



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Las políticas del Banco Central de la República Argentina en sus diferentes etapas

Goyanes, José

1967

Cita APA:

Goyanes, J. (1967). Las políticas del Banco Central de la República Argentina en sus diferentes etapas. Buenos Aires: s.e.

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

Col
1501
876

ORIGINAL

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

Facultad de Ciencias Económicas

Cátedra de Política Bancaria

Trabajo de Tesis Doctoral sobre el tema

LAS POLITICAS DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA
EN SUS DIFERENTES ETAPAS

Presentado por el alumno

José Goyanes

(Plan D)

para optar al grado

de doctor en ciencias económicas

Fecha de presentación: 29 de Junio de 1967

Profesor: Dr. Marcelo G. Canellas

Número de Registro: 15.953

Domicilio: Cabello 3149 - Capital

L.U. N° 5.430
T.E. 85-1505



CATALOGADO

El análisis de la política monetaria desde el año 1935 hasta 1962 está jalonada por una serie de problemas de índole no sólo internamente sino más que nada de factores externos que obligaron en sus respectivos momentos a tomar determinadas medidas en salvaguardia de la economía argentina.

Estas medidas, independientemente de la buena o mala --// orientación que siguió la doctrina imperante en esa época, abarcan -- distintos tipos de criterio.

Desde la formación del Banco Central dentro del esquema clásico que predominaba en su época, pasando por su nacionalización y la orientación dada después del año 1955, con el cambio de las autoridades políticas, encontramos un sin número de situaciones que no pueden analizarse ni en forma superficial ni ligera.

Este trabajo pasa revista a esos años, años de vaivenes económicos y políticos no sólo en nuestro país sino en el mundo entero.

El análisis exhaustivo de cada uno de esos períodos de/
mandaría por sí un estudio más extenso que el que se pretende hacer -
acá.

Este trabajo lo único que desea es agrupar en apretada -
síntesis las orientaciones básicas de cada época y llegar a conclusiones generales que no por enunciadas anteriormente, por estudiosos de nuestros procesos monetarios, dejan de tener vigencia en la actuali-/
dad.

En consecuencia la tarea aquí desarrollada no pretende -
ser sino un pequeño esbozo de nuestra política monetaria pero hacien-
do presente, dentro de lo posible, que la moneda por sus repercusiones

dentro de la economía trasciende lo meramente técnico del planteo académico, para convertirse en un factor dinámico diario, que altera nuestras relaciones no sólo en función de los bienes que podemos adquirir sino también con nuestra forma de vida condicionándonos mentalmente para encarar ciertos problemas.

O sea que la política monetaria que se desarrolla en un lugar determinado no sólo variará nuestros niveles de ingreso sino que nos dará un nuevo enfoque en las interacciones humanas en ese lugar de terminado.

PRIMERA PARTE

CAPITULO I.

LOS BANCOS CENTRALES

¿Qué es un Banco Central?

La contestación clásica y siempre de qué es un Banco Central nos diría nada más que es un Banco de Bancos.

Esta definición acuñada durante mucho tiempo ha perdido vigencia en la actualidad.

Un Banco Central es más que un Banco de Bancos: Es un instituto que cumple funciones de intermediación en los pagos de la colectividad, emite dinero, recolecta su ahorro, es ordenador de la creación de la moneda bancaria, es asesor y banquero del gobierno, controla la Banca privada y guarda el tesoro de la Nación. De ahí que en otros países se los llame Banco de Emisión o Banco de Reserva.

Puesto en la cúspide del ordenamiento bancario, al tener el monopolio de la emisión de los billetes, regula la circulación mone

taria con las implicaciones que esto trae dentro de la economía general del país.

Es fácil comprender entonces que su importancia es preponderante dentro de la vida económica de la Nación. En consecuencia debe estar ligado intimamente a los intereses nacionales y debe ser un elemento coadyugante dentro de la política económica que se quiere implantar en un lugar determinado.

Los Bancos Centrales deben estar al servicio de la colegtividad, de ahí la preponderante corriente de nacionalización de los últimos años, ya que los Gobiernos no se conforman con darle las normas a que deben ajustarse sino que quieren dirigirlos directamente.

Esta intervención, consecuencia del inmenso poder que representan los instrumentos monetarios, debe servir para crear una sociedad en que sea más equitativo el reparto de bienes, buscando los objetivos de la utilización social de la riqueza y la ocupación plena.

Esta intervención, ya sea fijando las normas para su funcionamiento o en el extremo de la nacionalización, debe llevar a un ordenamiento para que el esfuerzo nacional no carezca de utilidad prática.

Pero esta intervención no debe ir más allá de lo que aconseje una prudente política económica ya que los gobiernos han recurrido a los Bancos Centrales para solventar las dos guerras mundiales de este siglo trayendo, en consecuencia, una alteración de las normas monetarias clásicas con graves perturbaciones en el valor de la moneda.

Es indudable que después de la gran depresión las condiciones económicas y sociales del mundo han cambiado fundamentalmente. El Estado no puede dejar de intervenir para solucionar los problemas que se originan por las grandes crisis que ya no afectan zonas ni país.

ces sino el mundo entero. El New Deal en Estados Unidos y las teorías Keynesianas en Inglaterra son la respuesta a la política del dejar hacer, yendo hacia una intervención del Estado, para corregir en la medida de lo posible esos ciclos de perturbación que se originan en la economía con graves problemas no sólo económicos sino también sociales.

La primera institución de este tipo que recibió el nombre de Banco Central fué el Banco Central de Chile en 1926.

De Kock en su libro Banca Central recopila el concepto - que merece Banca Central para distintos autores. Por ejemplo para Hawtrey, considera que la función de prestamista de última instancia es la característica esencial y que el derecho de emisión da a un Banco una gran ventaja para desarrollar las funciones de Central pero sin ellas puede desempeñarse como tal. Sin embargo para Vera Smith, dice - que la definición primaria de Banco Central es un sistema bancario en el cual un único banco tiene un monopolio completo o parcial sobre la emisión de billetes. Shaw estima que para contar con una moneda de regulación automática el Estado debiera emitir billetes y el Banco Central debería distribuirlos; que la única función verdadera y más que suficiente del Banco Central es la de control del crédito. Para Kisch y Elkin, la función esencial de un Banco Central es el mantenimiento de la estabilidad del patrón monetario lo que implica el control de la circulación monetaria. Para Jauncey la operación principal de la Banca Central es la compensación. Para De Kock el principio director de un Banco Central, sea cual fuera la función que desempeñe en un momento dado, es el que debe obrar en interés del público y en favor del bienestar del país y con miras a la utilidad como una consideración de importancia.

SINTESIS HISTORICA DE LOS BANCOS CENTRALES

Anterior al Banco de Inglaterra.

En la antigüedad y principalmente en Grecia, encontramos como negocio bancario la aceptación de órdenes de pago y debido a los inconvenientes en el transporte del dinero, por el problema del robo, la carta de crédito a favor del viajero.

En Egipto hay operaciones de custodia de dinero muy similares a las operaciones de depósito actuales.

Lo que vendría a ser la función de bancos, tal como se conoce en nuestros días, sólo excepcionalmente eran empresas privadas. Fueron los templos antiguos los que tuvieron funciones de bancos en el sentido de cajas receptoras de depósitos. Vendrían a ser como las cajas de ahorro que conocemos en nuestros días.

Porqué eran precisamente los templos y no los particulares, comerciantes en la materia, los que realizaran tales tipos de transacciones.

La contestación es muy simple: Las cajas de depósito de los templos eran bienes sagrados y quienes las violaban cometían un sacrilegio. Eso fué motivo de que los esclavos fueran ahorrando ahí sus dineros para obtener su liberación. Este sistema imperó en Grecia, Babilonia y Egipto.

Ahora bién, estos templos al contar con el metálico, se convirtieron en grandes prestamistas sobre todo para la clase gobernante ya que ofrecían condiciones más ventajosas que los particulares.

En la edad Media la banca realizó operaciones de letras de cambio, no se dedicó a operaciones de préstamo y si los hizo fué en poca escala y al final de dicho período. En general prestaba grandes cantidades sólo a los poderes públicos. Las operaciones de pequeño mon

to eran realizadas por extranjeros, judíos, lombardos, etc.

La operación más importante que realizaron los bancos medievales fueron las de recaudación de impuestos, esto constituyó la fuente de las principales fortunas, especialmente las de los banqueros florentinos como los Medici. Estas familias por sus funciones mercantiles poseían correspondientes en todas las plazas, lo que le daba un acabado conocimiento del mercado. Su función era determinar el valor del dinero que recibían para el pago del impuesto.

Operaciones bancarias, que no deben asimilarse a las actuales encontramos también en la Edad Media con referencia a empresas de conquista o bélicas. Las grandes expediciones marítimas de los genoveses se financiaron con sociedades en comandita.

Como los banqueros financiaban operaciones de guerra y su propio capital no era suficiente prestaron a los príncipes dinero que habían tomado de terceros. La devolución de éste difícilmente se podía hacer porque tenía en primer lugar que ganarse la guerra y en segundo lugar contarse con los fondos disponibles para su reintegro. Esto trae un problema de liquidez que deben ser los primeros que sufre el comercio bancario en la Edad Media.

Se ven así las casas bancarias obligadas a seguir financiando empresas del Estado y al no poder hacer frente a los depositantes se producen frecuentes crisis.

Se piensa entonces que si el Estado tuviera en su poder el monopolio del dinero no tendrían problemas de financiamiento. Nace en consecuencia el monopolio bancario al que, inmediatamente, hay que agregarle el aduanero. El ejemplo más antiguo de este monopolio es la banca de San Giorgio de Génova.

El Banco de Inglaterra.

Tuvo su origen en problemas similares que originaron la creación del citado Banco de San Giorgio de Génova. Su fundación tuvo una causa política, la financiación de la guerra de sucesión española y en su capital intervino preponderantemente las riquezas metálicas provenientes de saqueos a naves españolas que llevaban el oro de América a España.

La historia bancaria inglesa antes de la fundación del Banco de Inglaterra revela el hecho de que los orfebres-propietarios y comerciantes de metales preciosos disfrutaban del monopolio de examinar el peso de la moneda siendo Inglaterra el país donde desempeñaron el papel más importante. Ellos aceptaron depósitos como los bancos de la Edad Media, y financiaron empresas políticas como la de los Estuardos y Oliverio Crownwell. La bancarrota del Estado en 1672 acabó con todo eso. El Estado sólo podía seguir pagando los intereses pero no reintegrar el capital. Esto trajo como consecuencia la quiebra de los orfebres porque a su vez no pudieron hacer frente a sus pagos. Nace entonces la creación del monopolio bancario. Se funda así en 1694 el Banco de Inglaterra que es el Instituto que ha servido de modelo a los que le sucedieron. Se constituyó en forma de sociedad de responsabilidad limitada, pero sin limitación al número de socios, siendo originariamente una empresa comercial con los mismos derechos que las restantes. Pero ciertos privilegios que le concedió la corona hicieron que los billetes emitidos por dicho banco gozaran de gran confianza por la seguridad que ofrecían. En 1833 comenzó a practicarse lo que más tarde habría de denominarse la política de descuento y que combinada con las operaciones de mercado libre, que vendrían mucho después, configuraron la política monetaria del banco citado.

En 1844, con el Acta de Peel, dentro del principio monetario preconizado por Ricardo, se prohibieron las nuevas emisiones de billetes de banco, con lo cual se fué hacia el progresivo monopolio de la emisión por parte del Banco de Inglaterra, aunque sin embargo recién en 1921 lograría el monopolio absoluto con la renuncia de un banco escocés que todavía conservaba ese privilegio.

A partir de 1857, se resuelve mantener cierta proporción de los activos bancarios en forma de saldos depositados en el Banco de Inglaterra, lo que da a éste una poderosa arma para controlar la situación del crédito. Es a partir de entonces que puede decirse que Inglaterra posee verdaderamente un Banco Central, con las funciones que comienza a desempeñar el citado Banco, en estrecha relación con el Tesoro Inglés y las demás casas que representan el mercado de dinero.

Nacen así los bancos centrales, cuyo origen es de extrema preponderancia. No debemos olvidar que 1694, fecha de su fundación, Guillermo de Orange se encontraba en guerra con Luis XIV y precisaba de ingentes recursos para financiar la contienda.

Es interesante conocer como el Banco de Inglaterra usó de un medio muy simple para ir reduciendo las emisiones de los otros bancos. En aquella época a la presentación de los billetes el ente emisor debía reintegrarse el oro, en un mercado reducido el Banco de Inglaterra aceptaba todos los billetes que habían emitido otros bancos e inmediatamente concurría a cambiarlos para que se le entregara el oro. Esta política, hecha masivamente, consiguió en poco tiempo debilitar las posiciones de oro de las principales instituciones similares de la época convirtiéndose prácticamente en el monopolista de la emisión.

Posterior al Banco de Inglaterra.

En Francia, en el año 1803, se concedió al Banco de Francia fundado tres años antes, el derecho exclusivo de emitir billetes, circunscrip-

to a París y sus alrededores; en 1848 se concedió a los billetes de este Banco el curso forzoso dentro del principio bancario teorizado por Stuart Mill, lo que indirectamente, produjo el monopolio de la emisión, pasando los demás bancos departamentales a ser sucursales de aquél. Pero por los privilegios que le fueron acordando y con la facultad de emitir por contingente, fijado por las autoridades, lo subordinaron cada vez más al Estado, el que por exigencias de sus necesidades monetarias fué modificando constantemente el tope de emisión. Las características del Banco de Francia a partir de 1848 y su estrecha relación con el Estado, señala en forma inequívoca que ha asumido las características de un verdadero Banco Central.

En Alemania, las funciones del Banco Central fueron otorgadas virtualmente al Reich Bank en 1875, después de la guerra franco-prusiana, con acentuado dominio estatal, que controló todo el sistema de crédito alemán, aunque no gozaba de la exclusividad de la emisión. Se estableció el principio proporcional en la emisión sobre las reservas, hoy generalizado en el mundo.

En los Estados Unidos de Norte América, donde existen una extraordinaria cantidad de entidades bancarias, luego de varios intentos frustrados, recién en el año 1913 se creó el sistema de reserva federal, con facultad de emitir moneda respaldada por oro y valores, actuar como prestamista y controlar la situación crediticia mediante el descuento y las operaciones en mercado libre. También aquí se acentúa la participación del Estado, que es quien en definitiva dirige la política monetaria de la nación americana, mediante las reglamentaciones que traza el gobierno federal, sobre todo después de la gran depresión.

PRINCIPALES FUNCIONES DE LOS BANCOS CENTRALES

Emisión.

La emisión fué la primera función de los Bancos, tal es así que en un principio se llamaron bancos de emisión. Esto trae como beneficio la uniformidad de los billetes emitidos y el de regular la circulación.- Es en consecuencia un monopolio, viene a ser en resumidas cuentas el poder de crear dinero.

Pero cómo lo crea, en base a qué, arbitrariamente?. No,- hay ciertas premisas que debe cumplir y ellas son: podrá emitir dinero cuando compra oro y divisas en la plaza; cuando contra valores que le entrega el gobierno, el Banco Central le da billetes; por préstamos - que les realiza a los Bancos en forma directa o por medio del redes- /cuento.

Guardián de las Reservas de los Bancos. Comerciales y Metálicas de la Nación.

Muchos bancos centrales reciben el nombre de Bancos de Reserva. Es que ahí se encuentran depositados el oro que debe mantener en sus tesoros y que en un principio fué el respaldo de los billetes que emitían y - que hoy se utilizan para pagos o compensaciones con otros países.

Originariamente la reserva sólo debió ser en metálico - / aceptándose después que figuraran divisas que pudieran a su vez ser - convertibles en oro.

Las reservas se encuentran íntimamente ligadas con la emi- sión y ha sido motivo de controversias si solamente se podía emitir por la cantidad de oro que poseía el Banco o sea que la totalidad de los - billetes estuviesen respaldados por la misma cantidad de oro, de tal - manera que al dirigirse todos los tenedores de billetes al Banco, le -

entregaran inmediatamente la cantidad de oro que el billete tenía escrita, o sea que había tanto oro como el valor de billetes en circulación. Eso se llamó el principio monetario.

Otra teoría se elaboró en oposición a ese criterio que recibió el nombre de principio bancario que sostiene que no es necesario la cobertura del cien por ciento de los billetes sino la suficiente para cumplir en su momento con las necesidades de la convertibilidad, basándose en que nunca se presentarían todos los billetes al mismo tiempo para canjearse por el oro.

Frente a estas dos teorías nace una tercera que trata de armonizar con los dos extremos, es el principio de la proporcionalidad, que dice que el oro debe guardar una relación obligatoria, por medio de una disposición legal, entre los billetes que se han otorgado y el oro que exista. No quedando al arbitrio del banquero la cobertura.

Redescuento.

Es el préstamo de última instancia. Es lo que ha hecho que se definiera durante mucho tiempo al Banco Central como Banco de Bancos.

Se realiza cuando los bancos comerciales, ante las necesidades temporarias de dinero, acuden al Banco Central para convertir en efectivo sus inversiones a corto plazo. El privilegio de emisión con que cuenta el Banco Central lo capacita para realizar operaciones de préstamo en un momento de iliquidez en la plaza. No sólo el redescuento aumenta la liquidez de los bancos comerciales sino que le facilitará los medios para continuar con sus operaciones. Sólo el Banco de Emisión o de Reserva estará en condiciones de efectuar ese tipo de operaciones a los cuales acudirán los bancos comerciales en los momen

tos de necesidades estacionales o cíclicas. Estas operaciones son transitorias y no pueden considerarse un motivo para buscar continuamente fondos en la Banca Central.

Las cámaras compensadoras - Clearing.

Las realiza el Banco Central por razones de utilidad práctica y generalmente impuesta por la ley. Los cheques que se depositan contra otros bancos si fueran a compensarse entre ellos con movimientos de dinero darían una movilidad de fondos sin ninguna utilidad práctica. Contando el Banco Central con las registraciones de los saldos de todos los bancos, puede compensar entre sí los débitos y créditos sin necesidad de mover dinero. Además la deficiencia de un banco podría ser subsanada inmediatamente por el sistema del redescuento del que ya hemos hablado. Estas operaciones permiten determinar al Banco Central los índices de velocidad de circulación del dinero, cheques compensados, rechazados, etc., elementos importantes en cualquier análisis de tipo económico.

Control de la Banca Privada.

Los Bancos Centrales ejercen funciones de vigilancia y control de las normas que autorizan la creación y funcionamiento de los bancos comerciales.

Por inspecciones periódicas verifican los montos de los créditos otorgados como así también su naturaleza y destino.

En una palabra, vigilan de cerca si cumplen las obligaciones que les fueran impuestas para permitir su funcionamiento y además si realizan la publicación de sus operaciones dentro de las normas que el Banco Central establece para conocimiento del público depositante.

Prestamista del Estado, Agente y Consejero del Gobierno.

Viene a ser el Banco del Gobierno. Ya vimos que antes de nacer los -/ Bancos Centrales los príncipes o los Estados recurrían a los préstamos de los orfebres y luego a los Bancos del Estado para poder financiar sus operaciones comerciales o guerreras.

El Gobierno deposita en el Banco Central el dinero que - obtiene por la recaudación de sus impuestos y por otro lado el Banco le otorga préstamos cuando las necesidades financieras lo requieran.

Si bien es cierto que, el Banco Central, por su estructura y organización no fué concebido para que sea un prestamista permanente del Estado sino sólo para que atienda casos de necesidades transitorias que surgen en los momentos que disminuyen las recaudaciones de impuestos por problemas estacionales. No es solamente dinero de -/ circulación interna el que se facilita al gobierno sino también oro y moneda extranjera para el pago de sus servicios de deuda externa o para compras realizadas en otros países.

Lleva además la contabilidad de la deuda pública, atiende sus servicios y emite, por cuenta del gobierno, nuevos préstamos a la plaza.

La primera guerra mundial, con las ingentes sumas que se utilizaron para atender el conflicto bélico, trajo como consecuencia que los gobiernos debieron apelar continuamente al Banco Central para obtener los fondos para financiar tales fines.

Esa tendencia no declinó con posterioridad, sino que se acentuó constituyendo uno de los problemas más importantes que tiene que encarar a la Banca Central.

