



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



El análisis monetario en la Argentina

Lois, Jesús Héctor

1967

Cita APA: Lois, J. (1967). El análisis monetario en la Argentina.
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

Col
1501
880

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
CATEDRA DE POLITICA BANCARIA

ORIGINAL

Trabajo de tesis doctoral
sobre el tema de

*Sobrescrita en el original
su publicación adaptada para
uso de este diario*

"EL ANALISIS MONETARIO EN LA ARGENTINA"

11/7/67 *simon*

Presentado por el alumno:

JESUS HECTOR LOIS

CATALOGADO

Plan "D"

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

Para optar al grado de Doctor en Ciencias Economicas

Profesor: Dr. Marcelo G. Cañellas

Número de Registro: 16.409

Número de Libreta Universitaria: 7.618/50

Domicilio: Ayda. Nazca 1823 - Dpto. 2° - Capital

BUENOS AIRES

1967

simon
CATALOGADO

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

S U M A R I O

CAPITULO I - Introducción.

CAPITULO II - Análisis de liquidez y extensión de las estadísticas monetarias y bancarias.

CAPITULO III - Matrices de flujos de fondos intersectoriales.

CAPITULO IV - Esquemas sectoriales del flujo de fondos.

CAPITULO V - Conclusiones.

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

CAPITULO I

I N T R O D U C C I O N

1.- Finalidades de este estudio.

En este trabajo nos proponemos, en primer término, hacer una breve referencia histórica al lugar que le cupo en este siglo a la política monetaria dentro de la política económica general, como instrumento de desarrollo económico.

Incursionaremos luego en el concepto de análisis monetario dentro del contexto más amplio de la contabilidad social, como base fundamental en la que se apoya la política monetaria y veremos como la primacía o eclipse de ésta influyó en el avance de los métodos empleados en el análisis monetario y en la atención que los estudiosos de la economía le dedicaron.

Trataremos posteriormente de enmarcar dentro de la clasificación postulada por Earl Hicks en su trabajo "Monetary Analysis" (1) los principales tipos de análisis publicados en el campo monetario en Argentina y, luego analizaremos "in extenso", en los capítulos siguientes, cada uno de dichos esquemas de análisis, cuya aparición cronológica reseñamos en el punto 6) de este capítulo.

Cabe señalar que en el presente trabajo fundamentalmente estudiaremos los métodos de análisis monetario aplicados en Argentina, sin hacer referencia en particular a la posible evolución de su situación monetaria.

Por último trataremos de resumir los aspectos más salientes de tales esquemas, que señalen el avance alcanzado en la materia y que ya han de quedar explicitados a lo largo de la presente investigación. Puntualizando, asimismo, la orientación y los pasos que cabría dar, en una primera instancia, para lograr la am

(1) - "Staff Papers" {29}, pág. 342.

pliación y perfeccionamiento metodológico de este instrumento de análisis, dentro de la orientación imperante, en los principales países.

2.- Importancia de la política monetaria en las últimas décadas.
Breve historia de su evolución.

Luego de haber ejercido una influencia preeminente en el campo de la política económica durante más de una centuria, en la década de los años treinta, la política monetaria resultó relativamente ineficaz para superar los efectos de la Gran Depresión mundial iniciada en el año 1929. Debió dejar paso entonces a la política fiscal.

Más tarde fue relegada, nuevamente, a un segundo plano durante la quinta década de este siglo, debido a las necesidades de facilitar el financiamiento de la guerra, en que la mayor parte de los países entendieron que una conjunción de controles físicos y fiscales resultaba más adecuada para mover sus sistemas económicos que cualquier otro tipo de política económica. En estas décadas, en que fue menester utilizar medios más directos para organizar la producción y la asignación de recursos (bienes y servicios) se orientó el análisis económico al estudio de las variables macroeconómicas introducidas al análisis económico por Keynes a saber: ingreso y producto nacional.

La Gran Depresión constituyó pues un fuerte incentivo para la elaboración de los nuevos esquemas de análisis de la economía, determinando un cambio substancial de enfoque que se tradujo en un mejor tratamiento de los problemas del ciclo y de la desocupación. No es de extrañar, entonces, que tales hechos orientaran la investigación en el campo de la contabilidad social hacia un rumbo determinado y, al ponerse el acento en las variables macroeconómicas ya señaladas, las cuentas nacionales del ingreso y del producto, recibieran un importante impulso.

Asimismo, la segunda guerra mundial despertó un notable interés por el desarrollo económico, del que depende el porvenir social, político y económico de una gran parte de la población terráquea. Los gobiernos de los países subdesarrollados se han visto sometidos a fuertes presiones para acelerar el desarrollo económico, a fin de mejorar el nivel de vida de sus habitantes. Por tal razón, gran parte de dichos gobiernos recurrieron a la inflación para tratar de lograr un desarrollo acelerado de sus países. Tal como dice Sid Mittra: "ello ha traído por consecuencia que, en la era de desarrollo de la postguerra, la "cuestión monetaria" haya ocupado lugar tan preferente en la atención pública. En la actualidad, casi todos los países en vías de desarrollo experimentan universal preocupación ante el problema de cómo aplicar con éxito la política monetaria para estimular el desarrollo económico. Esto significa que toda nación en proceso de desarrollo tiene que encarar el dilema de cómo ha de alcanzar los efectos estimulantes de una oferta monetaria en expansión, sin que ello acarree los resultados perturbadores de una situación inflacionaria" (').

Por su parte, en los países desarrollados, después de la citada conflagración mundial se presentó el problema de la gran liquidez con que contaba la población por el poder de compra acumulado durante la guerra (activos líquidos: v.g. bonos del gobierno, etc.) y el problema de la transformación de las empresas que, de producir para la guerra, debían volver a producir para la paz, ello determinó en un primer momento una gran demanda agregada frente a una oferta relativamente inelástica. De ahí que dichos países también se vieran enfrentados con el problema de la

(') - Sid Mittra "Problemas contemporáneos del Desarrollo Económico" [38] pág. 108.

inflación y la necesidad de acudir a la política monetaria como instrumento para solucionar sus problemas, debiendo entonces dedicar grandes esfuerzos al análisis de los problemas monetarios derivados de esa situación.

Como consecuencia de esta serie de presiones en el terreno monetario se ha evolucionado con rapidez en los últimos años. "Pero la influencia de mayor importancia dentro de este campo, la constituye la exhumación de la política monetaria como instrumento por excelencia de política económica. El renacimiento de la política monetaria en las circunstancias de post-guerra ha dado pie a muchos problemas evidentes -cuestiones sobre cómo opera la política monetaria, si es que opera, qué es lo que puede hacer, etc.- que han dado orientación al interés en la materia". (1)

"Habiendo recobrado la política monetaria un papel activo como instrumento político-económico, los bancos centrales volvieron también a constituir una pieza esencial en el mecanismo encargado de la instrumentación de la política económica". (2) Por lo que fueron los departamentos de estudios económicos de dichas instituciones los que se abocaron con preferencia al mejoramiento de los métodos de análisis, pues siendo el principal objetivo de la política monetaria "el mantenimiento de la estabilidad económica con altos niveles de empleo, implica que el banco emisor esté en condiciones de adoptar una política de neutralización de las fluctuaciones en la renta nacional y en el nivel de empleo, sin obstaculizar el desarrollo económico". (3).

- (1) - Johnson "Evolución reciente de la teoría monetaria" [31] pág. 14.
(2) - Banco de España "El análisis monetario en España" [9] pág. 6.
(3) - Introducción de Emilio de Figueroa al libro de Shaw "El dinero, la renta y la política monetaria" [37] pág. 7.

3.- El concepto de análisis monetario.

La política monetaria se apoya en el análisis monetario, es decir, tiene sus fuentes de sustentación en el mismo. Nos preguntamos, entonces: Qué es análisis monetario?

