



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



# La tasa del descuento y el mercado monetario

Serra, Francisco

1927

Cita APA: Serra, F. (1927). La tasa del descuento y el mercado monetario. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

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

Censo BIENES del ESTADO 1965

Inventario N.º 34581

1501  
104

ORIGINAL

SEMINARIO: ECONOMÍA Y TÉCNICA BANCARIA

PROFESOR: DR. PEDRO J. BAIOTTO

La tasa del descuento y el mercado monetario

POR EL

DR. FRANCISCO SERRA

SUMARIO: Introducción. — *Primera parte.* La tasa del descuento y el mercado monetario. — *Segunda parte.* La tasa del descuento y su aplicación por las instituciones de crédito. — Conclusión. Bibliografía.

Top. F.C.E.  
7 161  
52

34581

## INTRODUCCIÓN

El estudio de la tasa del descuento, tan interesante como necesario, todavía no ha sido abordado por los economistas argentinos. Sin embargo, la conveniencia de emprender este estudio no es discutible y se explica claramente: si lo iniciamos teóricamente vemos que a él van unidos los más importantes problemas de carácter monetario; de suyo interesantísimos; si lo emprendemos desde el punto de vista de su aplicación práctica, observamos que no puede ser olvidado por aquellos que se dedican al ejercicio de la actividad bancaria.

De ahí, pues, que haya considerado interesante tratar este asunto y haya elegido el tema *La tasa del descuento*.

Durante la confección de este trabajo nada me ha preocupado tanto como el estudio de la tasa del descuento en nuestro país, la que trato en la última parte del mismo. He debido vencer algunas dificultades para la obtención de datos, lo más exactamente posibles, principalmente por la carencia de informaciones oficiales o de buenas estadísticas, las que desgraciadamente aun no existen en la Argentina. Afortunadamente he podido obviar, en parte, estos inconvenientes, gracias a la ayuda que me han prestado personas altamente vinculadas a la banca argentina, y con los datos obtenidos he podido confeccionar las estadísticas de la tasa del descuento en Buenos Aires, desde el año 1900 hasta 1925, y otras más, las cuales me han servido de base para la demostración de cómo han variado los descuentos y las causas de su variación.

Los resultados a que he llegado, a pesar de la escasa información que he tenido, creo son satisfactorios y podrán ser de utilidad para el estudio que desea continuar la investigación de este tema.

## PRIMERA PARTE

### LA TASA DEL DESCUENTO Y EL MERCADO MONETARIO

#### CAPÍTULO I

Definiciones de la tasa del descuento. — El mercado monetario. — Medida del descuento. — Caso de crisis comercial. — Tasa máxima. — Tasa mínima. — El interés y el descuento. — Diferenciación.

Se llama descuento a la operación bancaria por la cual se compran títulos de crédito a corto plazo o especialmente letras de cambio, mediante un capital en moneda, y deducción hecha de un tanto por ciento por pago anticipado (1).

De la moneda, como de cualquier otro bien, se puede comprar el solo uso por un tiempo determinado, vale decir, la moneda puede tomarse en préstamo, como se toma en arrendamiento una casa, un terreno o los servicios de un hombre. El precio que se paga por el uso de una suma de moneda por un tiempo determinado, se llama usura o descuento (2).

En todo mercado monetario, el precio que se paga por el uso a plazo del dinero, asume tres formas distintas. Así, se llama tasa de interés, cuando se refiere a los depósitos bancarios y a los adelantos; tasa de *report*, si se refiere a préstamos solicitados por especuladores de bolsa para prolongar sus operaciones; y tasa de descuento, cuando sirve para recuperar el importe de un documento, antes de su vencimiento. Estas tres formas, son un derivado, aunque con caracteres especialísimos, del interés, en sentido lato, o sea, considerado como renta respecto al capital empleado directamente por el capitalista o prestado a otros; pero difieren todas de él, más o menos, sensiblemente (3).

(1) FRANCISCO S. NITTI, *Revue d'économie politique*, página 372, año 1898.

(2) MAFFEO PANTALEONI, *Principios de economía pura*, página 306. Buenos Aires, 1918.

(3) CAMILO SUPINO, *Il mercato monetario internazionale*, página 184. Milano, 1910.

Pero la forma más importante que asume el precio que se paga por el uso a plazo del dinero, es la tasa del descuento. A ella está subordinado el interés que abonan los bancos, bien sea en efectivo, o en servicio de caja, como remuneración, lo que ocurre generalmente en Inglaterra, donde los bancos cobran un reducido interés sobre los depósitos cuyas cuentas tienen gran movimiento de cheques y les originan crecidos gastos por el servicio de caja. A la tasa del descuento está igualmente subordinado el interés que los bancos cobran sobre sus adelantos y también la remuneración que perciben sobre toda la serie de operaciones que estos practican y que constituyen las operaciones típicas del mercado monetario. Tal es la opinión de C. Supino (1).

Toda adquisición de los elementos indispensables para la producción, es efectuada en moneda; de donde los comerciantes e industriales que necesitan dinero para sus compras deben recurrir al mercado monetario antes de dirigirse al mercado de productos. En el mercado monetario se adquieren los vínculos del cambio cuya cesión será a un precio mayor o menor, según sea el monto de las disponibilidades.

Dé modo que el dinero es pedido en préstamo para adquirir mercaderías o para abonar aquellas ya compradas, pero lo que realmente se toma a préstamo y se está obligado a devolver, es medio circulante.

Al tomar o dar en préstamo, como al comprar o vender, la función del medio circulante es la de hacer más fácil cuando no más complicada, la transferencia de toda mercadería, lo que no nos autoriza a suprimir el hecho de su intervención ni alterar su carácter (2).

En ciertas ocasiones, es precisamente dinero y no otra cosa lo que se pide prestado. Al acercarse una crisis, los industriales, temiendo no poder hacer frente a sus compromisos, presentarán un gran número de letras al descuento. Pero ellos se hallan bien lejos de desear extender sus operaciones, aumentando el capital que tienen empleado; probablemente pensarán restringirlas y se limitarán a pedir en préstamos los medios de pagos aptos para cancelar sus obligaciones (3).

En los casos de crisis las situaciones son excepcionales. Se ve a los comerciantes e industriales más enemigos del crédito y menos necesitados, recurrir a él, y hasta se hallan dispuestos a pagar precios extraordinariamente elevados. El límite máximo de la tasa de descuento que cada uno

(1) Idem, página 188.

(2) H. SIDGWICK, *Principles of Political Economy*, página 231. London, 1901.

(3) J. S. NICHOLSON, *Principles of Political Economy*, volumen II, páginas 220-21. London, 1897.

puede soportar y que generalmente acepta, está medido por el grado de utilidad que le representa, vale decir, por su equivalente en la porcentual de los beneficios que espera poder realizar, o bien, más comúnmente, en los perjuicios que espera poder evitar. Tal ocurriría en el caso, ejemplar, de tener que recurrir a una liquidación bajo costo, para procurarse el numerario con que hacer frente a las obligaciones no renovables.

Según Francisco Nitti, el límite del descuento puede ser, en una, en dos, en cien operaciones, más elevado que los provechos de los industriales o de los comerciantes, pero ello sólo puede ser realizado, para casos aislados, excepcionales. Lo contrario no puede ser admitido, ni aún como simple hipótesis. Si el dinero obtenido por los descuentos fué conseguido a un precio superior a la media de los beneficios de todas las operaciones, lógicamente aquellos no podrían realizar transacciones comerciales, o más bien, no tendrían jamás recursos en el banco. En consecuencia, en un régimen ideal de pura economía de crédito, *el límite máximo de la tasa del descuento está determinado por la media de los beneficios* (1).

Un cierto número de escritores, si bien admiten que existe una tasa máxima para los descuentos, no aceptan que pueda haber una tasa mínima. Para M. Ferraris, es ésta una hipótesis inaceptable. Según esto, dice Nitti, si suponemos un país, donde no hay moneda, pero sí únicamente billetes de banco, habrá un punto debajo del cual la tasa del descuento no descenderá nunca. ¿Cuál es este límite? Sea en hipótesis, un solo banco de emisión, cuyos billetes circulen sin que tengan jamás derecho a la conversión. La administración de este banco, su gestión, su funcionamiento, le ocasionarán ciertos gastos. Supongámos que la emisión sea de 100 millones; que los impuestos y las tasas diversas se eleven a un millón, y que los gastos de gestión y de administración sean dos millones: habrá gastos anuales de tres millones. El billete de banco no es poco costoso, como piensan algunos economistas, sino, por el contrario, un medio muy costoso. En nuestra hipótesis — 100 millones de emisión, 3 millones de gastos —, el costo de la producción anual de cada billete de 100 francos es de 3 francos. ¿Será este el límite mínimo de la tasa del descuento? El banco podrá ciertamente, descontar en algunos casos excepcionales debajo de 3, puesto que podrá compensar su pérdida en los descuentos siguientes, elevando el límite ordinario al cual debió detenerse, pero no podrá descontar a esta tasa en forma permanente, sin marchar a la ruina. Igualmente un industrial puede vender debajo de

(1) FRANCISCO NITTI, obra citada, página 377.

la tasa de producción en casos excepcionales, pero jamás en modo durable. En una economía de crédito, *el límite mínimo de la tasa media del descuento es determinada por el costo de producción del billete de banco* (1).

Si la separación entre mercado monetario y mercado de los capitales nos obliga a distinguir la tasa del descuento de la del interés, una nueva razón nos impulsa a no confundirlas. Mientras el interés está sujeto a pocas variaciones, que solamente resultan apreciables cuando se consideran periodos largos de tiempo, en cambio, el descuento oscila continuamente y con diferencias grandísimas entre tasas máximas y mínimas, dentro del mismo año, del mismo mes y hasta dentro de la misma semana. A fines del siglo XVIII, el descuento hamburgués varió de 2½ a 12 por ciento, mientras el interés de los capitales empleados en tierras permaneció invariable a 4 por ciento; contemporáneamente en Pensilvania, el interés era de 6 por ciento al año y el descuento de 2 a 3 por ciento (2).

La apreciable diferencia que generalmente existe entre tasa de interés y tasa de descuento, tiene su explicación más sencilla en el carácter distintivo e inconfundible que los separa.

Un ejemplo bien característico de la facilidad con que varía la tasa del descuento, lo tenemos en el Banco oficial de Inglaterra, que cambió la tasa del descuento 24 veces en 1873, 16 en 1865, 15 en 1864, 14 en 1866 y 1872, 13 en 1874, 12 en cuatro años diversos y sólo en 1851 y 1895 no hubo cambio alguno (3).

El interés y el descuento no son fenómenos iguales entre sí, ni tampoco fenómenos interdependientes, como sostienen economistas modernos. Según Giffen, las variaciones en la demanda y oferta de capitales producen aumentos o rebajas en el precio de las mercaderías y del trabajo, los cuales influyen sobre la tasa del descuento haciendo aumentar o disminuir la demanda de moneda, y a su vez la tasa del descuento a través de los precios, y con el tiempo, sufre variaciones paralelas a la tasa del interés (4).

Enfrente a las oscilaciones continuas del descuento, el interés cambia sólo de vez en cuando, a grandes intervalos, y estos cambios se reflejan con mucha lentitud sobre el costo y sobre el precio de los productos. Admitida la separación entre mercado de productos y mercado monetario, se comprende fácilmente cómo ambos no se comportan de la misma

(1) E. NITTI, obra citada, página 378 y siguientes.

(2) RÖSCHER, *Grundlagen*, página 441.

(3) A. H. GIBSON, *Bank rate*, página 27. London, 1909.

(4) R. GIFFEN, *Essays in Finance*, páginas 41-46. London, 1886.

manera, porque las influencias que actúan sobre uno no actúan sobre el otro.

Los préstamos que dan origen al descuento y aquéllos que dan origen al interés, tienen la característica común de constituir ambos una cesión de riqueza por un plazo dado, pero presentan una diferencia esencial en cuanto a la duración, la cual en los primeros es siempre mucho menor que en los segundos.

Marco Fanno resume brevemente las diferencias entre la tasa del descuento y la del interés diciendo: dado el hecho de que los cambios, los precios, y la demanda y la oferta de moneda no están casi nunca en perfecto equilibrio entre sí, la tasa de descuento en un mercado de préstamos a breve plazo, no puede ser identificada con la tasa para los préstamos en general. Entre la tasa del descuento y la del interés no existe armonía alguna en sus movimientos, en el sentido de que las dos tasas tengan tendencia a equilibrarse. Las oscilaciones de la tasa del descuento son continuas y muy sensibles, mientras el interés varía poco y sólo a grandes intervalos de tiempo. Los préstamos bancarios son préstamos de moneda y no de capital, son uno de los elementos de la circulación monetaria compleja que se realiza por intermedio de los bancos y sufren, en consecuencia por ello, la influencia de todas las variaciones que se producen a cada instante en el valor de la moneda debido al desequilibrio entre oferta y demanda. Marco Fanno llega a la conclusión de que la tasa de descuento es la expresión de los fenómenos monetarios reflejos, tiene sólo una analogía con el interés del capital, al cual se aproxima en los momentos ideales de perfecto equilibrio entre demanda y oferta de dinero. En consecuencia, si queremos estudiar la tasa del descuento, no en su posición estática, sino en sus variaciones incesantes, las que le dan su carácter distintivo, debemos buscar la explicación de estas variaciones en los procesos de la circulación más bien que en los de distribución, por medio de los cuales se establece el interés (1).

El descuento es por su naturaleza misma un fenómeno muy diferente del interés y debe ser objeto de un estudio separado. Es verdad, que gran número de economistas sostienen que el descuento no es sino una forma particular de extraer del capital el interés de los préstamos a corto plazo, y que las leyes que la regulan tienen la misma base económica que aquellas que rigen el interés.

Otros tienen por inútil toda discusión que se proponga establecer la diversa naturaleza de estos dos fenómenos del crédito, y no admiten

(1) I. C. O. , obra citada, página 210 y siguientes.

sino el establecimiento de un criterio de distinción que sólo es un vano ejercicio académico, pero que es absolutamente necesario, si se quieren evitar confusiones peligrosas. El capital monetario disponible se dirige, voluntario, cuando él busca empleo, hacia las operaciones de descuento. Todos aquellos que poseen y que no encuentran inversiones ventajosas, no podrían ni sabrían encontrarles un empleo, si ellos no los confiaran a establecimientos de crédito comercial: éstos, por su parte, sólo pueden destinarlos al descuento. De ahí resulta que la tasa del descuento es independiente, o por lo menos diferente de la del interés (1).

La duración de las operaciones de descuento comercial hacen que, contrariamente a la opinión corriente, los préstamos del banco sean préstamos en moneda y no préstamos de capital. Esto nos explica por qué los fenómenos monetarios tienen una gran influencia sobre el descuento, mientras que sólo tienen una acción lenta sobre el interés. El descuento es un fenómeno de circulación monetaria, y debe experimentar el contragolpe de las variaciones numerosas y frecuentes del valor de la moneda.

Sobre este asunto dice Pantaleoni: « Es claro que, no obstante el paralelismo que en un sistema económico debe existir entre las variaciones del descuento y del interés, el capital y la moneda son esencialmente diferentes y que el mercado de préstamos de capitales no es el mismo que el de préstamos de moneda » (2).

(1) FRANCISCO NITTI, obra citada, página 372.

(2) M. PANTALEONI, obra citada, página 343.

## CAPÍTULO II

Las reservas metálicas en los grandes bancos. — Variaciones de las tasas en los diversos países. — Cómo deben ser éstas para atraer los capitales del exterior. — La tendencia hacia la igualdad de la tasa entre los mercados. — Efectos de la variación en la tasa del descuento. — El aumento del medio circulante. — La mayor rapidez en la circulación. — Influencias mercantiles y bancarias en el monto de la circulación. — Actuación de los banqueros extranjeros y nacionales. — El alza de la tasa en el mercado de Londres. — El retorno al equilibrio.

Los fenómenos del descuento obedecen a leyes generales que dominan en todos los mercados y las operaciones se resuelven especialmente en préstamos de dinero; por lo tanto, es la abundancia o la escasez de la especie metálica, que en igualdad de condiciones, influyen principalmente sobre la tasa del descuento. Conviene, pues, seguir el movimiento de las reservas metálicas de los grandes bancos y las relaciones entre tales reservas y las obligaciones contraídas. Cuando disminuye la disponibilidad de los grandes bancos, sin su correspondiente disminución en la demanda de crédito, la tasa tiende a elevarse; y, viceversa, si la disponibilidad aumenta y la demanda de crédito disminuye o se mantiene alrededor del mismo nivel, la tasa tiende a descender (1).

En un mercado normal, el valor de la moneda, bajo la influencia de las operaciones bancarias, es más bien determinado por las variaciones de la tasa del descuento, que por el precio de las mercaderías. El alza de la tasa del descuento, que aumenta instantáneamente el valor de la moneda, indica que la circulación es inferior a la demanda del público. Una cantidad suficiente de medios de circulación puede ser atraída por la tasa del descuento, sin que los precios de las mercaderías se resientan en forma apreciable.

Si la tasa del descuento es un factor a la vez tan eficaz como sensible de la repartición de la moneda, se puede preguntar por qué ella no es

(1) PASQUALE D'ANGELO, *Trattato di tecnica bancaria*, página 164. Milano, 1921.

más uniforme entre los diferentes países. Así, por ejemplo, la tasa media de descuento en 1895, en Londres, fué de 2 por ciento, en Bruselas 2,60, en Berlín 3,15 y en Roma y en San Petersburgo 5. ¿Por qué la última tasa no atrae a Roma y a San Petersburgo una cantidad de oro de Londres y de Bruselas, que obligue a los bancos de estas últimas plazas a aumentar sus tasas? La respuesta se encuentra en el examen de los diversos elementos que forman la tasa del descuento: Según Conant (1), para atraer la moneda de un país a otro, por las variaciones del descuento, la elevación de la tasa debe ser más fuerte que la diferencia del alquiler de los capitales en los dos países. Si las tasas de descuento de 1895, citadas más arriba, representan la tasa normal del alquiler de la moneda, en los diversos países en cuestión, es evidente que una demanda de moneda, provocando en Londres la elevación de la tasa a 3 por ciento, hubiera podido atraer el dinero de Bruselas, pero no de Berlín ni de Roma. Para atraerlo de Berlín sería necesario que la tasa del descuento se elevara en Londres a 3,50 por ciento, y para que viniera de Roma a 5,50. Si estos dos mercados hubieran querido defender su *stock* monetario, habrían debido establecer tasas un poco más elevadas.

Del desarrollo del sistema internacional bancario resulta una tendencia creciente a la igualdad en el precio del alquiler del capital y de la moneda en los diversos mercados de capitales. Es el mismo fenómeno que se presenta en los precios de las mercaderías, y que en la Argentina tenemos ocasión de observar en la cotización de los cereales, cuyos precios en la bolsa de Chicago repercuten aquí y modifican su cotización, en intervalos de pocos minutos. La perfección en las transmisiones telegráficas ha tenido gran influencia en la tendencia a la igualdad en los precios entre mercados a veces muy lejanos. Cuanto mejor es la circulación monetaria de un país, más sensibles son las variaciones del descuento. En los países de mala circulación, por el contrario, la tasa del descuento está lejos de hallarse en relación con las condiciones reales. Cuando el país posee una buena moneda, el alza del descuento es, para los interesados, como una señal que los defiende de transformar nuevos ahorros en capital. Toda variación hacia el alza en la tasa del descuento, produce inmediatamente dos efectos. Primeramente, las personas que hacen uso del ahorro, restringen sus demandas; en segundo lugar, las personas que poseen ahorros, los invierten en mayor cantidad. La baja de la tasa del descuento produce efectos opuestos. Aquellos que tienen necesidad de dinero hacen más fácilmente un llamado a los préstamos

(1) CHARLES CONANT, *Principes de monnaie et de banque*, página 301.

bancarios y como se trata de industriales o comerciantes, la producción, así como las ventas, se estimulan (1).