En un principio los Gobiernos apelaron a la suscripción pública para poder obtener los capitales necesarios para desenvolverse,

cuando los ingresos normales no eran suficientes, nacen los empréstitos patrióticos muy común en los periodos de guerra y posteriores. Esa competencia en el mercado de capitales con las empresas privadas hizo que la capacidad de absorción disminuyera considerablemente y los préstamos del sector privado no siempre se dirigieron al sector público ya que sus tasas de interés normalmente eran inferiores a las corrientes en plaza.

Es así que contra valores públicos los Bancos Centrales entregan billetes. Este sencillo proceso es lo que se llama la monetización de la deuda pública.

Es de notar que en general todas las legislaciones posteriores a la primera guerra trataron de impedir que los Bancos Centrales financiaran los gastos del sector público, sino que el Gobierno se ajustara a un equilibrio en el presupuesto, para evitar los déficits que traían como consecuencia esta colocación de valores. Pero después de la gran depresión del año 1930, los gobiernos presionaron sobre los Bancos Centrales en busca de dinero.

Como consejero del Gobierno, el Banco Central al reunir no sólo su experiencia sino también los datos de la política monetaria, tanto interna como internacional, se encuentra en inmejorables condiciones de facilitar los juicios que permitan tomar decisiones sobre la política económica a seguir en cada momento determinado.

SISTEMAS REGULADORES DE LOS BANCOS CENTRALES

Porqué regula el mercado monetario el Banco Central, qué necesidad -/ existe de controlar su moneda una vez emitida?

Porque no sólo el dinero que emitió el Banco Central es el que trae una relación entre la demanda y oferta de bienes y servi-

* * *

cios, con relación a ese dinero, sino el crédito que otorgan las instituciones bancarias genera una demanda adicional. Si esto no está regulado, debido a la magnitud de la actividad comercial que se generó en los últimos años, las perturbaciones que origina el poder de compra de ese crédito trae desajustes en las estructuras económicas con serios problemas no sólo económicos sino también sociales.

Es necesario entonces que una autoridad trate, en lo posible, de conservar estable el proceso económico evitando fluctuaciones que desarticulen la economía.

Vamos a enumerar someramente ya que es necesario conocerlo, porque van a ser los instrumentos que también utilizará el Banco Central de la República Argentina, en el análisis que haremos de sus diferentes etapas en los capítulos siguientes, los principales instrumentos de qué disponen los Bancos Centrales para imponer su política monetaria de acuerdo a la técnica y filosofía en que se orienta el Gobierno en ese momento.

EN LA DOCTRINA CLASICA.

Ya en la segunda mitad del siglo pasado, los países europeos más adelantados tenían creados sus Bancos Centrales con la misión fundamental de asegurar la estabilidad de la moneda con relación al exterior.

A fin de favorecer el cambio internacional consideraron necesario crear una moneda sana y estable, lo que en general se obtuvo con el respaldo en metálico, sistema que se denominó del PATRON ORO.

Por el mismo se establece una relación entre el dinero y el oro obligando al banco emisor a cambiar billetes por oro y viceversa a un precio determinado. Se creó así una organización sujeta a reglas que han dado en llamarse doctrina clásica de los Bancos Centrales

y que indudablemente ha producido la situación de hegemonía en los grandes centros cíclicos, por lo menos hasta comienzo de la primera guerra mundial en 1914. Mediante tal planteo fué posible que el mundo se estructurara dentro del lineamiento del teorema de los costos comparados de David Ricardo.

Pero la fé ciega que tenían los economistas en la infalibilidad de este sistema trajo como consecuencia el descuido de toda otra actuación económica por parte de los Bancos Centrales, que consideraron que el patrón oro se bastaba a sí mismo para lograr la prosperidad general. Esta excesiva confianza, por una parte, como asimismo la especulación que tuvo este metal y los cambios producidos en las existencias y distribución del oro después de la primera Guerra Mundial, dieron como resultado la degeneración del sistema y su posterior abandono, a partir de 1931, cuando los Gobiernos no se supieron manejar sin la anterior estructura.

Los economistas comenzaron a preguntarse si no sería mas conveniente mantener estables los precios interiores en lugar de los internacionales. Y entonces se inició la reposición de las estructuras internas, tendiente a recuperar la estabilidad de los valores nacionales, abandonando aquél planteo donde las economías nacionales habían soportado la estabilidad monetaria.

La nueva aspiración, por el contrario, buscaba que la moneda estuviera al servicio de la economía para lograr una permanente política de ocupación y de empleo total, sin aceptar dogmáticamente, una invariable estabilidad del cambio exterior.

En esa época clásica la Banca Central se preocupa por conservar su oro, es la etapa del arte de la Banca Central.

Pero no es suficiente el arte de la Banca Central para solucionar los problemas que se desencadenan sin solución de continuidad. Deben utilizarse mejores instrumentos de acción. Debe comenzarse a hacer algo, no dejar que el simple juego de oferta y demanda y regulación de pagos internacionales sea la causa que determine los movimientos del oro. Es la época de la ciencia de la Banca Central.

Tanto el arte como la ciencia de la Banca Central son los precursores de la orientación actual en la materia que es la política de la Banca Central. Puede decirse en definitiva que en la Banca clásica, la economía está al servicio de la estabilidad monetaria y de la misma Banca Central mientras que en los tiempos que corren, que se caracterizan por los planteos de la Banca post-clásica, tanto el dinero como las políticas monetarias están al servicio de la economía.(1)

Recordemos además, que en un principio, con el Banco Central clásico existía una total libertad para los banqueros. El patrón oro obraba de regulador automático frente a las posibilidades de expansión monetaria. Este criterio abandonado con la gran depresión de 1929, hizo llevar la intervención del Estado a toda el área de la política monetaria constituyéndose prácticamente Bancos Centrales o Bancos de Reservas en casi todos los países del mundo, imponiéndose por su intermedio las directivas para llevar una política coherente.

Se crean así distintos instrumentos que analizaremos en forma somera.

(1) Economía y Política Bancaria del Dr. Marcelo E. Cañellas, pág.181.

EN LA DOCTRINA POST-CLASICA.

Tasa de descuento.

Desde el momento que los Bancos Centrales otorgan descuentos y redescuentos a los Bancos comerciales tendrá primordial importancia la tasa que aplique.

O sea si el dinero que entrega es dinero barato o caro - para que se tenga o no interés para realizar ese tipo de operaciones. Al fijar el Banco Central la tasa determina en consecuencia, las expectativas referente al requerimiento del dinero. Esta tasa de descuento tendrá, lógicamente, que estar por encima de la tasa del mercado, - porque sino induciría a los Bancos a pedir el dinero en el Central por ser más barato y lo colocarían al precio más alto en la plaza.

Antes de la primera gran guerra, la tasa de descuento -/ fué el elemento más poderoso de los Bancos Centrales. En la época del patrón oro, con una tasa elevada, con relación a la que regía en ese momento en el mundo, se hacía afluir a ese mercado el oro, provocando un reajuste de los niveles de la balanza de pago, con las consecuencias inmediatas en la economía interna que se traducían en ajustes de expansión monetaria.

Operaciones de Mercado Abierto.

Las operaciones de Mercado Abierto son las de compra-venta que realiza el Banco Central, en la plaza, de valores del Gobierno y particulares. En la práctica se realizan solamente con papeles del Gobierno ya sean a corto o largo plazo.

Qué consecuencias trae esta operación?

Al realizar las compras, el Banco Central las efectúa con el dinero que los Bancos Comerciales tienen depositados en él, ya que los comprado-

res serán normalmente los bancos o clientes de los bancos.

Esta venta de títulos por parte del Gobierno traerá, como consecuencia, una reducción de los depósitos en los Bancos o caso contrario una emisión de dinero por el Banco Central.

Al rescatar el Gobierno dichos títulos se producirá un aumento de la disponibilidad de efectivo o una disminución del circulante.

Regulación del Crédito.

Viene a ser la selección que realizan los bancos comerciales del crédito de acuerdo a las normas del Banco Central. Hay Bancos que desean financiar operaciones que no son alentadas por la política que sigue el Gobierno en ese momento. Establece entonces el Banco Central qué operaciones podrán no financiar los bancos comerciales, independientemente de la garantía, interés y plazo que ofrezcan.

Pueden también fijar montos máximos de créditos a otorgar con plazos y tasas diferenciadas.

Política de efectivos mínimos.

Introducido por primera vez en Estados Unidos en 1933, tuvo por fin impedir la expansión o contracción del crédito en una forma arbitraria. Su mecánica es que del total de los montos depositados en los bancos comerciales, por el público, debe esterilizarse un porcentaje de él y el resto facilitarlo para operaciones de préstamo. Esto trae como consecuencia que una parte de la emisión monetaria no afectará las condiciones de la plaza.

Las ventajas de este instrumento es la rapidez y eficacia que provoca en la oferta de dinero bancario.

Nacionalización de los Bancos Centrales.

Todas estas medidas enunciadas anteriormente fueron creando una mayor intervención dentro de la política monetaria y económica de los respectivos estados. Para llegar a la intervención total de los Bancos Centrales por medio de la nacionalización de los mismos, basándose en el hecho de que ejercen el monopolio de la emisión del dinero y en consecuencia deben estar vinculados con la política económica del Estado.

Asimismo la función que cumplen los bancos privados de recolectar los fondos del público, que vienen a convertirse en una especie de privilegio, impone la necesidad de que un organismo del Estado, que no busque fines de lucro, los vigile estrechamente en salvaguardia de los propios depositantes y para que la política crediticia que realicen no esté orientada solamente en beneficio propio sino también en el de la colectividad.

PROPOSITOS DE LOS BANCOS CENTRALES

En economía libre.

Originariamente la finalidad de los Bancos Centrales no fué otra que aliviar la situación comprometida de la Tesorería de los Gobiernos respectivos. Posteriormente fué la defensa del patrón oro y consecuentemente el resguardo del cambio internacional. Sin duda, era la política de la moneda neutra. Una afluencia de oro a los Bancos Centrales o a las instituciones que hacían de tales traía como consecuencia la emisión del dinero. Una emigración de oro suponía una contracción de los medios de pago, ya que cada billete que circulaba tenía un equivalente de oro depositado en esos Bancos de Reserva. Este control automático, que como dijimos finalizó con la primera guerra, determinó -/

que los Bancos Centrales no tuvieran en principio ningún otro propósito que los de ser depositarios del metálico de la Nación.

En economía dirigida.

Después de la primer guerra no se pudo volver al sistema de patrón oro que había dado sus frutos durante tanto tiempo. El estado que ya había intervenido en los Bancos dejó de hacerlo en el período inmediato a post-guerra, pero el gran receso de los años 29 y 30 trajo como consecuencia una nueva intervención la cual se fue acentuando día a día. Los propósitos, en consecuencia, de los Bancos Centrales modernos corresponden a una economía en que el Estado ha intervenido ya que el propósito de la no intervención está perimido en materia económica actual, siendo la de coadyugar a los fines económicos y sociales según la orientación que otorguen las autoridades de ese país en ese respectivo momento.

SEGUNDA PARTE

CAPITULO II.

EL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

ANTECEDENTES PREVIOS A LA CREACION DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

Breve reseña de nuestro sistema monetario.

A pesar de haber logrado el país su independencia política siguió rigiendo el regimen monetario de origen español. En 1813 se crea la Casa de Moneda de Potosí con facultades de emitir. Más tarde Rivadavia proyecta un Banco de Descuento que no prospera.

Nace después el Banco de la Provincia de Buenos Aires, con un capital de un millón de pesos no llegando nunca ni a la décima parte su capital integrado. Tenía el privilegio de emisión por veinte años y estaba en manos de extranjeros no residentes. Fué el que contrató el primer empréstito extranjero, en Inglaterra, en la Casa Paring Brothers; gestionado en un principio para la construcción de un puerto en Buenos Aires, fundar nuevas colonias e instalar aguas corrientes en la Capital, se concretó en 1824 previa deducción del interés y amortización de los primeros dos años. La mala situación imperante hizo postergar el pago de los servicios en 1827 reanudándose en 1844, suspendiéndose un año después y vuelto a reanudar en 1849. Los títulos argentinos en la Bolsa de Londres fueron del 93 7/8 de Enero de 1825 al 20% de su valor en octubre de 1829. (1)

El metálico del empréstito se utilizó inmediatamente para financiar la Guerra con el Brasil.

Solicitaron los directores del Banco de la Provincia al Gobierno que se diera curso forzoso a los billetes ya que no tenían respaldo. El Gobierno establece entonces sobre la base del Banco de la Provincia de Buenos Aires, el Banco Nacional, antiguo proyecto de un Banco con grandes capitales y con suscripción de todos los habitantes de Buenos Aires y provincias. Era mixto y el capital se integró entre el Gobierno, el capital del antiguo banco y la suscripción pública.

Este Banco, aparte de realizar una gran emisión de dinero, no cobró las deudas que el Gobierno tenía con él ni recibió el apoyo del capital privado. Las repercusiones que tuvo en las provincias esta disposición del Gobierno Nacional, que gobernó en Buenos Aires entre -

(1) Aspectos Económicos del Federalismo Argentino. Mirón Burgin. pág. 88.

1824 y 1827, se tradujeron en grandes descontentos como por ejemplo, el de Entre Ríos, que abortaron en revueltas estalladas a fines de 1826 y principios de 1827 y tuvieron un origen bien definido, como fué el resistirse a admitir el papel moneda emitido por el Banco Nacional. Justo José de Urquiza defendió la ley pero suprimió la circulación en vista de los hechos que generó.

Al caducar la concesión del Banco en 1836, Rosas lo sustituyó por la Casa de Moneda con funciones de emisión y acuñación. Al liquidarse el Banco Nacional, Rosas, hacía varios años que se hallaba en el poder, recibió un enorme deficit, una moneda depreciada y una gran deuda pública. El problema era similar al de las administraciones anteriores pero Rosas lo encaró diferente, en vez de restablecer el valor oro del peso, fué a una estricta economía en los gastos y una ordenada percepción de rentas. Este conservadorismo en finanzas públicas fué bien recibido.(1)

Al caer Rosas se ampliaron las funciones de la Casa de Moneda y se le adscribió el Banco de la Provincia de Buenos Aires. Se pensó nuevamente en volver a la conversión, por la buena situación del Banco, pero los requerimientos financieros de la guerra con el Paraguay lo impidieron.

La influencia de importantes y continuos capitales del extranjero hacen posible en 1867 la conversión, creando la oficina de cambios - anexa al Banco.

En 1872 se crea nuevamente el Banco Nacional, con autorización de emitir, venía a ampliar las funciones de crédito a todo el país que el Banco de la Provincia no lo hacía.

A todo esto, la Argentina no había encontrado orden a su estado monetario, seguían circulando infinidad de monedas, desde la de la Colonia hasta extranjeras.

Después de diversos altibajos motivados por la favorable o desfavorable situación de los negocios merced a los nuevos préstamos contratados por Juárez Celman en el extranjero a partir de 1886 que - determinan una expansión de medios de pago y crédito se origina una - especulación desenfrenada. Fué cuando el 3 de noviembre de 1886 se sanciona la ley de Bancos Garantizados que autorizaba a cualquier banco, previa sujeción a ciertos requisitos de poca trascendencia, a emitir billetes.

Demás está decir que cada provincia quiso emitir su billete propio. Esta estructura se mantuvo hasta el año 1890 al tornarse desfavorable los saldos de la balanza de pagos se desmorona todo - el sistema económico con consecuencias de índole política como fué la Revolución del 90 que derrocó al Gobierno.

Fué tal la crisis que por primera vez la Argentina se -/ convierte en factor desencadenante de una crisis en el exterior, como fué el cierre de la casa Baring Brothers en Inglaterra, a la inversa de lo acontecido en toda su historia económica que las circunstancias externas determinan la política económica a seguir.

El 7 de octubre de 1891, se declaran en liquidación los Bancos Nacional y de la Provincia.

La Caja de Conversión.

Nace entonces la Caja de Conversión y el Banco de la Nación Argentina. Dicha Caja creada el 7 de octubre de 1890 por la Ley No.2741, tenía - por objeto:

- a) Custodiar moneda, títulos y valores que se utilizaban para respaldar la circulación monetaria;
- b) emitir, administrar y convertir la moneda de curso legal;
- c) crear un fondo especial para asegurar la conversión valiéndose de:

- 1) La reserva metálica que los bancos garantidos debían consignarle.
- 2) Las sumas que le adeudaban los bancos como consecuencia de las emisiones.
- 3) Los préstamos públicos y las demás sumas destinadas a tal fin por vía legislativa.

El circulante en momentos de ser promulgada la ley era de \$ - - - - 293.018.258.-, la que no tenía garantía, y toda emisión posterior a la misma debía hacerse de acuerdo a la proporción que ella establecía.

Desaparece la Oficina de Bancos Garantidos y las facultades discrecionales de los Bancos para emitir. El Banco de la Nación Argentina, fundado en 1891, fué sometido a la Caja de Conversión. Era un Banco comercial pero podía redescontar la cartera de otros bancos. No podía prestar al Gobierno ni a las Municipalidades como tampoco emitir, salvo valores menores, y era agente financiero del Gobierno. Estas dos instituciones estaban en manos del Estado.

La situación económica se torna tan favorable que la moneda se valoriza enormemente trayendo problemas a los exportadores que hacían sus cálculos en pesos papel, mientras que en el mercado mundial se cotizaba en oro. La agricultura y ganadería exigía la estabilización del peso a un valor diferente al normal.

Con la ley promulgada el 4 de noviembre de 1899, se dispuso la desvalorización del papel, fijándose como valor legal el que

la Ley del 5 de noviembre de 1881 le había conferido, o sea de 0,44 - pesos oro por cada peso papel. Esta importante medida que venía a establecer un valor legal de paridad interna entre el oro y el peso fiduciario o nacional fué adoptada a raíz de las fluctuaciones que en su valor venía experimentando el peso con respecto al oro, provocadas por los saldos positivos del balance de pagos y la reducción del medio circulante entre los años 1895 y 1899 y sobre todo porque al finalizar el año 1899 se esperaba una gran cosecha con oferta masiva de moneda extranjera que haría valorizar el peso papel con el consiguiente perjuicio para los productores del campo.

BALANZA DE PAGOS DE LA ARGENTINA EN MILES DE PESOS.

<u>AÑO</u>	Balanza de Comercio	Balanza de Prestamos.	Balanza de Pagos.	Papel Mo- neda Cir- culante.	Premio del Oro.
1890	- 41.422	- 14.846	- 56.268	245.100	% 151
1891	+ 36.011	- 23.333	+ 12.678	261.408	287
1892	+ 21.889	- 15.873	+ 6.016	281.609	232
1893	- 2.133	- 20.130	- 22.263	306.743	224
1894	+ 8.889	- 30.577	- 21.688	298.703	257
1895	+ 24.971	- 20.952	+ 4.019	296.743	244
1896	+ 4.638	- 2.719	+ 1.919	295.166	196
1897	+ 2.880	- 5.690	- 2.810	292.704	191
1898	+ 26.400	- 4.467	+ 21.934	292.047	158
1899	+ 68.067	- 29.732	+ 38.335	291.342	125
1900	+ 41.415	- 31.033	+ 9.082	295.166	131

Fuente: Williams: Argentine international Trade under inconvertible paper money. pág. 146 y 154.

Desde ese momento, hasta 1914 que comienza la primera guerra, funciona la Caja. En 1913/14, al exceder el servicio de intereses y amortizaciones a los nuevos préstamos, se produce un receso agravado como consecuencia del retiro del oro de dos bancos cuyos países entraron en guerra: Francia y Alemania. Se decreta entonces un feriado bancario y el Banco Nación redescuenta a otros bancos con billetes de la Caja de Conversión, nótese que esta operación que realiza el Banco de la Nación, es típica de un Banco Central. La Caja de Conversión suspendió su funcionamiento por 30 días que se prolongó hasta

el 25 de agosto de 1927.

A consecuencia de una balanza comercial altamente favorable en los años 1926, 1927 y 1928 se reabre la conversión. Al año siguiente las importaciones acrecentadas y el exceso de gastos públicos del Gobierno de tipo inflacionario reinvierten la situación. Una balanza de comercio con menores saldos positivos y la falta de ingresos de capital, determina el saldo desfavorable de la balanza de pagos, esto unido a la crisis de 1929 precipita el cierre de la Caja de Conversión.