Glosando a Brovedani, se entiende fundamentalmente por análisis "la descomposición de un todo en sus partes y el estudio de esas partes consideradas aisladamente o en relación con el conjunto. Para nosotros, interesados en el análisis monetario, consistirá en estudiar la moneda, determinando los factores básicos de su creación y las variables que producen alteraciones en la cantidad de dinero en circulación. En dicho análisis se relacionan bajo determinadas condiciones de ambiente los cambios de las variables importantes. Gracias al proceso evidente de simplificación que introduce, tiene la ventaja de ayudarnos a entender las complicaciones de la realidad y acaso también de enseñarnos la manera de ejercer alguna influencia en la circulación monetaria operando sobre los factores que la determinan". (')

La expresión "análisis monetario" es una expresión acuñada en épocas no muy lejanas. De uso relativamente reciente se aplica tanto a estudios teóricos sobre el dinero como a estudios de carácter empírico sobre la evolución y situación monetaria de una determinada economía.

Así como la citada expresión fue incorporada al vocabulario económico en fecha reciente, también son nuevos los métodos que emplea para evaluar la situación monetaria de un país.

El avance en los esquemas de análisis de la economía luego de la Gran Depresión -como se ha podido apreciar a través de lo expuesto en los puntos precedentes- se produjo en primer lugar, por el progreso de los modelos de contabilidad social que tratan de enmarcar en esquemas analíticos las variables rea -

(') - Brovedani "Bases analíticas de la política monetaria" [12]

les (producto, inversión, consumo, etc.) pero obscureciendo en su mayor parte los flujos de dinero entre las unidades económicas que ocurren simultáneamente en la economía. Al cobrar importancia la política monetaria, la necesidad de elaborar esquemas analíticos que comprendan las variables monetarias orienta sus esfuerzos hacia el progreso de la parte de la contabilidad social que comprende este tipo de esquemas.

Al respecto, en el ya citado informe del Banco de España se dice que "en cuanto el análisis monetario es una parte de la Contabilidad Social conceptualmente considerada, esto es, como la parte de la Estadística aplicada que trata de las variables macro-económicas..." (1)

Por su parte, Powelson en su libro "Ingreso nacional y corriente de fondos" manifiesta que "un estado contable es una agrupación de series estadísticas, cada uno de los cuales está vinculado con todos los demás en una relación sui generis. De la misma manera en que el cambio de una variable en una ecuación algebraica requiere un cambio en alguna otra variable, también un cambio en el valor de un rubro de un estado contable requiere un cambio en otro, toda vez que los estados contables son ecuaciones" (2).

Por nuestra parte, tal como ya hemos señalado, estudiaremos en este trabajo los métodos de ordenación de las estadísticas monetarias en nuestro país, sin hacer referencia en particular al estudio de la posible evolución de su situación monetaria; es decir, delimitaremos el concepto de análisis monetario a su consideración como una parte de la contabilidad social.

Consecuentemente, ahora -siempre dentro de la limitación apuntada- podríamos definir al Análisis Monetario como la

(1) - op.cit. [9] pág. 5.

(2) - ... [35] pág. 19

parte de la Contabilidad Social que se ocupa de ordenar y adecuar en esquemas determinados las estadísticas financieras (bancarias, monetarias, flujos de fondos, etc.) para mostrar la variación en los componentes de la oferta monetaria, las causas que la producen, y los flujos de dinero acaecidos entre las unidades económicas, como asimismo, para determinar la demanda de saldos monetarios por parte de las mismas unidades.

4.- Evolución del análisis monetario.

A grandes rasgos, se pueden distinguir varias etapas en la evolución del análisis monetario.

El tipo más simple de tales análisis se obtiene a partir de los balances del banco central, ya que, la comparación de los balances de esa clase de bancos correspondiente a dos ejercicios permite determinar, en el pasivo, la variación en el monto de la circulación monetaria producida en el período que media entre ambos estados contables, y en el activo, las causas que determinaron esa variación.

Pero si lo que buscamos es la variación en el total del dinero ('), un análisis efectuado únicamente sobre la base del balance del banco central es notoriamente incompleto. Es menester, entonces, tener en cuenta la creación de dinero que efectúan los bancos comerciales a través de la multiplicación de los depósitos. Por lo tanto se impone la consolidación de los balances de los bancos comerciales con el del banco central si queremos establecer las variaciones en el total del dinero y las causas que las originaron.

Ahora bien, generalmente la consolidación de los balances de las instituciones que integran el sistema bancario no incluye -aunque existan- los depósitos de los bancos de ahorro. Tal proceder se debe a que tales depósitos -al igual que los depósi -

(') - Circulación monetaria más depósitos en cuenta corriente.

tos de ahorro, a plazo y otros de características similares de los bancos comerciales- no son considerados como dinero, pese a que resulta evidente que dichos depósitos se pueden transformar en dinero, en un lapso relativamente breve, cuando sus titulares lo deseen. En consecuencia, para que un análisis monetario suministre información de este dinero "potencial", es menester que sean incorporados en los análisis monetarios.

Los esquemas de análisis que emplea el Fondo Monetario Internacional los ha incorporado explícitamente; por lo que, la aplicación del esquema de análisis de esa Institución en aquellos países donde existen instituciones tales como los bancos de ahorro, no comprendidos dentro de los límites del sistema monetario propiamente dicho, ha constituido un paso adelante en la evolución del análisis monetario.

En el citado esquema los pasivos bancarios que representan esta clase de depósitos se les denomina "cuasi dinero" ('). A partir de 1959, en los esquemas utilizados en las memorias de nuestro Banco Central, se los incluye con la designación de liquidez secundaria, como veremos en su oportunidad.

Se dijo en el punto precedente de este capítulo que la materia que cubre el análisis monetario es la explicación del origen de los cambios en la cantidad de dinero; pero, no es éste un propósito buscado por sí mismo, sino que más bien se trata, en última instancia, de descubrir el origen de las presiones inflacionarias o deflacionarias, para poder orientar la política económica y dentro de ésta la política monetaria.

Para conocer la causa de las citadas presiones no basta con la determinación de las variaciones ocurridas en el monto del dinero, y de los sectores económicos (privados, gobierno, sector externo) por cuya actividad se han generado esas variaciones en el volumen del dinero, sino que también es necesario estudiar

(') - "Quasi-Money".

en que forma circula el dinero en la economía, entre los distintos sectores que la integran. Con la finalidad de cubrir esta necesidad han aparecido las llamadas matrices de financiación entre sectores, de las que son ejemplo destacable los análisis de las corrientes o flujos de dinero (1) que inicialmente se desarrollaron en los Estados Unidos, gracias a las investigaciones emprendidas por Morris Copeland (2) y que luego fueron continuadas por el Federal Reserve Board.(3)

Los precitados análisis no son los únicos realizados hasta el presente. Es menester advertir contra todo intento de simplificación excesiva que dejaría de lado esquemas monetarios de características más parciales, pero no por ello carentes de utilidad para la fijación de la política monetaria. Nos referimos a esquemas tales como fuentes y usos de fondos de sociedades anónimas y otros análisis parciales y sectoriales.

Por último, permítasenos hacer una breve referencia a la etapa aún no lograda plenamente en la evolución de los análisis monetarios y que corresponde a la integración de las cuentas del ingreso nacional con las estadísticas monetarias. "A despecho de los méritos que puedan atribuirse a una presentación "real", en oposición a una "monetaria", las cuentas de producto nacional reflejan solamente parte de los procesos mediante los cuales se producen e intercambian los bienes y servicios".(4) Es por demás conocido que toda operación que se realiza en la economía entraña dos aspectos: el real y el monetario. Mientras que en las cuentas del ingreso nacional se registra el aspecto real, las estadísticas monetarias se interesan por abarcar el movimiento de dinero que origina.

(1) - "Flow of Funds".

(2) - Morris A. Copeland "A study of Money flows in the United States", Nueva York, National Bureau of Economic Research, 1952.