Supongamos hipotéticamente que en un momento dado exista en el país la cantidad de moneda suficiente para servir de base al crédito y para hacer el oficio de intermediario de los cambios en modo tal, que el valor del medio circulante sea perfectamente igual al costo, y veamos qué efectos produce sobre la tasa del descuento un aumento en la cantidad de moneda metálica, admitiendo que el movimiento de los negocios permanezca inalterado. El aumento de la cantidad de moneda puede depender de causas que se repiten periódicamente, o de causas que surgen, en cambio, en forma irregular. Puede depender de influencias comerciales y bancarias, y debe necesariamente producir un aumento en los depósitos en las instituciones de crédito. En efecto, si el país que se considera exportó una cantidad de mercaderías mucho mayor que las importadas y se recibe el pago en dinero, éste será depositado en los bancos. Pero no todas las importaciones de oro dependen de influencias mercantiles; en los grandes centros monetarios se encuentran muy a menudo, fuertes sumas de dinero que vienen del extranjero y afluyen directamente a los bancos, sea porque en el extranjero la moneda es abundante o bien porque encuentra en estos centros monetarios empleo más ventajoso. En Londres, especialmente, los bancos tienen siempre en depósito una gran cantidad de moneda perteneciente a extranjeros, pues que Inglaterra es el mejor medio para hacer remesas a cualquier país del mundo; las deudas internacionales se pagan fácilmente con letras de cambio inglesas, y en el lugar donde los extranjeros tienen a menudo ocasión de efectuar grandes pagos, están obligados a tener importantes depósitos (2). De donde el dinero puede aumentar en Inglaterra, no sólo por haber vendido más de lo comprado, sino también porque en un momento dado, los clientes del exterior necesitan tener una cantidad mayor de dinero en los bancos ingleses.

El aumento del medio circulante, cualquiera sea la causa que lo produzca, da lugar en el actual mecanismo bancario a un aumento en los depósitos y en las reservas de las instituciones de crédito, obligando a éstas a reducir la tasa del descuento, para facilitar los préstamos a fin de no tener inactiva gran cantidad de dinero. Los bancos que no tienen el privilegio de las emisiones y que generalmente pagan un módico interés sobre los depósitos, están obligados, para no sufrir pérdidas, a

(1) FRANCISCO NETTI, obra citada, página 373.

(2) W. ВАСЕНОВ, *Lombard Street*, página 34. London, 1908.

emplearlos, dándolos en préstamos a una tasa demasiado baja; y los bancos de emisión, que en la mayor parte de los países reciben gratuitamente los depósitos, están igualmente obligados a bajar mucho la tasa del descuento para hacer disminuir las elevadas reservas que anularían la ventaja del privilegio de emitir billetes sin su total equivalente en valores metálicos.

Los mismos efectos que produce sobre la tasa del descuento el aumento de la cantidad de moneda, serían también producidos por un aumento en la rapidez de su circulación o una disminución en el movimiento de los negocios. En efecto, una mayor rapidez en la circulación monetaria equivale a un aumento en la cantidad de moneda, la que no siendo necesaria para los cambios y para los pagos, sería depositada en los bancos; de igual modo allí se acumularía el excedente de dinero no necesario a causa de la disminución en los negocios. De donde, en ambos casos, las instituciones de crédito se hallarían provistas de gran cantidad de medios disponibles para dar en préstamo, lo que les obligaría a bajar la tasa del descuento.

Si bien el aumento en la cantidad de moneda, en cualquier forma que se presente, produce una baja en la tasa del descuento, esta baja, por su parte, promueve fenómenos de compensación que tratan de hacer elevar el valor corriente de la moneda y hacen que la tasa del descuento vuelva a su nivel normal.

En la misma forma que el aumento en la cantidad de moneda dependía de dos especies de influencias, mercantil una y bancaria la otra, así la baja del descuento, que deriva del aumento de la cantidad de moneda, da lugar a dos corrientes inversas, una mercantil y otra bancaria, que tienden a hacer desaparecer la exuberancia del medio circulante.

En efecto, la baja en la tasa del descuento es siempre una facilidad ofrecida a aquellos que necesitan dinero y provoca una mayor demanda de préstamos bancarios. De estos préstamos, parte tienen por objeto dar incremento a ciertas industrias y aumentos de producción, y parte se destina para hacer compras o bien evitar ventas provocando un aumento en los precios. De cualquier modo que sea, a medida que la moneda sale de los bancos para entrar en la circulación, suscita una necesidad siempre mayor de medio circulante. El aumento de los precios da a su vez coraje a las importaciones de mercaderías extranjeras, las cuales deberán ser pagadas en moneda, y para ello será necesario retirarla de los depósitos que los comerciantes tienen en las instituciones de crédito, lo que vendría a disminuir los medios a su disposición para efectuar préstamos. Pero, para reducir a su justo límite la circulación monetaria,

además de estas influencias mercantiles, surgen contemporáneamente influencias bancarias; más numerosas, más complicadas y más eficaces aun (1). Ante todo, cuando el descuento es bajo, los banqueros tienen interés en restringir los préstamos, lo que ocasiona aumentos en sus reservas; de este modo la seguridad no resulta afectada por tan poco beneficio y quedan a la espera de una oportunidad más provechosa. Esto ocasiona, naturalmente, un aumento en la demanda.

Por otra parte, los extranjeros que tienen depósitos en el país donde el descuento ha bajado, los reducirán al mínimo posible, ya que percibirán un interés muy reducido. Además, los banqueros del exterior que tengan letras de cambio contra este país, no esperarán el vencimiento para cobrarlas, sino que aprovecharán la tasa así reducida para descontarlas y emplear su importe en condiciones más ventajosas en otros países.

Finalmente, los banqueros del mismo país donde el descuento ha bajado adquirirán letras extranjeras, a fin de emplear su dinero en una tasa más alta, o bien, crearán letras de cambio para descontarlas en el mercado donde la tasa es más elevada.

Todos estos procesos bancarios afectan grandemente los cambios extranjeros. Los banqueros extranjeros tratan de descontar sus letras en dicho país y llevar el dinero a otro donde lo invertirán con mayor utilidad; por su parte, los banqueros nacionales desean mandar al exterior todo el dinero posible a fin de beneficiarse con tasas más altas, todo lo cual provoca, naturalmente, un éxodo de moneda metálica, que no cesa hasta tanto no ha salido del país la parte que excede a las necesidades de la circulación. El equilibrio queda, pues, automáticamente restablecido.

El alza de la tasa de descuento determina el equilibrio de la balanza comercial desfavorable; merma la corriente de exportación del metal precioso y provoca, si ha sido enérgicamente aplicada, una contracorriente. Estos resultados pueden obtenerse únicamente si el precio del dinero sobre el mercado que sufre el cambio desfavorable, se fija a un nivel superior del que alcanza en los mercados con quienes opera. Debe suponerse, además, una sensible igualdad de riesgos, es decir, un crédito de igual solidez, pues el alza sería eficaz únicamente siendo muy pronunciada. Igualmente, si los riesgos son excepcionalmente graves, el alza de la tasa del descuento puede ser completamente inofensiva y ejercer el efecto contrario. Bajo estas reservas, la medida a que nos referimos tiene una acción casi infalible (2).

(1) A. CAUPE, *Key to the London Money Market*, página 13. London, 1877.

(2) M. AYSIAUX, *Principes de la politique régulatrice des changes*, página 107.

Supongamos que la tasa del descuento en Londres sufra un alza; veamos qué efectos ello produce.

Por una parte, los banqueros ingleses cesarán en seguida de exportar sus disponibilidades, dado que pueden emplearlas más ventajosamente sobre su misma plaza, que fuera de ella. Además, y por la misma razón, se apresurarán a repatriar los capitales colocados a corto plazo en el extranjero, y a practicar el redescuento de su cartera a largo plazo, beneficiándose así con las diferencias de tasas. Por otra parte, los banqueros extranjeros cesarán el envío a Inglaterra para hacer descontar los giros no vencidos y que poseen en su país, evitando así una pérdida de intereses, pues el reemplazo de los capitales obtenidos por el descuento les reportaría menos si los emplearan después en sus respectivas plazas. Además, se apresurarán a comprar sobre sus respectivas plazas todas las obligaciones a largo plazo ofrecidas sobre Inglaterra. Las adquirirán a un precio ventajoso, puesto que deducen el descuento a la tasa de Londres. Cuando todo el papel a largo plazo existente se halla clasificado en sus Carteras — lo que no tardará en suceder — darán orden a sus corresponsales en Londres de comprar por su cuenta papel interior inglés; operación no menos ventajosa, puesto que se efectuará igualmente al tipo del interés en Londres. Para pagar estas compras los banqueros extranjeros, naturalmente, harán remesas a sus corresponsales ingleses. Estas remesas se efectúan: primero en papel a corto plazo, en giro a la víspera del vencimiento y, más aun, en cheques. Es, pues, del precio del papel a breve plazo, o más bien, si se quiere, del cheque, de que dependen los cursos del cambio. La demanda del «Londres vista» aumenta, el cambio mejora en favor de Inglaterra y el éxodo de oro cesa. Si esta demanda toma proporciones más considerables todavía, la oferta cheque no alcanza, y los banqueros extranjeros deben resolverse a expedir numerario. Y he aquí la contracorriente restablecida (1).

Para facilitar la creación de este movimiento, no siempre se espera que los banqueros extranjeros tomen la iniciativa de las compras, sino que se les ofrece letras directamente.

De este modo se acelera el retorno a la situación de equilibrio.

(1) M. ANSLAUX, obra citada, página 109 y siguientes.

### CAPÍTULO III

Tasa oficial o bancaria y tasa libre o de mercado. — Relaciones y diferencias. — Explicación de los movimientos de ambas tasas. — Fijación de la tasa por el Banco oficial. — La tasa del Banco de Inglaterra. — Fijación de la tasa libre. — Razones de las divergencias entre la tasa oficial y la tasa privada. — Su justificación.

En todo mercado monetario se observa la aplicación de dos tasas de descuento. Llámase una, tasa oficial o bancaria, y la otra, tasa libre o de mercado. Entre ambas existen estrechas relaciones y dependencias, pero no coinciden casi nunca, de ahí que sea necesario examinar las razones de sus frecuentes divergencias y los métodos a seguir para eliminarlas cuando su permanencia pudiera volverse peligrosa para la situación monetaria del país.

Una diferencia en la tasa del descuento entre el Banco Central y el mercado, puede decirse que existe constantemente, porque el uno y el otro tienen una clientela especial que representa una parte especial de la demanda de moneda, y porque uno y otro se reparten en modo desigual los medios disponibles que constituyen la oferta de préstamos. La diferencia entre las dos tasas no es siempre igual y sufre, en cambio, continuas modificaciones en base a las medidas — distintas según las circunstancias — con que se distribuyen los medios de préstamos entre banco y mercado. Así, en Inglaterra, donde el gobierno tiene su caja en el Banco Central, la recaudación de los impuestos aumenta los recursos del banco en perjuicio del mercado, mientras los pagos para los gastos públicos aumentan los medios puestos a disposición del mercado, en perjuicio del banco. Es por esto que, de enero a marzo, cuando los depósitos del gobierno en el banco aumentan de modo excepcional, es menor la diferencia entre la tasa oficial y la de mercado; ésta, a su vez, aumenta mucho a principios de los trimestres, cuando el banco paga varios millones de libras por intereses de la deuda pública.

Cuando el mercado compra bonos del tesoro o suscribe préstamos

públicos; se manifiesta en él una gran carestía de dinero, que hace aproximar la tasa libre a la oficial; pero, si la carestía de moneda depende de razones que atañen al Banco Central, el mercado no se preocupa y continúa prestando dinero a tasas más bajas.

Ahora bien, como en caso de necesidad, el mercado debe recurrir al banco, cuanto más aumenta la reserva del mercado, tanto mayor será la diferencia entre las dos tasas; esta diferencia se vuelve mínima o desaparece a medida que baja la reserva del Banco Central.

El Banco oficial, al fijar su tasa, trata de hacer lo más sólida posible su situación, lo que intenta en vista del interés general. Procura igualmente realizar la mayor cantidad posible de negocios, para obtener con ellos la mayor suma de utilidades. Cuando predomina el primer motivo — de orden social — la tasa bancaria se separa de la del mercado; se acerca, en cambio, cuando predomina el segundo motivo — de interés privado (1).

Mientras los bancos libres se preocupan más que los otros de sus depósitos, los bancos de emisión se interesan más, a su vez, de la circulación monetaria, por la responsabilidad que se deriva de la emisión de billetes. Los bancos de emisión, pues, vigilan para defender sus reservas metálicas, limitando sus operaciones y librando al crédito de muchos riesgos; estos bancos tienen una misión económica muy grave que impone muchos deberes. Son éstas las principales razones por las cuales la tasa oficial, en condiciones normales, es más elevada que la tasa libre.

Los bancos libres, en contacto más directo con las empresas comerciales, industriales y financieras del país, son más sensibles a la presión del crédito que los grandes bancos de emisión. El movimiento del descuento libre precede, en general, al del descuento oficial.

La diferencia entre las dos tasas es a veces muy sensible, especialmente en los países cuyos grandes bancos libres participan activamente en el desarrollo de la industria de producción extractiva y de transporte. Así, en junio de 1911, en Bruselas, la tasa oficial era de 3,50 por ciento y la libre de 1,84; en Berlín, en enero de 1912, 5 y 3,35 por ciento; en Londres, en enero de 1911, 4,50 y 3,64 por ciento; en París, en julio y agosto de 1912, 3 y 2 por ciento (2).

Sin embargo, no falta la ocasión en la cual los bancos de emisión reemprenden la dirección del mercado, y éstas son las ocasiones en las

(1) CAMILO SUPINO, obra citada, página 227.

(2) PASQUALE D'ANGELO, obra citada, página 155 y siguientes.

cuales la tasa oficial se eleva como consecuencia de fuertes demandas extraordinarias de dinero o en previsión de importantes retiros; que, en momentos de crisis, podrían comprometer sus reservas metálicas. Ocurriendo esta circunstancia, también los bancos libres deben aumentar el tipo; igualmente ellos se resenten de la disminución del numerario causada por los numerosos desembolsos. Así, en tales ocasiones, la tasa libre, para restringir la fuerte demanda de préstamos, puede exceder la oficial. Los mismos bancos libres, en el hecho, se ven obligados a redescantar muchas letras en los bancos de emisión, tanto que, mientras en condiciones normales la cartera que se presenta a las instituciones de emisión, es menor que la presentada a los grandes bancos libres. En caso de crisis o de tensión monetaria puede ocurrir a la inversa. Pero, vuelto el mercado a las condiciones normales, los bancos libres reemprenden la supremacía de la regulación de la tasa del descuento.

En los países pobres, donde el capital disponible es muy escaso y sólo existe en ciertas cantidades en los bancos de emisión, la tasa del descuento oficial determina la tasa del mercado y ella es casi siempre inferior; en los países ricos y abundantemente provistos de capital, la tasa de descuento del mercado es generalmente inferior a la de los bancos de emisión, y puede también la tasa bancaria ser considerada como el límite máximo hacia el cual tiende la tasa del mercado (1).

La tasa oficial del descuento es establecida por el consejo directivo del Banco Central, en base a la reserva metálica, a sus posibles movimientos por importación o exportación de oro, a la marcha de los negocios, a la demanda de préstamos; y varía a intervalos más o menos largos de tiempo.

En Inglaterra, el directorio del Banco Oficial fija y anuncia cada jueves, en una reunión especial, la tasa del descuento; la que no es modificada en ningún otro día, salvo circunstancias absolutamente excepcionales. El hecho de tratarse de una tasa mínima sirve de ocasión al banco, cuando se le presentan grandes cantidades de letras para el descuento, para rehusar descontarlas a dicha tasa, haciéndolo únicamente a una tasa superior, la que es tenida en cuenta oficialmente para el próximo jueves. Hagamos notar que la tasa oficial no se practica sino en su sede principal, y aun allí, sólo parcialmente. El Banco de Inglaterra descuenta al tipo del mercado a clientes privados, en su sede central y también en sus sucursales (2).

(1) FRANCISCO NITTI, obra citada; página 375.

(2) HARTLEY WITHERS, *¿Qu'est-ce que la monnaie?*, páginas 208-9, París, 1920.

La tasa del mercado se fija, generalmente, por la competencia entre los bancos libres, por los acuerdos entre los mismos, y por los convenios entre los corredores de cambios y los vendedores de letras. De ahí se deduce que está reglamentada simplemente por el vaivén de las opiniones arbitrarias e individuales concernientes a cualquier proporción de negocio particular que puede surgir, y que no está dirigido por ninguna consideración relativa a la prosperidad del conjunto del mercado monetario y general (1).

Dada la distinta formación de la tasa bancaria y de mercado y la diversidad de fines a que responden las variaciones en ambas, es natural que ellas no coincidan casi nunca. La divergencia entre las dos tasas se comprueba en todos los países, pero no en las mismas proporciones ni en modo igual. Estas diferencias son, en parte, solamente aparentes, porque casi todos los bancos de emisión hacen operaciones de descuento también a una tasa superior o inferior a la publicada oficialmente, a objeto de uniformarse con la tasa del mercado.

Supino (2) señala las razones de este proceder, las que toma de Landemann, quien dice:

« 1° Los bancos de emisión que tienen un gran número de sucursales en las varias regiones de un mismo país, deben publicar una tasa oficial única que sirva para todas; pero ella debe ser poco más o poco menos, distinta de la tasa de mercado que prevalece en las correspondientes regiones según su especial condición económica, de donde, para uniformarse con éstas, el banco está obligado a descontar con tasas menores en las regiones donde la moneda abunda, si no quiere renunciar completamente a efectuar descuentos, o si no quiere supeditarse a aceptar aquellos que los otros rechacen;

« 2° Los bancos emisores deben estar siempre perfectamente al corriente de la marcha de los negocios y conocer la solidez de las grandes casas bancarias y comerciales a las que serán llamados a prestar ayuda en los momentos graves de crisis. Ahora bien, para poder juzgar la confianza que merecen estos establecimientos, es necesario que el Banco central efectúe continuamente operaciones con ellos, y no puede realizarlas si no acepta sus documentos a una tasa que no exceda en mucho a la prevaleciente en el mercado;

« 3° Los bancos emisores poseen siempre recursos más abundantes, representados por los billetes puestos en circulación y, más aun, por los

(1) H. WITHERS, obra citada, página 210.

(2) C. SUPINO, obra citada, página 244 y siguientes.

depósitos que llegan a ellos en cantidad siempre mayor. Aun cuando estos depósitos se obtengan con tasas irrisorias, o con más frecuencia, gratuitamente, no conviene en interés del mercado y en el de los accionistas del banco, que permanezcan inmóviles en las cajas de éste, y para emplearlos, el banco debe adaptarse a las condiciones del mercado y practicar operaciones de descuento a una tasa inferior a la oficial. »

Sin embargo, gran parte de la diferencia entre la tasa bancaria y la del mercado, es real y se explica fácilmente: al Banco central, que tiene siempre extensas ramificaciones en todo el país, van los documentos presentados para el canje, aquellos que se descuentan en las sucursales alejadas de los centros monetarios más importantes, y aquellos breves, en que el beneficio de la tasa de mercado más baja, sería enteramente absorbida por las comisiones y otros gastos que originan. El banco, por otra parte, no tiene nunca mucha urgencia para hacer préstamos, dado el modo especial de aceptar los depósitos. En cambio, esta urgencia existe para las otras instituciones que no pueden tener inactivos, ni siquiera por breve tiempo, sus medios disponibles obtenidos siempre onerosamente, y que no encontrarían empleo si exigieran una tasa igual a la del Banco central.