La crisis económica de 1929.

En 1929, estalló una crisis que aparentemente tuvo las mismas características de toda depresión económica, es decir que a una contracción de la producción siguió una reducción del ingreso con la consecuente desocupación, provocando un receso en las importaciones de los países industrializados; y como estos son los que tienen mayor gravitación en la actividad económica internacional, el comercio exterior se redujo en un porcentaje muy elevado. Pero el fenómeno era más grave que la escala mundial. La crisis no era coyuntural sino una crisis de estructura.

El volúmen físico de exportaciones disminuyó un 25%, como así también el nivel general de precios en un porcentaje aún mayor que alcanzó un 50% entre 1929 y 1933; en consecuencia el valor general de las exportaciones se redujo en más del 50% entre esos años.

Las transferencias de capitales a corto y largo plazo se vieron afectadas por la crisis, ya que no solo se contrajeron sino -/ que cambiaron de dirección, retornando a los países acreedores, buscando la seguridad. Esto fué provocado por:

- a) La disminución del ahorro en los países inversores.
- b) La imposibilidad por parte de los países deudores para pagar los servicios del capital radicado en ellos.
- c) Las condiciones generales de inseguridad.

El Reino Unido, Francia y E.E.U.U. exportaron capital a corto y largo plazo por u\$s. 3.300 millones en el periodo 1928/30, reimportando u\$s. 1.859 millones en el bienio siguiente.

Los países exportadores de materias primas sintieron los efectos de la crisis, por la reducción de sus exportaciones y aún más por el desgaste sufrido en la relación real de intercambio entre los productos que exportaban y los industrializados. En América Latina, el poder adquisitivo de las exportaciones disminuyó en un 50% aproximadamente entre 1929 y 1932 a consecuencia de lo anteriormente dicho. Asimismo el flujo de capitales que se dirigía hacia estos países se paralizó y como se puntualizara anteriormente, tomó un sentido inverso retornando a los países acreedores.

El debilitamiento sufrido en la capacidad de pagos de los países de producción primaria como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo de las exportaciones y del cambio de dirección en el flujo del capital extranjero, aumentó sensiblemente la incidencia de los servicios de dicho capital sobre aquella capacidad de pagos.

Efectos de la crisis de 1929 en la Argentina.

Nuestra economía sufrió sobremanera los efectos de la crisis por tratarse de un país exportador de materias primas, o sea, con las características de los países que anteriormente habíamos señalado.

Los saldos positivos que tuvimos en 1927 y 1928 en la balanza de pagos no alcanzaron para cubrir las erogaciones producidas - por los déficits de los años posteriores. El poder adquisitivo de nuestras exportaciones disminuyó; los servicios de capitales extranjeros que representaban en el quinquenio 1925/9 el 21,9% de la capacidad de pagos exteriores, para el periodo siguiente, o sea para 1930/4 significó el 37,4%.

El sistema de conversión que regia desde 1899 adolecía de una falla fundamental, como consecuencia de su carácter rígido y - automático, pudiendo funcionar solamente cuando la balanza de pagos arrojava superavit. En estos casos se expandía la circulación monetaria, aumentando de esta manera las reservas de los bancos y por ende el crédito. En cambio, era ineficaz en épocas de retracción, pues un déficit provocaba la reducción del medio circulante y de las reservas bancarias, sin que estos organismos pudieran reducir automática é inmediatamente sus préstamos. A consecuencia de esto los encajes bancarios pasan del 22,2% a fines de 1928 al 11,9% para igual fecha de -// 1930.

Por todo lo expuesto, como se señaló anteriormente, el Gobierno del Presidente Irigoyen suspende la conversión de papel-monedas por oro el 16 de diciembre de 1929.

Ley del Redescuento.

Frente a la situación imperante y al estado en que se encontraban los Bancos, siendo sus reservas del 11,3% en marzo de 1931, el Gobierno - encabezado por el Presidente Provisional Uriburu, autoriza al Banco de la Nación a redescantar los documentos (recibidos de los demás ban

cos) en la Caja de Conversión; la medida adoptada alivió la tensión.- Los bancos particulares que se encontraban en situación delicada, con la expansión del circulante provocada por la ley del redescuento, aumentaron sus reservas pudiendo a su vez ampliar los créditos, dando mayor agilidad al mercado.

En 1922, durante la presidencia de Justo, se autorizó un empréstito patriótico de 500 millones de pesos, emitiéndose títulos por 200 millones dado que el saldo no pudo ser absorbido por el mercado interno. El Banco Nación entregaba estos títulos a la Caja de Conversión para ser redescontados, operación que produjo mayor liquidez.

Con estas dos medidas adoptadas por el P.E. se pasó de un sistema monetario rígido y automático, como era el de conversión que dependía del saldo del balance de pagos, a otro independiente de éste: el de redescuento. Con el nuevo sistema se tenían más en cuenta las necesidades del mercado, dependiendo la circulación, de las decisiones que adoptaran las autoridades monetarias con respecto a la tasa de redescuento.

Organismos Reguladores.

Debido a la crisis de 1929, se adoptaron distintas medidas, las que dieron nacimiento a organismos para cada una de ellas, como por ejemplo: la ley del Redescuento estaba regida por la Comisión de Redescuento, el empréstito patriótico dió lugar a la Junta Autónoma de Amortización, la nueva política de cambios dió origen a la Oficina de Cambios y al Fondo de Divisas, etc.

Sin duda estas configuraban medidas, que son propias de un Banco Central, pero no para poder conducir una política monetaria,

ya que resortes como centralización de encajes bancarios, fijación de tasa de descuento y operaciones de mercado abierto, no existían en los organismos enumerados.

Antecedentes inmediatos.

En el texto del mensaje enviado al Congreso, por el Poder Ejecutivo - de la Nación, con motivo de la creación del Banco Central, se contemplaba también el establecimiento del régimen legal de los Bancos, la fundación de un instituto para movilizar sus activos congelados, ciertas modificaciones de las leyes de los bancos oficiales recomendadas por la práctica y por último la formación de una comisión organizadora de dichas instituciones. Se enumeraron los motivos de la creación del Banco Central no sólo desde el punto de vista de su fundación y funcionamiento, sino también las causas que lo hacían imprescindible y cómo se operaba hasta ese momento con las instituciones existentes dentro de la política bancaria.

La creación de un Banco Central era concretar en la realidad funciones que realizaban otros organismos y tendía a encauzar - la política monetaria y a dar unidad por medio de la ley a lo que era inorgánico y disperso.

El Banco de la Nación Argentina venía ejecutando desde - hacía mucho tiempo ciertas operaciones que eran más de un Banco Cen- / tral que de un Banco Comercial, ya que aparte de sus funciones propias era el depositario de los fondos del Gobierno y de la Cámara Compensa- / dora.

Recordemos que el redescuento también se aplicaba por in- / termedio del Banco de la Nación Argentina. Si pensamos que no poseía

los resortes de los Bancos Centrales para influir sobre la política y la actividad de los otros Bancos y que tampoco podía realizar inspecciones o verificaciones de la forma como utilizaban el crédito, inferimos lo deficiente que podía resultar este sistema.

Existían por lo tanto funciones que se ejercitaban precariamente y sin correlación alguna y que por la misma carencia de dirección coordinadora, malograban las fuerzas que concentradas en un Banco Central redundarían en una mayor eficacia.

No cabía ninguna duda que era necesario agrupar esos múltiples elementos y funciones diversas en una institución para sistematizarlos y darles base orgánica.

Este nuevo organismo que debía ser un Banco de Bancos, se crearía teniendo en cuenta la característica de nuestro país agrario, nuevo y en plena expansión que necesita de inversores extranjeros para movilizar su economía. El nuevo Banco Central debía considerar el carácter sumamente sensible de nuestra economía con relación a la balanza de pagos exteriores, ya que en los casos en que debía desprenderse de grandes cantidades de oro para hacer frente a un saldo negativo motivado por una mala cosecha y/o una baja de los precios de los mercados internacionales, quedara en condiciones de no restringir sus operaciones, para evitar que los negocios sufrieran una disminución de medios de pago que precipitara a una liquidación.

Sería por lo tanto función del Banco Central concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias que la fluctuación en las exportaciones y en las inversiones de capitales extranjeros, tienen sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales a fin

de mantener el valor del dinero.

En resumen, el Banco Central venía a responder a los acontecimientos económicos que se operaban a la sazón en el mundo, adaptándolo a las peculiaridades de la vida argentina.

El proyecto de creación contenía también las normas reguladoras para fiscalizar los demás establecimientos de crédito, por los que se le llamó la Ley de Bancos. Todo esto estaba destinado a formar un conjunto de normas para lograr una moneda estable y para determinar el momento y el tipo de estabilización.

CAPITULO III.

CREACION DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

Vimos que la Caja de Conversión era un organismo emisor y que el Banco de la Nación Argentina, que era un Banco Comercial, efectuaba operaciones de redescuento a los bancos privados, préstamos al Estado y era depositario de los fondos de éste. La oficina de crédito público tenía a su cargo el pago de los servicios de la deuda del Gobierno y en octubre de 1931 se creó la Comisión de Control de Cambio. Tenemos en consecuencia las funciones de una banca central sin tener Banco Central.

El Poder Ejecutivo de la Nación presentó al Senado un proyecto mediante el cual propiciaba la creación de un Banco Central con los organismos ya existentes y el establecimiento de otros que se consideraron necesarios, a fin de dotar a dicha institución de los resortes indispensables que le permitan cumplir con las funciones específicas, regulando la moneda y el crédito a las necesidades de la acti-

vidad económica.

Pero no podía crearse un organismo de esta naturaleza sin tener en cuenta otras medidas que debían tomarse, pues por sí solo no podía modificar el sistema existente; siendo necesaria una reorganización bancaria, quitando a los bancos aquellas atribuciones que estuvieran en pugna con el nuevo régimen propiciado, como así también -// crear un instituto movilizador de fondos, que tendría por finalidad - adquirir los activos congelados de los bancos que arrastraban desde - la crisis de 1929, dictar una ley de bancos que reglamentara las funciones de éstos; formar una comisión organizadora, que se encargara - de poner en marcha el nuevo régimen, etc..-

Los dos principios fundamentales en que se basa la creación del Banco, y que toda institución de esta naturaleza debe considerarse es de la prescindencia política y que esté fuera de todo interés - que no sea el de la Nación, es decir que todas las medidas que adopte estén de acuerdo a un previo estudio de las necesidades del mercado.

Características peculiares de un Banco Central en la República Argentina.

No escapó a Sir Otto Niemeyer las características peculiares de nuestro país frente a otro tipo de economía, ya que en su sistema bancario debe adaptarse a la organización económica del país. En efecto, - nuestra característica de país agropecuario, exportador, receptor de capitales extranjeros, difiere fundamentalmente de países desarrollados con exportaciones diversificadas y financiaciones de ultramar. La visión de Sir Otto Niemeyer, director del Banco de Inglaterra, invita

do a asesorar al Gobierno Argentino por iniciativa del Ministro Hueyo en 1932, a consecuencia de la crisis económica, se concretó en un informe en el que puntualizaba claramente las siguientes premisas:

- Toda la economía argentina está supeditada a la exportación de materias primas, ya sea a su volumen o a su precio internacional.
- De las actividades semi-industriales la parte más importante está comprendida en la que transforma dichas materias primas.
- En consecuencia este tipo de exportaciones genera oscilaciones muy bruscas, ya sea por el nivel producido, dependiente de factores climáticos o del nivel de precios fijado por el mercado internacional.
- Una variación de este tipo crea una onda que tiende a intensificarse inmediatamente en toda la economía, el Banco Central debe estar preparado para amortiguarlo.
- Este ajuste se realizaba en ese momento por la afluencia natural de oro para cubrir los saldos favorables o en forma inversa por salidas de oro cuando no eran cubiertas por las exportaciones.
- Este ajuste directo y rígido de expandir los medios de pago con balanza favorable y contraerlo en caso contrario llevan a la economía a situaciones de suma gravedad por su falta de elasticidad.

Recomienda pues un Banco Central encargado de encauzar esta política.

Breve referencia a los ciclos económicos de la República Argentina y su relación con la política bancaria.

Intimamente vinculado con las apreciaciones de Sir Otto Niemeyer veamos aquí someramente el comportamiento del ciclo económico de la República Argentina vinculado con la política monetaria. (1)

Una buena cosecha trae como consecuencia un saldo favorable en la balanza de pagos del país. En efecto, se recibe más oro y divisas del que se gasta. Pero al recibir el oro los exportadores los venden en Bancos que les entregan billetes, estos Bancos a su vez para reponer su liquidez venden el oro y divisas al organismo que represente el Banco de Reservas, el que debe entregar a cambio de metálico, billetes. Igual cosa ocurre si en vez de provenir de saldos exportables ingresan capitales extranjeros.

Esta masa de circulante que se lanza a la plaza trae como consecuencia una reactivación de los negocios produciendo un incremento en la actividad económica que se traduce en mayores demandas de bienes. Estos bienes son nacionales e importados, parte de los nacionales, tienen en su fabricación elementos importados.

Estos bienes importados, ya sean terminados o como materia prima, combustibles, etc., para producir bienes en el país hay que pagarlos con divisas y oro acrecentando estos pagos los egresos para atender los servicios de la deuda externa, remesas al exterior, gastos de turismo fuera del país, etc. La consecuencia inmediata es la salida de oro del país. Como la prosperidad en los negocios tiene un efecto multi-

(1) Ver Memoria Banco Central de la República Argentina 1938 que constituye por su claridad y brevedad una explicación valiosísima del problema. Este trabajo se basa en dicha memoria.

plicador la demanda de cambio se extiende mucho más de un año. Si la próxima cosecha no tiene un buen rendimiento y/o los precios internacionales no son compensatorios, o los capitales extranjeros emigran, el instituto que posee el numerario deberá desprenderse de él para hacer frente a los pagos. Si cuando ingresó el oro inyectó circulante en la plaza ahora al exportar oro deberá retirarlo. La contracción de medios de pagos afectará inmediatamente la demanda global de bienes, tanto importados como nacionales que llevará a una depresión sobre el efecto multiplicador que crea la falta de demanda de consumo final.

Si, se importará menos, pero a cambio de eso entraremos en crisis. Este esquema tan simple es el que rige la economía argentina desde que se convirtió durante el siglo pasado en principal proveedor de granos y carnes hasta nuestros días.

Esa misma memoria trae consideraciones en la forma como se puede atenuar esas fluctuaciones mediante la absorción de medios de pagos durante el período de expansión colocando papeles del Banco Central a fin de esterilizar una cantidad de dinero emitido, que se devolvería a la corriente circulatoria una vez caído en el receso a fin de hacerlo menos intenso.

Sistema legal que estructura la creación del Banco Central en 1935.

El régimen monetario creado por las leyes de 1935 dejó subsistente la doble unidad del peso oro y del peso papel que existía con la Ley de Conversión, pero modificó substancialmente su carácter, dado que la relación que se mantiene entre ambas unidades es una relación legal a los efectos de solventar en papel las obligaciones contraídas en oro. La Caja de Conversión dejó de funcionar el 31 de mayo de 1935.

Las leyes que reformaron nuestro sistema monetario y bancario fueron las siguientes:

Ley No.12155, de creación del Banco Central.

Ley No.12156, de Bancos.

Ley No.12157, de creación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias.

Ley No.12158, modificando la Ley Orgánica del Banco de la Nación.

Ley No.12159, modificando la Ley Orgánica del Banco Hipotecario Nacional.

Ley No.12160, de Organización, llamada ley "Llave".

Todas fueron sancionadas el 28 de Marzo de 1935.

Las funciones que se le han atribuido al Banco, son las siguientes:

- 1) REGULAR EL CREDITO.
- 2) MANTENER LA ESTABILIDAD MONETARIA.
- 3) SER MONOPOLISTA DE EMISION DE MONEDA.
- 4) SER BANQUERO DEL ESTADO.
- 5) CUSTODIAR EL REGULAR FUNCIONAMIENTO DE LOS BANCOS.

Para cumplir con tales funciones el Banco debía:

- 1) Funcionar como institución de capital mixto.
- 2) Velar por la prescindencia política en su actuación.
- 3) Ser presidido por un directorio elegido por la mayoría de los -/
bancos accionistas.

Recordemos las disposiciones principales:

Ley 12.155: -El art. 1º. establece: "Créase el Banco Central de la República pública argentina por el término de 40 años".

El art. 3^o determina: "El Banco tendrá por objeto:

- a) "concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantener el valor de la moneda".
- b) Regular la cantidad de crédito y de los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios.
- c) "Promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario; y aplicar las disposiciones de inspección, verificación, y régimen de los bancos establecidos en la Ley de Bancos."
- d) "Actuar como agente financiero y consejero del gobierno en las operaciones de crédito externo é interno y en la emisión y atención de los empréstitos públicos".

El Banco Central fué una entidad mixta a la que posteriormente, por un minúsculo pleito por aportes laborales, la Suprema Corte de Justicia lo designó "sui-generis", sirviendo esta aclaración para que al nacionalizarse en 1946, se hicieran toda clase de fantasías doctrinarias. El Gobierno debía suscribir diez millones y diez millones los otros Bancos nacionales o extranjeros, siempre que sus capitales suscriptos no fueran inferiores a Un Millón de Pesos. La suscripción sería a la par y proporcional a los capitales realizados. El Capital originario era de Treinta Millones de pesos. El margen restante de Diez millones de Pesos quedaba para ser cubierto por los nuevos Ban-

cos que se crearan y por aquellos que aumentarían su Capital hasta el límite fijado para ser accionista.

Una de las operaciones fundamentales del Banco era la -/ del redescuento mediante la cual un Banco podía descontar a efectos - de comercio (Pagarés, Letras de Cambio, a Plazo Fijo, etc.) que anteriormente el mismo había descontado a su clientela.

El Art. 35 establece: "Durante todo el período para el - "cual ha sido constituido, el Banco tendrá el privilegio exclusivo de "la emisión de billetes en la República Argentina, excepto la moneda - "subsidiaria de m\$. 5 é inferiores (incluso la moneda de níquel y de "cobre), cuya acuñación y emisión está a cargo del Gobierno Nacional".

El Art. 38 indica: "Los billetes de Banco tendrán curso "legal en todo el territorio de la República Argentina por el importe "expresado en los mismos."

El Art. 41 prescribe: "El Banco estará obligado a cam-// "biar a la vista sus billetes en cantidades no menores al valor en mo "neda nacional de una barra típica de oro de Kgs. de 12,441 (400 onza - "Troy), por oro o, a opción del Banco, por divisas a cambio extranjero. "La tasa que regirá para el canje de billetes por cambio extranjero o "viceversa, no podrá variar en más del 2% arriba o abajo de la par."

El Art. 39 dice: "El Banco mantendrá en todo momento una "reserva suficiente para asegurar el valor del peso, ya sea en oro, di "visas, o cambio extranjero, equivalente al 25% como mínimo de sus bi "lletes en circulación y obligaciones a la vista".-

El Art. 44 dispone que "el Banco puede hacer por tiempo - "limitado, prestamos al Gobierno Nacional hasta una cantidad que no - "exceda del 10% del promedio de los recursos en efectivo que éste ha - "ya obtenido en los tres últimos años. Dentro de los doce meses debe

"producirse el reembolso y si quedase algún pago sin cancelar, no podrá usarse esa facultad sin saldar previamente".

El Art. 42: "Los Bancos Nacionales o Extranjeros que operen en el país con un Capital no inferior a Un Millón de pesos deberán mantener en todo momento en el Banco Central los dos tercios del efectivo mínimo que determina la Ley de Bancos en relación a la magnitud de sus depósitos".

Ley 12156: "La Ley de Bancos dispone que ninguna persona física o jurídica podrá aceptar depósitos a la vista o a plazos, ni usar en la razón social las palabras, Banco, Banquero o Bancario, sin previa autorización del P.E., que no se concederá sin oír al Banco Central y comprobar que se han cumplido las prescripciones de la Ley. Establece, pues, una autorización previa a la iniciación de los negocios bancarios, sujetos a una serie de reglamentaciones".-

Las leyes 12.158 y 12.159 no tienen importancia fundamental porque se limitaron a ajustar los Directorios de los Bancos de la Nación e Hipotecario Nacional.

Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias.

Fué creado por la Ley 12.157.