(3) - Consejo de Gobernadores del sistema de la Reserva Federal, "The Flow of Funds in the United States, 1938-1953, Washington, 1955.

Por otra parte, mientras las cuentas de la renta nacional computan sólo aquellas operaciones que determinan el monto del producto, despreciando las operaciones financieras que no integran este último (1), los análisis monetarios están interesados en todas las operaciones, bien sean reales o exclusivamente financieras. La simple mención de tal circunstancia ya pone de relieve las dificultades que existen para la integración de los análisis monetarios con las cuentas del ingreso nacional, que veremos con mayor detalle en el capítulo III.

5.- Clasificación de los métodos de análisis monetario.

El economista del Fondo Monetario Internacional, Earl Hicks, ha formulado una clasificación de los análisis monetarios que responde a un orden creciente de complejidad y que seguiremos en este trabajo. En su artículo "Monetary Analysis" publicado en la revista "Staff Papers" (2) clasifica los tipos de análisis monetario en:

- i) Análisis de liquidez:
 - a) análisis de dinero reserva;
 - b) análisis de dinero;
- ii) Extensión de las estadísticas monetarias y bancarias.
- iii) Matrices de financiación entre sectores.

Esta clasificación no implica ignorar las dificultades existentes para trazar líneas absolutamente definidas de separación entre los distintos tipos de análisis que se realizan actualmente, pero sirve para caracterizar la distinta complejidad de los mismos y los objetivos que se persigue con cada uno de ellos en su aporte de información para ejecutar la política monetaria.

(1) - Por ejemplo, el sistema bancario en las cuentas nacionales sólo es considerado por el monto que se estima forma parte del ingreso nacional.

(2) - op.cit. [29] pág. 342.

Refiriéndonos al concepto de cada tipo de análisis en particular, cabe hacer las siguientes consideraciones:

i) Análisis de liquidez:

El objeto de esta clase de análisis es estudiar el origen de la liquidez. La definición de esta última, implícita en los distintos tipos de esquema, varía. En la mayoría de los mismos, liquidez es equivalente a circulación monetaria más depósitos en cuenta corriente.

Los análisis de este tipo han sido efectuados en un gran número de países de distintas maneras.

Algunos tienen por finalidad estudiar el potencial de creación del dinero. Se realizan partiendo de los balances de los bancos centrales, para lo cual se agrupan las cuentas de tal manera que las variaciones en el monto de las reservas netas de los bancos en el banco central constituyen el ítem explicado, mientras que las demás cuentas del balance del banco central constituyen la explicación de esas variaciones. Análisis con estas características se efectúan en Alemania y en los Estados Unidos. En otros países las cuentas se agrupan de un modo levemente diferente, se explican las modificaciones en el monto del circulante en poder del público y en las reservas netas de los bancos en el banco central, constituyendo las demás cuentas la explicación pertinente. Esta clase de análisis son los que Hicks ha denominado como "análisis de dinero de reserva".

Otros esquemas tienen por objeto poner de manifiesto la liquidez ya existente en el sistema bancario; son los llamados "análisis de dinero". Se obtienen de los balances de las instituciones cuyos pasivos constituyen los activos líquidos que poseen los distintos sectores de la economía. Las cuentas activas de tales instituciones se clasifican de acuerdo al sector que es-

tá endeudado con las mismas (') y las cuentas pasivas se clasifican a su vez según el grado de liquidez, esto es según la posibilidad que tienen de cumplir, en su totalidad, las funciones del dinero.

Un caso más complejo de los llamados análisis de dinero está representado por el esquema que el Fondo Monetario Internacional publica en su boletín mensual, el International Financial Statistic. Este esquema está basado en una consolidación de los balances del banco central, bancos comerciales y de ahorros, por lo que constituye una extensión de los datos del sistema monetario más allá de los límites del sistema propiamente dicho, si se considera que éste no incluye los bancos de ahorros.

Cabe señalar que este último esquema no constituye un registro de la financiación entre los distintos sectores de la economía, ni tampoco establece si la responsabilidad de la creación del dinero recae sobre el banco central o sobre los bancos comerciales. Pero sí, proporciona una medida del monto de la liquidez y de los sectores cuyas acciones influyen en la creación de la misma. Podría ser considerado como un análisis neutro.

ii) Extensión de las estadísticas monetarias y bancarias:

La extensión de las estadísticas monetarias y bancarias a través de la incorporación de las correspondientes a otras instituciones financieras ha proporcionado una nueva fuente de información para el análisis monetario. Los datos estadísticos que se incorporan son los correspondientes a fondos de previsión, compañías de seguros, y otras instituciones, además de incluir estadísticas del sector gobierno y de las cuentas de la balanza de pagos. Como ejemplo de estos análisis merecen ser citados los realizados por el Banco de Italia y por el Banco de Holanda.

(') - La clasificación más usual es aquélla en que se las divide en sector oficial y en sector privado.

iii) Matrices de financiación entre sectores:

Métodos más complejos de análisis se requieren cada vez con mayor intensidad. A satisfacer esta necesidad tienden las denominadas matrices de financiación intersectoriales, las que procuran cuantificar los flujos de dinero entre los sectores que componen la economía de un país y ponen de relieve a través de qué mecanismos los sectores con superávit financian a los sectores deficitarios.

Configuran una etapa más avanzada en la evolución de los análisis monetarios y como ya hemos señalado responden a la necesidad de conocer la forma en que circula el dinero entre los distintos componentes del sistema económico.

Constituyen, asimismo, el primer paso para la integración -en un sistema contable- de los aspectos reales y monetarios de la economía.

6.- Estadísticas e informes monetarios publicados en Argentina.

En las páginas precedentes hemos visto como han ido evolucionando en general los métodos de análisis monetario, adquiriendo cada vez mayor amplitud a la vez que complejidad en la determinación de la oferta y demanda de dinero, los factores que la determinan y en el análisis de los flujos de dinero entre los diversos sectores de la economía. Veremos ahora en este punto su evolución en Argentina, comenzando por reseñar lo relativo a las estadísticas bancarias y monetarias, pues, como es obvio, la evolución del análisis hacia sistemas más complejos y completos está condicionada por la posibilidad de obtener las estadísticas pertinentes.

En Argentina, las estadísticas bancarias, cuyo origen se remonta a principios del presente siglo, fueron recopiladas en forma regular y sistemática por el Instituto de Bancos de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Ai

res (1) y por la Oficina de Investigaciones Económicas del Banco de la Nación Argentina. Esta última institución inició la compilación regular de datos bancarios, tomando informaciones de diversas instituciones, las que sumadas a las suyas, dieron origen a la estadística de "veintitrés bancos". Cabe señalar que esta recopilación "se refería a los principales conceptos bancarios y no se adaptaba totalmente para análisis monetarios, a los que se fueron aplicando con posterioridad las recopilaciones de operaciones bancarias". (2).

El Banco Central de la República Argentina, en 1937, tomó a su cargo esta serie estadística y la publicó hasta marzo de 1948. En mayo de dicho año la reemplazó por una serie compilada sobre la base de los datos de los balances confidenciales del "Conjunto de bancos", cuyo origen fue retrotraído a junio de 1940.

Dicha serie se siguió publicando con distintos criterios de compilación hasta que, en 1962, se realizó una revisión, retrospectiva a 1940, y se publicó, en suplemento al Boletín Estadístico de dicho Banco (3), la serie ajustada para el período 1940/60, de los siguientes esquemas: 1) estadística monetaria; 2) balance del Banco Central; 3) balance del conjunto de bancos comerciales; 4) balance de las instituciones hipotecarias. Posteriormente, se siguen publicando regularmente en el Boletín Estadístico mensual del Banco Central dichas series, con igual metodología compilatoria.

A título ilustrativo y para facilitar la comprensión de dichos esquemas, en el Apéndice se han incorporado cuadros similares a los publicados con datos para el mes de enero de 1967. (4)

(1) - Entonces bajo la dirección del Dr. Pedro J. Baiocco.