Tanto las variaciones en la tasa de descuento del banco oficial, como las variaciones en la tasa de los bancos privados, tienen una recíproca influencia. Esto demuestra que existe una cierta relación más o menos íntima entre ambas, a pesar de las diferencias que siempre presentan, dado el medio ambiente en que desarrollan sus actividades y los fines diversos que se proponen.

#### CAPÍTULO IV

El movimiento de los negocios y la tasa del descuento. — Aumento de los préstamos en los casos de circulación metálica y de circulación fiduciaria. — Desigualdad en la afectación de las reservas. — Epocas de crisis. — El retorno a la situación de equilibrio. — La tasa del descuento en un régimen de curso forzoso. — Sus tres características dominantes.

La expansión en el movimiento de los negocios trae, como consecuencia, un aumento en la demanda de los préstamos; ésta, a su vez, determina un crecimiento en la tasa del descuento; por el contrario, en épocas de languidez en los negocios, la tasa del descuento permanece baja.

El crecimiento en la demanda no implica, sin embargo, un aumento proporcional en la necesaria cantidad de moneda, signo evidente de que el aumento proviene de una mayor necesidad de medio circulante y no de capitales.

En efecto, dado el régimen moderno de pagos y de obtención de créditos, el comerciante que necesita dinero podrá conseguirlo del banco, firmando una letra, que éste le descuenta. El dinero, sin embargo, no se entrega al cliente, ni éste lo necesita. El banco pone a su disposición la suma prestada, acreditándosela en su cuenta corriente, donde queda a disposición del cliente. En esta forma las deudas mercantiles se abonan creando créditos bancarios (1).

Por medio de estos procedimientos, extendiéndose el tráfico, no se necesita mayor cantidad de moneda metálica, pero hace aumentar los depósitos en los bancos, y da la posibilidad a los comerciantes de librar sobre ellos cheques por sumas más elevadas, y aumentar el número y la suma de las compensaciones entre los clientes de las varias instituciones de crédito.

De modo, pues, que los depósitos bancarios no están constituidos so-

(1) CLÉMENT JUGLAR, *Des crises commerciales*, página 54. París, 1889.

lamente por las sumas que los comerciantes tienen disponibles por el momento, y que entregan a las instituciones de crédito, sino también por los depósitos que éstas ponen a disposición de sus clientes por el importe de las letras que les ha descontado. Por esta razón, en los momentos de gran actividad comercial, los depósitos aumentan y los bancos tienen mayor cantidad de medios para conceder préstamos. Estos medios, como observa justamente Macleod, no están representados por moneda propiamente dicha, sino que los constituyen « papeles bancarios disfrazados » (1); no son depósitos en metálico, sino créditos provenientes de operaciones de descuento. Por lo que la expansión de los negocios, en una circulación metálica, provoca una reducción absoluta de las reservas, mientras en una circulación fiduciaria basada sobre los depósitos, deja invariables las reservas, disminuyendo solamente su proporción frente al pasivo de los bancos. Supongámos que una institución de crédito tenga 100 millones de depósitos, 60 millones de cartera y 40 millones de reserva. Si hace nuevos préstamos en moneda efectiva por 30 millones, la reserva de 40 desciende a 10 por ciento; si, en cambio, concede 100 millones de nuevos préstamos, poniendo las sumas en depósito a la disposición de los clientes, la reserva permanece invariable, pero como los depósitos se duplican, la reserva se reduce y representará solamente el 20 por ciento del pasivo. De aquí podemos deducir, que la expansión del tráfico y el consiguiente aumento en las demandas de préstamos deben hacer aumentar la tasa del descuento, tanto en una circulación metálica como en una circulación fiduciaria, con la sola diferencia que, en este último caso, los préstamos pueden aumentarse más, limitando la reducción de las reservas, de donde la tasa del descuento aumenta en forma menos sensible. Esto que sucede en una circulación fiduciaria, constituida por los depósitos y los cheques, ocurre también y en forma más visible, en una circulación de billetes de banco. A medida que los negocios se expanden y las demandas de préstamos aumentan, las instituciones emisoras emiten mayor cantidad de billetes, de modo que, la reserva metálica, si bien puede quedar igual en forma absoluta, cosa difícil de ocurrir, se vuelve proporcionalmente más pequeña frente a la aumentada circulación, obligando a los bancos a aumentar la tasa del descuento (2).

Que el aumento en la tasa del descuento, como consecuencia del mayor tráfico, sea la expresión de puros fenómenos monetarios, está con-

(1) MACLEOD, *Theory*, volumen II, página 720.

(2) CAMILO SUPINO, obra citada, página 275.

firmado por un hecho verificado especialmente en Inglaterra. En general ella paga las materias primas que compra al extranjero, al contado, mientras vende a largo plazo las manufacturas que exporta, por cuyo motivo, la tasa del descuento aumenta en Inglaterra, no sólo en el caso de una variación momentánea de las importaciones que haga necesarios fuertes pagos en moneda metálica, sino también en el caso de un aumento rápido de exportaciones cuyo importe será pagado después de mucho tiempo. En efecto, cuando las exportaciones de mercaderías suben de repente a una cifra mucho más elevada que la de años precedentes, la necesidad de medio circulante aumenta por el extenderse de la producción y por el mayor costo de las materias primas y del trabajo. Esta necesidad más intensa de medio circulante se manifiesta también cuando las llegadas de remesas son más pequeñas, a causa de las menores exportaciones de los años anteriores.

Sabemos que el crédito suple en forma más económica la falta de numerario, y que cuando el comercio está muy desarrollado y la especulación llega a los mayores excesos, el aumento en el descuento no consigue restringir el uno ni detener la otra. Entonces en la misma forma que la expansión de los negocios unida a una súbita exportación de metal, provoca una crisis monetaria que hace subir el descuento a tasas elevadas; así la expansión de los negocios, unida a una rápida disminución en la confianza comercial, provoca una crisis de crédito que produce los mismos efectos desastrosos sobre la tasa del descuento (1).

Cuando la especulación, dirigiéndose principalmente sobre algunas mercancías, hace cambiar de dirección a la producción del país, ciertas industrias se ensanchan, substrayendo trabajo y capital a otras; a consecuencia de esto, las importaciones aumentan porque es necesario traer aquellos productos que ya no se fabrican en el país en cantidad suficiente, mientras que, las exportaciones disminuyen por la fuerte alza de los precios. De este modo, el aumento de la importación, verificándose en el instante en que es menor la posibilidad de pagarla con mercancías nacionales, provoca una emigración de oro, que es retirado de los bancos disminuyendo las reservas y sacudiendo la base en que se apoya el crédito. Una gran parte de la circulación fiduciaria desaparece, se manifiesta una apreciable escasez de medio circulante y a continuación la tasa del descuento llega a su altura máxima.

En las crisis de crédito, cuando se terminan las liquidaciones, el des-

(1) C. SUPINO, obra citada, página 282 y siguientes.

cuento no baja en seguida a tasas muy bajas, porque la fuerte reducción verificada en la circulación fiduciaria impide un descenso muy rápido en los valores de cambio de la moneda, y también, porque los banqueros, hasta tanto no haya vuelto la confianza, son muy parcos en la concesión de préstamos. Pero mientras tanto, los negocios se restringen, cesa todo comercio que no tenga por fin proveer a las necesidades inmediatas y se manifiesta entonces un excedente de medio circulante, que da lugar a un aumento grandísimo de depósitos bancarios. En parte, este aumento proviene de que los comerciantes no saben qué adquirir con su dinero, mientras los precios permanecen inciertos y bajos (1); y porque las mercaderías rebajadas exigen una menor cantidad de medios de cambio, y al mismo tiempo la rebaja de precios favorece las exportaciones, reduce las importaciones y hace por eso reducir los pagos metálicos para el exterior (2).

Por estas mismas razones, en los períodos que suceden a las crisis, junto a un aumento de depósitos se verifica también una sensible disminución en las demandas de préstamos, y, dado la contemporaneidad de estos dos hechos, la baja del descuento es inevitable e intensa, como es inevitable e intensa la baja en el valor de cambio de la moneda por el exceso en la cantidad de aquellos, frente a las disminuídas necesidades del tráfico. Este estado de cosas dura, mientras los negocios no repuntan. En tal caso, el descuento bajo no es un estímulo suficiente para dar impulso a los negocios y la moneda emigra al extranjero en busca de empleos más provechosos. Pero, o antes o después, algunas ramas de la industria empiezan a despertár, haciendo sentir un beneficioso contragolpe sobre las otras industrias; la confianza renace, los negocios vuelven a dilatarse, la necesidad de moneda crece, resurge el crédito, la especulación se hace más viva y se repiten todos esos fenómenos que ya hemos descrito y que influyen para acrecentar gradualmente la tasa del descuento, tanto oficial como del mercado.

Vamos a señalar ahora, ligeramente, las características que presenta la tasa del descuento, dado una circulación anormal, es decir, considerando la circulación en un régimen de curso forzado.

Cuando estalla una crisis de crédito, que va unida siempre a una crisis monetaria, el remedio en una circulación normal, está en las importaciones metálicas; en la substitución de un título de crédito sólido por

(1) *Report on Banks of Issue*, página 350.

(2) CLÉMENT-JUGLAR, obra citada, página 245.

aquellos que nadie quiere aceptar; en la baja de los precios y en el retorno a la confianza. Pero estos medios no funcionan en un régimen de curso forzoso. Entonces, la moneda metálica se obtiene con dificultad, adquiriéndose como mercadería que no puede hacer las veces de medio circulante junto al papel moneda; pues, es ésta una moneda muy imperfecta para que pueda substituir los títulos de crédito atacados por la desconfianza. En tales circunstancias quedan solamente dos remedios: aumentar nuevamente el papel moneda, o dejar que la escasez de medio circulante se elimine de por sí, a causa de la influencia que ella ejerce en la limitación de los cambios y de los precios.

El primer medio no puede ser, en la mejor hipótesis, sino un remedio pasajero, porque afecta la confianza, aleja el momento de la abolición del curso forzoso, hace aumentar todos los precios y reconduce a una nueva escasez de moneda; que exigiría nuevas emisiones de papel, con efectos desastrosos para el crédito privado y público. El segundo medio es lento y obra provocando graves trastornos en todo el campo económico. Por consiguiente, en cualquiera de los casos, los estados que tienen curso forzoso se encuentran frente a este penoso dilema: si disminuyen la cantidad de papel, los negocios se detienen o se tornan difíciles; si la aumentan, empeoran la circulación, provocan el aumento en la tasa del descuento y, con ello, la necesidad de moneda (1).

Estos fenómenos en la circulación simple nos dan la razón del modo cómo se comportó la tasa del descuento en los países de curso forzoso. En primer lugar, en estos países está sujeta a pocas variaciones, y permanece inmóvil por años enteros, cualquiera sea el volumen de las emisiones en papel y el movimiento de los negocios (2).

La segunda característica de la tasa del descuento en los países que tienen circulación a curso forzoso, es que ésta permanece siempre más elevada que en los países a circulación normal.

En la circulación normal, los medios de cambio son unas veces escasos y otras abundantes, provocando aumentos o disminuciones en la tasa del descuento, la que no puede permanecer ni estable, ni muy alta, ni muy baja. En la circulación a curso forzoso, por el contrario, los medios de cambio no son nunca suficientes, ni exuberantes, aun siendo abundantísimos, puesto que si aumenta la cantidad de papel, disminuye de valor, y por consiguiente, hay que aumentar la cantidad. De donde, en este caso, la tasa del descuento no sólo no puede sufrir frecuentes

(1) A. WAGNER, *Die russische Papierwährung*, páginas 70-77. Riga, 1868.

(2) FRANCISCO NITTI, *Revue d'économie politique*, página 13, 1899.

variaciones, sino que no puede tampoco descender a un nivel relativamente bajo, y debe ser, por lo tanto, en su tasa media, más elevada que en los países de circulación normal.

En fin, la tercera característica de la tasa del descuento en los países de régimen de papel inconvertible, consiste en que ella es determinada solamente por circunstancias locales, independientemente de las condiciones del mercado monetario internacional. En efecto, mientras el oro circula libremente en los países civilizados, y se traslada, de donde existe en abundancia para afluir donde escasea, en cambio, el papel moneda solo se acepta dentro del mismo estado que lo emitió, no puede emigrar de éste y, con su presencia, impide la importación del oro del exterior, bajo forma de moneda. El oro existe también en los países de curso forzoso, pero como una mercancía que posee un precio variable; que se obtiene con un precio, unas veces alto y otras bajo; que circula lentamente en el interior, sirviendo sólo por excepción como medio de pago. Por lo que, estos, países se encuentran, con relación a la circulación monetaria, aislados, del resto del mundo comercial, y no sufren, sino muy indirectamente, las influencias económicas buenas o malas que de ello provienen. Finalmente, dado las estrechísimas relaciones existentes entre circulación monetaria y tasa del descuento, se comprende que ella deba abarcar especiales aspectos y se mueva, sin fijarse en las relaciones internacionales, allí donde la circulación es defectuosa y tiene un carácter exclusivamente nacional.

## SEGUNDA PARTE

# LA TASA DEL DESCUENTO Y SU APLICACIÓN POR LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO

### CAPÍTULO I

Aplicación de la tasa del descuento por los bancos. — Los depósitos bancarios. — El interés que abonan los bancos. — Disponibilidades a breve y largo plazo. — Ley general de las variaciones en los depósitos bancarios. — Influencia del tipo del interés. — Ahorro nacional y ahorro extranjero. — Atracción del capital del exterior.

La tasa de descuento que aplican los bancos comunes varía generalmente según el crédito que merecen los clientes y la calidad de su cartera. Podemos decir, sin embargo, que sobre sus variaciones influyen muchísimas causas de naturaleza compleja, que hacen imposible fijar un máximo y un mínimo. Este límite varía, en verdad, de país a país; muchas veces, de región a región, debiéndose tener en cuenta además del mayor o menor plazo y de la bondad del documento, la situación monetaria del mercado general, la circulación fiduciaria, las condiciones económicas del país o de la región, las crisis particulares porque atraviesa la industria de un cierto territorio, el movimiento de los depósitos en las cajas de ahorro y en cuenta corriente, y también las costumbres de la población, esto es, la puntualidad y regularidad en el cumplimiento de los compromisos.

En condiciones normales la tasa del descuento no puede separarse de la tasa general de los beneficios comerciales, porque, de otro modo, el banco no recibiría más valores para su descuento.

Es bien sabido, sin embargo, que en tiempos de crisis o de exagerada extensión del crédito, la media de los beneficios no determina, por cierto tiempo, el máximo del descuento.

La experiencia, en verdad, demuestra que muchas veces la demanda de descuento se expande, continúa creciendo, a pesar del continuo au-

mento de la tasa. El alza de la tasa del descuento difícilmente puede ejercer tal influencia sobre las ganancias, que retenga la especulación, porque la especulación sobre las mercaderías no es provocada solamente por la facilidad de obtener los préstamos. El precio de costo de los préstamos parece ser la causa de carácter más general, que influye sobre la determinación del mínimo de la tasa del descuento.

Ahora bien, sabemos que los bancos comunes se desarrollan en un régimen de libre concurrencia; y, dado una oferta sujeta a la libre concurrencia, el precio del mercado se establece en los límites del costo marginal de producción; de donde, para estudiar las leyes de la oferta en los bancos comunes, es decir, el comportamiento de la oferta en relación a las alteraciones de la tasa del descuento, no tenemos más que estudiar las relaciones entre la oferta y el costo de la oferta misma. De ahí que debamos, en este punto, examinar las leyes del costo de los préstamos.

El examen de estas leyes se relaciona con la compleja actividad bancaria que se produce alrededor de la gestión de los depósitos. Por esto, de la gestión de los depósitos, es de donde debemos empezar nuestras averiguaciones. Sobre la masa de los depósitos en los bancos influye la cantidad de moneda metálica existente en el país. Suponiendo por el momento, a título de hipótesis, esta cantidad como constante, veamos qué otros elementos influyen sobre los depósitos.

Los depósitos se componen, o de ahorros que son momentáneamente improductivos y que a falta de aplicación se guardan entre tanto en los bancos, o de las disponibilidades monetarias comerciales que afluyen a los bancos para actuar como instrumento de compensación. Por lo que respecta a estas últimas disponibilidades, el depósito bancario formado para un objeto específico, ante cuya importancia la percepción de un interés más o menos elevado pasa a segunda línea, es, puede decirse, independiente de la tasa del interés que los bancos pagan. Y lo prueba el hecho de que en aquellos países donde los bancos no abonan interés alguno sobre los depósitos en cuenta corriente (que son, en gran parte, depósitos a objeto de la compensación) son, sin embargo, los depósitos copiosísimos (1). Lo que no implica, en manera alguna, que el hecho de no pagar interés haga aumentar los depósitos. Es en Inglaterra, donde el hecho se observa más comúnmente, según tuvimos ocasión de hablar en el capítulo precedente. En efecto, en dicho país, los capitales abundan y la tasa del descuento permanece generalmente baja; de ahí, pues,

(1) MARCO FANNÒ, *Le banche e il mercato monetario*, página 238 y siguientes, Roma, 1912.

que los bancos no se hallen en condiciones de soportar los gastos que demanda la administración de dichos fondos y de pagar además un interés por los mismos. Es así cómo, en ciertas ocasiones, según tuvimos ocasión de citar, los bancos cobran un módico interés por el servicio de caja y guarda de los depósitos en cuenta corriente.

De lo dicho deducimos que la tasa de interés que se paga por los depósitos en cuenta corriente tiene muy poca influencia sobre los depósitos, pues dado la naturaleza de los mismos, el cliente busca en ellos la comodidad antes que el lucro que pudiera reportarle una pequeña diferencia en el tipo de interés.

La tasa de interés que el banco paga en cuenta corriente nunca podrá ser muy elevada en relación a la tasa del descuento que cobra, pues hay que tener en cuenta que los gastos generales del banco son muy crecidos, y soportados sólo en razón de la gran cantidad de operaciones y de la crecida suma de depósitos, que transforman las pequeñas sumas en grandes ganancias.

Pasando a los depósitos originados en el ahorro, nos encontramos frente a condiciones algo diversas. Sobre el aumento de los ahorros tiene una acción directa la tasa del interés, que normalmente rige en un país, pero esta acción se explica a largo plazo (1). Un alza ocasional del interés sobre los depósitos, de parte de los bancos, no teniendo carácter de continuidad, no puede estimular el incremento de las acumulaciones, y aun cuando las estimulase en el depósito a largo plazo, no podría, por el trámite de éste, engrosar inmediatamente los depósitos, es decir; proveer en seguida a aquellas contingencias excepcionales para poner reparo a las cuales el alza del interés se efectuó por los bancos. Luego, el alza del interés por parte de los bancos no modifica, al menos en breve período de tiempo, la masa de los ahorros, y los bancos, por esto, elevando el interés sólo operan, al principio, sobre la masa de los ahorros disponibles ya existentes. Ahora bien; a los bancos acuden los ahorros temporariamente inactivos y precisamente por eso una parte, por lo menos, se deposita de cualquier modo, también con un interés bajo. Otra parte, en cambio, más retraída, necesita para acudir a los bancos el estímulo de un interés alto. Esta segunda clase de ahorros puede teóricamente imaginarse subdividida en una serie de categorías, cada una de las cuales necesita una tasa de interés diverso para decidirse a ingresar en los bancos.