Corresponde aquí hacer algunas consideraciones sobre esta entidad autárquica que inició sus operaciones el 28 de diciembre de 1935 y que se creó juntamente con la reestructuración y ordenamiento de nuestro sistema bancario al nacer el Banco Central.

Su creación fué de capital importancia ya que permitiría el funcionamiento del Banco Central, recién creado, que haría posible aplicar la Ley de Bancos. Su objeto primordial era llevar la liquidez

a las instituciones de crédito de plaza, adquiriendo las inversiones inmovilizadas o congeladas en los Bancos y vendiendo en forma gradual y progresiva a quienes asegurasen su mayor rendimiento. No sólo fué una medida de carácter puramente económico, ya que previó que al venderse los campos, propendiera a la radicación de familias de agricultores en tierra de valores ajustados a sus rendimientos reales y a la transferencia de otras inversiones a manos que asegurasen su mayor productividad. (1)

Interesante antecedente social sobre la distribución de la tierra, que difícilmente fué recordado en el futuro.

Porqué debía crearse un instituto que adquiriera los activos congelados de los Bancos?

Sin duda, hoy nos resultaría un tanto extraño este procedimiento acostumbrados a la regulación de las actividades bancarias por el Banco Central. Pero hasta el año 1935, las cosas no habían ocurrido así, los institutos de crédito realizaban sus operaciones sin más límite que la lógica búsqueda de un beneficio y quedaban atrapadas por recesos que nuestra vulnerable economía sufría a consecuencia de su estructura agrícola-ganadera o por las condiciones del mercado internacional de la cual dependemos.

Recordemos que la crisis del 90 trajo como consecuencia el cierre de numerosos establecimientos que no pudieron por sus precarias condiciones sobrevivir a esa depresión.

A partir de entonces se inicia una etapa de crecimiento del país no sólo por lo importante de su condición agrícola-ganadera

(1) Art. 1^o del proyecto.

sino por la inversión extranjera y la acumulación de reservas metálicas que se producían.

Crece junto al país una institución de prestigio que fundada en 1891 fué continuadora del Banco Nacional y que es el Banco de la Nación Argentina juntamente con la Caja de Conversión cuya única función era conservar las reservas metálicas del país y atender mecánicamente el canje de oro por billetes. Ninguno de estos establecimientos tiene funciones de Banco Central, el primero reunía las características de un banco comercial y el segundo cumplía las condiciones automáticas de conversión monetaria. Era la época del patrón oro.

Sin embargo, los acontecimientos políticos y económicos de principio de siglo hizo que el Banco de la Nación fuera adquiriendo facultades superiores a un simple banco comercial y que permitió ser utilizado por el Gobierno para realizar una política de regulación crediticia para los Bancos que pudieran tener problemas transitorios en su desenvolvimiento.

No era ésta precisamente una política de regulación crediticia ya que las únicas funciones que se habían asignado al Banco de la Nación aparte de ser el banquero del Gobierno era la de redescantar documentos en la cartera de otros bancos que funcionaban en condiciones regulares hasta quinientos mil pesos a cada banco.

Pero al iniciarse la primera gran guerra, sucedieron en el mundo perturbaciones económicas de tal magnitud a la que no pudo escapar nuestro país, fué necesario sancionar leyes de emergencia que establecieron que la Caja de Conversión previa autorización del Poder Ejecutivo entregaría al Banco de la Nación Argentina, contra recibo de documentos comerciales de su propia cartera o de los que este haya

redescontado a otros bancos de la República, billetes moneda nacional de curso legal, sin cobrar interés alguno, siempre que la garantía en metálico no baje del 40% de acuerdo con la ley 9479.

Esta oportuna medida permitió evitar en ese momento las corridas bancarias que ya se habían producido en muchos países europeos y comenzaban a amenazar la plaza.

Es fácil deducir que los Bancos se encontraban, en el momento de creación del Banco Central con activos inmovilizados que le impedirían a todas luces cumplir con el nuevo ordenamiento bancario - que figuraba, entre otras obligaciones en aportes al Banco Central en calidad de capital y depósitos.

El Instituto nace en ese momento para dar liquidez a esas instituciones. Antecedentes en otros países como Italia, Bélgica y Estados Unidos lo aconsejaban. En la Argentina, su creación fué motivo de fuertes reticencias aunque el tiempo demostró su valioso aporte a la solución del problema monetario y su eficaz administración para cumplir sus fines sin caer en una fácil política inflacionaria para facilitar su gestión.

El plan del Instituto tuvo por fin cumplir los siguientes objetivos:

- 1) Asegurar el dinero de los depositantes.
- 2) Llevar liquidez al Banco de la Nación que fué el que más tuvo que cargar con las consecuencias de la crisis.
- 3) Proporcionar al comercio e industria el crédito bancario para facilitar su desenvolvimiento.

El sistema operativo fué el siguiente:

- 1.) El Instituto adquirió los activos de los Bancos en dificultades.

2.) El Instituto en pago de los mismos se hacía cargo de los depósitos de los Bancos y de sus deudas a favor del Banco de la Nación.

Digamos para finalizar, que después de 25 años de creación, como bien los señala el Dr. Cañellas (1), el Instituto saneó todo en un período sumamente crítico no sólo para el país sino para el mundo, consecuencia de las perturbaciones económicas de la primera guerra. La pérdida de cosechas de los años 20 y 21, la terrible crisis mundial de 1929/32 que acumularon un congelado bancario que en su momento parecía de una magnitud imposible de superar. Medidas económicas posteriores crearon no sólo un congelado mucho mayor sino que provocaron una inflación - que desarticuló la vida económica del país.

Ley Llave.

Ley 12.160: Llamada "Llave", es la Ley de Organización, que establece en el art. 1^o: "Autorízase al P.E. para nombrar una comisión organizadora, presidida por el Ministro de Hacienda e integrada por cuatro - vocales, que tendrá a su cargo proveer todo lo relativo a la organización del Banco Central y del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias y proponer al P.E. los reglamentos, estatutos y decretos reglamentarios que proyecte para el mejor cumplimiento de las leyes citadas y la Ley de Bancos (Ley No.12.156)".-

(1) A 25 años del Instituto Movilizador. Rev. de Ciencias Económicas. Serie 14, No. 13.

El decreto No. 69.126, del 18 de mayo de 1935, dispone en su art. 1º: "Los billetes del Banco Central de la R.A.deberán expresar en su texto la obligación del Banco Central de pagar al portador y a la vista la cantidad de moneda nacional expresada en la denominación de los mismos. Deberán llevar el facsímil de la firma del Presidente y el funcionario del Banco Central que designe su directorio".

El decreto No. 61.127 del 18 de mayo de 1935, establece en su art.1º: "Fijase el 31 de mayo del corriente año para la realización de operaciones constitutivas del Banco Central de la República Argentina contempladas en el presente decreto".-

Mecánica de creación del Banco Central a partir de la Caja de Conversión.

Resulta interesante analizar, en apretada síntesis, la forma como se creó el Banco Central absorviendo la Caja de Conversión y dejar señalando la gran preocupación de las autoridades (con motivo de la fundamental medida tomada) para no crear medios de pago. Evitar la inflación. Mediante el procedimiento de revaluación de las existencias de oro se obtuvo un beneficio que se distribuyó entre el Banco de la Nación Argentina y otros Bancos, se formó el capital del Instituto Movilizador, se pagó las acciones de capital correspondientes al Banco Central y a otras instituciones por cancelación de letras.

REVALUACION DEL ORO, BENEFICIO Y DISTRIBUCION

Monedas de oro que pasan al Banco Central	Cantidad	Tipo par m\$n.	Valor par	Tip.de rev.	Nuevo valor m\$n.
ARGENTINOS	1.523.329	11,3636	17,310.537	24,8016	37.780.996.53
AGUILAS N.A.	12.237.843	23,5545	288.256.929	51,4087	629.131.599,43
LIBRAS ESTERLINAS	22.300.202	11,4545	255.438.649	25.0000	557.505.050 (1)
			<u>561.006.035,34</u>		<u>1.224.417.645.96</u>

BENEFICIO DE LA REVALUACION

Nuevo valor del oro	m\$n.	1.224.417.645,96
(menos)		
Valor anterior a la revaluación	m\$n.	<u>561.006.035,34</u>
Saldo	m\$n.	663.411.610,62
(mas)		
Moneda subsidiaria (níquel y cobre) (2)	m\$n.	<u>37.649.155,80</u>
Total del Beneficio	m\$n.	<u>701.060.766,42</u>

(1) De acuerdo a lo aconsejado por la comisión organizadora el oro -/ fué revaluado a razón de \$25 por libra esterlina de oro equivalente a \$15 por libra que se adquiría en el mercado de cambios.

(2) Que se suma al revalúo en razón de que de acuerdo con la nueva -/ Ley, la emisión estaría a cargo de la Nación.

DISTRIBUCION DEL BENEFICIO

Pagado al Banco de la Nación Argentina.

Por amortización de la
deuda directa del Go-/
bierno m\$n. 150.000.000.00

Por cancelación de cau
ciones de letras de te
sorería pagadas a los
bancos y otras institu
ciones m\$n. 23.440.334.76 m\$n. 173.440.334.76

Pagado a otros Bancos.

Por cancelación de Le-
tras de Tesorería m\$n. 124.079.666.91

Para el Instituto Movi-
lizador de Inversiones
Bancarias.

Capital y Fondo de Reserva m\$n. 390.000.000.00

Diversos.

Pago de las acciones del
BCRA suscriptas por el Go
bierno m\$n. 10.000.000.00

Pago a otras Institucio-
nes por cancelación de le
tras de Tesorería m\$n. 3.540.754.75 m\$n. 13.540.754.75

Total del beneficio de Revaluación m\$n. 701.060.766.42

BALANCE CONSTITUTIVO

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA
(31 de mayo de 1935)

ACTIVO

1) Oro en el país	m\$ <u>n.</u>	1.224.417.645.96
2) Oro y divisas, corresponsales en el exterior.	m\$ <u>n.</u>	122.556.688.62
3) Moneda subsidiaria	m\$ <u>n.</u>	11.008.113.62
4) Bancos accionistas, cuenta suscripción de acciones	m\$ <u>n.</u>	9.500.000.00
5) Bono de Garantía	m\$ <u>n.</u>	118.883.755.44
6) Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	m\$ <u>n.</u>	400.000.000.00
<u>TOTAL DEL ACTIVO</u>	m\$ <u>n.</u>	<u>1.886.366.233.64</u>

PASIVO

7) Capital Suscripto	m\$ <u>n.</u>	20.000.000.00
8) Billetes	m\$ <u>n.</u>	964.423.830.00
9) Cuentas Corrientes de Bancos Accionistas	m\$ <u>n.</u>	578.532.592.00
10) Cuentas corrientes oficiales	m\$ <u>n.</u>	136.337.509.50
11) Cuentas Corrientes varias	m\$ <u>n.</u>	1.888.111.61
12) Reservas para el capital del Instituto Movilizador	m\$ <u>n.</u>	10.000.000.00
13) Reservas para el fondo de reserva del Instituto Móvilizador	m\$ <u>n.</u>	163.595.234.98
14) Gobierno Nacional, recurso para el pago de la deuda flotante bancaria	m\$ <u>n.</u>	11.588.944.56
<u>TOTAL DEL PASIVO</u>	m\$ <u>n.</u>	<u>1.886.366.223.64</u>

ANÁLISIS DE SUS RUBROS

- 1) El oro fué transferido con su nuevo valor asignado
m\$. 1.224.417.645,96.
- 2) Los saldos de esta cuenta no representan las variaciones en la tenencia total de oro y divisas en virtud de los trasposos que se efectúan entre este renglón y el Fondo de Divisas del Gobierno Nacional.
- 3) m\$. 11.008.113,62 es la cantidad de subsidiario que ha recibido la institución y que ha acreditado en las cuentas de los Bancos en el Banco Central, importe que mantendrá el mismo en custodia hasta que el mercado monetario lo necesite.
- 4) Corresponde a la transformación del crédito contra el gobierno por las viejas emisiones, anteriores a la ley 3871. El beneficio proveniente de la moneda subsidiaria era de 211.7 millones de pesos; de esa ganancia m\$. 37.6 millones, que eran monedas de níquel y cobre pasaron al beneficio por revalúo del oro y el resto, o sea m\$. 174.1 millones fueron destinados a reducir el crédito, siendo la diferencia el importe del bono de garantía sin interés.

Crédito de la Caja de Conversión por viejas emisiones	m\$. 293.018.258,4
Menos billetes de m\$. 5.00 ó inferiores	<u>m\$. 174.134.503,0</u>
Importe del bono de Garantía sin interés	m\$. 118.883.755,4

Dicho Bono fué otorgado por el Tesoro Nacional al Banco Central y deberá ser amortizado de acuerdo a la forma establecida por el artículo 36 de la ley 12.155.

6) Saldo del Crédito por la caución de títulos del Em préstito en la Caja de Conversión	m\$n. 145.291.180.0
Cancelación del Saldo de Letras de Tesorería que había sido caucionado por los bancos en el Ban- co de la Nación	<u>m\$n. 254.708.820.0</u>
	<u>m\$n. 400.000.000.0</u>

El artículo 7 de la ley de Organización autoriza al P.E. a emitir bonos consolidados del Tesoro Nacional hasta m\$n.400 millones con el -/3% de interés y 1/4 % de amortización acumulativa. El objeto de esta emisión es la transformación de estos papeles del Estado, del saldo - de la caución de títulos del Empréstito Patriótico en la Caja de Con- versión y el importe usado en la caución de letras de Tesorería en el Banco de la Nación.

PASIVO

- 7) El capital autorizado por ley 12155 y suscripto era de m\$n. 20 mi- llones.
- 8) La emisión de billetes que era de m\$n. 1.215.720.238,80 se redujo por haberse hecho cargo el Estado de los m\$n. 211,7 millones de mo- neda subsidiaria y de depósitos en efectivo, que al reingresar al Banco Central quedan cancelados automáticamente.
- 9) Son los depósitos de los Bancos accionistas en el Banco Central.

Banco de la Nación Argentina	m\$ <u>n.</u> 394.475.455,08
Bancos Accionistas	m\$ <u>n.</u> 184.057.137,01
Total de Depósitos	m\$ <u>n.</u> 578.532.127,09

13) Fondo de reserva para el Instituto Movili- zador	m\$ <u>n.</u> 380.000.000,00
Adquisición del redescuento	m\$ <u>n.</u> 216.404.765,00
Saldo del Fondo de Reserva	m\$ <u>n.</u> 163.595.234,00

14) Se refiere al remanente al 31 de mayo de los fondos provenientes de la revaluación adjudicados al Gobierno Nacional. Posteriormente fué dedicado a nuevas cancelaciones de letras de tesorería.

Los datos para la confección del balance constitutivo del Banco Central y el análisis de sus rubros fueron extraídos de la memoria del - E.C.R.A. de 1935.-

Como se infiere de esos cuadros la diferencia entre el valor de los libros de la Caja de Conversión por el oro y el que se le atribuye en el activo del Banco Central se acredita al Estado en forma de depósito. Pero sin que éste pudiera hacer uso del mismo libremente para no producirse una expansión inflacionista. Por lo tanto esa diferencia no estuvo a disposición del Gobierno o de los Bancos fué inmediatamente esterilizada por la disminución o fijación de otros renglones que se operaron por las modificaciones entre el Banco Central, los Bancos privados, y el Instituto Movilizador, sin alterar la posición del conjunto de los Bancos frente al público.

CAPITULO IV.

EL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA EN EL PERIODO 1935-1946.

CLASICO - MIXTO

El período que media entre 1935 y 1946 durante el cual el Banco Central actúa dentro de una estructura de concepción clásica tiene como característica principal afrontar la transformación de la economía nacional, como consecuencia de un factor externo de suma importancia como fué la segunda guerra mundial, provocando un aumento de la productividad de la industria debido a la imposibilidad de importar bienes para la satisfacción de los requerimientos industriales que no se fabricaban en el país o cuya producción era exigua y no alcanzaba a satisfacer las necesidades internas. La imposibilidad de importar se debió a dos factores principales, a saber:

- 1^o) El Cierre de los mercados europeos.
- 2^o) El trastrocamiento de la industria norteamericana hacia la producción bélica.

En consecuencia, lo más notable de este período es el aumento de la productividad de la industria de bienes secundarios, alcanzando los niveles de la producción agropecuaria.

La política monetaria y crediticia que el Banco Central ha desarrollado en dicho lapso fué de adaptación a las necesidades reales de la actividad económica dentro de las facultades otorgadas, poniendo en uso los diferentes resortes que al mismo se había dotado mediante las leyes de creación y organización bancaria de 1935, para moderar o adecuar las distintas tendencias de la economía, ya de inflación, ya de receso o expansión, provocada por factores tanto externo como internos que analizaremos a continuación.

La Política monetaria y crediticia seguida por dicha Institución para el período mencionado puede subdividirse en cuatro etapas, de acuerdo a los movimientos cíclicos que en el mismo se produjeron; a saber:

- Ciclo de expansión de 1935 a mediados de 1937.
- Inversión del ciclo de mediados de 1937 hasta 1939.
- Expectativa frente a nuevas situaciones de 1939 a 1941.
- Expansión sin exportación e industrialización de 1942 a 1946.

Ciclo de Expansión de 1935 a mediados de 1937.

El Banco Central que inició sus funciones el 31 de Mayo de 1935, hasta el segundo semestre de 1937 se caracteriza porque se inicia con una buena posición de oro en el primer año que se acentúa en el segundo,

desapareciendo totalmente el saldo positivo en el segundo semestre de 1937.

Creado el Banco Central sobre la base de la Caja de Conversión vemos que al finalizar el año 1935, luego de las complejas operaciones emergentes de la revaluación de oro, la circulación monetaria apenas había aumentado en \$ 6,4 millones en relación con el año anterior.

Surge claramente que los fondos de revaluación puestos en juego al realizarse las operaciones iniciales de los organismos creados por la nueva legislación no fueron factor de expansión monetaria sino que se dirigieron a engrosar las existencias de los bancos. De acuerdo a lo previsto al revaluar el oro y fundarse el Banco Central sobre la base de la Caja de Conversión se transformó el Empréstito Patriótico y Letras de Tesorería en Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.

El Banco adquirió al constituirse la cantidad de 400 millones de estos bonos del 3% de interés y 1/4% de amortización. El Banco Central continuó en 1936 colocando Certificados de Participación en los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional con el fin de evitar que la abundancia de divisas se tradujera en una expansión de medios de pago.

El superavit de la balanza de pagos de ese año, juntamente con la inversión de capitales flotantes y a corto plazo del exterior, trajo como consecuencia un crecimiento de los efectivos de los bancos comerciales que se presentaron a la compra de los certificados en cifras superiores a las ofrecidas. A raíz de esto, el Banco Central decidió aumentar la colocación de Certificados con el fin de retirar los fondos de plaza, pero no dejando a partir de julio de 1936 que -

los adquirieran los Bancos que no tuviesen un efectivo de por lo menos el 25 % de sus obligaciones a la vista y el 12,50 % a plazo. Siguiendo la norma trazada, y adecuando la política monetaria a las necesidades de plaza, el Banco Central aumentó la emisión de sus propios billetes en \$ 112,1 millones y puso en circulación una cantidad adicional de \$ 11,5 millones de moneda subsidiaria, esto unido al aumento de los depósitos corrientes, por haber incrementado los Bancos sus préstamos é inversiones en plaza pusieron en manos del público - \$ 93,5 millones más de dinero que el año anterior, que unido al ascenso de \$ 223,5 millones de los depósitos corrientes, configuró una política coherente en un momento propicio de la fase cíclica por la que atravesaba el país.

Pero esa expansión no trajo una disminución del porcentaje de garantía ya que el aumento de oro y divisas prueba lo coherente de la política seguida. Al cambiarse los saldos de la balanza de pagos en el segundo semestre del año 1937 y tornarse negativo por la disminución de las importaciones y de los capitales a mediano y corto plazo que deja de recibir el país y emigran de él, se produce una serie de problemas en lo que concierne al área de la política de cambios.

La implantación de dos mercados de cambio, uno oficial y otro libre, había nacido en 1933 ante la imposibilidad de fiscalizar todos los movimientos de fondos del exterior y había sido la consecuencia del debilitamiento de la posición de oro y divisas sobre las cuales era necesario ejercer una regulación.