(2) - Chazelle "Las estadísticas bancarias en las funciones de la banca central" (18) pág. 2.

(3) - B.C.R.A. "Estadísticas Monetarias y bancarias" (7)

(4) - Ver cuadros Nros. 1, 2, 3 y 4, pág. 94 a 97 pág.

Con esas estadísticas y la utilización de estadísticas fiscales y del balance de pagos, el Banco Central realizó una serie de análisis, cuyos esquemas vamos analizar en los próximos capítulos de este trabajo y, que en orden cronológico de publicación, son:

- i) Situación monetaria, publicado en los informes anuales del Banco. A partir de 1957 se ajustó de acuerdo con las indicaciones de los funcionarios del Fondo Monetario Internacional. A partir del informe anual correspondiente a 1959 pasó a formar parte del Apéndice Estadístico de la Memoria de dicha Institución. (1).
- ii) Fuentes y estructura de la liquidez, a partir de 1960. (2)
- iii) Base monetaria, publicado por primera vez en el informe anual de 1961. (3)
- iv) Transacciones financieras, publicadas para los años 1961 y 1962 en las respectivas memorias anuales. (4)
- v) Variación de activos y pasivos financieros, se inició su presentación en el informe de 1963. (5).

En el Boletín Estadístico del Banco Central del mes de noviembre de 1961, se dió a conocer la compilación de los balances de 696 sociedades anónimas nacionales efectuada dentro de un esquema de fuentes y usos de fondos para el período 1955/59. (6)

-
- (1) - Ver cuadros nros. 5 y 6 pág. 98/9.
 - (2) - Ver cuadros nros. 7 y 8 pág. 100/1.
 - (3) - Ver cuadro n° 9, pág. 102.
 - (4) - Ver cuadro n° 10, pág. 103.
 - (5) - Ver cuadro n° 11, pág. 104.
 - (6) - Ver cuadros nros. 12 a 15, pág. 105/8.

En 1965 se inició la publicación de la Revista Trimestral del Banco, en ella se incorporó un tipo de análisis similar al postulado por R.Triffin en un trabajo presentado a la I Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, realizada en México en 1946 (1) - (2) y que inspiró a muchos de los esquemas de análisis adoptados en diversos países latinoamericanos.

(1) - "Esbozo general de un análisis de las series estadísticas, monetarias y bancarias de América Latina sobre bases uniformes y comparables" [41] .

(2) - Ver cuadro n° 16 pág. 109.

CAPITULO II

ANALISIS DE LIQUIDEZ Y EXTENSION DE LAS
ESTADISTICAS MONETARIAS Y BANCARIAS

1.- Consideraciones generales.

En este capítulo, nos abocaremos al estudio de la estructura, composición y limitaciones que ofrecen los análisis monetarios citados en la reseña cronológica del punto 6) del capítulo anterior, que constituyen agrupamientos predeterminados de los rubros del balance del Banco Central y de la consolidación de los balances de los bancos comerciales, así como la ampliación de estos esquemas de análisis partiendo de la utilización de estadísticas provenientes del sector gubernamental y financiero.

En primer lugar, comentaremos los análisis publicados a partir de 1957 en los informes anuales elaborados por dicha autoridad monetaria, ubicándolos dentro de la clasificación de los análisis monetarios adoptada en el capítulo precedente, atendiendo no a su presentación cronológica, sino a la amplitud y complejidad de la información estadística que ordenan y resumen para el análisis.

A tales efectos, podrían ser considerados como:

- a) Análisis de dinero reserva: el informe sobre la base monetaria, publicado en las memorias del Banco Central de la República Argentina a partir de la correspondiente a 1961.

b) Análisis de dinero: i) la estadística sobre la situación monetaria, publicada en los informes anuales del citado banco; ii) el análisis de la evolución monetaria que en forma trimestral, se publica en la revista de igual periodicidad del citado banco, a partir del primer trimestre de 1965; y por último iii) el cuadro sobre las fuentes y la estructura de la liquidez, que podría integrar más bien la clasificación en el grupo de "extensión de las estadísticas monetarias y bancarias" por ser complementada la información obtenida en esta fuente con la inclusión de datos tomados de otras, como ser las cuentas del sector gobierno.

2.- Análisis de dinero reserva: "Fuentes y estructura de la base monetaria".

Desde el informe anual publicado para el año 1961 por el Banco Central y en los informes anuales sucesivos de dicha Institución, se viene haciendo referencia a las modificaciones que sufre la base monetaria, debido a que las relaciones existentes entre dicha base y el monto total de los medios de pago permiten prever, en forma anticipada, la probable evolución a corto plazo de estos últimos en función de los cambios que registra la base monetaria en períodos inmediatamente próximos.

Pues como se comenta en la citada memoria de 1961, al presentar esta clase de análisis: "uno de los factores más importantes en la determinación de la oferta de recursos financieros es el comportamiento de la llamada "base monetaria", esto es, la suma de billetes y monedas emitidos y los saldos en cuenta corriente en el Banco Central. Una parte de la base monetaria -los billetes y monedas en poder del público y las cuentas corrientes oficiales- se halla directamente entre los activos financieros del

sistema económico, en tanto que la otra, que constituye la reserva líquida de los bancos, afecta indirectamente la oferta de recursos financieros regulando la capacidad de préstamo de esas instituciones" (').

Procuremos aclarar la naturaleza de las referidas relaciones partiendo, en primer lugar, de la determinación del objeto o finalidad de esta clase de esquemas.

a) Objeto de este tipo de esquemas.

En este tipo de análisis se trata de explicar la variación del dinero de reserva, así llamado por ser la base o sustento de la oferta monetaria o medios de pago en poder de la comunidad.

El ítem explicado es la variación en el pasivo monetario del Banco Central y las causas que explican o determinan tales variaciones son las alteraciones en el activo del mismo, ya sea en los activos internos o externos de dicho banco.

En símbolos, este esquema responde a la ecuación, que se obtiene a partir de las identidades contables $AT = PT$ y $PT = PM + \overline{PM}$:

$$PM = AT - \overline{PM}$$

- siendo, además:
- i) $AT = AI + AE_n$;
 - ii) $AI = AI_p + AI_g + AI_o$; y
 - iii) $AE_n = AE - PE$

y donde es:

AT : Activo Total.

PT : Pasivo Total.

PM : Pasivo monetario del Banco Central o base monetaria.

- \overline{PM} : Pasivo no monetario.
- AI : Activos internos.
- AE_n : Activos externos netos.
- AE : Activos externos.
- PE : Pasivos externos
- AI_p : Activos internos sector privado.
- AI_g : Activos internos sector Gobierno.
- AI_o : Otros activos internos.

En consecuencia, dicha ecuación puede ser expresada así:

$$PM = AE_n + AI_p + AI_g + (AI_o - \overline{PM})$$

b) Detalle y significación de los rubros que integran el esquema.

Los datos con los que se elabora este esquema son tomados como hemos dicho, de los balances del Banco Central, agrupándose las variaciones que ofrecen las cuentas de dicho balance de acuerdo al siguiente esquema:

i) Fuentes (rubros del activo - pasivo no monetario).

- I - Operaciones en oro y divisas.
- II - Operaciones con el sector oficial.
- III - Diferencias de cambio.
- IV - Operaciones con el sector bancario.
- V - Otros.

ii) Estructura (pasivo monetario).

- I - Billetes y monedas.
- II - Depósitos.
 - a) de Bancos en cuenta corriente.
 - b) oficiales.

En el cuadro N° 9 del Apéndice (') se puede apreciar la forma con que se lo publica en los citados informes anuales del Banco Central.

Veamos en detalle cada uno de esos rubros:

i) FUENTES.

Constituyen dentro del esquema los factores que explican las variaciones en la base monetaria.

I - Operaciones en oro y divisas.

Este rubro comprende el saldo neto de las siguientes cuentas del balance de publicidad del B.C.R.A.:

Cuentas activas:

a₁ : Oro, divisas y colocaciones realizables en divisas.

a₂ : Otros activos en moneda extranjera.