Luego, elevando la tasa de interés, los bancos consiguen efectivamente

(1) MARSHALL, *Principles of economics*, página 334. Nueva York, 1907.

aumentar los depósitos provenientes de los ahorros. Elevando después el interés más allá de un cierto límite, los bancos pueden, también, atraer los ahorros del exterior. Pero esta circunstancia está subordinada a la eventualidad de que contemporáneamente el interés sobre los depósitos no se eleve también en el exterior, eventualidad hipotética, dado la solidaridad de los mercados monetarios de los distintos países. Pero, de cualquier manera, sea que los bancos elevando el interés atraigan solamente el ahorro nacional, sea que atraigan también el ahorro extranjero, existe el hecho que, por lo que atañe a los depósitos provenientes del ahorro, su monto es una función de la tasa del interés. Es, precisamenté, porque los bancos elevando la tasa del interés sobre los depósitos modifican la masa de los ahorros disponibles, que la función, llegando a un cierto límite, se detiene. Luego los depósitos, del punto de vista de su comportamiento frente a las alteraciones de la tasa del interés, se dividen en dos categorías; de un lado, los depósitos provenientes de las operaciones comerciales, los cuales son casi insensibles a las variaciones del interés, y del otro lado, los depósitos provenientes del ahorro, los cuales varían en función de la tasa del interés. Como una parte de los depósitos es independiente y la otra, en cambio, depende de la tasa del interés, así los depósitos, en su conjunto, varían, si bien en proporciones mínimas, con el variar de la tasa del interés. Esto vale, naturalmente, como en el caso de los depósitos provenientes del ahorro, dentro de límites determinados; luego la ley general de las variaciones de los depósitos bancarios considerados en su totalidad, es esta: los depósitos bancarios, a igual de otras condiciones, varían en función de la tasa del interés; crecen cuando ésta aumenta; disminuyen cuando ésta se reduce. Pero, dado la naturaleza de esta función, a un alza aunque notable del interés, corresponde un aumento poco notable de los depósitos y, a más de eso, los depósitos frente a un interés rápidamente ascendiente, aumentan hasta un cierto límite, más allá del cual no aumentan más (1).

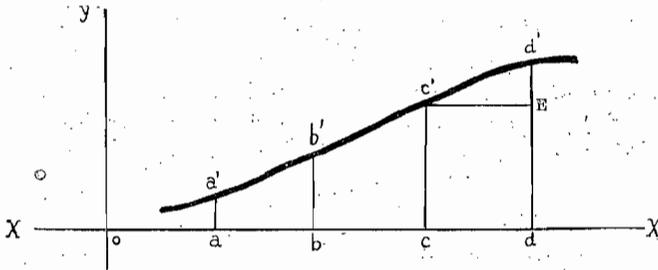
Esta ley se puede representar esquemáticamente con una curva que asuma más o menos la forma del gráfico de la página siguiente.

En dicho gráfico, los puntos de la abscisa  $a$ ,  $b$ ,  $c$ ,  $d$ , indican las tasas de interés en variación creciente, y los puntos de las ordenadas  $a'$ ,  $b'$ ,  $c'$ ,  $d'$ , el crecimiento de los depósitos en función de la tasa del interés. Si suponemos que  $oc$  sea la tasa que permite atraer todas las disponibilidades del país, y que ella sigue creciendo hasta llegar a  $d$ , el excedente

(1) MARCO FANNO, obra citada, página 242.

$Ed'$  representará el incremento de los depósitos constituidos por capitales atraídos por la tasa elevada de interés ( $r$ ) y la suma de estos estará dada por  $cEd'$ .

Pero, para que tal cosa ocurra es necesario se cumplan ciertas condiciones. En primer lugar, el hecho no podrá verificarse si la tasa  $d$ ,  $d'$  es menor o igual a la que rige en el mercado externo, pues el capital extranjero preferirá siempre quedar en su país, donde tiene la oportuni-



dad de ser vigilado más de cerca. Por otra parte, será necesario que el aliciente de la tasa elevada lleve implícita la condición del plazo prolongado. De nada serviría aumentar la tasa de 5 a 10 por ciento, si breves semanas después desciende al tipo que regía anteriormente. Además, el grado de confianza que merezca la institución bancaria, y la situación política y de gobierno del país extranjero, dependerá en mucho que el ahorro exterior acuda o que desprecie las ventajas de un alto tipo de interés bancario.

(1) PEDRO J. BAIOTTO, *Apuntes de bancos*, página 151, año 1924.

## CAPÍTULO II

La oferta de los préstamos. — Depósitos reales y depósitos ficticios. — Reserva prudencial. — El costo de los préstamos. — Clasificación de los gastos. — Costo específico. — Costo suplementario. — Costo unitario total. — Variaciones en el precio de la oferta. — Sus efectos.

El examen de las leyes que regulan la masa de los depósitos no es más que un primer paso hacia la solución del problema inherente a la oferta de los préstamos. Sobre la base de estos depósitos, los bancos realizan operaciones de préstamos, inscribiendo en sus libros, al crédito de sus clientes, la cantidad prestada y autorizándolos a disponer de dicha suma mediante cheques. Surgen, pues, de tal modo, al lado de los depósitos reales, estos otros depósitos, que llamamos ficticios, y que, formándose en conexión con las operaciones de préstamo; aumentan con la expansión de éstas. Por esto, el medio circulante que entra en los bancos y constituye los depósitos reales, generalmente bajo la forma de billetes de banco, sale con preferencia bajo forma de cheques. Es, precisamente, porque los bancos no se valen del mismo medio circulante recibido en depósito para hacer operaciones de préstamo, que los bancos pueden extender los préstamos más allá de los límites de los depósitos reales. Generalmente estos préstamos, o lo que es lo mismo, los depósitos ficticios que son la expresión concreta, alcanzan a sumas varias veces superiores a aquellas de los depósitos reales. Sin embargo existe un límite en relación a la masa de los depósitos reales. Toda esta gestión de negocios se basa sobre la suposición de que, sean los titulares de los depósitos reales, sean los titulares de los depósitos ficticios, dispongan de unos y otros mediante cheques. Ahora bien, si esto sucede normalmente para la mayor parte, existe la posibilidad de que algunos depósitos sean efectivamente retirados, y contra esta eventualidad, los bancos deben precaverse. Los medios de que los bancos disponen para hacer frente a estos retiros (prescindiendo del capital inicial, que puede ser total o parcialmente invertido) son las

sumas que representan los depósitos reales. Luego, estas sumas forman el fondo de garantía de estos depósitos y de los depósitos ficticios. Ahora bien, a medida que los bancos extienden los préstamos, y por ello, los depósitos ficticios, se reduce la proporción entre el fondo de garantía y los compromisos a la vista, de los bancos. Y esta proporción, por la misma seguridad de los bancos, no puede bajar de un cierto límite determinado. Luego, hay un límite que llamaremos de la reserva prudencial, más allá del cual los depósitos ficticios no pueden aumentar. Pero, si tal es la extensión de la oferta de los préstamos, no por eso la oferta aparece normalmente en su totalidad sobre el mercado. La oferta no es gratuita para los bancos, sino que implica para ellos un costo, que llamaremos costo de producción de los préstamos. Pero los bancos tienen el incentivo de extender la oferta hasta tanto se aseguren un margen de ganancia.

Dado que la industria bancaria, en lo que respecta a los bancos de depósito, se desenvuelve en un régimen de libre concurrencia, la tasa del descuento tiende a establecerse en los límites del costo. Es por esto que la extensión de la oferta se verifica en relación a la masa de disponibilidades monetarias que los bancos, en base a la correspondiente curva de la demanda, puedan colocar en el mercado a una tasa de descuento correspondiente a su costo marginal. Toda vez que el descuento sea superior al costo, la oferta aumenta hasta que el equilibrio se restablece. Establecido esto, es necesario examinar cuáles son los elementos constitutivos del costo y cómo se comportan frente a las variaciones de la oferta. La industria bancaria, del punto de vista de su ordenamiento técnico, es mucho menos compleja que las industrias manufactureras en general. Luego, también, el costo inherente a su ejercicio presenta una variedad menor de coeficientes de gastos. Bastaría, en base a la división genérica entre gastos especiales y gastos generales (1) calcular, así, globalmente, de un lado, lo que Marshall llama primer costo o costo específico, y del otro lado, el costo suplementario (2). Encontrados estos dos costos unitarios parciales se obtiene, sumándolos, el costo unitario total, que representa el costo de producción buscado. En la industria bancaria los gastos especiales constan de todos los gastos emergentes de cada operación singular de préstamo. Y en esto la definición coincide con la definición de gastos especiales en la industria manufacturera. Pero existe entre ellas una diferencia fundamental. En las manufacturas, debiéndose verificar la

(1) Técnicamente es más propio llamar a los gastos especiales y a los gastos generales, gastos directos y gastos indirectos, respectivamente.

(2) MARSHALL, *Principles of economics*, 5ª edición, libro 5, página 359.

transformación de la materia prima en productos terminados, los salarios pagados a los obreros para realizar tales transformaciones, entran, con el costo de las materias primas, en los gastos especiales. En el campo de la industria bancaria, cada operación de crédito no implica un gasto especial por mano de obra. Los bancos tienen sus empleados cuyo número, dentro de ciertos límites, no varía aun cuando varía la extensión y la intensidad del trabajo. Luego, los gastos inherentes a los empleados, más bien que dentro de la categoría de gastos especiales, entran en la de gastos generales, que son, al menos en parte, constantes. Más aun, en la industria bancaria, donde falta un capital fijo, propiamente dicho (si se exceptúan los locales de las oficinas de propiedad del banco), los gastos generales están constituidos, en gran parte, por gastos de sueldos, es decir, en términos más amplios, por gastos de administración; mientras que los gastos específicos constan, entre otros, de los gastos inherentes a la adquisición de los capitales que los bancos toman en préstamo. Luego, los gastos específicos son los gastos relativos a la adquisición de esos capitales, aumentados con los gastos especiales necesarios a su transformación en préstamos monetarios. Los gastos especiales comprenden, como elemento fundamental, la tasa del interés que los bancos pagan por los depósitos. Esta tasa de interés está sujeta a cambios continuos; pero, para el estudio preliminar de esta primera aproximación, imaginamos por hipótesis, que sea fija. Ahora bien, aun cuando sea fija en el por ciento, sin embargo, como elemento del costo específico, varía según la proporción de la reserva respecto al total de los préstamos, y, precisamente, disminuye con el aumentar de los préstamos. Se infiere de lo dicho, que el costo a título de intereses pasivos, disminuye al disminuir la proporción de la reserva, vale decir, con el aumento de la oferta. Pero el interés pasivo sobre los depósitos no es el solo elemento del costo específico. Aparte de los múltiples riesgos a que los bancos se exponen al conceder los préstamos, los cuales dependen de la distinta solidez de los prestatarios, los bancos se exponen a un riesgo específico, el cual varía con el variar de la extensión de la oferta por parte de ellos, y que, entrando como elemento variable del costo específico, debe ser aquí considerado (1).

Pasquale d'Angelo (2), observa la clasificación de los gastos que hace Marco Fanno y, a este respecto, dice: « Son elementos específicos del costo, aquellos imputables a toda operación de préstamo, como interés del ca-

(1) MARCO FANNO, obra citada, página 243 y siguientes.

(2) PASQUALE D'ANGELO, obra citada, página 150.

pital invertido y el premio del seguro por el riesgo que corre el banco de no recuperar el crédito concedido; para las operaciones de descuento se pueden agregar, también, los gastos que el banco debe sostener por las negociaciones o el encaje de efectivo en las diversas plazas. » A diferencia de Marco Fanno, considera, también, como elemento específico del costo el interés de los capitales propios del banco y de aquellos otros que se procura en diverso modo, esto es, con redescuentos, adelantos, transferencias, etc., porque también estos, y no solamente los depósitos, son invertidos en las operaciones activas. Viceversa, no le da el carácter de imputación directa, al riesgo de ver disminuída lo que los bancos llaman reserva prudencial, porque, sea en un análisis sintético con referencia a un estudio sobre todos los bancos en general, sea en un análisis particular de un sólo banco, trátase siempre de componentes del costo extremadamente genérico, a diferencia del riesgo incluído en toda operación de esta naturaleza y de la capacidad económica de los coobligados.

Los bancos, como cualquier otra industria, tienen interés en aumentar sus operaciones para acrecentar sus ganancias. A menudo, el margen de sus beneficios puede resultar mayor, porque mientras la tasa del descuento se eleva, el costo por algún tiempo queda inmóvil o aumenta, pero no en la misma proporción, sino por el mayor riesgo derivante del número más grande de operaciones. Estos casos ocurren frecuentemente, y en ellos la elevación de la tasa del descuento es impuesta por los grandes bancos que regulan el mercado monetario, o para estimular el retorno de los valores metálicos a su caja, o para restringir la especulación. A la primera alza de la tasa puede ocurrir que la demanda de descuento no disminuya; pero, si continúa elevándose, la reducción en la demanda deberá verificarse inevitablemente; en esta forma los bancos verifican una especie de selección de la cartera descontable, obligando a muchos a abandonar empresas, ideadas o intentadas, porque ya no son más convenientes. Cuando la variación creciente es de corta duración, puede ocurrir que los bancos provinciales continúen aplicando tasas de descuento menores que las aplicadas por las grandes instituciones de crédito, porque se resienten menos rápidamente de las causas que influyen sobre el mercado, y además, porque pueden pretender acaparar algún buen cliente. Pero, si la variación es duradera, deben, tarde o temprano, elevar también ellos, la correspondiente tasa, porque su disponibilidad, no es inagotable; comienzan los primeros redescuentos de su cartera o los primeros anticipos y cauciones sobre sus títulos, en los principales bancos, todo lo cual aumenta el costo de los préstamos, y la tasa del descuento se eleva como su consecuencia más inmediata.

### CAPÍTULO III.

El elemento riesgo. — Su influencia en el alza de la tasa del descuento. — El activo de los bancos y su capacidad para efectuar descuentos. — Las reservas bancarias para eventuales retiros de depósitos. — Serie de los costos específicos. — Ofertas aumentables a costo creciente, a costo uniforme, y a costo decreciente, en la hipótesis de la invariabilidad en el monto de los depósitos. — Las ofertas en los casos de depósitos variables. — Estudio gráfico de los costos. — Fundamentos de la fijación de la tasa del descuento por los bancos.

El elemento riesgo es uno de los factores más importantes en el establecimiento de la tasa del descuento, toda vez que él no se separa nunca del espíritu de los prestamistas y prestatarios, y de la tasa de la renta de los capitales prestados en condiciones seguras. Un adelanto a corto plazo en Londres, ofrece el minimum de riesgo a causa de la certeza que se tiene de que será reembolsado en oro, de la fijeza en las condiciones monetarias, de las reglas que obligan a pagar sin demora y de las leyes que aseguran la ejecución de esas reglas. Los riesgos de pérdidas son, en general, menores en un país viejo, donde las condiciones permanecen relativamente estables y donde las variaciones en los beneficios son fáciles de calcular. En un país nuevo, por el contrario, donde se emprenden constantemente nuevos negocios, cuyos beneficios no se pueden determinar por carencia de empresas similares anteriormente constituidas, los riesgos son más apreciables. Igualmente, en las comunidades jóvenes, las tasas más elevadas del descuento son debidas a razones especialmente económicas: El nivel de moralidad comercial es, en general, mejor definido y sus reglas mejor conocidas en un país que comercia desde largo tiempo, que allí donde las transacciones se hallan en su comienzo. Los países viejos son más conservadores; los jóvenes son más audaces y aceptan fácilmente los riesgos que aumentan, para los prestamistas, el peligro de perder sus capitales.

La influencia de la legislación sobre el movimiento de los capitales es considerable, bien que ella contraría, a menudo, el libre juego de los prin-

cipios económicos. Cuando varios Estados de la Unión Americana, en las épocas de escasez y depresión, promulgaron leyes que ponían trabas a la cobranza de los créditos y a la ejecución de bienes hipotecados, las compañías de seguros, los banqueros y las otras clases de prestamistas, rehusaron naturalmente continuar sus adelantos en los territorios donde estas leyes estaban en vigor, retirando tan pronto como les fué posible los capitales ya adelantados, resultando que aquellos prestamistas que consentían continuar corriendo los riesgos, elevaron considerablemente la tasa del alquiler del dinero.

Las inversiones peligrosas y fraudulentas, aparte de que ellas implican riesgos directos, tienden indirectamente a elevar la tasa del alquiler del capital, porque ellas substraen sumas considerables a los negocios legítimos y reducen las reservas disponibles. Estos elementos eliminan, en los países viejos, la relación que legítimamente debería existir en el valor económico de los capitales; y en aquellos países que aun no están económicamente desarrollados, son causa de que la tasa del descuento varíe mucho más de lo que le correspondería en virtud de razones puramente económicas (1).

En condiciones normales la tasa del descuento varía según sea el cliente y la calidad del documento, porque ella es afectada por el riesgo que corre el banco. Este riesgo no deriva siempre de las condiciones en que se encuentran los coobligados, sino que se halla subordinado a las condiciones de vencimiento, lugar de pago, probabilidad de renovación, importe de la letra, posición que ocupan los firmantes del documento, trámite para hacerla efectiva, etc., es decir, que no pueda llamarse realmente bancable, vale decir, redescontable en cualquier momento, o lo que es lo mismo, no podrá formar parte de la disponibilidad del activo. La composición de los elementos que forman, pues, el activo de los bancos influye mucho en la fijación de la tasa del descuento. Así, una institución que hubiese inmovilizado gran parte de su disponibilidad, no podría destinar sumas importantes a las operaciones de descuento, y para restringirlas necesitaría elevar dicha tasa.

En las mismas condiciones se hallaría un banco que hubiese extendido las operaciones fuera de los límites de sus recursos, creando un número excesivo de sucursales. Entre tanto, es verdad, podrían trabajar con el redescuento; pero, este modo de procurarse los fondos, además de los graves peligros que representa si no es contenido dentro de los justos límites, se resuelve siempre en un aumento del costo de los préstamos,

(1) CHARLES CONANT, *Principes de monnaie et de banque*, página 301.

con la consiguiente repercusión sobre la tasa del descuento; porque, indudablemente, el redescuento muchas veces costará una suma mayor que el depósito ordinario. De todos modos, los bancos que trabajan mucho con el redescuento de su cartera, no es raro se vean obligados a aplicar condiciones iguales o quizá un poco más favorables, que aquellos otros bancos, para atraer las letras de primer orden, necesarias para ser unidas a las apenas suficientes, y darles así patente de comercial a toda la partida de la cartera que será presentada al descuento (1).

Los bancos retienen una reserva para hacer frente a los retiros eventuales de depósitos. Este expediente de la reserva parcial se basa sobre el cálculo de probabilidades. Cuanto menor es la reserva en relación al total de los depósitos, tanto mayor es la probabilidad que los retiros superen al monto de las reservas; viceversa, cuanto mayor sea la reserva, la probabilidad se hace menor. Si los retiros superan a las reservas, los bancos soportan las pérdidas inherentes al precitado retiro de los fondos. Luego el expediente de las reservas parciales expone a los bancos el riesgo de una pérdida. Pero, cualquier riesgo trae aparejado un premio y en este caso el premio se traduce en un aumento de la tasa del descuento en relación al riesgo mismo. Ahora bien, como el aumento del descuento no es más que la compensación de un riesgo, precisamente por esto representa, para los bancos, un elemento del costo inherente a una determinada oferta de disponibilidades monetarias. Y dado que como hemos visto, no variando los depósitos reales, el riesgo aumenta a medida que la oferta crece; el costo de la oferta a consecuencia del mayor riesgo, crece también a medida que la oferta se amplía.