El mercado oficial se nutría de las operaciones de exportación. El mercado libre recibía las provenientes de operaciones con

los países limítrofes, recibiendo además la de inversiones de capital y fondos flotantes del exterior, fletes y todo tipo de operaciones particulares y financieras.

El mercado libre tuvo también la intervención del Banco Central, ya que sus disponibilidades no eran suficientes para abastecer los requerimientos de la plaza. La intervención del Banco Central se realizó siempre a fin de mantener el valor del peso y mejorar su cotización. El Banco Central compró durante el último trimestre de 1936 divisas en el mercado libre, debido a una afluencia extraordinaria de las mismas llegando a un total de \$ 191,9 millones.

Pero el cambio de las condiciones de la plaza hicieron - que para que no se invirtiese la tendencia y se perturbara desfavorablemente el valor de nuestro peso, debido a la inversión apuntada, debe venderse el segundo semestre de 1937 \$ 193,8 millones agotando -/ las reservas formadas y poniéndolo en la obligación de recurrir, de seguir esa política, a vender fondos del mercado oficial.

Balance de Pagos en el Mercado Libre en 1937

R U B R O S	1er. semestre	2do. semestre	Diferencia
<u>ACTIVO</u>	383,1	266,9	- 116,2
Exportaciones	144,1	95,6	- 48,5
Fletes	35,0	36,1	÷ 1,1
Inversiones de capital, fondos flotantes y operaciones de -/ particulares.	145,4	84,4	- 61,0
Operaciones menores de \$16.000	58,6	50,8	- 7,8
<u>PASIVO</u>			
Importaciones	129,8	140,4	÷ 10,6
Exportaciones y amortizacio- nes de capital, fondos flotan tes, servicios financieros, -/ operaciones de particulares y diversos.	122,9	210,3	÷ 87,4
Operaciones menores de \$16.000	102,3	116,9	÷ 14,6
SUPERAVIT O DEFICIT	÷ 28,1	- 200,7	

Fuente: Memoria Banco Central 1937.

Surge claramente la disminución del valor de las exportaciones juntamente con las del movimiento de fondos agravado por el aumento de importaciones. Traducido en cifras globales representó al país un desequilibrio de \$ 200,7 millones que obligó al Banco Central a intervenir activamente. Antes de producirse esta situación, o sea cuando todavía se mantenía la tendencia contraria, el Banco Central había acudido al procedimiento de retirar y cancelar de inmediato -/ los fondos que iba creando al comprar divisas a los Bancos mediante la colocación entre esos u otros Bancos de Certificados de Participación en Bonos Consolidados, Letras de Tesorería especiales o Certificados de Custodia de oro y divisas. O utilizando los recursos disponibles del fondo de divisas para pagar dichas compras a los Bancos - sin necesidad de crear nuevos fondos.

Cabe hacer mención que el Gobierno Nacional había autorizado al Banco Central a emitir Letras de Tesorería hasta \$ 100 millones para aplicar a la compra de divisas con lo cual se repatrió la deuda.

El monto de los fondos bancarios absorbidos llegó a mediados de 1937 a \$ 1.060,5 millones a partir de ese momento la cifra se reduce. Sus causas fueron:

- Utilización de una parte de las divisas del Fondo para repatriar la deuda.
- El egreso de las divisas para compensar el desequilibrio ocurrido en la balanza de pagos en el segundo semestre del año 1937 que ya señalamos.

El mercado de títulos fué el fiel reflejo de lo que aconteció en la política monetaria que se había traducido en una intensa demanda de valores nacionales en el momento de expansión que permitió al Banco

Central vender en 15 días de diciembre de 1936 \$ 45,3 millones de -/ crédito del 4,5 % - 1936 - que aún quedaban por ser liquidados ese año.

Fué necesario emitir nuevos valores al año siguiente con el fin de evitar el alza de las cotizaciones y regular la plaza.

De cien millones emitidos el 18 de diciembre de 1936, el primer día se colocaron más de 25 millones. Tal era el estado de liquidez de plaza con que se finalizaba ese año y se comenzaba el año 1937.

Pero al no poder actuar sobre la compra al contado por - la intervención del Banco Central, los compradores especularon con operaciones de pase o sea las compras a término - compras al contado y ventas futuras simultáneas - . Interviene nuevamente el Banco Central que vigilaba de cerca todo este tipo de especulaciones vendiendo a plazo entre el 4 de enero y el 5 de mayo más de 28 millones de títulos del 4,5 % y 4 % - 1936 - .

Al detenerse la suba por la intervención del Banco desaparece la tendencia compradora y los grandes compradores liquidan -/ sus posiciones, originándose en consecuencia la baja. Interviene nuevamente el Banco Central cuando lo consideró prudente siguiendo con su política de descongestión del mercado.

El 4 de mayo realiza practicamente el Banco Central la - última operación de ese año en la plaza, con excepción de la colocación de las Letras de Tesorería, en efecto, la emisión del EMPRESTITO DE REPATRIACION 4,9 % ascendió a \$ 200 millones, agotó las disponibilidades de los inversores y siguiendo la prudente política que lo había caracterizado se retira, para que se reconstituyeran los montos

de ahorro capaces de absorber nuevas operaciones.

Pero distintas provincias y municipios, emitieron títulos en cantidades superiores a los 200 millones y a tasas de interés superiores a las ofrecidas hasta ese momento, lo que hizo descender las cotizaciones de los papeles del Crédito Argentino Interno.

Este acontecimiento, juntamente con la disminución de entradas de capitales y el retiro de fondos que se señaló en las operaciones a término, trajo como consecuencia una notable declinación en el mercado de títulos.

A fin de evitar en el futuro repeticiones análogas, es que a fines de octubre de 1937 el Banco Central en colaboración con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y una entidad bancaria elegida por los Bancos y casas financieras de plaza resuelve crear la Comisión de Valores a fin de regular las emisiones de papeles. Cabe destacar que por su acción consiguió postergar durante el resto de ese año las emisiones proyectadas.

Inversión del ciclo - Mediados 1937 a 1939.

Este ciclo tiene como característica distintiva, el receso que se produce en la actividad económica del país; en esta fase existen varios elementos expansivos en el mercado monetario a saber:

- 1.) Los créditos que el Banco de la Nación otorga a la actividad agraria.
- 2.) Se compran excedentes de trigo.
- 3.) El déficit del presupuesto se cubre con crédito bancario.

Cuando se produce un desequilibrio en la balanza de pagos, la forma más efectiva para restituir el equilibrio es comprimir la -

actividad económica interna, ya que el nivel de importaciones es función del ingreso nacional. Eso fué lo que sucedió en la coyuntura de nuestras cuentas internacionales. El Banco Central recurrió a otras medidas de orden monetario para no actuar en perjuicio de la actividad económica interna, y así acentuar el receso que se venía produciendo. Para tal fin el Banco Central recurrió al control de cambios y a su vez trató de evitar que los créditos que el Banco de la Nación otorgaba no se dirigieran a las importaciones. Otra medida de fundamental importancia fué el otorgamiento de permisos de cambio que acentuó la efectividad de las anteriores.

El déficit del Balance de pagos tanto en el mercado oficial como en el libre, obligó al Banco Central a vender divisas para satisfacer el exceso de demanda sobre la oferta, la libra esterlina subió de \$ 16.98 el 28 de enero a \$ 19.05 el 4 de febrero y a \$ 20.62 en el mes de noviembre. Esto trajo la modificación en el mercado oficial de \$ 16 a 17.

Se impuso el permiso previo de cambio para la mercadería a pagar por el mercado libre, esta desvalorización no influyó sobre los precios internos ya que sólo el 20 % de las importaciones se hacían por el mercado libre.

Como consecuencia de la exportación de oro por el déficit de la balanza de pagos se apeló a préstamos de 40 millones de francos suizos en Zurich y a 12,5 millones de florines en Amsterdam.

En el año 1939, el desequilibrio de la balanza de pagos tendía a agotar las reservas de oro y divisas a pesar de todas las restricciones a las importaciones y ya se pensaba en movilizar el oro de la extinguida Caja de Conversión. La guerra atenúa este proceso.

A fin de dar fluidez a los medios de pago, debido al receso que se venía operando, se autorizaron operaciones de redescuento que llegaron a 5 millones, con marcado éxito en base a los antecedentes de las inspecciones de los Bancos para saber la naturaleza de cada cartera de los Bancos comerciales. Consecuencia de que el Fondo de Estabilización quitó su apoyo a la libra esterlina en Inglaterra el 25 de agosto, se produjo de inmediato una baja de su valor con respecto al peso, como el Banco de Inglaterra fijó el tipo de cambio de la libra con relación al dólar en u\$s. 4,02 para una libra, nuestro país lo adoptó para establecer la relación con el nuevo precio y con respecto a otras monedas, pero ante la posibilidad que esta paridad se modificara en el futuro se logró por sucesivas negociaciones que los depósitos por ventas, previa deducción de los compromisos -/ que superaran el millón de libras se pudieran convertir en oro, también se llegaron a acuerdos con Francia que nos aseguraba el valor de los francos depositados con relación al dólar.

Para concluir digamos que los primeros ocho meses de -// 1939 fueron de déficit en la balanza de pagos. El Banco Central usó sus reservas para apoyar el valor del peso, la libra esterlina se -/ llevó a \$ 20 y se pasó las operaciones del mercado libre al oficial y en éste se trató de restringir las operaciones de importación sobre todo las concernientes a automóviles y tejidos.

En los cuatro últimos meses, al iniciarse la segunda guerra mundial ya dijimos que se invierte esta situación. Siguen altas las importaciones pero las negociaciones anticipadas de las exportaciones arroja un excedente que resarce al Fondo de Divisas del drenaje anterior.

Expectativas frente a nuevas situaciones - de 1939 a 1941.

El recrudecimiento de las hostilidades de la segunda guerra que se extendieron a otros países vuelve a perturbar la economía argentina. El Gobierno nacional interviene en el mercado de títulos y dicta normas para asegurar un mejor funcionamiento de las cuentas de compensación.

El Banco Central sugiere una política favorable de crédito ante las crisis que sobrevienen. La pérdida de los mercados continentales y la dificultad de los embarques a Gran Bretaña por el bloqueo marítimo, hace necesario el desvío de las importaciones hacia los Estados Unidos con el lógico acrecentamiento del déficit de la balanza de pagos en divisas de libre disponibilidad. Los términos del intercambio se deterioran. Las importaciones nos cuestan el 33 % más y vendemos 4 % más barato. Los excedentes que eran absorbidos por los mercados europeos se acumulan en los puertos y deben ser adquiridos por el Estado para preservar las fuentes productoras.

Debe limitarse al mínimo la importación pagadera en divisas de libre disponibilidad.

Es necesario recurrir a créditos del exterior a fin de mantener las importaciones más necesarias.

No siendo posible llegar a un acuerdo respecto a la conversión en divisas libres, de los saldos que arroja nuestra balanza de pagos con el Reino Unido, ambos gobiernos se han preocupado de hallar un medio que permita en esas circunstancias mantener nuestras ventas al Reino Unido y facilitar dentro de lo posible el desbloqueo de los saldos a nuestro favor.

Se consideró la posibilidad de que el Gobierno Argentino utilice sus saldos acreedores en libras para la repatriación de los

valores argentinos en el Imperio Británico, como así también el deseo por parte del Gobierno Británico de que se considere un plan general de adquisición de ferrocarriles ingleses en la Argentina y de que los saldos en libras sean aplicados preferentemente al pago en efectivo de valores representativos de las mencionadas inversiones de acuerdo con el plan que se elabore.(1)

Durante estas negociaciones el Banco de Inglaterra nos - hizo saber que no podía continuar autorizando la libre conversión a otras monedas llegándose entonces a la determinación de que mientras durase la guerra se suspendía la conversión.

Pero la continuidad de la guerra con su lógica secuencia de disminución de nuestras posibilidades de exportar en el año 1941 y lo que se efectuaba no se podía disponer en divisas de libre convertibilidad tenía que de acuerdo a las reglas de juego conocidas, - llevarnos a la conclusión de que estamos frente a una crisis para la economía argentina.

Más no fué así, el volúmen de los negocios internos fué elevado y la actividad industrial alcanza índices de extraordinaria significación.

Se había evitado, a través de una política bancaria, la contracción violenta de la actividad económica y sus graves consecuencias sociales.

Pero entonces, serían tan fácil sustituir el poder de -/ compra que recibe el país por intermedio de la exportación por una - adecuada política monetaria?. Al mantenerse la actividad económica -

(1) Memoria del Banco Central - Año 1940. pág. 8.

del país en los sectores de la economía que dependían de la producción rural, ya que los excedentes agrícola-ganaderos que no se exportaban eran igualmente adquiridos por el gobierno, en consecuencia se continuaban desarrollando los requerimientos de las importaciones - que tal actividad generaba, pero no se lograba en ninguna de las etapas de ese proceso las divisas necesarias para abonar tales importaciones.

Entonces, si bien es cierto, hay merced a este mecanismo monetario una actividad interna, hay que recurrir a las reservas de metálico para pagar las importaciones en la medida que estas no se restringan por otros medios o a recurrir a empréstitos extranjeros si no se quieren debilitar estas reservas. Un préstamo obtenido a fines de 1940 en Washington por u\$s. 110 millones fué necesario contratar para el pago de importaciones esenciales cuya restricción no era aconsejable y el equivalente en pesos moneda nacional obtenido por su venta se emplea en financiar las cosechas sin acudir a la expansión interna del crédito bancario.

La evolución de la guerra europea, trajo como consecuencia un mayor requerimiento de bienes que nuestro país disponía con destino a Estados Unidos, esa mejora en la balanza de pagos unidas a los fondos extranjeros entrados al país detuvo el déficit que se venía operando y arrojó un saldo favorable. Esas divisas que se poseyeron en Estados Unidos no se pudieron utilizar debido a que los requerimientos de guerra de Estados Unidos le obligaron a reducir las exportaciones agravándose aún más el problema por la escasez de bodegas para el transporte.

Queda de golpe relegado a segundo plano el problema de divisas y empréstitos para nuestra economía.

La cantidad de los medios de pago en poder de la colectividad es preferible captarlos y no crear sumas adicionales. A ese fin fué la emisión de los bonos del tesoro para financiar la cosecha de 1942.

Hay que recordar que la colocación de títulos trae una mera transferencia del poder de compra que no tiene por qué provocar trastornos monetarios.

Deja entrever además la memoria de 1941 que de continuar la mejora de las exportaciones y la expansión de la actividad interna deberá considerar el Estado la posibilidad de obtener recursos de donde se pueda proveer sin recurrir a aumentar su deuda. Esto se lograría con una mayor presión tributaria. Se insinúa entonces la necesidad de la creación de nuevos gravámenes.

Ya el Banco Central ve que como consecuencia de los problemas internacionales, como fueron la caída de Francia y la entrada de Estados Unidos en guerra, debió intervenir en el mercado de valores comprando para estabilizar sus precios debido a la gran cantidad de oferta: fué un movimiento pasajero cuyos títulos comprados no tardaron en ser absorbidos nuevamente por la plaza.

La experiencia indicó que el mecanismo monetario debe estar en todo momento dispuesto a facilitar la transformación de fondos invertidos a largo plazo con recursos líquidos.

En ese momento el Tesoro pudo hacerlo porque contaba con recursos en el Banco Central, de no ser así, hubiese chocado con las limitaciones legales que impiden comprar por más de su capital y reservas y del monto amortizado de los bonos consolidados en cartera. Había que haber pedido la colaboración de las empresas bancarias.

Es conveniente solicitar, dice el Banco Central en sus memorias, extender las facultades que tiene para intervenir en el mercado de títulos en períodos de emergencia.

Con referencia a las divisas bloqueadas es necesario ir a las operaciones de trueque. Recordemos que el trueque o compensación sobreviene en las negociaciones económicas cuando los países compradores establecen como condición para seguir comprando, que el país vendedor adquiera de ellos en reciprocidad mercaderías que, junto con el pago de servicios financieros represente un valor equivalente. (1)

En consecuencia fué necesario restringir las compras en los países que no nos compraban la suficiente cantidad para pagar nuestras importaciones y servicios financieros. Todo esto trae como consecuencia un recrudecimiento de complicados controles de divisas, de los cuales no podemos sustraernos desgraciadamente por más maniobra que sea para nosotros la conveniencia de expandir nuestro comercio externo y volver a un régimen adecuado de libertad monetaria.

Expansión sin Exportación e Industrialización - de 1942 a 1946.

A causa de las restricciones externas, las importaciones por habitante se habían comprimido violentamente y estaban por debajo de lo poco que fueron en los tiempos de penuria de la depresión mundial. No había habido importaciones tan bajas en los últimos 50 años.

Y no es esta vez por falta de recursos pues nuestras existencias de oro han llegado a cifras de gran magnitud.

Hasta ese momento nuestro desarrollo provenía de las exportaciones; privados de ésta última posibilidad por el proteccionis-

(1) Memoria Banco Central. 1941. pág.7.

mo de los mercados mundiales en el país comenzó a crecer hacia adentro.

El Estado llevaba invertido \$ 1.000 millones para la compra de cosechas, que representaron un factor importantísimo en el movimiento económico. A estas compras debe sumarse la creación de medios de pago provocada por otras actividades fiscales.

El Banco de la Nación ha debido financiar las cosechas que arrojaron un quebranto de \$ 430 millones para el Tesoro, cubiertas con títulos entregados al Banco Nación que se irían amortizando con los beneficios de cambio y con los fondos que arroje el Instituto Movilizador.

Además el público no absorbió los valores colocados por el Gobierno Nacional que se debieron financiar con crédito bancario.

En 1943, a fin de evitar los inconvenientes que acarreeó la llegada al país se establece el control sobre movimiento de capitales a fin de evitar el ingreso de fondos flotantes del exterior.

Otra medida de orden interno de importancia, vinculado con el equilibrio del presupuesto, fué el aumento del Impuesto a los Réditos y la creación de diversos gravámenes como el de Beneficios Extraordinarios.

Sin embargo, al no contarse con las facultades de elevar los efectivos mínimos, se piensa en convenios con los Bancos para concretar una política monetaria sana, fortaleciendo sus efectivos, aumentando sus reservas, restringiendo colocaciones de riesgo ya que para absorber los fondos con los instrumentos con que se cuenta o sea mediante papeles del Banco Central habría que entregar una cantidad tan extraordinaria que determinaría un elevadísimo servicio de intereses.

Al cumplir en 1945 diez años, el Banco Central se producen dos hechos sumamente importantes, en primer lugar la terminación de la guerra y en segundo lugar que termina ese año el período del Banco Central mixto, institución que de acuerdo a las ideas de la época ordenó su política a las necesidades nacionales dentro de la dinámica económica correspondiente. A esta altura había desmejorado la posición del agro con respecto a la industria en el nivel de precios debido a la gran expansión industrial, consecuencia de todo lo que se mencionó anteriormente. Este aumento de actividad industrial trajo una serie de cambios estructurales dentro de la vida social argentina. Se inicia el éxodo de la población rural hacia las grandes ciudades creando una serie de problemas de ajuste de adaptación y otros más concretos como fué el de la vivienda. También ese año se dió por terminada las funciones del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias que tanta utilidad había dado al país desde su creación en 1935.

De lo que quedaba tomó posesión la inspección de bancos para liquidarlo en febrero del año siguiente.

Las distintas memorias del Banco Central en estos períodos no dejan de señalar la necesidad de continuar de alguna manera con una protección a la industria creada, considerando que los saldos provenientes de las exportaciones tradicionales van a ser requeridos para la importación de bienes de capital necesarios para fortalecer esta industria.

CAPITULO V.

EL BANCO CENTRAL NACIONALIZADO AUTONOMO

Reforma de 1946.

Si tuviéramos que definir brevemente la reforma bancaria del año -// 1946, diríamos que los Bancos comerciales pasaron a ser dependencias del Banco Central y éste del Gobierno.

Basándose solamente en las dificultades que tuvo el Banco Central mixto en más de diez años y sin mencionar sus beneficios, influenciados por la nacionalización del Banco de Inglaterra y el de Francia y haciendo incapié que al fijar el Banco Central, y no los bancos comerciales, el destino que tendrían los créditos, se tendería a la socialización de los mismos para que el ahorro se emplee en la forma más conveniente para los superiores intereses de la colectividad. Se transforma así totalmente la estructura bancaria del país poniéndola al servicio del Gobierno a fin de que éste pudiera financiar libremente su política salarial y presupuestaria que trajo como consecuencia la acentuación de una inflación que a partir de ese momento se convirtió en endémica.