Cuentas pasivas:

p₁ : Saldos a favor de corresponsales en el exterior.

p₂ : Fondo Monetario Internacional - Cuenta N° 1.

p₃ : Otras obligaciones en moneda extranjera.

En consecuencia:

$$AE_n : (a_1 + a_2) - (p_1 + p_2 + p_3) = a_1 + a_2 - p_1 - p_2 - p_3 .$$

A pesar de lo cual la variación de este rubro no expresa el monto en pesos efectivamente creado o destruido durante el período por compras y ventas de divisas (sector externo), en razón de que los tipos de cambio a que el Banco Central contabiliza las operaciones no siempre coinciden con los reales.

(') - Ver pág. 102.

Por lo que, para determinar los efectos contractivos o expansivos ocasionados en la base monetaria, por las operaciones realizadas con el sector externo, es necesario tomar en cuenta también el rubro "Diferencias de cambio", en razón de la forma en que se contabilizan los ingresos y egresos de divisas. Pues, el Banco Central, para el ingreso de oro físico y para las divisas que incorpora a sus saldos activos, aplica el precio de compra, es decir, el precio real a que efectuó la operación, en tanto que los egresos los registra al tipo promedio de costo de las existencias. Por otra parte, para los débitos en cuentas con saldos acreedores, se realiza la contabilización al tipo promedio de ventas, mientras que en estas cuentas los créditos se registran al tipo real de las operaciones. En ambos casos, de ventas de divisas activas y en las compras de monedas con saldo pasivo, los registros del Banco presentan diferencias entre los tipos contables empleados y los tipos reales de las operaciones que son imputados a las cuentas "Diferencia de Cambios Decreto-Ley N° 13.125/57" y "Diferencia de cambio Decreto N° 11.916/58" (1)

II - Operaciones con el sector oficial.

Está formado por los siguientes rubros activos: a) Aportes a Organismos Internacionales por cuenta del Gobierno Nacional; b) Préstamos al Gobierno Nacional (2) y a otros gobiernos y reparticiones oficiales; c) Valores públicos, es decir, inver -

(1) - Al pie del Balance General, al 31.12.64, del BCRA., publicado en su memoria anual correspondiente a ese ejercicio, se puede leer una nota aclaratoria del siguiente tenor: "Los importes en moneda nacional de los activos y pasivos en oro y divisas de este balance reflejan: 1°) La revaluación de esos conceptos a razón de \$ 18 por dólar, practicada el 1° de diciembre de 1957 en cumplimiento de lo dispuesto en el Art. 7° del Decreto-Ley N° 13.125/57; 2°) El registro de las operaciones posteriores de la siguiente forma: a) Activo: Las divisas ingresan al tipo de costo y egresan al tipo promedio ponderado de las existentes. b) Pasivo: cuando son contraídas, las obligaciones se registran al tipo de cambio vigente en el momento; al ser amortizadas o canceladas, se las disminuye al tipo promedio ponderado". BCRA. Memoria 1964, pág. 96. (2) - Adelantos transitorios (Art. 27 de su Carta Orgánica) y préstamos por el equivalente de los créditos obtenidos para estabilización (Art. 33 de la Ley 11.672).

siones en valores mobiliarios del gobierno nacional, de gobiernos provinciales y municipales, y Bonos Consolidados del Tesoro Nacional; d) Bono de Saneamiento Bancario a cargo del Gobierno Nacional.

III - Diferencias de cambio.

Las características de este rubro que en el balance para publicidad del Banco Central figuran en "Otras Obligaciones del Gobierno Nacional", fueron tratadas "in extenso" al referirnos al rubro "Operaciones en oro y divisas", al que nos remitimos.

IV - Operaciones con el sector bancario.

Está compuesto por las siguientes cuentas activas:

- i) Préstamos a los bancos del país (redescuento y otros adelantos).
- ii) Valores hipotecarios.
- iii) Valores industriales.

V - Otros.

Está formado por el saldo neto de diversas cuentas activas y pasivas. Entre las cuentas activas podemos citar aquellas que representan los bienes muebles e inmuebles de propiedad del Banco, y las pasivas, por su parte, están formadas por los que se denominan el pasivo no monetario, integrado por: patrimonio neto (capital, reservas y resultados), Bonos Hipotecarios del B.C.R.A. y otras obligaciones y depósitos diversos.

Veamos ahora la:

ii) ESTRUCTURA.

La base monetaria o pasivo monetario del Banco Central está constituida por la circulación monetaria (billetes y monedas fuera del Banco Central) más los depósitos de bancos en cuen

ta corriente y depósitos oficiales. Es decir, que responde a la siguiente ecuación:

$$PM : CM + DV$$

donde:

CM: Circulación monetaria (billetes y monedas en poder de particulares y billetes y monedas en poder de los bancos comerciales).

DV: Depósitos a la vista de bancos en el Banco Central y depósitos oficiales.

c) Limitaciones y alcances de este tipo de análisis.

Por el hecho de comprender este esquema únicamente las cuentas del balance del banco central, quedan fuera de su alcance todas las otras variables. Además de esta limitación general del esquema comentado, en nuestro país las cifras que lo integran ofrecen nuevas limitaciones, provenientes de haberse agrupado en el rubro "OTROS" diversas cuentas activas y pasivas ('), algunas de las cuales corresponden a operaciones que, individualmente consideradas, tienen un carácter contractivo de la base monetaria y otras que actúan expansivamente sobre la misma. Dada la importancia que reviste dicho rubro en algunos períodos, por el importe de su monto neto, la aludida circunstancia obscurece o hace vulnerables los análisis efectuados sobre la misma.

Pese a dichas limitaciones, como ya hemos dicho, las relaciones de este esquema con la oferta monetaria o medios de pago que veremos en el punto siguiente, le confieren singular importancia, pues se puede contar con rapidez con la información necesaria para realizar tales análisis y además, por la exactitud de las cifras, ya que se obtienen de la propia contabilidad del Banco Central.

(') - Ver "ut supra" como está compuesto dicho rubro.

Consecuentemente, para la autoridad monetaria tiene relevante significación al ser usado como predictor o complemento de los análisis de liquidez. Aunque para el analista externo puede presentar cierta dificultad el desconocer la integración de las variaciones en distintas cuentas que responden a operaciones de comportamiento contrario que puede conducir a análisis errados.

d) Relación entre "base monetaria" y "medios de pago".

En el punto b ii) señalamos que la composición de la base monetaria era:

$$PM = BM_p + BM_b + DV_b + DV_g$$

Por su parte, los medios de pago de particulares están constituidos por:

$$MP = BM_p + DV_p$$

donde:

MP : Medios de pago de particulares.

BM_p : Billetes y monedas en poder del público.

BM_b : Billetes y monedas en poder de los bancos comerciales.

DV_b : Depósitos en cuenta corriente de los bancos en el Banco Central.

DV_g : Depósitos en cuenta corriente del gobierno en el Banco Central.

DV_p : Depósitos en cuenta corriente de particulares en los bancos.

De aquí se observa que ambos conceptos están integrados por un elemento común, el cual se trata de los billetes y monedas en poder de particulares, es decir, que este componente de la base monetaria es por sí mismo un medio de pago.

Por otra parte, la base monetaria comprende, además, los depósitos oficiales en el Banco Central, que aunque no integran la definición de medios de pago que usamos (1), cumplen con la función de dinero para el sector titular de tales créditos.