Luego, en relación a estos dos elementos que son fundamentales con respecto al costo específico, nos encontramos frente a dos tendencias opuestas: Mientras en presencia siempre de una tasa de interés fija y por lo tanto, de depósitos reales constantes, los intereses pasivos como elemento del costo unitario, tienden a disminuir a medida que la oferta se amplía, el riesgo tiende a aumentar.

Luego, el resultado final será la tendencia del costo específico a aumentar o disminuir según prevalezca la tendencia a uno u otro de los dos elementos considerados (2).

Vamos a dar una serie de costos específicos, tomando como base una cantidad fija de depósitos (\$ 100) y por la cual el banco paga la suma de pesos 6, en concepto de intereses.

(1) PASQUALE D'ANGELO, obra citada, página 154.

(2) MARCO FANNO, obra citada, página 248.

Supongamos, por otra parte, que se han otorgado préstamos desde la suma de pesos 100 hasta la de 900, con aumentos progresivos y escalonados, de 100 en 100 pesos.

Consideremos tres casos distintos, de los cuales resultará que el aumento de los préstamos será a costo creciente, a costo constante o a costo decreciente, según el caso.

A continuación va el cuadro correspondiente, en el que se podrá analizar, con detención, cada uno de los tres casos presentados :

La tasa del descuento. Serie de los costos específicos

a) Préstamos .....	100	200	300	400	500	600	700	800	900
b) Depósitos .....	100	100	100	100	100	100	100	100	100
c) Compromiso total del banco .....	200	300	400	500	600	700	800	900	1000
d) Por ciento encaje frente a los compromisos .....	50	33	25	20	16	14	12	11	10
<i>Primer caso</i>									
e) Costo del interés, c/ 100 pesos .....	6	3.—	2.—	1.50	1.20	1.—	0.86	0.76	0.66
f) Premio correspondiente al riesgo .....	0	3.20	4.60	5.40	6.—	7.—	8.—	9.—	10.—
g) Costo específico total .....	6	6.20	6.60	6.90	7.20	8.—	8.86	9.76	10.66
<i>Segundo caso</i>									
e') Costo del interés, c/ 100 pesos .....	6	3.—	2.—	1.50	1.20	1.—	0.86	0.76	0.66
f') Premio correspondiente al riesgo .....	0	3.—	4.—	4.50	4.80	5.—	5.14	5.24	5.34
g') Costo específico total .....	6	6.—	6.—	6.—	6.—	6.—	6.—	6.—	6.—
<i>Tercer caso</i>									
e'') Costo del interés, c/ 100 pesos .....	6	3.—	2.—	1.50	1.20	1.—	0.86	0.76	0.66
f'') Premio correspondiente al riesgo .....	0	2.80	3.60	3.90	4.—	4.10	4.14	4.24	4.34
g'') Costo específico total .....	6	5.80	5.60	5.40	5.20	5.10	5.—	5.—	5.—

Vamos a explicar qué significa cada una de las casillas del cuadro que precede :

a) Significa los distintos aumentos de préstamos, o los créditos que puede efectuar el banco sobre la base de pesos 100.

b) Representa el monto de los depósitos reales del banco y que, según hipótesis, es constante e igual a pesos 100.

c) Indica el monto de los compromisos del banco y que, en cada caso, es igual a la suma de los depósitos y los préstamos, vale decir, igual a la suma de  $a + b$ .

d) Significa el promedio del encaje frente a los compromisos. En efecto, supongamos que el banco posee pesos 100, y deba responder a los pedidos de los depositantes y de los beneficiarios de los préstamos. Dicho promedio se obtiene, pues, del cociente de la división de la cantidad depositada por el monto de los compromisos.

Los datos consignados en estas cuatro casillas son comunes a los tres casos presentados.

Veamos ahora cada uno de dichos casos :

Las casillas  $e$ ,  $e'$  y  $e''$  indican el costo de cada pesos 100 que presta el banco, en relación al interés que él paga. Notamos que, a medida que aumentan los préstamos, disminuye la cantidad que el banco paga por cada pesos 100, en concepto de interés, puesto que los seis pesos que paga por los pesos 100 depositados, debe repartirlos en proporción a los préstamos que otorga.

Pero, si es cierto que le resultan más baratos los depósitos al aumentar los préstamos, no debemos olvidar que, al verificarse este hecho, aumentan los riesgos. Todo riesgo se puede expresar mediante una cantidad que llamaremos *prima* o *premio*.

La prima o premio opera divergentemente de los gastos fijos del banco. Las  $f$ ,  $f'$  y  $f''$  nos muestran la prima de riesgo a que se expone el banco, en los tres casos que consideramos. Las  $g$ ,  $g'$  y  $g''$  nos dan el costo específico total de cada pesos 100 prestados.

Notaremos que mientras en el primer caso, el costo aumenta a medida que se extiende la oferta, en el segundo caso, el costo es constante, y en el tercer caso, decrece con el aumento de la oferta.

No es muy difícil reparar que esta diferencia es debida a la distinta prima o premio de riesgo que se calcula para cada caso.

Observaremos que para la determinación de tal prima no existe criterio científico alguno, debiendo tenerse en cuenta, para determinarla, las condiciones especiales de la plaza y del momento; la clientela con que trabaja el banco, etc. (1).

De todo lo expuesto se infiere:

1° Si la progresión de la serie del costo inherente al riesgo sigue una marcha ascendente más rápida que la marcha decreciente de la serie formada por el costo de cada pesos 100 por intereses, la progresión del costo específico resultante de la suma de aquellos dos costos parciales, seguirá una marcha creciente con la disminución de las proporciones de la reserva, es decir, con el aumento de la oferta. Esto nos indicará que nos encontramos en presencia de una oferta aumentable a *costo creciente*, como se observa en el primer caso;

2° Si la progresión de la serie del costo inherente al riesgo sigue una marcha ascendente, exactamente igual al decrecimiento de la serie formada por los intereses de cada pesos 100 prestados, la progresión del costo específico será una serie con todos los términos iguales. Esto nos indicará que nos hallamos en presencia de una oferta aumentable a *costo uniforme*, como se observa en el segundo caso;

3° Si la progresión de la serie del costo inherente al riesgo sigue una marcha ascendente, menos rápida que el decrecimiento de la serie formada por los intereses de cada pesos 100 prestados, la progresión del costo específico, será una serie de términos decrecientes. Esto nos indicará que estamos en presencia de una oferta aumentable a *costo decreciente*, como se observa en el tercer caso.

En los tres casos que acabamos de enumerar, dada la condición admitida de los depósitos reales con un monto fijo, las leyes enunciadas, del aumento de la oferta a costos crecientes, uniformes y decrecientes, se verifican dentro de límites restringidos, o sea, cuando las proporciones de las reservas, con respecto a los préstamos, lo permiten. Llegando la proporción de la reserva prudencial a 9,09 por ciento que, según Fanno, hipotéticamente se considera como mínima, las leyes enunciadas de aumento de la oferta dejan de verificarse.

La hipótesis, admitida por nosotros, de que el monto de los depósitos permanezca fijo, es una hipótesis irreal, que ahora debemos abandonar. Abandonando esa hipótesis, la oferta se hace aumentable por otra vía que no sea la que hasta aquí hemos considerado, de la reducción de las proporciones de la reserva, y se hace aumentable más allá del límite señalado para la reserva prudencial:

Admitida la hipótesis, perfectamente de acuerdo con la realidad, de depósitos que varían en su monto, los bancos pueden proveer al aumento, como también a la disminución de la oferta, sea cambiando, igual que

(1) PEDRO J. BAIOTTO, *Apuntes de bancos*, páginas 154-6, año 1924.

antes, la proporción entre la reserva y los préstamos, manteniendo fijo el monto total de los depósitos; sea manteniendo fija esa proporción y cambiando el monto de los depósitos; sea, por último, cambiando aquella proporción y el monto de los depósitos (1). En otras palabras, los bancos pueden aumentar sus ofertas, procediendo en alguna de las siguientes tres formas:

1° Disminuyendo las reservas;

2° Aumentando los depósitos;

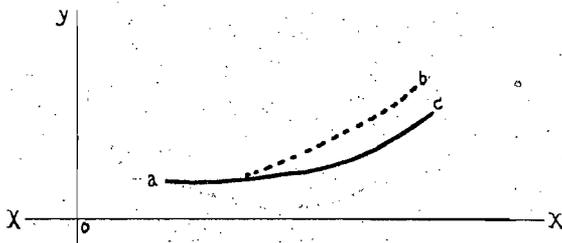
3° Disminuyendo las reservas y aumentando los depósitos.

El camino elegido será el que ofrezca mayor conveniencia, es decir, el que permita a los bancos realizar el aumento de la oferta al menor costo.

Vamos a tratar ahora brevemente los tres casos ya estudiados; pero esta vez, considerando variables los depósitos.

En el primer caso, según vimos, al aumentar la oferta del capital de parte del banco aumentaba el costo. Supongámos que se aumenten también los depósitos. En este caso, la reserva es mayor, disminuyendo, en consecuencia, el riesgo: el costo tenderá a disminuir a medida que aumenta la reserva.

Gráficamente podemos representar el costo creciente primitivo por la línea *ab*, que se corrige, con el aumentar de los depósitos y se convierte en *ac*:



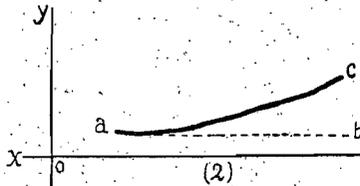
Supongamos que, en los casos segundo y tercero, en que los costos son constantes y decrecientes, respectivamente, el banco desee aumentar sus ofertas. Si opta por disminuir sus reservas o encaje, llegará un momento en que éstas no alcanzarán a cubrir la demanda normal de las operaciones, es decir, se habrá excedido de lo que hemos llamado *reserva*

(1) MARCO FANNO, obra citada, página 250.

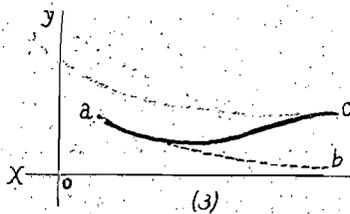
*prudencial*. A partir de entonces, el costo será creciente por el mayor riesgo a que se expone el banco.

Si, por el contrario, el banco prefiriere aumentar su oferta aumentando los depósitos, para conseguir esto deberá pagar una tasa de interés más alta, lo que contribuye a aumentar el costo.

El costo será también creciente.



Observemos el tercer caso: vemos que, primitivamente, el costo es decreciente. Si aumentamos las ofertas, reduciendo el encaje, llegamos a un momento en que éste es menor que la *reserva prudencial*; a partir de dicho momento el costo se convierte en creciente por el mayor riesgo. Si, por otra parte, aumentamos los depósitos, implica una mayor tasa de interés que deberá pagar el banco; el costo de los capitales será decreciente hasta tanto subsista una relación entre la oferta y el encaje; pero, cuando éste aumente, habiendo un exceso sobre la reserva prudencial, lo que implica capitales que el banco debe pagar, pero que no tiene colocados, la tasa se transforma en creciente.



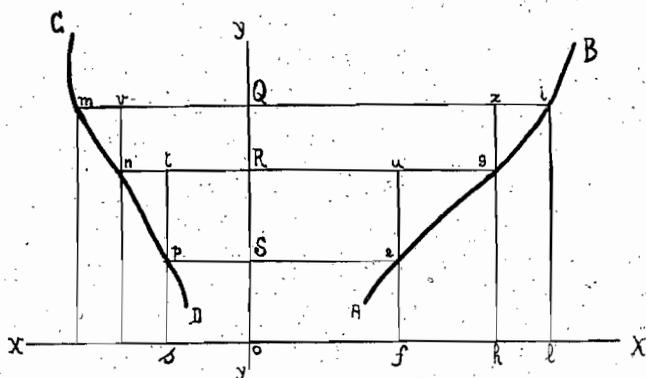
La reserva prudencial no está dada por ningún tanto por ciento fijo; sino que éste varía de acuerdo con las condiciones del mercado (1).

Hemos examinado sucintamente cómo pueden proceder los bancos para aumentar sus ofertas, en base a la disminución de sus reservas y en el caso de recurrir al expediente de aumento de los depósitos. Ahora

(1) P. J. BAIOTTO, *Apuntes de bancos*, páginas, 158-59, año 1924.

bien, supongamos que el banco desee emplear ambos procedimientos a la vez, es decir, disminución de las reservas y aumento de los depósitos, y veamos cómo se resuelve este caso.

El siguiente esquema nos ofrece la demostración gráficamente :



Sea AB la curva representativa de los costos originados por el aumento de los depósitos, y sea CD la curva de los costos en virtud de la reducción en las reservas. En el presente gráfico, los puntos de las abscisas representan ofertas y los puntos de las ordenadas, los costos respectivos.

Si suponemos que el banco ofrece *pe*, formado por las cantidades *of*, constituida por el aumento de los depósitos, y *os*, por la reducción de las reservas, el costo de esta primera oferta alcanzará a OS. Si el banco desea extender su oferta a *ng*, formada por *Rg*, aumento de los depósitos, y *Rn*, reducción de la reserva, el costo de esta segunda oferta será de OR. Finalmente, si el banco amplía su oferta a *mi*, formada por *Qi*, aumento de los depósitos, y *Qm*, reducción de la reserva, el costo de esta tercera oferta será dado por OQ.

Como se observa, se trata sencillamente de proporciones, cuyas razones, en los casos considerados, serían :

$$\frac{OS}{pe} ; \frac{OR}{ng} ; \frac{OQ}{mi}$$

Representando los numeradores los costos de cada nueva oferta y los denominadores la oferta misma, es obvio demostrar que la relación que nos dé el coeficiente menor, será aquella que nos indique un costo más

bajo; en consecuencia, será la preferida por el banco en sus operaciones de descuento.

Sabemos que el costo unitario total se compone del costo específico y del costo suplementario. El primero ya lo hemos estudiado; vamos a hacer ahora lo propio con el costo suplementario.

El costo complementario está constituido, como dijimos en su oportunidad, por los gastos generales de administración, que los forman los sueldos de los empleados, especialmente; y también, por algunos otros gastos que son constantes. Dentro de ciertos límites, estos gastos pueden ser determinados en total. Cuando deseamos saber el costo unitario suplementario, dividimos el total del costo suplementario por la suma de todos los préstamos, y el resultado lo relacionamos a 100, por ser ésta, la cantidad unitaria que se toma como medida de cálculo. De lo que se deduce que el costo unitario suplementario, disminuye con la cantidad de los préstamos.

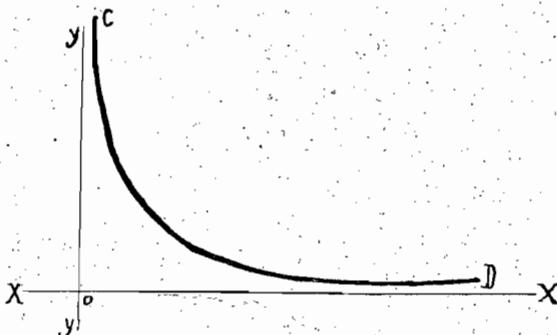
Conocido el monto del costo suplementario y el total de las sumas prestadas, por medio de una simple división, como ya dijimos, hallamos el costo de cada 100 pesos prestados. En efecto:

$$x = \frac{C}{P}$$

En la presente ecuación, el numerador representa el costo suplementario, que como sabemos es constante; luego C es una constante. El denominador indica los préstamos, y como estos varían constantemente, su expresión es una variable.

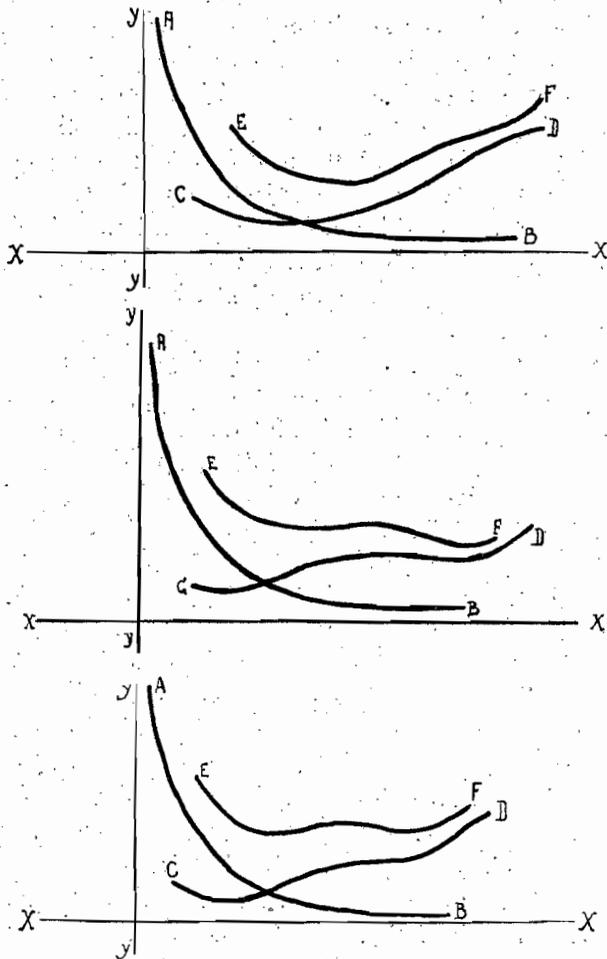
De lo dicho se infiere que el costo suplementario es una función de los préstamos, pues su monto depende de la cantidad de préstamos concedidos.

La representación gráfica de la susodicha función es una hipérbola equilátera, cuya curva es la siguiente:



Obtenidas las curvas del costo unitario específico y del costo unitario suplementario, para obtener la curva del costo unitario total, sólo hay que superponer a la curva del costo específico, las ordenadas correspondientes a la curva del costo suplementario. La suma de ambas ordenadas nos dará el costo unitario total que buscábamos.

Si aplicamos este procedimiento a los tres casos que tuvimos ocasión de estudiar; es decir, cuando los costos específicos eran crecientes, uniformes y decrecientes, obtendremos las curvas representativas de los costos unitarios totales, difiriendo unas de otras por las variaciones que implican los costos específicos susodichos. La expresión gráfica de los tres casos citados sería la siguiente:



La explicación esquemática es esta: CD representa los costos específicos; AB el costo suplementario; y EF la resultante, o sea el costo unitario total.

Como anteriormente, el eje de las abscisas representa las ofertas del banco, y el eje de las ordenadas los costos respectivos, por cada 100 pesos prestados. Examinando el trazado de la curva de los costos totales, se observa que en principio ella es marcadamente profunda, siguiendo luego un camino ascendente, que si en algunos casos se presenta continuo, en otros es interrumpido por flexiones transitorias. Estas variaciones se explican fácilmente, si tenemos en cuenta la relación entre la oferta y la potencialidad de trabajo del banco. En efecto, bancos cuya oferta máxima en plena labor puede alcanzar a 1000, sólo realizan una actividad de 100, bien por las circunstancias especiales en que se encuentra el mercado; poca confianza que merece el banco, u otras causas, como también, y el caso se observa sistemáticamente, cuando una institución de crédito comienza sus operaciones, que hipotéticamente siempre deberán ir en escala ascendente, provocando en consecuencia, a medida que los descuentos crecen, un descenso en los costos que hace precipitar la curva. Pero, si los bancos en su continuo afán de mayores ganancias, continúan en sus ofertas hasta exceder el límite prudencial de sus reservas, el costo se tornará creciente, lo que se demostrará con un ascenso en la curva.