Basándose en que los destinos del Banco Central estaban en los intereses privados, por la constitución de sus directorios, ya que si bien había aportes del Estado no era una repartición oficial, sino una "empresa bancaria mixta y sui-generis" como fué definida -// por la Corte Suprema de Justicia se procede a lograr la nacionalización de su capital a fin de obtener un directorio sin la composición anterior.

Argumentando que la falta de regulación de los fondos en poder de los Bancos fué la base de creación del Banco Central se nacionalizaron los depósitos. Estas medidas fueron completadas por lo que se llamó el "sistema bancario oficial" que adaptó las estructuras del Banco de la Nación, industrial é hipotecario al nuevo ordenamiento. Nace también en ese momento el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio.

Tenía el Gobierno recién elegido por los comicios de febrero de 1946 no sólo los instrumentos legales para realizar su política, sino también los medios materiales: u\$s. 1.000 millones acumulados en el Banco Central.

Decretos leyes de la reforma.

Ya dijimos que a principios de 1946, se transformó la organización bancaria del país, con la nacionalización del Banco Central y, subsiguientemente, el cambio de régimen bancario, para finalmente establecer las medidas complementarias de la nueva situación relacionadas con las funciones y responsabilidades del sistema bancario oficial que gira en la órbita del Banco Central, convertido en organismo del Estado.

"Los decretos que, dentro de dichas grandes etapas de transformación, comprenden, además, las respectivas cartas orgánicas de todos los institutos de crédito y fomento de carácter oficial y la designación de los nuevos directorios, llevan los números: 8503, del 25-3-46, nacionalizó el Banco Central como entidad autárquica.

11554, del 24-4-46, establece un nuevo régimen para los depósitos.
14957, del 24-5-46, nuevas normas de organización y funcionamiento del Banco Central

- 15651, del 29-5-46, integra la Caja Nacional de Ahorro Postal desde Diciembre al Banco Central.
- 14959, del 24-5-46, contiene normas para el Banco de la Nación Argentina.
- 14960, del 24-5-46, reestructurando el Banco de Crédito Industrial.
- 14961, del 24-5-46, modifica la carta orgánica del Banco Hipotecario Nacional.
- 14962, del 24-5-46, modifica el régimen bancario existente en el -// país.
- 12596, del 3-5-46, centraliza en el Banco Central las funciones sobre control de cambios.
- 15345, del 28-5-46, pre-anotación hipotecaria.
- 15348, del 28-5-46, sobre préstamos con garantía prendaria.
- 15349, del 28-5-46, sobre sociedades mixtas, sus funciones y capital.
- 15350, del 28-5-46, crea el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio.
- 15352, del 28-5-46, distribuye bienes de distintas entidades.
- 15.354, del 28-5-46, dá carácter de título ejecutivo a constancias - de saldos deudores en cuenta corriente para iniciar acciones judiciales.

El 27 de marzo de 1947, estos Decretos pasaron a constituir las partes dispositivas de la Ley del Congreso Nacional No.12962. En tal forma, el Sistema Bancario Argentino quedó regido por el Banco Central de la República Argentina.

Nacionalización patrimonial.

La amplia reforma bancaria programada por el Gobierno Provisional en cabecado por el General Farrell, presuponía como primer paso la nacionalización patrimonial del Banco Central.

El capital autorizado del Banco en momentos de su creación, 1935, era de m\$.n. 30 millones, de los cuales habían sido integrados m\$.n. 20 millones por partes iguales entre el Estado y los Bancos. Es decir que al nacionalizarse el capital, debió restituirse la parte aportada por estos últimos. Para tal fin se emitieron bonos especiales del tesoro, del 2½ %, pudiendo optar los bancos entre recibir el equivalente en pesos o en los mencionados bonos, los que podían ser convertidos en efectivo en cualquier momento.

El Banco Central Mixto con una organización directiva dada, debió reestructurarse al cambiar las características de la institución ya que al convertirse en una entidad "autárquica nacional", -/ las autoridades existentes con anterioridad a la nacionalización que eran entre otros los representantes de los bancos accionistas, debieron ser removidos por no ajustarse sus funciones al nuevo régimen implantado.

El nuevo directorio del Banco se integró por los representantes de las siguientes instituciones:

- 1) Banco de la Nación Argentina.
- 2) Banco Hipotecario Nacional.
- 3) Ministerio de Hacienda, Agricultura y Obras Públicas, respectivamente.
- 4) Secretarías de Industria y Comercio y de Trabajo y Previsión, respectivamente.

5) Sectores de la industria, la agricultura, la ganadería, el comercio y las fuerzas de trabajo.

La eliminación de los intereses extranjeros en el manejo del instituto emisor se basó en la necesidad de llevar adelante una política nacional coherente tanto fiscal como monetaria.

Nacionalización de los depósitos.

La nacionalización de los depósitos es en pocas palabras la transferencia de la garantía de los mismos a la Nación. La misma fué llevada a cabo por Decreto-Ley del Poder Ejecutivo No. 11.554/46.

Se argumentó que a fines del siglo pasado la seguridad de los depósitos bancarios era nula y por lo tanto las instituciones que recibían dichos depósitos eran inestables. Mientras los negocios del banco eran prósperos, existía una cierta seguridad en los depósitos, pero cuando se restringían, en la mayoría de los casos terminaban cerrando sus puertas. Todo esto sucedía por la falta de una legislación especial, que rigiera los negocios de la banca, pues los mismos, como cualquier empresa comercial, se hallaban dentro del régimen del "Código de Comercio" dictado en 1889. Así pues desde fines del siglo pasado hasta 1930 abrieron y cerraron sus puertas 60 bancos, la mayoría de los cuales estaban radicados en Buenos Aires.

Las distintas medidas adaptadas como consecuencia de la reforma de 1935 dieron mayor flexibilidad al sistema y por ende mayor garantía a los depósitos; haciendo de dicho sistema una organización más estable. A pesar de todo, la protección individual que gozaba el depositante era escasa, limitando la garantía para depósitos de ahorro hasta la suma de m\$. 5.000.-

Fallas del Sistema.

El proceso histórico, como habíamos dicho anteriormente actuó como - consejero, explicando las consecuencias de las crisis. Estas provocaban a su vez crisis psicológicas (como sucedió en 1914 y en 1930) tan dañinas para la actividad económica, pues para restablecer la normalidad, son necesarias a parte de las medidas puramente económicas, - otras de carácter psicológico, que en muchos casos no obtienen los resultados esperados.

Las corridas bancarias ocurridas en 1914 y 1929, fueron el producto de la inseguridad que en un momento dado viven los habitantes de un país. Si dicha inseguridad a su vez es acentuada por fallas en la organización, que pueden ser controladas por las autoridades, rectificándolas, es menester hacerlo, pues las crisis que sobrevengan no tendrán los efectos experimentados si se cuentan con los instrumentos necesarios.

La experiencia que en 1914 y 1929 hemos adquirido se argumentaba en la reforma, es prueba fehaciente de la necesidad de efectuar algunos cambios que impliquen mayor seguridad. La falla fundamental era la falta de garantías que los depositantes tenían frente a los depósitos que realizaban. Hasta puede calificarse de inmoral las atribuciones que se otorgaban a los bancos para negociar con dinero ajeno, realizar inversiones y obtener enormes ganancias sin ninguna responsabilidad con respecto a los depósitos recibidos.

Por lo tanto, el futuro de los depositantes dependía de la suerte y aptitud con que los banqueros dirigían sus negocios, siendo socios solamente cuando los bancos se encontraban en dificultades financieras.

Cuando estalló la guerra en 1939, sucedió lo mismo que en los casos anteriores, pese a la mayor garantía con que contaban los depósitos. En esos momentos el Banco debió ofrecer cantidades considerables de redescuento para restablecer la calma. Esto daba la pauta de que a pesar de haberse hecho los correctivos que en 1935 se creyeron necesarios y suficientes, no lo fueron; por lo tanto era necesario perfeccionar el sistema de garantía de los depósitos bancarios.

La nacionalización de los depósitos fué una simple transferencia de la garantía de los mismos a la Nación. Esta se hizo de la siguiente manera: Los depósitos que los bancos recibían a nombre de ellos, desde el momento en que se promulgó el decreto No.11554, los mismos se hicieron a nombre del Banco Central en los mismos bancos, debiendo ser transferidos al Central, excepto un 10% que el Banco les dejaba para que pudieran movilizarse. De esta manera el Estado se aseguraba el control de todo el efectivo circulante, consolidando así la política monetaria-crediticia con la económica. Es de hacer notar que no se transfería materialmente el dinero al Central sino que solamente se hacía un asiento contable.

El decreto-ley No.11554 establecía en su art. 1^o: "A partir de la fecha del presente decreto-ley, la Nación garantiza todos los depósitos de terceros hechos en los bancos oficiales, particulares y mixtos establecidos en el país, en cuenta corriente, caja de ahorros, plazo fijo u otras denominaciones que constituyan contrato de depósito a juicio del Banco Central de la República Argentina, con o sin premio. En consecuencia de esa garantía, los establecimientos bancarios proceden a registrar a nombre del Banco Central de la República Argentina, desde esa misma fecha, los referidos depósitos

"mediante los pertinentes asientos de contabilidad, así como los movimientos por cancelaciones, retiros, transferencias o nuevos ingresos que se produzcan en las referidas cuentas. A tal efecto se confiere a los bancos mandato legal para actuar como agentes directos del Banco Central de la República Argentina, con las responsabilidades y deberes propios de ese carácter".

El mismo decreto-ley dejó expresamente establecido que "los bancos no podrán girar ni usar los depósitos salvo autorización documentada del Banco Central de la República Argentina, sin perjuicio de atender los retiros y movimientos que sobre los mismos dispongan sus titulares".

Para que los bancos pudieran atender los movimientos y retiros de depósitos, el Banco Central resolvió dejar en ellos el 10% de los depósitos recibidos. También fueron autorizados a retirar fondos del Central, en caso de que se redujesen considerablemente sus disponibilidades. Los Bancos del Interior debían hacerlo de las sucursales correspondientes del Banco de la Nación.

Para atender sus negocios los bancos podían hacer uso de:

- 1) su capital y reservas.
- 2) el redescuentos de sus carteras en el Banco Central, estableciendo éste el monto según la liquidez de las instituciones.

Centralización del control de cambios en el Banco Central de la República Argentina.

Las funciones relativas a la política de cambios se encontraban, desde la disolución de la Oficina de Control de Cambios, a cargo de diversos organismos. Por lo tanto se vió la necesidad de Centralizar en

un solo organismo dichas funciones, permitiendo a su vez una mayor - uniformidad de criterio, obteniendo de esta manera una mayor eficacia en el contralor del cumplimiento de las disposiciones sobre cambios.

El Artículo 1^o del Decreto-Ley No.12596 del P.E., establecía: "A partir de la fecha, el control de cambios quedará a cargo del Banco Central de la República Argentina, quien ejercerá esas funciones..."; esta medida se debió a que el mencionado organismo tenía a su cargo el manejo y regulación de las reservas de oro y divisas del país y además porque ya cumplía con algunas de esas funciones otorgadas.

El Art. 2^o inc. "c" del mencionado decreto-ley establecía que el Banco Central de la República Argentina debía "fijar los tipos de cambio para la compra y venta de divisas".

CAPITULO VI.

POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA

ARGENTINA NACIONALIZADO

CARACTERISTICA DE SUS CICLOS

Ciclo de post-guerra. Mediados de 1946 a fines de 1949.

Al terminar la segunda guerra la economía argentina está en pleno auge. Ocupación plena, alto nivel de consumo y gran cantidad de reservas - de oro y divisas son sus características principales. En 1948, al intensificarse las necesidades de mano de obra en nuestras actividades se elevó el nivel de salarios produciéndose un aumento del nivel de precios que se trató de atenuar con una política de subsidios y de -

control de precios.

El oro y divisas acumulados durante la guerra se utilizan para realizar nacionalizaciones de servicios públicos, repatriar la deuda externa, comprar material de guerra y reequipar a la industria, como también adquirir materias primas y combustibles.

Fué así que se desniveló la balanza de pagos obligándose a entregar oro y divisas para compensar los saldos negativos.

Europa se reconstruía y comenzaba a autoabastecerse de productos primarios. La baja de la demanda y de los precios de los mismos acentúa cada vez más nuestro desequilibrio. Al no poderse financiar la industrialización del país con el ritmo que se deseaba por falta de divisas para hacer frente a las adquisiciones del exterior, se reduce el nivel de inversiones trayendo un receso en la actividad interna.

Aparece otra vez la extrema sensibilidad de nuestra balanza de pagos a consecuencia del comercio internacional que genera en el año 1949 el primer receso de post-guerra.

La alta producción de materias primas y bienes de consumo alcanzada por los países europeos siendo en algunos casos mayor que los bienes de pre-guerra, posibilitó el autoabastecimiento de los mismos. Esta situación de la economía europea se complementó con la política seguida por los Estados Unidos que mediante el sistema de préstamos del Plan Marshall colocaba sus excedentes exportables provocando un receso de nuestras exportaciones, que se redujeron en un 40% con respecto al año 1948 y al mismo tiempo un descenso de los precios en los mercados internacionales de los productos que competían con los nuestros. A pesar de que el Gobierno nacional establece el control de

las importaciones, trató de intensificar la producción agraria y estimuló las exportaciones al área de divisas libres la balanza de pagos cerró con déficit.

A fines de 1949, se enuncia el segundo Plan Quinquenal - que se puso en ejecución el 1^o de enero de 1953. Este ciclo de post-guerra se caracterizó por una expansión de crédito que de \$ 132 millones en 1945 fué a \$ 1.715 millones en 1948. Estos préstamos fueron destinados a desarrollar la industria nacional. El I.A.P.I. contó también con los fondos suficientes para adquirir la producción de trigo y oleaginosos como también cueros y lanas.

Todo esto trae un incremento neto de los medios de pago en 1947 de \$ 3.193 millones.

El descenso vertiginoso de nuestros saldos de oro y divisas hace implantar el 20 de enero de 1947 el régimen de permiso previo de cambio con carácter general para todas las importaciones. Es de hacer notar que nuestra balanza de pagos se agravó por la inconvertibilidad de la libra decretada por el Reino Unido. La nueva Carta Orgánica del Banco Central de 1949, suprime el artículo 28 de la anterior que limitaba la tenencia de divisas al 20 % del total de las reservas que respaldan la emisión de moneda y su inclusión en el cómputo de la relación con los billetes y obligaciones a la vista por no más del 10 %, como así también suspende la vigencia del artículo 27 que determinaba que el Banco mantendría en todo momento una reserva suficiente para asegurar el valor del peso en oro y divisas equivalente al 25 % como mínimo de sus billetes en circulación y obligaciones a la vista, desaparece así el último vestigio del respaldo oro - para los billetes.

Para la adquisición de valores públicos con fines de regulación de mercado fué ampliada la autorización del 15 % del promedio de los saldos de depósitos del conjunto de bancos correspondientes al último trienio.

Se introdujo además un nuevo artículo que facultaba al banco para la fijación de tipos mínimos y máximos de interés para las operaciones de préstamo.

El capital del Banco Central fué ampliado hasta la cantidad de \$ 100 millones.

Ciclo de intento de Estabilización y Desarrollo - Fines de 1949 a 1952

Hacia fines de 1949, comienza un nuevo ciclo ascendente que se extiende hasta abril de 1951. De mantenerse el precio de los productos agropecuarios bastante equilibrados durante el año 1950, que se robustecieron en 1951 por el conflicto de Corea y la amenaza de una tercera guerra mundial. Esto motivó que el Gobierno trató de adquirir materias primas y artículos esenciales a fin de formar stock en desmedro de las tenencias de oro y divisas. Se importa más de lo que necesitaba y se paga más caro.

La memoria del Banco Central del año 1951 en su introducción dice que ya que para el Estado el oro no tiene la mera función de respaldar la circulación monetaria la política de compras en el exterior en el momento de suba de precios fué una decisión efectuada a fin de evitar cualquier receso a la actividad económica por falta de aprovisionamiento.

Este aumento de precios mundiales de materias primas se reflejó internamente en el costo de la vida. Pero al perderse las cosechas 51-52, la economía argentina sufre un nuevo impacto ya que -/ agravado el aumento de las importaciones y disminuidas las exportaciones por la sequía, la política a seguir no puede ser otra que contraer el consumo interno hasta superar la crisis que se desencadena en 1952.

El 18 de febrero de 1952, se enuncia el plan económico a fin de afrontar ese receso teniendo por objetivo acrecentar la producción agropecuaria, reducir las importaciones, estimular las exportaciones sobre todas las áreas de libre convertibilidad de divisas y promover el ahorro y la austeridad en el consumo.

La aplicación del plan económico en 1952, coincide con la recuperación de la producción agraria en parte fomentada por el crédito bancario y en parte por las condiciones favorables que se presentaron ese año obteniéndose una gran producción de granos finos. Debido a ello se incrementaron las exportaciones aumentando de esta manera la disponibilidad de divisas que permitió a su vez un mayor abastecimiento de bienes indispensables en el extranjero. En ese año como había sucedido en años anteriores, se continuó con una política restrictiva de las importaciones mediante el otorgamiento de permisos previos de cambio, que tenían por fin la selección de las importaciones; de manera que las compras que se realizaran en el exterior estuvieran condicionadas a las necesidades de la actividad económica en desarrollo.

Entre los fines que el plan perseguía, era de fomentar el ahorro. De ninguna manera este podría incrementarse en momentos -

en que la inflación resultara negativa para tal fin, pues el constante aumento de precios reducía el poder adquisitivo del dinero.

En síntesis, fomentar el ahorro significaba tratar de llevar a cabo una política de estabilización de precios y salarios.

Ciclo de planificación - de 1953 a septiembre de 1955.

En el año 1953, el Gobierno pone en marcha el Segundo Plan Quinquenal, que en materia monetaria tenía como objetivo fundamental servir al desarrollo ordenado de la economía social y que se resumía en forma general en tres objetivos: independencia económica, industrialización y fomento de la vivienda. Este plan creó un clima más psicológico que real de estabilización y desarrollo. La disminución del receso que comenzó a fines de 1952, se acentúa en 1953 y se produce una reactivación en los distintos sectores de la economía. Otra vez una buena cosecha de trigo y maíz, a la que se agregó la lanera, algodонера y azucarera, determinó una balanza positiva que alivió la escasez de divisas. Este proceso mejoró aún más en el año 1954, a pesar de que los precios agrícolas bajaron, ya que el mantenimiento en Estados Unidos de grandes existencias de productos agropecuarios, cuya venta, trueque o donación, perturbaron el régimen de comercialización mundial.

A pesar de venderse un mayor volumen se recibió un menor ingreso de divisas por su menor precio.

Un hecho auspicioso marca la sanción de la ley de inversiones extranjeras, e Industrias Kaiser invierte en Córdoba más de \$ 112 millones en una planta de fabricación de automotores.

Este período abarca algo más de dos años y fué interrumpido por la caída del Gobierno en el mes de septiembre.

A esa altura ya se había comprendido que sólo con el capital interno no era posible una política de crecimiento y menos aún de planificación. La ley de inversiones extranjeras y los contratos para la explotación del petróleo lo confirman.

Ciclo de Intentos de Nuevas Orientaciones Económicas - de setiembre de 1955 a 1957.

El ciclo que comprende los años 1955 a 1957 a pesar de su brevedad - fueron de una gran movilidad por las distintas orientaciones que trataron de imponer sus ideas. A la caída del peronismo el informe del Dr. Prebisch llamado a asesorar al Gobierno, analiza las causas que llevaron a la economía argentina al estado en que se encontraba en - septiembre de 1955.

Su plan de restablecimiento que se llamó Moneda Sana o Inflación Incontenible enuncia las medidas de urgencia a adoptar.

Por otro lado se inicia un planteo de si la política de protección industrial debe o no seguir o si se debe concentrar en el campo todo el apoyo estatal por ser la única fuente de divisas.