Los otros componentes de la base monetaria son las disponibilidades totales de los bancos, que están formadas por los billetes y monedas en poder de los mismos, más los depósitos de esas entidades en el Banco Central. Como hemos recordado en la cita transcripta de la Memoria de 1961, es sobre estas disponibilidades que los bancos expanden los medios de pago mediante el conocido mecanismo de préstamos-depósitos: ya que por cada unidad de los "fondos libres" (2) que los bancos prestan al sector privado o al sector oficial, es retenida por el público una determinada proporción de lo recibido (3), que varía de acuerdo a factores institucionales (4), volviendo el resto a los bancos en forma de depósitos. Como las instituciones bancarias están obligadas a constituir como reserva obligatoria (encaje legal o efectivo mínimo) sólo una parte del monto de sus depósitos en cuenta corriente, pueden volver a realizar préstamos por el excedente, repitiéndose el proceso señalado. Si se considera un lapso lo suficientemente ex-

(1) - Dicha definición es la generalmente aceptada en los análisis sobre moneda. Se excluye a los depósitos oficiales de la misma, pues cuando circunscribimos nuestro análisis a las unidades económicas de consumo y producción (excl. gobierno) y a los intermediarios financieros, dichos depósitos constituyen un factor de absorción de la liquidez del sector privado. Existen otras definiciones más o menos amplias del dinero, algunas de las cuales incluyen dentro del concepto de medios de pago esta clase de depósitos. (2) - O "recursos prestables", que está formado por las disponibilidades o recursos líquidos que exceden al encaje legal. (3) - propensión del público a retener efectivo. (4) Principalmente por el mayor o menor desarrollo del sistema bancario.

tenso como para que este proceso se repita, en diversos ciclos, existe para el sistema bancario en su conjunto la posibilidad de conceder préstamos y, por lo tanto, de crear depósitos en cuenta corriente por un monto superior al inicial de sus disponibilidades.

El coeficiente que relaciona el total de la expansión producida por ese proceso en los medios de pago o depósitos en cuenta corriente y el excedente inicial de los bancos que lo origina, se llama "multiplicador del crédito".

Para establecer dichos coeficientes existen varios procedimientos matemáticos, pues simplemente se trata de obtener el límite de la suma de los términos de una progresión geométrica decreciente, cuando el número de términos tiende a infinito, es decir es una serie convergente, cuyo primer término son los fondos libres que los bancos pueden aplicar a sucesivas operaciones de préstamo cada vez de menor cuantía.

En Argentina "se han determinado los coeficientes de expansión que corresponde aplicar a las reservas prestables de los bancos de nuestro país, conforme a las diversas tasas de efectivo mínimo que rigieron desde 1957 y la importancia relativa que los hábitos de nuestra población y la organización de nuestra economía han impuesto a los billetes del Banco Central en la composición de los medios de pago".(1)

Volviendo a referirnos a las citadas disponibilidades de los bancos, cabe señalar que existe una relación de reciprocidad con los depósitos de particulares en dichas instituciones, pues por una parte los primeros originan la expansión citada y, por la otra, no es menos cierto que tales disponibilidades se forman en función del monto de esos depósitos.

Pese a lo cual, al hacerse referencia al proceso de creación de recursos líquidos, generalmente se asigna a la base

(1) - Chazelle "Las estadísticas bancarias..." [18] pág. 14.

monetaria un papel activo, puesto que, las disponibilidades bancarias pueden ser reguladas por la autoridad monetaria a través del manipuleo de las variables que componen la base monetaria.

e) El multiplicador de la base monetaria.

Como se ha señalado, los cambios en la base monetaria generan modificaciones de magnitud absoluta superior en los medios de pago. El coeficiente que liga tales cambios o que relaciona el resultado de ese proceso recibe la denominación de "multiplicador de la base monetaria" y puede ser formulado en forma algebraica y cuantificarse.

No pretendemos aquí adentrarnos en la consideración de la deducción de fórmulas para el multiplicador ni su determinación en forma analítica o econométrica, sólo nos referiremos a grandes rasgos a sus alcances.

Ya que desde el año 1957 hasta la fecha, la herramienta principal de regulación de la oferta monetaria utilizada por el Banco Central está constituida por la modificación de las proporciones de los depósitos (efectivo mínimo) que los bancos deben mantener como reserva líquida en sus cajas (fundamentalmente billetes y monedas y depósitos en cuenta corriente en el Banco Central).

A través del empleo del multiplicador puede apreciarse el sentido y tener idea aproximada de la magnitud que alcanzarían los medios de pago ante medidas de política monetaria que afectan a los componentes de la base monetaria. Pues, debido a la relación existente entre los requisitos de efectivo mínimo y el "multiplicador" del crédito bancario, el aumento marginal del primero reduce la capacidad de préstamos del sistema bancario al obligarlo a mantener reservas superiores a las anteriores; por otra parte, el valor del "multiplicador" se reduce, suponiendo que no varíe el coeficiente de retención de efectivo por parte de los particula -

En lo que se refiere a los alcances del multiplicador de la base monetaria (') podemos indicar que:

- i) En un sistema de reservas fraccionarias es siempre superior a la unidad, debido a que los bancos sólo constituyen reservas sobre sus depósitos por una parte de los mismos.
- ii) Es afectado por la propensión del público a retener efectivo, pues cuanto mayor es la cantidad de billetes y monedas que retiene el público en su poder, menor es el valor del multiplicador (en los trabajos empíricos y teóricos que se realizan sobre períodos cortos se supone constante dicha propensión). La misma puede ser alterada por un mayor desarrollo de la economía que vaya acompañado de un desarrollo paralelo del sistema bancario y de la utilización del cheque, o por hechos circunstanciales como la formación de un mercado negro de productos o de cambios, que obliga a los operadores a manejarse casi exclusivamente con billetes y monedas para mantener el anonimato y escapar a los controles fiscales.
- iii) El multiplicador de la base monetaria opera tanto ante expansiones como contracciones de la misma.
- iv) Los cambios en el volumen de los medios de pago se debentanto a modificaciones en la base monetaria como a cambios que alterando o no dicha base- afectan al proceso que es cuantificado por dicho multiplicador. Por ejemplo, ello ocurre cuando una parte de los depósitos a la vista se transforman en depósitos a plazo, sobre los que debe constituirse un efectivo mínimo de menor cuantía.
- v) Los cambios en los requisitos de encaje legal o las modificaciones de la base monetaria, requieren el transcurso de cierto tiempo para que el proceso multiplicador se opere, es

(') - En el trabajo de Diz "La relación entre la oferta de dinero..." (21) se realiza un estudio del comportamiento del multiplicador.

decir, hasta que el sistema bancario en conjunto adecúa sus niveles de préstamos a los nuevos requisitos (por ello no es instantáneo como se supone en análisis de estática comparativa, sino dinámico).

En síntesis, el multiplicador está constituido por dos clases diferentes de parámetros, a saber:

- a) instrumentales, por medio de los cuales la autoridad monetaria puede cumplir directamente su función reguladora, modificando las disponibilidades de los bancos; pues a medida que aumentan los requisitos de encaje legal, disminuye la parte de los depósitos recibidos que los bancos pueden volver a prestar;
- b) de comportamiento, determinados por las preferencias de los particulares -retención de efectivo, o preferencia por tipos de depósito- o por factores estacionales, sobre los cuales la posibilidad de actuar la autoridad monetaria es muy limitada y sólo lo puede hacerlo en forma indirecta. La estimación estadística de tales parámetros posibilita la formulación de previsiones, que facilitan la actuación de la autoridad monetaria.

Por último, como complemento de lo precedentemente expuesto, cabe destacar que al trabajar con el multiplicador se obtiene un valor para el total de los medios de pago que debe ser interpretado como el nivel máximo que pueden alcanzar si los bancos utilizaran totalmente su capacidad para otorgar préstamos. Ello supone, asimismo, que los bancos no mantengan márgenes operativos de caja (encaje de ventanilla), ni tampoco que expandan sus préstamos por encima de las autorizaciones legales.

3.- Análisis de dinero.

Previo a su consideración haremos una brevísima referencia a la teoría monetaria que sustenta esta clase de análisis.