Considerando la mayor parte de las instituciones bancarias de un país, como ya desarrolladas, nos encontramos con que, en base a la importancia de sus capitales y de su situación interna, realizan un giro de negocios que, ciertamente, sin tocar el máximo, no se aparta demasiado. Luego, al considerar las variaciones del costo total de producción de los préstamos, derivados de las expansiones y contracciones a las cuales la oferta está sujeta en virtud de las continuas alternativas de tensión y de depresión de los mercados monetarios, sólo debemos tomar en cuenta la segunda parte de la curva de los costos totales; el movimiento pronunciado de la primera parte de la curva, ya explicamos a qué obedecía, y siendo excepcional, no puede tomarse en consideración.

De todo lo dicho en el presente capítulo, se deduce que la fijación de la tasa del descuento no es arbitraria. La tasa del descuento, en tiempos normales, queda fijada, para los bancos, dentro de los límites que le señala su costo mínimo y el interés normal de los negocios. En efecto, los bancos no podrán descontar a un tipo inferior a su costo mínimo, pues tendrían pérdida; por otra parte, no obtendrían demanda alguna, a un tipo superior al rendimiento común del comercio, pues éste no po-

dría subsistir en tales condiciones. Hemos exceptuado los momentos anormales, pues como tuvimos oportunidad de decir, en tiempos de crisis, los comerciantes e industriales aceptan intereses desproporcionados, pero en tales circunstancias, el crédito es para ellos, cuestión de vida o muerte.

## TERCERA PARTE .

### LA TASA DEL DESCUENTO EN LA REPÚBLICA ARGENTINA

#### CAPÍTULO ÚNICO

Los bancos en la República Argentina. — Banco de la Nación. — Bancos particulares. — Tasas de descuento de los bancos particulares. — Tasas de descuento del Banco de la Nación. — Quebrantos comerciales. — Tanto por ciento de encaje de los bancos, frente a sus compromisos. — Tanto por ciento de adelantos y descuentos, en relación a los depósitos. — Encajes en relación con los adelantos y descuentos. — Relación entre la tasa del descuento y la renta mobiliaria. — La escasez de numerario y sus consecuencias. — Diversas causas de variación en la tasa del descuento.

Para poder estudiar la tasa del descuento en la República Argentina debemos, primeramente, conocer las modalidades del régimen bancario en este país. Ante todo, conviene hacer notar que al régimen argentino, dado la desemejanza que tiene con los sistemas bancarios de los principales países de Europa y Estados Unidos de América, no es posible aplicarle los mismos principios, ni iguales procedimientos. En la República Argentina los bancos — bien sea el banco oficial, bien sean los bancos particulares — no tienen la facultad de la emisión. El régimen de los bancos emisores debe desecharse en absoluto para no incurrir en error. Por otra parte, el Banco de la Nación Argentina, o sea, el banco oficial en este país, tiene funciones que lo diferencian bastante de los bancos oficiales de casi todos los países.

El Banco de la Nación Argentina, por su manera de actuar dentro de la actividad general bancaria, no se diferencia en absoluto de los bancos privados; podría ser considerado como uno de los tantos bancos de depósito, a no ser por una particularidad que lo hace netamente inconfundible. En efecto, el artículo 10 de la ley orgánica, dice: « La Nación responde directamente de los depósitos y operaciones que realice el ban-

co. » Pues bien, éste breve artículo ha hecho más en favor del desarrollo de dicha institución que todo lo que hubiera podido hacer cualquiera garantía metálica o cerebro directivo. En materia de bancos, la base principal e indiscutible de su progreso, reside en la confianza. Podríamos decir que todo banco que carece de confianza no puede subsistir, y más temprano o más tarde desaparecerá. El artículo 10 de la ley orgánica del Banco de la Nación Argentina, ha tenido la virtud de dar plena confianza para realizar las operaciones con el mismo, y principalmente, para la persona que ha deseado efectuar depósitos. En efecto, los depósitos en el Banco de la Nación han aumentado en una forma verdaderamente extraordinaria, como puede observarse en los cuadros que más adelante presento.

No hay que olvidar que el estado próspero del país y el merecido crédito que la Nación goza en el exterior, han contribuido poderosamente a afirmar el prestigio y la confianza que todos han dispensado al banco oficial argentino. Por otra parte, no hay que olvidar que se trata de una institución cuya finalidad no es obtener beneficios, sino por el contrario, dar beneficios: bien sean éstos concediendo créditos a tipos más bajos que los aplicados por los bancos particulares, para que los prestatarios puedan usufructuar la diferencia, y restringiendo en consecuencia los abusos producidos en las épocas de gran demanda de crédito; o bien, en otros múltiples casos, ayudando en forma eficaz y salvadora en situaciones y momentos difíciles para la economía del país, como ciertamente ocurrió en circunstancias de la gran crisis de los productos agrícola-ganaderos. No hay duda, pues, de que el Banco de la Nación Argentina se halla en una situación privilegiada frente a los demás bancos y que es bien merecido el crédito y simpatía de que actualmente goza.

Los bancos particulares de la República Argentina, también se han desarrollado muchísimo y no han contribuido poco a formar el progreso y bienestar del país. Sin embargo, careciendo del apoyo directo oficial, han debido recurrir a sus propias fuerzas, y no siempre sus medios les han permitido ir muy lejos, ni ser demasiado generosos en detrimento de los intereses de sus propios accionistas.

De lo dicho, se comprende que los bancos particulares no han podido ir siempre por el mismo camino, ni al mismo paso que el Banco de la Nación. Han debido emplear procedimientos diferentes y aplicar tasas de descuento también diferentes. Unas veces en defensa de sus legítimos intereses, y otras veces aprovechando la oportunidad para obtener mayores beneficios.

Es, pues, natural, que si se debe estudiar la tasa del descuento bancario en el mercado argentino, deba separarse el Banco de la Nación, de los bancos particulares, porque de acuerdo a lo que antecede, no ajustándose el Banco de la Nación, en sus operaciones, a la situación económica del país, sino más bien al momento económico de los que en él habitan, su acción no puede reflejar claramente el verdadero estado de cosas; de ahí que sea preferible dirigirse a observar las operaciones de los bancos particulares cuyas manifestaciones nos revelarán, con más certeza la situación económica de la plaza, pues su actuación va más de acuerdo al libre juego de las fuerzas económicas. Siguiendo este criterio he preparado las estadísticas de las tasas de descuento de los bancos particulares y del Banco de la Nación (1).

En el primer cuadro que presento, se consignan las tasas de descuento de los bancos particulares, desde enero del año 1900 hasta diciembre de 1925. Mes por mes, se indica la tasa más alta, la tasa más baja y la tasa media de ambas. De la tasa media de los doce meses del año, he calculado la tasa media anual. Si examinamos este primer cuadro, observaremos, año tras año, las variaciones que ha sufrido la tasa de descuento y podremos investigar las causas de su variación. En efecto, desde el año 1901 a 1904, la situación económica del país fué progresivamente mejorando, lo que se observa fácilmente examinando el monto de los quebrantos habidos durante esos cinco años. Luego, la tasa continúa subiendo y, más o menos, sigue normal hasta el año 1914, que marca el mayor ascenso, y cuya suba se explica claramente con motivo de la iniciación de la gran guerra europea. En efecto, si examinamos la tasa mensual, veremos que los dos primeros meses de la guerra fueron los que señalan la tasa más alta: julio y agosto de 1914. A partir de entonces, la tasa va lentamente descendiendo hasta llegar a su punto más bajo, en el año 1918, o sea el año en que se terminó la guerra.

De ahí, la tasa comienza nuevamente a subir y sigue siendo más o menos normal, notándose en el año 1925 una suba apreciable, comparada con los dos años anteriores, y que se explica por la mala situación económica del país que hace crisis en dicho año, amenazando seriamente importantes ramos del comercio y la producción y repercutiendo, necesariamente, en los bancos, los que se previenen elevando la tasa de descuento, con lo que dan principio a la restricción en los créditos.

En el cuadro segundo presento la tasa media de descuento de los ban-

(1) Páginas 73, 76 y 79.

cos particulares (1), ordenada en forma que permite obtener la tasa media mensual correspondiente a los años de 1900 a 1925. Si examinamos el movimiento de la tasa media mensual, observaremos que es perfectamente regular, pues sólo presenta un máximo y un mínimo, en los meses de abril y octubre, respectivamente. Esta particularidad tiene su explicación más simple, en la mayor demanda de crédito que se produce en los meses de noviembre hasta abril; a partir de cuyo mes comienza la tasa a descender lentamente hasta el mes de octubre. En efecto, en el mes de noviembre comienzan las demandas de crédito para cubrir los gastos originados por las primeras cosechas de trigo — el cereal más importante en la República Argentina — a lo que se agrega la cosecha de avena; y llegamos, finalmente, a los meses de marzo y abril, que se caracterizan por el gran pedido de letras extranjeras en pago de los créditos del comercio internacional, lo que origina demanda de préstamos y, en consecuencia, aumento en la tasa de descuento. Esta circunstancia se prueba muy fácilmente, si examinamos el valor de nuestra moneda en el mercado de los cambios y la comparamos con el valor que tiene la moneda de los países de los cuales somos fuertes consumidores de sus productos, y notaremos que en los meses de marzo y abril el valor de nuestra moneda ha sido más bajo, lo que estaría de acuerdo con la teoría de los cambios.

Un índice verdaderamente indicativo respecto a las variaciones de la tasa del descuento, lo hallamos examinando los desastres comerciales producidos. En efecto, si comparamos el cuadro que presento, de los quebrantos producidos desde el año 1901 hasta 1925 (2), observaremos que, a los descensos en la tasa del descuento, corresponde menor suma de quebrantos; por el contrario, cuando la tasa ha subido, los desastres han aumentado. De los años comparados, sólo en dos casos no se ha verificado la igualdad en el movimiento; lo que significa que existe una estrecha relación entre ambos movimientos. Bien; es la oscilación de la tasa del descuento la que provoca la variación en los quebrantos, o por el contrario, son éstos los que originan los movimientos en la tasa del descuento?

A mi entender, creo que la variación en la tasa del descuento es precursora de buenos o malos tiempos, pues el estudio de las crisis comerciales nos indica como uno de los tantos síntomas, el de la variación en la tasa del descuento, en el sentido de que cuando la crisis comienza la

(1) Página 76.

(2) Página 77.

tasa sube y a medida que la crisis termina la tasa va decreciendo.

Marcó Fanno, en su libro *Le banche e il mercato monetario*, presenta y estudia un cuadro en el cual se establece el tanto por ciento de encaje de los bancos frente a sus compromisos; procedimiento del que he hablado en el capítulo III, de la parte segunda de este trabajo. No he podido aplicar ese procedimiento para los bancos en nuestro país, lo que sin duda hubiera sido interesantísimo para observar la relación entre las variaciones del tanto por ciento referido y los movimientos de la tasa del descuento, en razón de que solamente una parte de los compromisos de los bancos son conocidos: los depósitos. Los descuentos y adelantos concedidos y de los cuales todavía no se ha hecho uso, son datos privados de los bancos, que no es posible conocer a una persona ajena a los mismos. De ahí, pues, que, al no obtener estos datos, no haya podido formar los compromisos totales de los bancos.

He reemplazado la falta del cuadro del tanto por ciento de encaje frente a los compromisos de los bancos, construyendo dos series de cuadros comparativos. En la primera serie presento el tanto por ciento de adelantos y descuentos en relación con los depósitos (1), para poderlos comparar con la tasa del descuento y observar si sus variaciones han dependido de dicha relación. El resultado comparativo debe ser una relación directamente proporcional a la progresión de la tasa del descuento, dado que, a medida que el tanto por ciento sube, el encaje debe decrecer, aumentando en consecuencia el riesgo, y por lo mismo, subiendo la tasa del descuento.

En efecto, examinando las variaciones en el tanto por ciento buscado, y comparándolas con las oscilaciones de la tasa del descuento, observamos que de los 25 años comparados, en 16 años coinciden los movimientos, y en nueve años no coinciden (2).

Si la comparación que antecede la practicamos con respecto a las variaciones mensuales, observaremos que de acuerdo a lo previsto; en los meses que la tasa es más alta, el tanto por ciento de los adelantos y descuentos, en relación a los depósitos, es mayor.

En la segunda serie de cuadros comparativos he determinado el encaje de los bancos en relación con los adelantos y descuentos (3). El resultado debe ser una relación inversamente proporcional a la progresión de la tasa del descuento; pues, a medida que el encaje bancario disminuye la tasa bancaria tiende a subir y viceversa. Esto se comprendió muy bien,

(1) Páginas 84, 85 y 86.

(2) Página 86.

(3) Páginas 87, 88 y 89.

porque, cuando las existencias en los bancos van disminuyendo, los banqueros tienen interés en restringir los créditos, para lo cual emplean el expediente de aumentar la tasa del descuento, como la medida más eficaz y discreta.

El resultado de la comparación del tanto por ciento de encaje en relación con los adelantos y descuentos en los bancos particulares, nos señala, como en el caso anterior, una igualdad en los movimientos en 16 años, siendo contrario el movimiento en nueve años, del total de 25 años relacionados (1).

Este resultado nos demuestra que las oscilaciones en la tasa del descuento no han sido indiferentes a las variaciones en el monto de las existencias de los bancos.

Se ha afirmado, con acierto, que existe una relación económica entre el interés y el descuento; relación paralela, que crea, con las variaciones de la tasa del descuento, una situación ventajosa o desventajosa para la renta mobiliaria. Así, se deduce que, esa característica de los títulos, siendo de renta, no debe ser mal interpretada, pues la baja cotización acrece el interés real a percibir, precisamente en vista de que, esfumado el valor nominal del título, su adquisición es más fácil, requiere menor importe, aumentando proporcionalmente el valor del cupón. Pero, si este vínculo entre el interés y el descuento es de exacta comprobación, no autoriza a extender el concepto económico, y menos, por simple analogía, con la cantidad de moneda disponible, computando a ese efecto, verbigracia, nuestra emisión fiduciaria; ni tampoco con la velocidad de la circulación, observada por lo común en el movimiento de los depósitos bancarios. La tasa del interés tiene poca relación con uno u otro fenómeno, a no ser que se confunda el valor de la moneda con el uso de la misma; y a su vez, el descuento con el interés.

Si, por ejemplo, computamos las estadísticas de varios años, observamos que el tipo del descuento a veces no ha variado, en épocas de circulación lenta o de circulación precipitada, porque lo que se contempla es la exigencia de la plaza. Con una circulación de billetes por 295 millones, o con otra por 1154 millones, la tasa del interés no está influenciada, dentro de esas emisiones fiduciarias, más que por la demanda y la oferta del mercado. Igualmente, el estado de las instituciones bancarias demuestra que con 398 millones de movimiento, se cobraba en 1901, el 8 por ciento, o sea el mismo interés que, con un juego de 3000 millones se exigía en 1919.

(1) Página 89.

El descuento tiene, por el contrario, una íntima relación con el valor de la moneda, y constituye la base necesaria para la apreciación de las oscilaciones en los títulos de renta, cuya alza o baja es un reflejo de aquél.

Así, uno de los efectos más visibles es el de que, a una baja de los descuentos sucede el alza de ciertos precios, y viceversa, si el descuento se eleva, le es concómitante una baja proporcional en los valores mobiliarios. La Bolsa resulta, por tal concepto, extraordinariamente sensible en los precios de esos valores.

Es innegable que la desvalorización de los títulos, en cuanto a la renta, se determina por el descuento bancario; efecto de una causa simple, oferta y demanda, que encarece o no el dinero; según predomine una u otra (1).

De lo dicho se infiere que el valor de cotización de las cédulas hipotecarias argentinas, ha debido variar en razón inversa con la oscilación del descuento bancario.

Para poder verificar esta cooperación, he preparado un cuadro donde se consigna el valor de cotización de la cédula hipotecaria argentina, serie L, del 6 por ciento de interés, deducido el interés ganado por el cupón, pues hay que tener en cuenta que las cédulas tienen mayor valor a medida que se acerca la época del vencimiento del cupón (2). La comparación entre la tasa media anual de descuento y la cotización media anual de la cédula; demuestra que, de los diez y seis años que se comparan, en catorce años se verifica la relación inversa, como preveíamos debía ocurrir; y en dos años no se verifica. Este alto índice de comparación corrobora el principio teórico, según el cual las variaciones de los valores mobiliarios se verifican en relación inversa a las oscilaciones en la tasa del descuento bancario.

En el mes de noviembre de 1924, el encaje de todos los bancos que era de pesos 823.000.000, bajó a pesos 761.000.000, el 31 de diciembre, y a pesos 659.000.000, el 31 de enero de 1925. Es esta la cifra más baja desde 1915. En el mismo período los adelantos y descuentos pasaron de pesos 2.838.000.000, a pesos 2.945.000.000.

El resultado de esto ha sido, en primer término, aumentar la tasa del descuento, y lo que es peor, crear un estado de estrechez financiera, que no puede dejar de afectar la economía nacional. Las mejores firmas de plaza, a pesar de las garantías morales y materiales que podían ofrecer,

(1) ENRIQUE RUIZ GUIÑAZÚ, *La cotización de las cédulas hipotecarias en Revista del Banco hipotecario nacional*, página 152-5, 1920.

(2) *Idem*, página 88.

se encontraban con dificultad para obtener las sumas necesarias para el giro de sus operaciones, y a muchas de ellas se le negaron los fondos que solicitaban, por la sencilla razón de que los bancos no los tenían disponibles, viéndose en la dura necesidad de restringir sus operaciones hasta que el Poder ejecutivo dictó su decreto del 19 de febrero autorizando a la Caja de Conversión a emitir papel moneda contra los depósitos de oro en el extranjero.

Se ha pretendido explicar la escasez actual, como meramente circunstancial, debido al levantamiento de la cosecha y; por lo tanto, poco grave, y atendible con paliativos. ¿Es ello cierto? No lo creemos; a nuestro juicio nos encontramos ante los primeros síntomas de un mal permanente que se quiere remediar a manera del niño en pleno crecimiento, cuyo malestar, proveniente de una alimentación deficiente, se pretendiera curar por medio de la acción externa (1).

En 1914 teníamos una circulación de pesos 101 por habitante y, el número indicador del costo de la vida, a los efectos de tener un punto de partida, ha sido establecido por Bunge en 100; en 1924 teníamos una circulación de pesos 137 por habitante, y los números indicadores del costo de la vida dan 136. De acuerdo con estas cifras, la circulación, para guardar relación con el costo de la vida, debía ser:  $137 \times 136 : 100 =$  pesos 186,32 por habitante, en lugar de 137. Tenemos, pues, un déficit en la circulación, de ser exactas estas cifras, de casi cincuenta pesos por habitante. El valor real del comercio exterior pasó, entre tanto, de pesos oro sellado 725,661.481 en 1914, a pesos oro sellado 1,639,791,358 en 1923. Los descuentos y adelantos han pasado de pesos 1,163,747,939 en diciembre de 1914, a pesos 2,842,025,681 en abril de 1924.

En otras palabras: mientras los billetes en circulación han aumentado desde 1914 en 64,30 por ciento, los descuentos en el mismo período han aumentado en 143,66 por ciento (2).

Para Alejandro E. Shaw, quien ve en la escasez de numerario la causa de todos los males, el remedio estaría dado por el redescuento de documentos endosados por el Banco de la Nación, en la Caja de conversión, y contra los cuales ésta entregaría papel moneda, recibiendo en las mismas condiciones previstas para el oro, por la ley 3871, llamada de conversión.

(1) ALEJANDRO E. SHAW, *La escasez de numerario y la crisis de nuestro sistema monetario y bancario*, página 9 y siguientes. Buenos Aires, 1925.