Además las interdicciones de ciertos capitales extranjeros con el objeto de verificar su origen determinó un compás de expectativa en ese sector. El Dr. Prebisch en su informe tomó la posición de que debía seguirse con la industrialización sin dejar de apoyar al campo, encarándose resueltamente la sustitución de las importaciones, siendo la explotación del petróleo donde se debía poner -/ singular énfasis, ya que la importación del mismo significaba el 20%

de las importaciones totales.

El Estado debía seguir actuando en los resortes económicos como sostenían algunos opositores a la conducción económica del gobierno depuesto sino que su intervención debía estimular el desarrollo económico.

Finalmente el Dr. Prebisch aconsejaba detener la inflación pero sin caer en un proceso depresivo que podía tener peores consecuencias.

El aumento de la producción agropecuaria que se produciría en gran medida por la liberación del mercado de cambios, juntamente con inversiones extranjeras, entre las cuales se podría recurrir, previo ingreso al Fondo Monetario Internacional y al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, serían las medidas inmediatas que debía adoptar el nuevo Gobierno. Reconocía además la necesidad de un pequeño ajuste en el sector salario. Debido a la exigibilidad de los compromisos pendientes en el exterior, por su corto plazo, aconsejaba negociar un plan de amortización escalonado, mientras tanto la política de contención de importaciones debía seguir. La estructura dejada por la anterior conducción económica no era reversible fácilmente y el presupuesto de 1956, también previó el Dr. Prebisch que debía financiarse con emisión y aconsejó continuar con el régimen jubilatorio por ser una fuente de recursos para el Estado.

Concluyendo, el asesor del gobierno, sostiene en todo su informe, que por sobre todas las cosas que puede hacer para salir del estancamiento el país es un aumento no sólo de la producción sino de la productividad de las diversas actividades económicas.

En cuanto al sistema bancario propició una reforma, pero adecuándola a la época actual que consistía:

- 1.) Autonomía del Banco Central como organismo del Estado.
- 2.) Devolución de sus responsabilidades al sistema bancario.
- 3.) Saneamiento de los Bancos oficiales.
- 4.) Hacer del Banco Industrial un Banco de desarrollo.
- 5.) Consolidar a largo plazo deudas bancarias a corto plazo.

De acuerdo a lo sugerido por el Asesor Económico de la Presidencia, el Gobierno Provisional adoptó las siguientes medidas: En lo concerniente a la reforma cambiaria sugerida en el Plan Prebisch fué llevado a cabo el 28 de octubre de 1955. El tipo de cambio vigente desde el 29 de agosto de 1950 en el mercado oficial, en relación con los artículos que el Banco Central determinaba, era de \$ 5 y \$ 7,5 - para los tipos comprador y vendedor. Operaba además otro mercado, que funcionaba como libre, aunque estaba oficialmente controlado, donde el dólar se cotizaba alrededor de \$ 14.

Por decreto No.2.000 del 27 de octubre de 1955, el Gobierno Provisional dejó sin efecto los tipos de cambio vigentes en el -/ mercado oficial, fijando una tasa única de \$ 18 por dólar estadounidense. En el mercado libre de cambios, el dólar se cotizó, en primera instancia, a m\$n. 31.- por dólar, el que desde ese momento tendió constantemente hacia el alza. Siendo el propósito de las autoridades liberar totalmente el mercado cambiario.

Esta reforma, conjuntamente con la revisión de los convenios colectivos de trabajo provocó una expansión de los medios de pago. En el primer caso por el incremento de ingresos en el sector agro exportador como consecuencia de la devaluación, y en el segundo por

- 89 -

el aumento de sueldos y salarios, aumentando así las disponibilidades del sector laboral.

El incremento directo o indirecto de los costos por esos conceptos se tradujo en un aumento de la demanda de crédito por parte de las empresas. Además era imposible detener de inmediato la creación de fondos suplementarios para otros fines, en particular para la construcción de viviendas y para continuar atendiendo temporariamente los subsidios de determinados consumos, lo cual acentuó aún más la expansión de medios de pago.

La no definición de una política coherente, la disminución del volumen físico global de la industria y el bajo rendimiento de las cosechas caracterizó el año 1956 como de período estacionario con expansión monetaria. Se concreta el 30 de mayo de ese año en París la consolidación de nuestras deudas externas a corto plazo con los representantes de Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Italia, Noruega, Países Bajos, Reino Unido, Suecia, Suiza y República Federal Alemana que se adhirió después, y que se concretaron con el Acta del 30 de Mayo de 1956 en París. Esto permitiría la compensación entre sí de las monedas de los estados contratantes y consolidaba los montos adeudados a los gobiernos, bancos centrales y a las firmas privadas.

El 31 de agosto de ese mismo año, Argentina ingresó al Fondo Monetario Internacional y al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. Cabe recordar que los objetivos del Fondo Monetario Internacional entre otros son:

- Promover la cooperación monetaria internacional.
- Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional.

- Ayudar al establecimiento de un sistema de pagos multilaterales y facilitar recursos para corregir balanzas de pagos.

Su mecanismo permite que los países adheridos puedan hacer uso de las facilidades que otorga mediante dos procedimientos:

- 1.) Utilizando de inmediato los recursos que el Fondo ha puesto a su disposición.
- 2.) Concertando con el Fondo lo que se denomina un acuerdo de crédito contingente - Stand by arrangement - mediante el cual el Fondo da al miembro la seguridad de disponer de un volumen determinado de moneda extranjera dentro de un plazo fijado, generalmente un año, sin tener que consultar al Fondo. A fin de ver si el país cumple, el Fondo no le deja retirar todo de golpe, sino en forma escalonada, estableciendo cantidades y fechas. Si cumple, podrá ir efectuando los giros, caso contrario, deberá consultar al Fondo y se establecerán nuevas condiciones.

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento tiene como fin principal fomentar inversiones internacionales que contribuyan al desarrollo de los recursos productivos de sus miembros. Finaliza este período con una expansión monetaria continuamente aumentada, a la que se agregó además el aumento de los márgenes de redescuento a fin de atender las necesidades bancarias.

POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA ACTUAL

Reforma de 1957.

La idea fundamental del nuevo ordenamiento radicó en la restitución de los depósitos a los Bancos los que debieron manejarse con sus pro-

pios recursos. Es decir, con sus capitales y la parte disponible de los depósitos lo que constituye la base de sus operaciones de crédito. Al dejar de estar nacionalizados los depósitos la garantía para los depositantes fué la misma ya que en caso de liquidación de un -/ banco particular o mixto el Banco Central adelantaría los fondos necesarios para la devolución de los depósitos a sus titulares o su -/ transferencia a otro banco.

El nuevo sistema comenzó el 1^o de diciembre de 1957. Cada banco estableció su estado de cuentas con el Central, que básicamente consistió en compensar el monto de los depósitos retransferidos - con el total de límites de redescuento, cauciones y otras obligaciones hacia el Banco Central.

Si se habían excedido, o sea que estaban sobreexpandidos, la diferencia se convirtió en un redescuento liquidable dentro de un plazo máximo de 24 meses y a los mismos tipos de interés vigente hasta el 30 de noviembre de 1957. En caso contrario, o sea subexpandidos - quedaron en cuenta especial sujeta a la autorización del Banco Central para evitar su rápido -alco al mercado. Se variaron las tasas de interés comenzando por el pagado por depósitos de ahorro que del 3 se fué al 5 % y la percibida por los préstamos bancarios que del 9 se fué al 10%. La tasa de redescuento ordinario de un promedio de 3% pasó al 6%.

Desde el primer día de su funcionamiento se estableció el sistema de los efectivos mínimos; respecto a depósitos en caja de ahorros y plazo fijo se exigió el 10%; a la vista y demás obligaciones, el básico fué el 20% complementado con un adicional del 30% sobre los incrementos de esos conceptos que se produjesen sobre los saldos exig

tentes al 30 de noviembre de 1957. Al hacerse cargo el Gobierno de las deudas del I.A.P.I. se emitió un bono provisional de saneamiento por intermedio del Ministerio de Hacienda que fué efectuado el día 2 de diciembre de 1957 por un importe de \$ 27.598 millones, permitiendo a los Bancos de la Nación, Industrial y de la Provincia de Buenos Aires, continuar con las operaciones libres de las deudas congeladas del I.A.P.I. y otras reparticiones oficiales y cancelar simultáneamente las correlativas obligaciones por el redescuento de esos créditos.

Consecuencia de haberse perdido el mercado privado para la colocación de papeles públicos a partir de 1946, debido a la baja tasa real de interés frente al proceso inflacionario desatado, que impidió al Banco Central realizar operaciones de mercado abierto. La reforma de 1957, estudió el problema, e incluso, emitió nuevamente la Cédula Hipotecaria sin resultado alguno.

Pero como era necesario tener un instrumento legal que autorizase, hasta que las condiciones del mercado lo permitieran, colocar títulos del Gobierno en el Banco Central ya que al sector privado no le interesaban.

Nace así el Art. 49, que establecía: "Mientras no se regtablezca el mercado de títulos públicos el Banco podrá tener en su cartera valores públicos cuyo monto no exceda del 10 % del total de los depósitos existentes en el conjunto de bancos".

La continuación de la política inflacionaria, no sólo no permitió crear ese mercado de títulos sino que el Poder Ejecutivo requirió la modificación del porcentaje aludido, llevándolo primero al 25% y luego al 35% en el año 1964.

O sea, que se ha convertido un instrumento de expansión al crear billetes para monetizar la deuda pública.

Este artículo tiene su antecedente en el artículo 44 de la ley de creación del Banco Central que los autorizaba a hacer adelantos limitados al Gobierno para cubrir diferencias estacionales o transitorias hasta un máximo del 10% del promedio de los recursos de los tres últimos años, para ser reembolsados dentro de los doce meses de efectuados, no pudiendo pedir nuevos adelantos hasta cancelar los anteriores. La reforma del año 1945 no lo modificó y la de 1949 elevó el porcentaje del 10 al 15%.

CARACTERISTICA DE SUS CICLOS

Ciclo de intento de total liberación económica e industrialización a corto plazo. de 1957 a 1961.

El año 1957 fué el último de período que correspondió conducir a las autoridades surgidas de la revolución que derrocó al peronismo. Ante la inminencia de las elecciones que debían celebrarse en febrero de 1958, de las cuales el Dr. Frondizi resultó electo, las autoridades salientes no realizaron mayores cambios en la conducción económica con excepción de la reforma bancaria comentada. No se logró en materia de exportaciones elevar su producto que de u\$s. 929 millones en 1955, pasó a u\$s. 944 en 1956 y a u\$s. 975 en 1957. (1)

Sin embargo, el volumen físico se incrementó pero el deterioro de los precios internacionales frustró este aspecto positivo. La restricción de la importación en el área del dólar y el aumento de

(1) Memoria Bco. Central 1957. pág. 4.

la circulación fueron característica de esos años, pero en 1958, al asumir el Dr. Frondizi, da comienzo una nueva política económica. La misma, según el mensaje del 1^o de Mayo, estaba destinada a eliminar la importación de combustible a través de una política de autoabastecimiento petrolero, a fomentar las importaciones de capital, a -/ fortalecer la siderurgia, explotar los recursos mineros y elevar la capacidad productiva de los sectores agropecuarios. Inmediatamente después de haber asumido la Presidencia, en el mismo mes de mayo, se decretó un aumento general de las remuneraciones del orden del 60 % que tuvo como efecto inmediato reavivar la actividad económica. Este aumento incrementó a su vez el nivel de precios que neutralizó - el real incremento de los salarios; este aumento de salarios produjo a su vez una alteración del sistema crediticio ya que dicha medida - se tradujo en un incremento de préstamos para satisfacer esos mayo- / res requerimientos salariales, para tal fin el Banco Central debió incrementar las disponibilidades de los Bancos reduciendo el efectivo mínimo adicional del 30% al 15% dejando poco después sin efecto - incluso ese porcentaje, con el propósito de dotar de mayor liquidez al sistema bancario. Este aumento de los préstamos más la financia- / ción del déficit fiscal con emisiones se tradujo en alto grado de li- quidez que el Banco Central dispuso esterilizar en parte hacia fines de 1958 restableciendo el efectivo mínimo adicional del 30% sobre - / los incrementos de los depósitos y demás obligaciones a la vista. Es- ta política monetaria acarreó una expansión del 42%, la más alta des- de la iniciación del proceso inflacionario, ya que se pasó de - / \$ 127.768 millones al 31 de diciembre de 1957 a \$ 181.473 millones - al 31 de diciembre de 1958. Los medios de pago de particulares se - elevaron de \$ 67.584 a \$ 98.829 millones inyectándose por vía del sec

tor estatal \$ 27.581 millones sobre el aumento de \$ 31.246 millones que representó un incremento del 46%, o sea que la mayoría de los medios de pago creados los tomó el Estado. No fué de extrañar que el nivel de precios mayoristas se elevara en un 44% y que se alcanzara el más alto índice de aumento de costo de vida, hasta ese año, con el 54,4 % (1)

En el curso del año 1958, se comenzaron a suscribir los contratos con empresas destinadas principalmente a reactivar la explotación petrolera y energía eléctrica. En el mes de diciembre se formalizaron acuerdos con el Fondo Monetario Internacional.

Pero es el 29 de diciembre de 1958 cuando el Dr. Frondizi por medio de un discurso anticipó la completa modificación de la política económica seguida hasta ese momento, anunciando que los precios serían totalmente libres sin estar sujetos a control alguno con excepción de algunos pocos de primera necesidad, se suprimían los subsidios, las importaciones no estarían más sujetas a permisos o cuotas aplicándose recargos del 20 al 300 %. Las exportaciones pagarían retenciones, se reduciría el déficit fiscal mediante la redistribución del personal excedente y se aumentaría la recaudación impositiva. El peso se devaluó a fin de tomar su real valor de mercado. Estas medidas constituyeron en esencia lo que se llamó el Plan de Estabilización y Desarrollo. El año 1959, en consecuencia, fué testigo de la modificación más repentina y fundamental de la economía argentina, que sumió al país hasta mucho después del primer semestre en un hondo receso general que se caracterizó por un aumento del nivel de precios de más del 100 %, un crecimiento de gastos del Gobierno Na-

(1) Memoria Banco Central. 1958. pág.9.

cional del 41 % a pesar de que el plan tuvo como único objetivo eliminar el déficit fiscal y se debieron utilizar los créditos extranjeros para fines de estabilización monetaria. Con un aumento del efectivo mínimo del 20 al 30% el 1^o de enero de 1959 para depósitos a la vista se trató de congelar parte de la creación de los medios de pago, pero el aumento de la velocidad de circulación monetaria fué la respuesta a esta medida por parte del sector público. El nivel de precios minorista excedió el 113,7 % al del año anterior, ya de por sí elevado. El dólar en el mercado único se fué de un promedio de \$ 48 en 1958 a \$ 79 en 1959, lo que representó un 65% más. Debíó el Banco Central recurrir a sus reservas y luego a préstamos exteriores para acometer la política de liberación del sistema de pagos. A partir del segundo semestre de 1959, se evidenciaron signos de que los ajustes se habían producido y que se iniciaba un aparente período de estabilidad que se prolongaría hasta después de la mitad del año 60. Las medidas adoptadas contuvieron en parte la corriente inflacionaria pero su consecuencia fué una iliquidez que redundó en una disminución de ventas de todos los sectores que acarreó una contracción de la producción con un lógico incremento de costos y reducción de ingresos. A fin de aumentar la productividad para contrarrestar el aumento de costos y no ser desalojados de la plaza como también para acelerar el proceso de industrialización muchas empresas reequipan sus industrias con maquinarias modernas. La balanza de pagos refleja el aumento considerable de adquisición de bienes de capital, como así también los primeros índices de disminución de la demanda de divisas para el rubro combustible y lubricantes consecuencia de la política seguida en materia petrolera.

	1 9 5 9		1 9 6 0	
	Millones dólares.	%	Millones dólares.	%
TOTAL	993,0	100,0	1.249,3	100,0
Equipos, instalaciones y otros elementos para - producción de bienes y servicios	262,3	26,4	441,2	35,3
Combustibles y lubrican tes	211,4	21,3	156,0	12,5

Fuente: Memoria Banco Central, AÑO 1960, pág. 31.

La balanza de pagos dejó un saldo negativo, sin embargo las reservas aumentaron por la afluencia de capitales extranjeros que se tradujeron en un exceso de ofertas de cambio que se invierte en el último -/ cuatrimestre del año cuando las expectativas del mercado indican que el real valor del dólar, sin intervención del Banco Central como regulador, no podía seguir siendo de \$ 83.

COMPRAS Y VENTAS DE CAMBIO DE LAS INSTITUCIONES AUTORIZADAS

C O N C E P T O S	T R I M E S T R E				Total del año
	I	II	III	IV	
COMPRAS	373,6	418,5	454,2	499,2	1.745,5
VENTAS	300,1	380,1	425,0	515,8	1.621,0
DIFERENCIA	73,5	38,4	29,2	-16,6	124,5
ABSORCION DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA					
ARGENTINA	74,4	36,7	30,5	-21,8	119,8
VARIA CION POSICION GE- NERAL DE INSTITUCIONES	- 0,9	1,7	- 1,3	5,2	4,7

FUENTE: Memoria Banco Central de la República Argentina. pág. 36. -
Año 1960.

Esta política de mantener constante el valor del peso con relación -
al dólar hizo que el Banco Central utilizara u\$s. 96,4 millones para
mantener su precio en 1961. La iliquidez se acentuó en septiembre de
1960 al amortizar el Estado al Banco Central \$ 4.000 millones de su
deuda y las masivas indemnizaciones abonadas al personal ferroviario
con objeto de disminuir su déficit de explotación. En el sector pri-
vado, agravado por la falta de pago del Estado a los proveedores, los
fondos son retirados de los Bancos en busca de financiaciones de -//
ciertos renglones como automóviles y artículos del hogar que absor-//

ven altos intereses. Todo ésto está agravado por la gran venta de -/
divisas que se traduce en un descenso del circulante; ante la persig
tente tensión monetaria se arbitran medidas destinadas a aliviar las
restricciones crediticias por vía de sucesivas reducciones de los re
quisitos de efectivos mínimos, ya que las disponibilidades de los -/
Bancos comerciales bajan de \$ 38.000 millones a fines de 1960 a -//
\$ 21.000 millones para la misma época de 1961. El Banco Central habi
litó al sistema bancario para expandir sus préstamos a la economía
privada. La manifiesta iliquidez, la debilitación de la posición de
oro y divisas, las demandas salariales unidas a la inestabilidad po
lítica que caracterizó al Gobierno de Frondizi, culminaron en el mes
de marzo de 1962 con la destitución del mismo como Presidente de la
República. La política económica siguió a pesar de ello dentro de -/
las proyecciones que tenía dentro del programa de estabilización y -
desarrollo. El estímulo en las importaciones para el equipamiento, ab
sorbió el ahorro de divisas del sector importaciones de combustible,
en consecuencia se produjo un déficit de magnitud en nuestro comer
cio exterior agravado por la sequía que redujo nuestras exportacio-/
nes que además no acusaron tendencia a incrementar su volúmen. El man
tenimiento del valor del dólar a pesar del aumento de los precios in
ternos lo convirtió en la más barata de las mercancías siendo su de
manda intermitente acrecentada a través de las compras que realizaba
el público en el mercado libre. El Banco Central puntualiza al Gobier
no en su carácter de asesor la peligrosa política monetaria que se -
sigue y recomienda una modificación de la misma. El déficit de la ba
lanza de pagos que en 1960 había sido u\$s. 204,3 millones llegó en -
1961 a u\$s. 584,7 millones.

Receso del año 1962.

Ante la situación económica-financiera que presentaba el país al comenzar el año 1962, que podría resumirse como la consecuencia de la política de desarrollo interno con una financiación de crédito a corto plazo, trajo como consecuencia un desequilibrio monetario externo que perturbó nuestro equilibrio monetario interno.

Estas consecuencias fueron los sucesivos déficits de presupuesto, la intensa demanda en el mercado de cambios y sobre todo el clima de inestabilidad política.

En mayo de 1962, se producen cambios en la conducción económica destinados a corregir y superar ese estado de cosas. Estas medidas, que se presentaron como un plan de austeridad consistieron en primer lugar en la devaluación del peso. El Banco Central dejó de actuar en el mercado y el dólar a un nuevo nivel trajo las consecuencias que este tipo de medidas ya conoce el país.