Los esquemas de análisis monetario basados en la teoría monetaria clásica, respondían a la ecuación cuantitativa $P.T = M.V$, que era interpretada en el sentido de que el volumen del dinero en circulación multiplicado por su velocidad (') -siempre que el monto de las transacciones permaneciera inalterado- determinaba el nivel general de precios de una economía. En estos análisis se subrayaba la influencia que las fluctuaciones en la cantidad de dinero ejercían sobre la evolución del sistema económico.

Pero últimamente, el enfoque teórico ha variado sensiblemente. Pues, aunque se sigue creyendo en la validez de la relación entre el volumen del dinero y los precios, se asigna mayor importancia a los términos no monetarios de la ecuación citada o sea, cobra mayor relieve el "volumen de actividad".

Por ello, nos interesa determinar no sólo el volumen del dinero que circula en el sistema económico y su velocidad, sino también los caminos que toma o los sectores que absorben o transmiten la capacidad de compra reflejada en los movimientos monetarios.

A mostrar el volumen de los medios de pago en un momento dado, el incremento o disminución de dicho volumen en un determinado lapso y por que vías se canalizó tal cambio o que sectores han contribuido con su actividad a la expansión o contracción resultante, tienden los estudios o esquemas de análisis tales como los que describiremos en este punto.

a) Los cuadros "Situación monetaria" y "estadística monetaria".

El análisis de la "situación monetaria" publicado en los informes anuales del Banco Central de la República Argentina, cuyo esquema se corresponde, con ligeras variantes, con el publi-

(') - Nos referimos en este caso a la "velocidad-transacción". Pues existen otros conceptos de velocidad usualmente empleados en el análisis, como ser "velocidad-ingreso", etc.

cado mensualmente en el Boletín Estadístico de dicha Institución, con la denominación de "Estadística Monetaria", constituye una consolidación de los balances del Banco Central y del conjunto de los bancos comerciales, abarcando este último al conjunto de bancos comerciales oficiales, mixtos y privados.

En 1957, fue ajustado de acuerdo a las indicaciones de los funcionarios que integraron la misión del Fondo Monetario Internacional, a fin de que el mismo se correspondiera con el es - quema adoptado por dicho organismo internacional, a partir de 1955, en su publicación mensual International Financial Statistics deno - minado "Monetary Survey" (').

1) Objeto o finalidades de estos análisis.

Estos análisis tratan de interpretar los cambios ocurridos en la oferta monetaria, entendiendo por tal los medios de pago de particulares (billetes y monedas en poder del público y de pósitos de particulares en cuenta corriente en los bancos). Es de - cir, el propósito de estos esquemas es mostrar en lo posible, las modificaciones acaecidas en los medios de pago de un determinado sistema económico, basándose para ello en un breve análisis de los balances de las instituciones cuyos pasivos constituyen los me - dios de pago. Consecuentemente, procuran ayudar a comprender el jue - go de las fuerzas inflacionarias o deflacionarias, estudiando el origen de los medios de pago, ya sea debido a las operaciones del balance de pagos, o por créditos del sistema bancario al sector oficial o al sector privado.

En síntesis, se trata de un estado de cuentas que muestra las relaciones entre el sistema monetario y los otros sec

(') - "El examen de la evolución de los medios de pago se efectúa esta vez a base de un esquema estadístico aconsejado por la misión del Fondo Monetario Internacional que, a raíz del reordenamiento bancario y por gestión del Ministerio de Hacienda, vino a colabo - rar con el Banco Central en la reestructuración de las series ban - carias y monetarias" B.C.R.A. Memoria anual correspondiente al año 1957, pág. 29.

tores de la economía, lo que permitiría mostrar por que vía los medios de pago han salido del sistema bancario: sector externo (operaciones en divisas), sector oficial o sector privado.

También dichos cuadros se prestan a otra interpretación, menos técnica y un tanto primaria en cuanto ignora reacciones intersectoriales y los hechos de la esfera real de la economía que puedan influir en la evolución monetaria. Dicha interpretación, que le es asignada con cierta frecuencia, consiste en considerar que señala la medida en que los tres sectores aludidos en el párrafo precedente, han "causado" la expansión monetaria. Por esta circunstancia, el Fondo Monetario, en su citado esquema, que, como hemos dicho, se corresponde con los que estamos comentando, ha procurado que los rubros no aparezcan con saldos netos, para aventar posibles interpretaciones de causalidad entre los mismos.

ii) Detalle y significación de los rubros que integran el esquema.

El esquema se ha desarrollado sobre la base de una consolidación de cuentas de los balances de las entidades que integran el sistema monetario y bancario ('). Tal consolidación, se efectuó de la siguiente manera:

- 1º) Los rubros que figuran en uno solo de los balances se incorporan sin alteraciones al balance consolidado.
- 2º) Se incorporan al consolidado la suma de los saldos de aquellas cuentas que con denominaciones similares figuran tanto en el balance del Banco Central como en los de los bancos comerciales.
- 3º) Se eliminan los saldos de las intercuentas entre el Banco Central y los bancos comerciales.

Las cuentas del balance consolidado son reagrupadas de acuerdo al siguiente esquema:

(') - Ver cuadros Nros. 1, 2, 3 y 5 tomados de las publicaciones del Banco Central, pág. 94/6 - 98 del apéndice.

Factores de creación (activo)

- 1) Operaciones en oro y divisas.
- 2) Créditos al sector oficial.
- 3) Crédito al sector privado.

Distribución de los medios de pago creados (pasivo).

- 1) Factores de absorción (depósitos de poca movilidad y otros).
- 2) Depósitos oficiales.
- 3) Medios de pago de particulares.

Es decir, en este sistema los activos se clasifican de acuerdo con los sectores que recibieron el crédito, o lo adeudan (la clasificación se hace según el deudor original) y los pasivos se subdividen en factores de absorción y medios de pago.

La importancia de clasificar el activo por sectores económicos radica en que permite deslindar la participación de cada sector en la creación de los medios de pago y observar los efectos de las medidas de política fiscal o monetaria que se considere necesario dictar para contrarrestar las variaciones calificadas como inconvenientes en el crédito bancario a cada sector.

Además de las presiones inflacionarias que surgen del incremento de los activos extranjeros o del crédito al sector público o privado, pueden haber otras que tengan distinto origen.

Uno de tales casos, en que pueden surgir presiones inflacionarias, puede estar determinado por los movimientos entre las cuentas "Depósitos oficiales" y "Medios de pago". Por ejemplo, la financiación de un déficit presupuestario mediante la cancelación de "Depósitos oficiales" y su consecuente transformación en "medios de pago", determina presiones inflacionarias que se pueden analizar mediante el esquema que estamos describiendo.

Por lo que, veamos en detalle cada uno de los rubros:

I) Factores de creación.

1) Operaciones en oro y divisas.

Está integrado por los respectivos saldos de la cuenta "Oro y divisas (neto)" que figura en los balances del Banco Central y de los bancos comerciales. En consecuencia, corresponde señalar que le son de aplicación los conceptos vertidos al tratar este rubro en el apartado anterior. A lo dicho allí sobre las limitaciones de este rubro para expresar la contribución del sector externo a la expansión de los medios de pago, hay que agregar que las cifras que corresponden a los bancos comerciales no reflejan la real "expansión" o "absorción" producida por las compras o ventas de divisas, ya que las mismas no son contabilizadas a los precios reales a que se realizaron las operaciones, sino a un tipo de cambio estadístico (').

2) Créditos al sector oficial.

Está compuesto por las siguientes cuentas:

- i) Aportes a organismos internacionales.
- ii) Diferencias de cambio.
- iii) Otras deudas del Gobierno Nacional.
- iv) Junta Nacional de Granos.
- v) Otros gobiernos y reparticiones oficiales.