(2) ALEJANDRO E. SHAW, obra citada, página 14.

ch  
101 - 1  
137 - 1

Mi modesta opinión es que Alejandro E. Shaw está en lo cierto, y que tal determinación sería un remedio eficacísimo. En materia económica es difícil que un solo hecho sea la causa de un trastorno, pues los estados anormales son influenciados por motivos muy diversos, a veces, pero que todos guardan entre sí alguna relación. No se puede negar que uno de los factores que han intervenido haciendo variar la tasa del descuento, ha sido la escasez de medio circulante, pero es aventurado decir que una abundancia de numerario la hubiera evitado. En nuestro país no existe la verdadera organización del crédito; cada banco constituye un organismo aislado; los extranjeros pueden contar con la ayuda de sus casas matrices, de modo que éstas dependen, a veces, de otras organizaciones. Los bancos nacionales, si son chicos, con capitales insuficientes, transforman la facilidad de redescuento en el Banco de la Nación, que debe ser una medida de orden general para ayudar a la plaza, en recurso constante y en un medio de suplir la falta de capital, burlando el espíritu de la ley y las sanas prácticas bancarias. El Banco de la Nación, a su vez, competidor afortunado de los demás bancos, es el banquero de chicos y grandes, y sus enormes recursos lo colocan en una situación privilegiada de competencia.

Es por esto, que en ocasiones nos encontramos con que la tasa del descuento es muy diferente entre los distintos bancos, cuando en realidad se supondría que ellas debieran ser casi uniformes, dado la apreciable cantidad de bancos que existen y la gran competencia que practican. Todo ello me induce a creer que las variaciones en la tasa del descuento, han sido también ocasionadas por la falta de organización del crédito en nuestro país.

Tasas del descuento de los Bancos particulares, desde el año 1900 hasta 1925

Mes	1900			1901			1902		
	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio
Enero.....	9.00	8.00	8.50	7.50	7.00	7.25	7.00	6.00	6.50
Febrero.....	9.00	8.50	8.75	8.00	7.00	7.50	7.50	6.50	7.00
Marzo.....	8.50	8.00	8.25	8.00	7.00	7.50	8.00	7.00	7.50
Abril.....	8.50	7.50	8.00	8.00	7.00	7.50	7.50	7.00	7.25
Mayo.....	7.50	7.00	7.25	8.00	7.00	7.50	7.50	7.00	7.25
Junio.....	7.50	7.00	7.25	8.00	7.00	7.50	7.50	7.00	7.25
Julio.....	7.50	7.00	7.25	8.00	7.00	7.50	7.50	7.00	7.25
Agosto.....	7.50	7.00	7.25	8.00	6.00	7.00	6.50	6.00	6.25
Septiembre.....	7.50	7.00	7.25	7.00	6.50	6.75	6.50	6.00	6.25
Octubre.....	7.50	7.00	7.25	6.50	6.00	6.25	6.50	5.50	6.00
Noviembre.....	7.50	6.50	7.00	6.50	6.00	6.25	6.50	5.50	6.00
Diciembre.....	7.50	7.00	7.25	6.50	6.00	6.25	6.50	5.50	6.00
En el año..	9.00	6.50	7.604	8.00	6.00	7.062	8.00	5.50	6.708
Mes	1903			1904			1905		
	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio
Enero.....	6.50	5.50	6.00	4.50	4.00	4.25	5.00	4.00	4.50
Febrero.....	6.50	5.50	6.00	4.50	4.00	4.25	5.00	4.00	4.50
Marzo.....	6.50	5.00	5.75	4.50	4.00	4.25	5.00	4.00	4.50
Abril.....	6.00	5.00	5.50	4.50	4.00	4.25	5.50	4.00	4.75
Mayo.....	6.00	5.00	5.50	4.50	4.00	4.25	5.50	4.00	4.75
Junio.....	6.50	5.50	6.00	4.50	4.00	4.25	5.50	4.00	4.75
Julio.....	5.00	4.50	4.75	4.50	4.00	4.25	5.00	4.00	4.50
Agosto.....	5.00	4.50	4.75	4.50	4.00	4.25	5.50	4.00	4.75
Septiembre.....	5.50	4.50	5.00	5.00	4.00	4.50	5.50	4.00	4.75
Octubre.....	5.00	4.50	4.75	5.00	4.00	4.50	5.50	4.00	4.75
Noviembre.....	5.00	4.50	4.75	5.00	4.00	4.50	5.50	4.00	4.75
Diciembre.....	5.00	4.50	4.75	5.00	4.00	4.50	5.50	4.00	4.75
En el año..	6.50	4.50	5.291	5.00	4.00	4.333	5.50	4.00	4.666
Mes	1906			1907			1908		
	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio
Enero.....	5.50	4.50	5.00	6.75	5.00	5.875	7.00	6.00	6.50
Febrero.....	6.00	4.75	5.375	7.00	5.00	6.00	7.00	6.00	6.50
Marzo.....	6.00	4.50	5.25	7.00	5.25	6.125	7.00	6.25	6.625
Abril.....	6.25	4.75	5.50	7.00	5.25	6.125	7.25	6.00	6.625
Mayo.....	6.00	4.75	5.375	8.00	5.50	6.75	7.00	6.00	6.50
Junio.....	6.50	4.75	5.625	8.00	5.50	6.75	7.25	6.00	6.625
Julio.....	6.50	4.75	5.625	7.50	5.50	6.50	7.25	6.00	6.625
Agosto.....	7.00	4.50	5.75	7.75	6.00	6.875	8.00	6.00	7.00
Septiembre.....	7.00	4.75	5.875	7.50	6.50	7.00	8.00	6.00	7.00
Octubre.....	7.00	4.75	5.875	7.50	6.50	7.00	8.00	6.25	7.125
Noviembre.....	6.75	4.50	5.625	7.50	6.00	6.75	8.00	6.25	7.125
Diciembre.....	6.75	4.50	5.625	7.00	6.00	6.50	8.00	6.25	7.125
En el año..	7.00	4.50	5.541	8.00	5.00	6.521	8.00	6.00	6.781

Tasas del descuento de los Bancos particulares, desde el año 1900 hasta 1925

Mes	1909			1910			1911		
	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio
Enero	7.00	6.00	6.50	7.00	5.75	6.375	7.00	6.50	6.750
Febrero	7.00	6.25	6.625	6.50	5.75	6.125	7.00	6.50	6.750
Marzo	7.00	6.00	6.50	6.50	5.50	6.00	7.50	6.50	7.00
Abril	7.00	6.25	6.625	6.75	5.75	6.250	7.00	6.50	6.750
Mayo	7.00	6.25	6.625	6.50	5.75	6.125	7.00	6.50	6.750
Junio	7.00	5.75	6.375	7.00	5.75	6.375	7.50	6.75	7.125
Julio	6.75	5.75	6.25	7.00	5.75	6.375	8.00	6.75	7.375
Agosto	7.00	6.00	6.50	7.25	6.00	6.625	7.00	6.50	6.750
Septiembre	6.75	5.00	5.875	7.00	6.00	6.500	7.00	6.50	6.750
Octubre	6.75	5.00	5.875	7.25	6.00	6.625	8.00	6.50	7.250
Noviembre	7.00	5.00	6.00	7.00	6.00	6.500	8.00	6.75	7.375
Diciembre	6.50	5.00	5.75	7.00	6.00	6.500	8.00	6.75	7.375
En el año.	7.00	5.00	6.291	7.25	5.50	6.365	8.00	6.50	7.000
Mes	1912			1913			1914		
	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio
Enero	8.00	7.00	7.50	8.00	7.00	7.50	8.00	7.00	7.50
Febrero	8.00	7.00	7.50	8.00	7.00	7.50	8.00	7.00	7.50
Marzo	8.50	7.00	7.75	8.50	7.00	7.75	8.00	7.00	7.50
Abril	8.00	7.00	7.50	8.50	7.00	7.75	8.00	7.00	7.50
Mayo	8.50	7.25	7.875	8.50	7.75	8.125	8.00	7.50	7.75
Junio	8.25	7.25	7.75	8.25	7.25	7.75	8.00	7.50	7.75
Julio	8.25	7.00	7.625	8.50	7.25	7.875	8.50	7.50	8.00
Agosto	8.25	7.00	7.625	8.50	7.00	7.75	9.00	7.50	8.25
Septiembre	8.00	7.00	7.50	8.25	7.00	7.625	8.50	8.00	8.25
Octubre	8.00	7.25	7.625	8.00	7.00	7.50	8.50	8.00	8.25
Noviembre	8.00	7.00	7.50	8.00	7.00	7.50	8.50	8.00	8.25
Diciembre	8.00	7.25	7.625	8.00	7.00	7.50	8.50	8.00	8.25
En el año.	8.50	7.00	7.615	8.50	7.00	7.677	9.00	7.00	7.935
Mes	1915			1916			1917		
	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio	Más alta	Más baja	Término medio
Enero	8.50	7.50	8.00	8.00	7.00	7.50	8.00	6.50	7.25
Febrero	8.50	6.00	8.25	8.00	6.50	7.25	8.00	6.00	7.00
Marzo	8.25	7.50	7.875	8.00	6.50	7.25	8.00	6.00	7.00
Abril	8.00	7.50	7.75	7.50	6.25	6.875	8.00	6.50	7.25
Mayo	7.75	7.25	7.50	7.50	6.00	6.75	7.50	6.50	7.00
Junio	7.50	7.25	7.375	7.50	6.00	6.75	7.50	6.00	6.75
Julio	8.00	7.50	7.750	8.00	6.25	7.125	8.00	6.00	7.00
Agosto	7.75	7.00	7.375	8.00	6.25	7.125	8.00	6.00	7.00
Septiembre	7.75	7.00	7.375	8.00	6.25	7.125	7.50	5.50	6.50
Octubre	7.75	7.00	7.375	8.00	6.25	7.125	7.50	5.50	6.50
Noviembre	7.50	7.00	7.250	8.00	6.25	7.125	7.50	5.00	6.25
Diciembre	7.50	7.00	7.250	8.00	6.50	7.250	7.75	5.50	6.625
En el año.	8.50	7.00	7.594	8.00	6.00	7.105	8.00	5.00	6.844



Tasa media de descuento de los bancos particulares

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Tasa media anual
1900	8.500	8.750	8.250	8.000	7.250	7.250	7.250	7.250	7.250	7.250	7.000	7.250	7.604
1901	7.250	7.500	7.500	7.500	7.500	7.500	7.500	7.000	6.750	6.250	6.250	6.250	7.062
1902	6.500	7.500	7.500	7.250	7.250	7.250	7.250	6.250	6.250	6.000	6.000	6.000	6.708
1903	6.000	6.000	5.750	5.500	5.500	6.000	4.750	4.750	5.000	4.750	4.750	4.750	5.291
1904	4.250	4.250	4.250	4.250	4.250	4.250	4.250	4.250	4.500	4.500	4.500	4.500	4.333
1905	4.500	4.500	4.500	4.750	4.750	4.750	4.500	4.750	4.750	4.750	4.750	4.750	4.750
1906	5.000	5.375	5.250	5.500	5.375	5.625	5.625	5.750	5.875	5.875	5.625	5.625	5.541
1907	5.875	6.000	6.125	6.125	6.750	6.750	6.500	6.875	7.000	7.000	6.750	6.500	6.521
1908	6.500	6.500	6.625	6.625	6.500	6.625	6.625	7.000	7.000	7.125	7.125	7.125	6.781
1909	6.500	6.625	6.500	6.625	6.625	6.375	6.250	6.500	5.875	5.875	6.000	5.750	6.291
1910	6.375	6.125	6.000	6.250	6.125	6.375	6.375	6.625	6.500	6.625	6.500	6.500	6.365
1911	6.750	6.750	7.000	6.750	6.750	7.125	7.375	6.750	6.750	7.250	7.375	7.375	7.000
1912	7.500	7.500	7.750	7.500	7.875	7.750	7.625	7.625	7.500	7.625	7.500	7.625	7.615
1913	7.500	7.500	7.750	7.750	8.125	7.750	7.875	7.750	7.625	7.500	7.500	7.500	7.677
1914	7.500	7.500	7.500	7.500	7.750	7.750	8.000	8.750	8.250	8.250	8.250	8.250	7.935
1915	8.000	8.250	7.875	7.750	7.500	7.375	7.750	7.375	7.375	7.375	7.250	7.250	7.594
1916	7.500	7.250	7.250	6.675	6.750	6.750	7.125	7.125	7.125	7.125	7.125	7.250	7.105
1917	7.250	7.000	7.000	7.250	7.000	6.750	7.000	7.000	6.500	6.500	6.250	6.625	6.844
1918	6.125	6.250	6.500	6.375	6.250	6.250	5.675	6.125	6.250	6.250	6.875	6.875	6.333
1919	6.500	7.125	7.000	7.500	7.500	7.125	7.000	7.000	7.000	7.000	7.625	8.000	7.198
1920	8.000	7.750	8.125	8.000	8.000	8.000	8.000	7.875	7.500	7.375	7.500	7.375	7.792
1921	7.525	7.625	7.750	8.125	8.125	7.625	7.500	7.500	7.750	7.625	7.625	7.750	7.719
1922	7.750	7.500	7.875	8.125	8.000	7.750	7.625	7.500	7.625	7.625	7.500	7.500	7.698
1923	6.875	7.125	6.625	6.625	6.625	6.625	6.375	6.375	6.375	6.125	6.125	6.125	6.500
1924	6.125	6.250	6.375	6.125	6.375	6.500	6.250	6.125	6.500	7.000	7.125	7.125	6.489
1925	7.250	7.375	7.375	7.750	7.750	7.375	7.500	7.375	7.250	7.250	7.250	7.250	7.396
Tasa media mensual	6.750	6.823	6.845	6.861	6.856	6.817	6.760	6.740	6.697	6.688	6.697	6.726	

X  
M.D.X

11/12

*Cuadro comparativo de los capitales pasivos de las convocatorias, quiebras, concursos civiles y arreglos conocidos durante los años 1901 a 1925*

Años	Convocatorias \$ m/n	Quiebras \$ m/n	Concursos civiles \$ m/n	Arreglos \$ m/n	Totales \$ m/n
1901.....	29.545.751	13.037.079	2.905.963	2.454.797	47.943.690
1902.....	18.782.614	15.181.641	5.978.784	4.536.761	44.479.800
1903.....	12.166.553	4.856.456	2.262.194	1.382.701	20.667.906
1904.....	3.468.662	3.454.645	913.887	2.814.910	10.652.106
1905.....	4.933.496	6.392.718	2.933.046	2.625.373	16.884.635
1906.....	10.508.476	7.515.978	1.276.706	4.960.641	24.261.803
1907.....	25.340.268	9.628.601	3.531.405	7.042.626	45.542.902
1908.....	26.431.183	13.102.115	1.690.456	4.585.523	45.809.277
1909.....	20.628.420	11.308.051	4.924.164	4.709.209	41.569.845
1910.....	38.068.557	8.307.235	1.921.051	5.656.283	53.953.127
1911.....	46.869.879	12.876.804	3.358.882	5.731.502	68.837.069
1912.....	52.858.244	14.503.559	13.294.949	12.461.736	93.109.516
1913.....	104.314.377	25.623.390	34.142.462	34.305.271	198.385.503
1914.....	345.536.628	19.539.396	60.271.082	14.731.191	440.078.299
1915.....	106.562.953	29.034.639	62.226.918	—	197.824.511
1916.....	45.161.270	25.026.752	36.011.948	333.446	106.532.763
1917.....	36.704.067	19.155.411	50.336.302	158.518	106.354.299
1918.....	12.159.103	11.857.145	30.441.336	730.000	55.187.585
1919.....	15.282.340	11.954.021	11.159.288	1.646.098	40.041.769
1920.....	38.187.453	14.072.141	11.662.661	1.079.701	65.001.958
1921.....	118.373.341	24.660.661	16.655.830	5.471.161	165.160.994 X
1922.....	83.579.913	19.479.703	20.490.188	2.238.906	125.788.711
1923.....	64.705.101	21.542.338	15.597.138	830.254	102.674.832
1924.....	52.495.685	21.293.901	14.147.702	50.628	87.987.917
1925.....	113.844.401	26.543.791	32.006.876	502.697	172.897.766 X

Cotización de la Cédula hipotecaria argentina, serie L, de 6 por ciento de interés, deducido el interés ganado por el cupón

Años	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Octubre	Nov.	Dic.	Cotización media anual
1910	99.80	99.30	100.70	101.10	101.00	102.00	101.40	100.80	99.50	98.90	99.10	99.00	100.21
1911	99.40	99.00	99.40	99.30	99.20	98.30	99.60	99.30	101.90	100.10	98.90	99.10	99.46
1912	99.00	97.90	100.10	99.30	99.40	98.90	98.20	97.90	99.30	98.90	98.70	98.90	98.87
1913	98.40	97.70	100.20	99.70	99.40	98.90	98.40	97.90	99.79	99.90	99.50	98.50	99.03
1914	97.50	97.70	97.40	96.30	95.50	93.80	93.80	83.90	87.40	88.90	93.40	93.90	93.29
1915	92.40	89.50	89.30	88.80	89.90	90.90	92.20	92.90	93.10	95.40	93.80	92.70	91.74
1916	93.50	95.00	94.50	94.80	94.50	96.10	95.90	97.90	99.40	96.80	93.90	95.00	95.61
1917	95.60	96.90	97.50	96.40	97.50	99.40	98.90	98.40	99.20	99.10	100.13	99.28	98.20
1918	98.40	98.40	100.40	100.20	100.50	100.50	101.20	101.70	101.90	99.90	99.40	100.00	100.21
1919	100.10	100.31	100.20	100.20	99.50	99.30	98.50	95.80	95.20	94.40	90.70	90.90	97.09
1920	89.70	88.40	88.80	89.80	89.70	89.60	88.20	89.20	88.30	86.80	86.80	86.00	88.40
1921	88.60	90.00	89.80	89.60	91.30	92.43	93.40	96.00	95.50	95.30	95.50	96.60	92.83
1922	96.10	95.30	95.50	96.40	96.70	96.00	96.70	97.80	98.50	98.00	99.00	98.00	97.00
1923	97.60	98.80	100.30	100.00	99.70	99.10	98.60	98.90	99.90	99.70	98.50	98.00	99.16
1924	99.50	99.50	100.00	100.20	99.70	99.60	99.00	99.00	99.80	100.30	99.80	99.00	99.61
1925	98.40	98.20	99.50	100.20	99.30	99.20	98.80	96.70	100.00	99.00	99.50	99.10	98.99

*Tasa del descuento del Banco de la Nación Argentina*

Año	Más alta	Más baja	Término medio
1900.....	9.00	7.00	8.00
1901.....	8.00	6.00	7.00
1902.....	8.00	6.00	7.00
1903.....	6.00	5.00	5.50
1904.....	5.00	4.00	4.50
1905.....	5.00	4.00	4.50
1906.....	6.00	4.00	5.00
1907.....	7.00	5.00	6.00
1908.....	7.00	6.00	5.50
1909.....	7.00	4.75	5.875
1910.....	7.00	6.00	6.50
1911.....	7.50	7.00	7.25
1912.....	7.50	7.00	7.25
1913.....	7.50	7.00	7.25
1914.....	7.00	6.50	6.75
1915.....	7.00	6.50	6.75
1916.....	7.00	6.50	6.75
1917.....	7.00	5.50	6.25
1918.....	7.00	6.50	6.75
1919.....	7.00	6.50	6.75
1920.....	7.00	6.50	6.75
1921.....	7.00	6.50	6.75
1922.....	7.00	6.50	6.75
1923.....	7.00	6.50	6.75
1924.....	7.00	6.50	6.75
1925.....	7.50	6.50	7.00

*Montos anuales de los adelantos y descuentos bancarios*  
(Millones de \$ m/n.)