La balanza de pagos se trató de corregir con la adecuación del valor del peso a la realidad del mercado, lo que se traduciría en una reducción de demanda de divisas y en un aumento de exportaciones. Debido a nuestra débil posición en ese rubro no sólo se negociaron las deudas externas sino que se solicitaron nuevos préstamos en el exterior.

El déficit fiscal fué atacado con una reducción de gastos y reorganización de empresas del Estado, tratándose de transferir al sector privado sus actividades, sobre todo en los ferrocarriles y concomitante el incremento de recursos del Estado por la creación de nuevos impuestos (blanqueo de capitales).

El receso interno que estas medidas podían atarrear se suponía superado por el mayor poder de compra de los exportadores -/ que reanimarían el mercado interno.

Como a pesar de estas medidas, el déficit fiscal no podía cubrirse, aparte de congelarse los sueldos en la administración pública, se pagaron los mismos con una colocación del Empréstito de Recuperación Nacional - 9 de Julio 7% - 1962 que operaron como mecanismo de transferencia de recursos del sector privado al oficial, o sea que al recibir los empleados públicos dichos bonos en pago de -/ sueldos y entregarlos como moneda a la actividad privada (que de acuerdo a la Ley de Gresham se hizo inmediatamente) en pago de mercaderías y servicios, atomizó entre todo el país la colocación de un empréstito del Estado.

La respuesta inmediata del sector privado al oficial fué la demora de pagos al fisco, hubo compensaciones entre deudas del Estado con los contribuyentes y viceversa, por medio de los mismos papeles del empréstito citado y además por medio de otros papeles de similar mecánica como fueron los certificados de cancelación de deuda.

Como el déficit de 1962 se había triplicado, fué necesario, además de lo mencionado, recurrir a los bancos y a los empréstitos extranjeros. Se colocaron papeles públicos en las Cajas Nacionales de Previsión y la financiación bancaria se realizó con Letras de Tesorería que absorbió el Banco Central en mérito al mecanismo del artículo 49.

FINANCIACION DE LA TESORERIA

G A S T O S	1 9 6 1	1 9 6 2
	(en porcentajes)	
	100.0	100.0
<u>Ingresos corrientes</u>	80.2	63.9
Rentas generales	49,3	42,4
Retenciones y recursos	24,8	16,3
Otros ingresos	<u>6,1</u>	<u>5,2</u>
<u>Recursos de Crédito</u>	19,8	36,0
Colocación de valores públicos	16,1	20,2
Anticipos del B.C.R.A.	1,5	3,9
Fondo unificado	0,4	3,9
Fondo bancario Externo (Préstamos)	1,5	-
Fondo Alianza para el Progreso	-	1,6
Certificado de Cancela ción Deuda	0,3	4,9
Bonos Consolidación Deu da	-	1,4
Bono Compensación deuda entre Reparticiones ofi ciales	-	0,1
Saldos de Caja	-	0,1

FUENTE: Memoria del Banco Central. Año 1962. Pág. 48.

Las consecuencias de esta política fueron:

- 1.) Una contracción de la actividad interna con una iliquidez del -/ sector público que obligó a crear un régimen de redescuento de emergencia que ascendió a \$ 2.895 millones.
- 2.) El producto bruto bajó un 4% como consecuencia de la paraliza-// ción industrial que llegó, en el segundo semestre a un 16% por - debajo de igual período del año anterior con la paralización más significativa en las siguientes ramas:
 - Producción de tractores 75%
 - Artículos radiofónicos 65 %
 - Motores eléctricos 50 %
- 3.) La agricultura y ganadería creció en 1,2 %, por razones climáti- cas, aunque el volumen físico de la producción ganadera descen-// dió 0,4 %.
- 4.) Las actividades comerciales disminuyeron 7 %.
- 5.) El índice de desocupación aumentó considerablemente, aunque el - desempleo disfrazado proveniente de la disminución de horas y -/ días de trabajo, contuvo en parte los despidos masivos.
- 6.) Las importaciones descendieron.

C O N C E P T O S	1 9 6 1	1 9 6 2
	En millones de dólares	
1. Bienes de Capital	475,2	585,1
2. Materias Primas y otros productos intermedios, excluido combustibles y lubricantes	804,0	621,9
3. Combustibles y lubricantes	129,8	91,6
4. Bienes de consumo final	51,4	57,9
	1.460,4	1.356,5

Fuente: Memoria del Banco Central. Año 1962. Pág. 31.

7.) Las exportaciones crecieron.

PRODUCTOS DE EXPORTACION	1 9 6 1	1 9 6 2
	En millones de dólares	
I - DE LA AGRICULTURA	387,9	607,4
1. Cereales y oleaginosas	322,9	512,1
2. Otros	65,0	95,3
II - DE LA GANADERIA	516,0	541,4
1. Carnes	217,4	228,5
2. Cueros y lanas.	221,3	236,4
3. Otros	77,3	76,5
III- OTROS PRODUCTOS	60,2	67,2
T O T A L	964,1	1.216,0

Fuente: Memoria del Banco Central. Año 1962. Pág. 35.

- 8.) Los precios mayoristas aumentaron 30,4 % y minoristas 21,1 % de promedio. El salario real horario bajó 0,2 %. En consecuencia, el impacto de la crisis lo soportó en gran medida la clase del sector salario.
- 9.) Las tenencias de oro y divisas del Banco Central disminuyeron - u\$s. 309,3 millones y las de oro amonedado, u\$s 129,0 millones, las divisas de libre disponibilidad, u\$s. 152,8 millones y los saldos netos de convenio, u\$s. 27,5 millones.

CONCLUSIONES

Si realizamos un análisis estructural de la política bancaria argentina, desde la creación del Banco Central hasta el año 1962, se evidencia inequívocamente el siguiente esquema:

- 1.) Los acontecimientos mundiales que repercuten sobre la demanda y precio de los productos agropecuarios determinan la naturaleza del ciclo en la Argentina.
- 2.) Lo enunciado precedentemente sufre, en el ámbito interno solamente, la incidencia de las variaciones climáticas que determinan su monto, circunscripto a la pampa húmeda o sea sobre una limitada fracción del país.
- 3.) La toma de conciencia de esta situación, que la segunda guerra mundial pospuso durante varios años, es el signo inequívoco de los últimos programas económicos.

El análisis estructural considerado en un enfoque histórico, o sea el orden de sucesión y cambio, debe realizarse conjuntamente a nivel sincrónico o sea la descripción de lo que ocurre simultáneamente en un sistema solidario de valores.

La fundación del Banco Central, da nacimiento a los mecanismos que debían ayudar a encauzar la economía a través de la política monetaria a fin de suavizar los ciclos. Atacó los efectos, no las causas.

El país considerado hasta entonces de los más ricos del mundo por su explotación agropecuaria debía realizarse como nación a través de ella.

Debía seguir siendo un poderoso exportador de productos primarios ya que de ahí provenía el oro que generaba la dinámica económica interna y le permitía atender sus necesidades externas. Y así había sido hasta ese momento, la historia lo afirmaba sin lugar a dudas.

Pero el mundo había cambiado fundamentalmente y ese esquema había perdido su vigencia.

El nacionalismo económico se propagó por el mundo, la teoría de la división internacional del trabajo no tenía ya adeptos. Las limitaciones a la importación de mercaderías obligaban a pagar unos derechos de 2 y hasta 7 veces más elevados que antes de la guerra, cuando no se le señalaba un contingente con tope máximo.

Las variaciones que en el comercio internacional eran bien pequeñas resultan de una magnitud imprevista a partir de 1929.

Nuestro país, junto con Latinoamérica sufre las consecuencias de ese proteccionismo y es la segunda guerra mundial que al cambiar totalmente el esquema nos presenta nuevas alternativas a tomar.

El conflicto bélico suprime en el cuadro que enumeramos al principio la primera de las variables, que es sin duda la de mayor importancia, esa variable independiente de nuestras decisiones queda virtualmente anulada.

Somos vendedores de productos agropecuarios en un mercado notablemente reducido.

Qué decisiones se deben tomar?, estamos solos para determinarlos.

Debemos seguir produciendo trigo y maíz aunque nadie lo compre? O debemos condicionar nuestra producción adecuándola a la disminuída demanda con el lógico receso general, en la actividad total del país,

que esta decisión acarrearía?

No queda otro remedio, la suerte está echada hace muchos años atrás y en economía no existe la posibilidad de cambio inmediato como en ninguna actividad humana.

La cultura de un pueblo, en sentido sociológico, no puede cambiarse ni asimilarse por otras sino a través de un lapso de interacciones en que las pautas generacionales deben ceder paso a nuevas concepciones.

Sí, debimos seguir siendo agrarios y debió ser el factor monetario el encargado de concretar esa decisión.

La compra de la producción de granos por el Estado nos enseñó, sin miramientos teóricos que la actividad económica aun cuando produzca un artículo final de un infimo valor mantiene el nivel general de producción amortiguando la recesión y la crisis.

La industrialización fué el premio de nuestro trabajo agrario parcialmente valorizado. Pero al finalizar la guerra, el país debió pagar por ese principio estructural que involucra un sistema solidario de ajustes, su parte en la financiación del conflicto.

La inconvertibilidad y la devaluación de la libra añadido a la compra de los ferrocarriles, que ya los ingleses habían decidido vender en 1940, según lo reconoce la memoria del Banco Central, nos indica que no estamos solos en el mundo y que desgraciadamente no somos la parte que más pesa para tomar decisiones.

No perdimos vidas, ni territorios en la contienda, perdimos el oro que teníamos en el Banco Central acumulado.

El intento de independencia económica durante el peronismo se frustra ante la presión que la variable primera ejerce sobre nuestra sensible balanza de pagos. Sigamos entonces como en la guerra. No podemos vender al precio que queremos, tampoco compraremos; inflación, control de precios, permisos de importación, son algunos de los mecanismos económicos que quieren reproducir en el país el período bélico finalizado.

pero la dinámica económica como un organismo vivo, crea sus anticuerpos y el esquema sufre filtraciones constantes.

El receso de 1949, la crisis de 1952, aunque se lo denomine de otro modo indican que nuestra economía está a merced de acontecimientos que no manejamos.

Empieza a tomar conciencia el gobierno depuesto en 1955, que con el esquema existente no hay salida: los contratos de explotación de petróleo y la ley de radicación de capitales extranjeros lo atestiguan inequívocamente. Pero donde esta toma de conciencia se evidencia a nivel científico es con el informe del Dr. Prebisch, asesor económico del gobierno de la revolución de 1955. Su conocimiento de la materia lo llevan a enunciar las decisiones que debe tomar el país antes que las circunstancias se lo obliguen. El informe Prebisch marca un jalón importantísimo en el proceso de esclarecimiento de nuestra vida económica y su proyección hacia el futuro. La situación económica no va a mejorar por el simple cambio de las autoridades políticas. El mundo cambió con la última gran guerra y la Argentina debe cambiar también si quiere realizarse como Nación.

Independientemente de su concreción el informe Prebisch esbozó la política que en líneas generales quisieron seguir los gobiernos posteriores. El camino estaba indicado, el margen de movilidad dentro del mismo es bien estrecho. Debe producir más y más barato el agro, recurriendo a las prácticas modernas, debe intensificarse la producción de petróleo para evitar su incidencia en la balanza de pagos, debe mantenerse la industria creada y alentar nuevas, aumentando su productividad. La intervención del Estado debe circunscribirse a encauzar la actividad económica sin entorpecerla.

El análisis exhaustivo de nuestro dinamismo económico, efectuado por el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas en 1959, reafirma los conceptos anteriormente enunciados.

La Argentina había perdido su importancia relativa en el mercado mundial frente a otros competidores. Esto se debe fundamentalmente a que la producción agropecuaria ha ido quedando a la zaga del progreso técnico en el último cuarto de siglo.(1)

La mecanización del agro de nuestro país en relación con Estados Unidos entre los años 1940 y 1950, señala que el capital en maquinarias y equipos por hombre ocupado se triplica en Estados Unidos y en la Argentina disminuye en una tercera parte.(2) Mientras que el país del Norte aumenta su dotación de tractores, en el período señalado de 1.545.000 a 4.300.000 incrementando la superficie cultivada en 1,5%, en la Argentina los tractores van de 31.500 a 54.000 y disminuye en un 7% la superficie cultivada. (3)

(1) Análisis y Proyecciones del Desarrollo Económico. Naciones Unidas, pág. 5.

(2) idem, pág. 85

(3) idem, pág. 87

Los grandes aumentos de producción agrícola habidos hasta los años 40 derivaron principalmente de tierras que no fueron trabajadas por sus propietarios, sino por chacareros que actuaban en calidad de colonos, arrendatarios, aparceros, etc. (4). Esto significaría que la clase propietaria en la Argentina es, en su mayoría menos productiva que la clase que no cuenta con la propiedad de la tierra.

Se había perdido la gran fuerza exportadora de productos agrarios pero era imprescindible contar con las divisas que esa actividad había reportado y que representaban en la balanza de pagos --// prácticamente la totalidad de los ingresos.

Hay que recurrir a la exportación de otros bienes para - apuntalar la débil balanza de pagos. Hay que tratar de exportar algo de valor internacional y que el país lo tenga en cantidad razonable para explotarlo intensamente. El petróleo es la respuesta más inmediata. Su explotación se reflejará doblemente en nuestros saldos en divisas, al exportarlo ingresarán; al cubrir la demanda interna con la producción nacional, no saldrán para pagar su compra en el exterior.

A esta altura la toma de conciencia es total. El mito de la canasta del mundo ya no existe. Volver a ser tal vez se logre con un cambio, no sólo de los grupos dirigentes sino de la gran masa de la población, pero eso precisa su evolución generacional. Mientras no se producen los ajustes en la explotación agraria, exportaremos petróleo. Se cambia el mito ya que no se pueden cambiar las fuerzas de producción.

Pero de qué manera se hará el ajuste, cómo sobrevendrá el cambio para que todas las fuerzas nacionales participen, en su medida,

(4) Cb. citada pág. 153.

en el desarrollo nacional en forma positiva y progresista.

El aumento de la productividad es la única respuesta. Pero un aumento de valores reales, de adentro hacia afuera, que se traduzca no sólo en trabajar más sino en trabajar mejor.

Todos participaremos en mayor grado de la riqueza nacional y la moneda será la medida constante de ese proceso, como elemento que circule por propia gravitación de los acontecimientos económicos y no el principal y único factor activo que la expanda o recese.

Esta última etapa es de la que debemos tomar conciencia, aquí y ahora. La productividad nos permitirá seguir siendo una actividad agropecuaria abastecedora del consumo interno y generadora de divisas, una industria sin subvenciones ni protecciones desmedidas.

La moneda tendrá entonces un valor constante y el Banco Central dejará de ser un organismo expansionista para convertirse en un instrumento encauzador del esfuerzo económico del país.

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke, is positioned in the lower right quadrant of the page. A long, thin diagonal line extends from the bottom right towards the center of the page, crossing over the signature.

B I B L I O G R A F I A

- Cañellas, Marcelo G.-Economía y Política Bancaria-Selección Contable 1967. Memorias del Banco Central de la República Argentina- Años 1935 a 1962.
- Ferrer, Aldo - La Economía Argentina - F.C.E. - México 1963.
- Niemeyer, Otto - Informe 1933.
- Cotelli, Esteban - Derecho Bancario - Conceptos Generales é Historia- Ed. Arayú.- Bs. As.
- Banco de la Nación Argentina - Revista Económica - Volúmen 7 - Nos.: 5/8/-Año 1934.
- Cañellas, Marcelo G.- A 25 años del Instituto Movilizador-Revista de Ciencias Económicas.
- Blanco, Eugenio- Experiencia Monetaria Argentina 1935-1955-Revista - de la Universidad de Buenos Aires - Octubre-Diciembre de 1956.
- Baiocco, Pedro J. - Apuntes de Economía y Organización Bancaria.
- Prebisch, Raúl - La Moneda y los ciclos económicos en la Argentina - Clases dictadas en 1944 en la Facultad de Ciencias Económicas de la ciudad de Buenos Aires.
- De Koch, M.H.- Banca Central - Fondo de Cultura Económica-México 1941 2^o Plan Quinquenal-Fresidencia de la Nación-Subsecretaría de Información - Bs. As. 1960.
- Weber, Max- História Económica General. F.C.E. México 1961.
- Cusmisky, Rosa - Opiniones sobre la Política Económica de la Argentina - Revista de la Universidad de Bs. As.-Enero-Marzo 1962.
- Naciones Unidas-Análisis y Proyecciones del Desarrollo Económico- El Desarrollo Económico en la Argentina-México 1959.

Techint-Boletín Informativo Nos. 145 y 149.

Nitti, Francisco-La inquietud del Mundo - Aguilar- Madrid 1934.

Banco Central de la República Argentina-Revista-Volúmen II -No.3 -
Julio-setiembre 1966.

Prebisch, Raúl - Moneda Sana o Inflación Incontenible-1955.

García Martínez, Carlos- La Inflación Argentina- Ed. Guillermo Kraft
Ltda. 1965.

Burgin, Mirón-Aspectos Económicos del Federalismo Argentino-Hachette
Bs. As. 1960.

INDICE GENERAL

Introducción 1

PRIMERA PARTE

Capítulo I

Los Bancos Centrales 2

Síntesis histórica de los Bancos Centrales

Anterior al Banco de Inglaterra 5
El Banco de Inglaterra 7
Posterior al Banco de Inglaterra 8

Principales funciones de los Bancos Centrales

Emisión.....10
Guardian de las Reservas de los Bancos Comerciales y Metálicas
de la Nación10
Redescuento11
Cámaras Compensadoras-Clearing-.....12
Control de la Banco Privada12
Prestamista del Estado, Agente y Consejero del Gobierno13

Sistemas Reguladores de los Bancos Centrales

1.- En la doctrina clásica15
2.- En la doctrina post-clásica18
Tasa de descuento18
Operaciones de Mercado Abierto18
Regulación de crédito19
Política de efectivos mínimos19
Nacionalización de los Bancos Centrales20

Propósitos de los Bancos Centrales

En la economía libre20
En la economía dirigida21

SEGUNDA PARTE

Capítulo II

El Banco Central de la República Argentina

Antecedentes previos a la creación del Banco Central de la Repú-
blica Argentina21
Breve reseña de nuestro sistema monetario21
La Caja de Conversión24
La crisis económica de 192928
Efectos de la crisis de 1929 en la Argentina29
Ley del Redescuento30
Organismos Reguladores31
Antecedentes inmediatos32

CAPITULO III

Creación del Banco Central de la República Argentina

Características peculiares de un Banco Central en la Argentina...	35
Breve referencia a los ciclos económicos en la República Argentina y su relación con la política bancaria	37
Sistema legal que estructuró la creación del Banco Central en 1935	38
Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias	42
Ley Llave	46
Mecánica de creación del Banco Central a partir de la Caja de Conversión	47

Capítulo IV

El Banco Central de la República Argentina en el período 1935-1946. Clásico Mixto.

Características de sus ciclos	
Ciclo de expansión. De 1935 a mediados de 1937	54
Inversión del ciclo, Medios de 1937 a 1939	62
Expectativa frente a nuevas situaciones. De 1939 a 1941	65
Expansión sin exportación e industrialización. De 1942 a 1946 ...	69

Capítulo V

El Banco Central Nacionalizado Autonomo.

Reforma de 1946	72
Decretos Leyes de la Reforma	73
Nacionalización patrimonial	75
Nacionalización de los depósitos	76
Centralización del Control de Cambios en el Banco Central	79

Capítulo VI

Política Monetaria y Crediticia del Banco Central Nacionalizado.

Característica de sus ciclos.	
Ciclo de post-guerra. Medios de 1946 a fines de 1949	80
Ciclo de intento de estabilización y desarrollo. Fines de 1949 a 1952	83
Ciclo de planificación. De 1953 a setiembre de 1955	85
Ciclo de intento de nuevas orientaciones económicas. De setiembre de 1955 a 1957	86

Capítulo VII

Política Monetaria y Crediticia Actual

La Reforma de 1957	90
Característica de sus ciclos.	
Ciclo de intento total de liberación económica. De 1957 a 1961...	93
Receso de 1962	100
<u>Conclusiones</u>	106
<u>Bibliografía</u>	113