Año	Todos los bancos	Banco de la Nación	Bancos particulares
1900.....	323.1	85.1	238.0
1901.....	305.0	85.9	219.1
1902.....	289.4	77.6	211.8
1903.....	331.6	75.8	255.8
1904.....	436.8	96.6	340.2
1905.....	593.2	164.3	428.9
1906.....	694.0	173.7	520.3
1907.....	763.8	218.7	545.1
1908.....	841.5	249.4	592.1
1909.....	1,049.1	299.0	750.1
1910.....	1,297.8	361.1	936.7
1911.....	1,492.8	406.6	1,086.2
1912.....	1,532.4	419.6	1,112.8
1913.....	1,563.1	440.9	1,122.2
1914.....	1,363.9	465.4	898.5
1915.....	1,188.2	445.8	742.4
1916.....	1,245.0	410.9	834.1
1917.....	1,407.6	477.5	930.1
1918.....	1,678.0	489.7	1,188.3
1919.....	2,033.4	615.7	1,417.7
1920.....	2,349.7	728.0	1,621.7
1921.....	2,526.3	832.3	1,694.0
1922.....	2,532.8	926.5	1,606.3
1923.....	2,671.4	997.4	1,674.0
1924.....	2,856.1	1,178.7	1,677.4
1925.....	2,972.9	1,216.1	1,756.8

*Término medio de los montos mensuales de los adelantos y descuentos bancarios desde 1913 a 1925*

(Millones de \$ m/n)

Mes	Todos los bancos	Banco de la Nación	Bancos particulares
Enero . . . . .	1,939.1	696.2	1,242.9
Febrero . . . . .	2,033.2	705.9	1,327.3
Marzo . . . . .	2,023.2	705.1	1,318.1
Abril . . . . .	2,023.4	698.5	1,324.9
Mayo . . . . .	2,013.9	695.7	1,318.2
Junio . . . . .	2,015.6	707.2	1,308.4
Julio . . . . .	2,015.0	701.5	1,313.5
Agosto . . . . .	2,019.1	700.3	1,318.8
Septiembre . . . . .	2,023.7	701.2	1,322.5
Octubre . . . . .	1,985.9	708.4	1,277.6
Noviembre . . . . .	2,001.9	723.2	1,278.7
Diciembre . . . . .	1,953.1	724.1	1,229.0

## INVESTIGACIONES DE SEMINARIO

*Montos anuales de los depósitos bancarios*

(Millones de \$ m/n)

Año	Todos los bancos	Banco de la Nación	Bancos particulares
1900	388.4	95.7	292.7
1901	389.4	111.4	278.0
1902	406.0	96.4	309.6
1903	488.1	127.7	360.4
1904	562.6	143.4	419.2
1905	691.3	176.8	514.5
1906	798.5	172.0	626.5
1907	783.0	203.8	579.2
1908	875.7	246.2	629.5
1909	1,154.9	346.6	808.3
1910	1,329.8	390.8	939.0
1911	1,376.2	413.4	962.8
1912	1,480.8	478.3	1,002.5
1913	1,521.0	547.2	973.8
1914	1,345.5	557.3	788.2
1915	1,358.1	660.1	698.0
1916	1,547.0	721.7	825.3
1917	1,850.6	825.9	1,024.7
1918	2,544.9	1,097.1	1,447.8
1919	2,862.0	1,196.9	1,665.1
1920	3,394.7	1,364.1	2,030.6
1921	3,431.1	1,341.6	2,089.5
1922	3,366.9	1,329.1	2,037.8
1923	3,481.6	1,383.1	2,098.5
1924	3,407.6	1,504.5	1,903.1
1925	3,476.3	1,516.3	1,960.0

*Término medio de los montos mensuales de los depósitos bancarios, desde 1913 a 1925*

(Millones de \$ m/n)

Mes	Todos los bancos	Banco de la Nación	Bancos particulares
Enero	2,423.9	1,128.9	1,295.0
Febrero	2,511.7	1,046.1	1,465.6
Marzo	2,541.6	1,058.8	1,482.8
Abril	2,560.4	1,069.0	1,491.4
Mayo	2,572.4	1,074.2	1,498.2
Junio	2,617.0	1,094.3	1,522.7
Julio	2,615.1	1,090.3	1,524.8
Agosto	2,613.2	1,088.4	1,524.8
Septiembre	2,618.4	1,092.3	1,526.1
Octubre	2,544.4	1,183.0	1,361.4
Noviembre	2,561.2	1,194.4	1,366.8
Diciembre	2,500.3	1,182.7	1,317.6

*Montos anuales de los encajes bancarios*

(Millones de \$ m/n)

Año	Todos los bancos	Banco de la Nación	Bancos particulares
1900	199.1	62.3	136.8
1901	205.5	67.5	138.0
1902	224.7	61.5	163.2
1903	256.4	99.4	157.0
1904	248.5	96.7	151.8
1905	264.7	77.0	187.7
1906	276.6	73.6	203.0
1907	311.6	98.6	213.0
1908	338.4	119.4	219.0
1909	472.3	194.2	278.1
1910	487.0	182.3	304.7
1911	480.7	177.0	303.7
1912	535.0	219.0	316.0
1913	587.1	279.1	307.6
1914	533.8	255.8	278.0
1915	627.6	363.7	263.9
1916	683.9	418.9	265.0
1917	792.7	434.2	358.5
1918	938.1	401.4	536.7
1919	928.3	387.5	540.8
1920	1,138.2	471.5	666.7
1921	1,185.6	467.7	717.9
1922	1,106.5	448.5	658.0
1923	1,072.6	409.9	662.7
1924	826.9	329.8	497.1
1925	821.8	338.3	483.5

*Término medio de los montos mensuales de los encajes bancarios, desde 1913 a 1925*

(Millones de \$ m/n)

Mes	Todos los bancos	Banco de la Nación	Bancos particulares
Enero	817.6	364.2	453.4
Febrero	812.0	364.0	448.0
Marzo	845.9	377.0	468.9
Abril	872.8	390.8	482.0
Mayo	886.2	392.8	493.4
Junio	901.6	392.0	509.6
Julio	877.0	401.0	476.0
Agosto	869.4	388.8	480.6
Septiembre	878.8	394.8	484.0
Octubre	856.6	394.7	461.9
Noviembre	864.0	395.1	468.9
Diciembre	848.3	363.1	485.2

*Proporción de los adelantos y los descuentos, en relación con los depósitos  
en todos los bancos*

Año.	Adelantos y descuentos	Depósitos	Proporción
1900.....	323.1	388.4	83.18
1901.....	305.0	389.4	78.32
1902.....	289.4	406.0	71.28
1903.....	331.6	488.1	67.93
1904.....	436.8	562.6	77.64
1905.....	593.2	691.3	85.80
1906.....	694.0	798.5	86.91
1907.....	763.8	783.0	97.54
1908.....	841.5	875.7	96.09
1909.....	1,049.1	1,154.9	90.83
1910.....	1,297.8	1,329.8	97.59
1911.....	1,492.8	1,376.2	88.47
1912.....	1,532.4	1,480.8	83.48
1913.....	1,563.1	1,521.0	82.76
1914.....	1,363.9	1,345.5	81.36
1915.....	1,188.2	1,358.1	87.48
1916.....	1,245.0	1,547.0	80.47
1917.....	1,407.6	1,850.6	76.06
1918.....	1,678.0	2,544.9	65.93
1919.....	2,033.4	2,862.0	71.04
1920.....	2,349.7	3,394.7	69.21
1921.....	2,526.3	3,431.1	73.62
1922.....	2,532.8	3,366.9	75.22
1923.....	2,671.4	3,481.6	76.72
1924.....	2,856.1	3,407.6	83.81
1925.....	2,972.9	3,476.3	85.51

*Proporción de los adelantos y los descuentos mensuales, en relación con los depósitos,  
en todos los bancos*

Mes	Adelantos y descuentos	Depósitos	Proporción
Enero.....	1,939.4	2,423.9	79.99
Febrero.....	2,033.2	2,511.7	80.94
Marzo.....	2,023.2	2,541.6	79.60
Abril.....	2,023.4	2,560.4	79.02
Mayo.....	2,013.9	2,572.4	78.28
Junio.....	2,015.6	2,617.0	77.01
Julio.....	2,015.0	2,615.1	77.05
Agosto.....	2,019.1	2,613.2	77.26
Septiembre.....	2,023.7	2,618.4	77.28
Octubre.....	1,985.9	2,544.4	78.04
Noviembre.....	2,001.9	2,561.2	78.16
Diciembre.....	1,953.1	2,500.3	78.11

*Proporción de los adelantos y los descuentos, en relación con los depósitos  
en el Banco de la Nación Argentina*

Año	Adelantos y descuentos	Depósitos	Proporción
1900	85.1	95.7	88.92
1901	85.9	111.4	77.10
1902	77.6	96.4	80.49
1903	75.8	127.7	59.35
1904	96.6	143.4	67.36
1905	164.3	176.8	92.92
1906	173.7	172.0	100.90
1907	218.7	203.8	107.31
1908	249.4	246.2	101.30
1909	299.0	246.6	86.26
1910	361.1	390.8	92.40
1911	406.6	413.4	98.35
1912	419.6	478.3	87.72
1913	440.9	547.2	80.57
1914	465.4	557.3	83.50
1915	445.8	660.1	67.53
1916	410.9	721.7	56.93
1917	477.5	825.9	57.81
1918	489.7	1,097.1	44.63
1919	615.7	1,196.9	51.44
1920	728.0	1,364.1	53.36
1921	832.3	1,341.6	62.03
1922	926.5	1,329.1	69.78
1923	997.4	1,383.1	72.11
1924	1,178.7	1,504.5	78.24
1925	1,216.1	1,516.3	80.20

*Proporción de los adelantos y los descuentos mensuales, en relación con los depósitos  
en el Banco de la Nación Argentina*

Mes	Adelantos y descuentos	Depósitos	Proporción
Enero	696.2	1,126.9	61.67
Febrero	705.9	1,046.1	67.47
Marzo	705.1	1,058.8	66.59
Abril	698.5	1,069.0	65.34
Mayo	695.7	1,074.2	64.76
Junio	707.2	1,094.3	64.62
Julio	701.5	1,090.3	64.34
Agosto	700.3	1,086.4	64.34
Septiembre	701.2	1,092.3	64.19
Octubre	708.4	1,183.0	59.88
Noviembre	723.2	1,194.4	60.54
Diciembre	724.1	1,182.7	61.22

## INVESTIGACIONES DE SEMINARIO

*Proporción de los adelantos y los descuentos, en relación a los depósitos en los bancos particulares*

Año	Adelantos y descuentos	Depósitos	Proporción
1900	238.0	292.7	81.31
1901	219.1	278.0	78.81
1902	211.8	309.6	68.41
1903	255.8	360.4	70.97
1904	340.2	419.2	81.15
1905	428.9	514.5	83.36
1906	520.3	626.5	83.04
1907	545.1	579.2	94.11
1908	592.1	629.5	94.05
1909	750.1	508.3	92.79
1910	936.7	939.0	99.75
1911	1,086.2	962.8	112.81
1912	1,112.8	1,002.5	110.0
1913	1,122.2	973.8	115.24
1914	898.5	788.2	113.99
1915	742.4	698.0	106.36
1916	834.1	825.3	101.00
1917	930.1	1,024.7	90.76
1918	1,188.3	1,447.8	82.07
1919	1,417.7	1,665.1	85.14
1920	1,621.7	2,030.6	79.86
1921	1,694.0	2,089.5	81.07
1922	1,606.3	2,037.3	78.82
1923	1,674.0	2,098.5	79.77
1924	1,677.4	1,903.1	88.14
1925	1,756.8	1,960.0	89.63

*Proporción de los adelantos y los descuentos mensuales, en relación con los depósitos en los bancos particulares*

Mes	Adelantos y descuentos	Depósitos	Proporción
Enero	1,242.9	1,295.0	95.97
Febrero	1,327.3	1,465.6	90.56
Marzo	1,318.1	1,482.8	88.89
Abril	1,324.9	1,491.4	88.83
Mayo	1,318.2	1,498.2	87.98
Junio	1,308.4	1,522.7	85.92
Julio	1,313.5	1,524.8	86.14
Agosto	1,318.8	1,524.8	86.49
Septiembre	1,322.5	1,526.1	86.65
Octubre	1,277.5	1,361.4	93.83
Noviembre	1,278.7	1,366.8	93.55
Diciembre	1,229.0	1,317.6	93.27

*Encaje en relación con los adelantos y descuentos en todos los bancos*

Año	Existencias	Adelantos y descuentos	Proporción
1900	199.1	323.1	61.62
1901	205.5	305.0	67.38
1902	224.7	289.4	77.64
1903	236.4	331.6	77.32
1904	248.5	436.8	56.89
1905	264.7	593.2	44.62
1906	276.6	694.0	39.86
1907	311.6	763.8	40.80
1908	338.4	841.5	40.21
1909	472.3	1,049.1	45.02
1910	487.0	1,297.8	37.53
1911	480.7	1,492.8	32.20
1912	535.0	1,532.4	34.91
1913	587.1	1,563.1	37.56
1914	533.8	1,363.9	39.14
1915	627.6	1,188.2	52.82
1916	683.9	1,245.0	54.93
1917	792.7	1,407.6	56.32
1918	938.1	1,678.0	55.91
1919	928.3	2,033.4	45.65
1920	1,138.2	2,349.7	48.44
1921	1,185.6	2,526.3	46.93
1922	1,106.5	2,532.8	42.69
1923	1,072.6	2,671.4	40.15
1924	826.9	2,856.1	28.95
1925	821.8	2,972.9	27.64

*Encaje en relación con los adelantos y los descuentos en el Banco de la Nación Argentina*

Año	Existencias	Adelantos y descuentos	Proporción
1900.....	62.3	85.1	73.21
1901.....	67.5	85.9	78.58
1902.....	61.5	77.6	79.25
1903.....	99.4	75.8	131.13
1904.....	96.7	96.6	100.10
1905.....	77.0	164.3	46.87
1906.....	73.6	173.7	42.37
1907.....	98.6	218.7	45.08
1908.....	119.4	249.4	47.87
1909.....	194.2	299.0	64.95
1910.....	182.3	361.1	50.48
1911.....	177.0	406.6	43.53
1912.....	219.0	419.6	52.19
1913.....	279.5	440.9	63.39
1914.....	255.8	465.4	54.96
1915.....	363.7	445.8	81.58
1916.....	418.9	410.9	101.95
1917.....	434.2	477.5	99.93
1918.....	401.4	489.7	81.97
1919.....	387.5	615.7	62.94
1920.....	471.5	728.0	64.77
1921.....	467.7	832.3	56.19
1922.....	448.5	926.5	48.41
1923.....	409.9	997.4	41.10
1924.....	329.8	1.178.7	27.98
1925.....	338.3	1.216.1	27.82

*Encaje en relación con los adelantos y los descuentos en los bancos particulares*

Año	Existencias	Adelantos y descuentos	Proporción
1900	136.8	238.0	57.48
1901	138.0	219.1	62.98
1902	163.2	211.8	77.05
1903	157.0	255.8	61.38
1904	151.8	340.2	44.65
1905	187.7	428.9	43.76
1906	203.0	520.3	39.22
1907	213.0	541.1	39.08
1908	219.0	592.1	37.00
1909	278.1	750.1	37.08
1910	304.7	936.7	33.53
1911	303.7	1,086.2	27.96
1912	316.0	1,112.8	28.40
1913	307.6	1,122.2	27.41
1914	278.0	898.5	30.94
1915	363.9	742.4	49.02
1916	265.0	834.1	31.77
1917	358.5	930.1	38.54
1918	536.7	1,188.3	45.17
1919	540.8	1,417.7	38.15
1920	666.7	1,621.7	41.11
1921	717.9	1,694.0	42.38
1922	658.0	1,606.3	40.96
1923	662.7	1,674.0	39.59
1924	497.1	1,677.4	29.64
1925	483.5	1,756.8	27.52

#### CONCLUSIÓN

En el presente trabajo, que he dividido en tres partes, he estudiado las diversas facetas del interés que presenta la tasa del descuento, en el campo de su aplicación.

En la primera parte me ocupé de la tasa del descuento y el mercado monetario, dando idea de los factores que, teóricamente, pueden intervenir en su variación.

En la segunda parte he analizado la aplicación de la tasa del descuento por las instituciones de crédito, llegando a la conclusión fundamental de que; la aplicación de un tipo de descuento, no puede ser arbitrario; pues, la tasa del descuento queda fijada para los bancos, en tiempos

normales, dentro de los límites que les señala su costo mínimo y el interés corriente de los negocios.

Finalmente, en la tercera parte estudio la tasa del descuento en la República Argentina, y separo la tasa de los bancos particulares de la tasa del Banco de la Nación, pues considero que la tasa aplicada por los bancos no oficiales representa, con más exactitud, el estado económico del país.

En un mercado monetario como el nuestro, es difícil poder establecer, con seguridad, cuáles han sido las causas de la variación en la tasa del descuento; pero, en línea general, se podría admitir que las oscilaciones en la tasa del descuento, han seguido las variaciones de las utilidades generales de los negocios, soportando la influencia de la escasez de numerario, y del monto de las existencias, en relación a los compromisos; teniendo muy en cuenta, a la vez, la situación económica del momento y las probables condiciones futuras, como también el grado de organización en que se halla el crédito. Sin embargo, las variaciones en la tasa del descuento han respondido siempre, como factor esencial, a la ley general de la oferta y la demanda.

## BIBLIOGRAFÍA

- M. ANSLAUX, *Principes de la politique régulatrice des changes*. Bruxelles, 1910.
- WALTER BAGEHOT, *London Street*. London, 1908.
- PASCUALE D'ANGELO, *Trattato di tecnica bancaria*. Milano, 1921.
- A. H. GIBSON, *Bank rate*. London, 1909.
- CLÉMENT JUGLAR, *Des crises commerciales*. Paris, 1889.
- HENRY D. MACLEOD, *The theory and practice of banking*. London, 1902.
- FRANCISCO S. NIFTI, *Revue d'économie politique*, 1898-9.
- MAFEO PANTALEONI, *Principios de economía pura*. Buenos Aires, 1918.
- ENRIQUE RUIZ GUIÑAZÚ, *La cotización de las cédulas hipotecarias*, en *Revista del Banco hipotecario nacional*. Buenos Aires, 1920.
- ALEJANDRO E. SHAW, *La escasez de numerario y la crisis de nuestro sistema monetario y bancario*. Buenos Aires, 1925.
- CAMILLO SUPINO, *Il mercato monetario internazionale*. Milano, 1910.
- H. SIDGWICK, *Principles of political economy*. London, 1901.
- HARTLEY WITHERS, *Qu'est-ce que la monnaie?* Paris, 1920.
- El desarrollo económico de la República Argentina, en los últimos cincuenta años*. Buenos Aires, 1920, edición de la casa Ernesto Tornquist y Cía. Lda.
- El avisador mercantil*. Número aniversario. Buenos Aires, febrero 1926.
- «Reports», de la casa Ernesto Tornquist y Cía. Lda., años 1920 a 1925.
- Boletín oficial de la Bolsa de comercio de Buenos Aires*, años 1905 a 1914.
- Memorias del ministerio de Hacienda*. Buenos Aires, años 1900 a 1925.
- Memoria del Banco hipotecario nacional*. Buenos Aires, 1923.
- La Nación*.
- La Prensa*.