La segunda de las citadas cuentas, como ya hemos dicho, corresponde ubicarla dentro del sector externo. La cuarta está contemplada aquí, porque la finalidad del cuadro es mostrar el crédito al deudor que lo recibe, sin prejuzgar si va a contribuir,

(') - En la aclaración a este rubro consignada en el cuadro que presenta el balance del conjunto de bancos comerciales, se dice que "A partir de 1966, para la registración de las operaciones en oro y moneda extranjera, los bancos utilizan los tipos de revaluación que el Banco Central les comunica a fin de cada mes, en reemplazo de los tipos fijos aplicados anteriormente. "B.C.R.A., Boletín Estadístico, pág. 4. Ver cuadro N° 2, pág. 95 del Apéndice.

en definitiva, a la financiación de otro, como ocurre con estos préstamos a la Junta, que en realidad van a financiar la producción del sector agropecuario. Por esta razón, en algunos años y esquemas, se lo ha incluido dentro del sector privado.

3) Créditos al sector privado.

Comprende préstamos generales (adelantos y descuentos), hipotecarios y en moneda extranjera, otorgados por los bancos comerciales y las inversiones en valores privados.

II) Distribución de los medios de pago creados.

El pasivo está dividido en:

1) Factores de absorción:

Presentan esta característica todos aquellos pasivos que no son aplicables directamente a la cancelación de deudas, pago de bienes y servicios, etc. Por tanto, se han agrupado en este rubro los depósitos de poca movilidad (1) y diversas cuentas del activo y del pasivo (entre ellas patrimonio neto y organismos internacionales). Con respecto a la cuenta "Organismos Internacionales" que figura incluida aquí, cabe recordar que la misma representa obligaciones contraídas por el país principalmente con el Fondo Monetario Internacional, y, como hemos indicado al hablar de base monetaria, debe ser considerada en el sector externo.

2) Depósitos oficiales.

Comprende las cuentas corrientes de la Tesorería General de la Nación en el Banco Central (típico medio de pago), el Fondo Unificado (2) y depósitos a plazo, de ahorro, etc. de Re -

(1) - Representados fundamentalmente por depósitos en caja de ahorros, a plazo fijo, judiciales y en moneda extranjera. En el esquema del Fondo, se los pone en un rubro separado bajo la denominación de "Quasi-money": Cuasi-dinero. (2) - Corresponde a la concentración de cuentas de distintas entidades gubernamentales en el Banco Nación.

particiones Oficiales y Cuentas con afectación especial que, en realidad, tienen poca movilidad.

Sería conveniente la depuración de este rubro, separando aquellos depósitos que pueden ser usados directamente como medios de pago. Aquí, el problema para tal separación, estriba principalmente en los datos extraídos del balance del conjunto de bancos comerciales.

3) Medios de pago de particulares.

Comprende billetes y monedas emitidos por el Banco Central, a los que se le han descontado los que se encuentran en las cajas de los bancos comerciales, y los depósitos en cuenta corriente de particulares.

iii) Alcances y limitaciones del esquema comentado.

Lo mismo que cualquier otra consolidación de las cuentas del sistema bancario, los esquemas que hemos analizado precedentemente, presentan ciertas limitaciones, ya que:

- i) Los bancos poseen otros pasivos, además del dinero, por tal razón los factores explicativos del activo conforman una suma superior a la que se desea explicar, es decir, al pasivo monetario.
- ii) El balance de las instituciones bancarias suministra información acerca de quienes le han solicitado préstamos, pero no indican el destinatario final de los mismos. Por lo que, no se tiene información de aquellos casos en que ha habido intermediación del crédito, es decir, cuando se ha obtenido dinero prestado con el fin de financiar créditos a otros sectores (').
- iii) Los bancos registran en su contabilidad, algunas veces, el sector que está endeudado a los mismos y no el receptor de

(') - Un caso interesante que suele presentarse en nuestro país es el relativo a los créditos de fomento con tasas de interés preferencial, que más de una vez son derivados hacia el financiamiento de otras actividades.

los fondos como ocurre en el caso de la adquisición de deben- tures, acciones y títulos públicos, que aparecen registrados en el balance como derechos sobre el emisor y no como dere- chos sobre el último vendedor. Por eso, cuando un banco compra un título público a un particular aparece como entregando dinero al sector gobierno y no al particular, como en realidad sucede.

Como ya hemos señalado, el esquema de estos cuadros coincide en líneas generales con el esquema monetario(1) del Fondo Monetario Internacional, por lo que le son de aplicación los comentarios que sobre dicho esquema se efectúan en el Capítulo II de "Aspectos Monetarios de las Economías Latinoamericanas - 1956" publicado por el CEMLA.

En consecuencia, nos permitimos transcribir algunos de los párrafos de dicha obra que consideramos de interés para caracterizar las limitaciones de los tipos de análisis que estamos comentando. En la misma se señala que: "Cuando el inversionista emplea sus propios ahorros el esquema monetario no muestra más que un simple traslado de cuasi-dinero a medio circulante, pues los créditos al sector privado -los registrados, por lo menos- no cambian. Pero si hay préstamos de particulares con base de cuasi-dinero, a diferencia de la operación de autofinanciamiento, se ha creado una deuda nueva que no aparece en el esquema monetario a pesar de ser palpable y auténtica" (2).

"Igual sucede en el caso de un déficit del presupuesto financiado con venta de valores a particulares. Los dos casos indican la presencia de una masa crediticia no comprendida en el esquema monetario, y que se canaliza por el mercado de capitales" (3).

Estas limitaciones del esquema, como hemos dicho, proceden de que el mismo está basado en las estadísticas del sistema bancario. Por lo tanto, no puede mostrar deudas que no estén registradas en la contabilidad de dichas instituciones.

(1) - En el trabajo presentado por el Fondo a la V Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, se lo individualiza con el nombre de "Panorama monetario", (25). (2) - CEMLA, op.cit. [15] pág. 34. (3) - CEMLA, op.cit. [15] pág. 35.

Otra observación interesante es la que se refiere al problema de fondos activos y fondos inactivos, es decir, la utilización o no de las tenencias en efectivo (activación de saldos ociosos), que no es captada por estos esquemas. Pero cabe señalar, que esta limitación no es exclusiva de este tipo de esquemas, sino que la misma alcanza a muchos otros en los que tan poco queda resuelto el problema. Al respecto, se dice en la pág. 35 de la citada obra: "si una persona presta sus saldos de caja a otra, no cambia el monto del medio circulante, pero los fondos se trasladan del que no los utiliza al que si hace uso de ellos. El esquema monetario no señala ningún cambio por razón de esta transacción a pesar de que existe una expansión monetaria auténtica. Esta situación existe, aunque sea de distinta importancia, en casi todos los países latinoamericanos donde no escasea quien preste sus propios fondos.

Expresado en términos más generales, el defecto está en que el esquema monetario no dice nada sobre la distribución de las tenencias de dinero, salvo el detalle de los depósitos del Gobierno" (1).

También escapan a este esquema las operaciones realizadas en los sectores no monetizados de la economía (trueque en sectores rurales) y los créditos entre empresas.

De todo lo anteriormente expuesto se infiere que estos esquemas comprenden transacciones que sólo pasan por algunos mercados. Quedan excluidas del mismo las del mercado de capitales y como se indica en la citada obra, las "del mercado bancario de fondos, tanto nacional como el internacional, y las transacciones derivadas de la tenencia privada de reservas de divisas, que es de bastante importancia en algunos de nuestros países" (2).

(1) - CEMLA, op.cit. [15] pág. 35.

(2) - CEMLA, op.cit. [15] pág. 36.

b) Dinero de origen "externo" e "interno". El cuadro "Evolución monetaria".

En los primeros números de la revista trimestral del Banco Central, publicados a partir de 1965, se incluyó un análisis bajo la denominación de "Evolución monetaria y bancaria", que comprende un cuadro obtenido por la consolidación de las cuentas de los balances del Banco Central y del conjunto de los bancos comerciales. Es decir, presenta similares características a las de los esquemas estudiados en el apartado anterior, teniendo las cifras la misma fuente estadística e igual significación, pero en el mismo se hace más explícita la división sectorial del activo en factores de creación de origen "externo" e "interno".

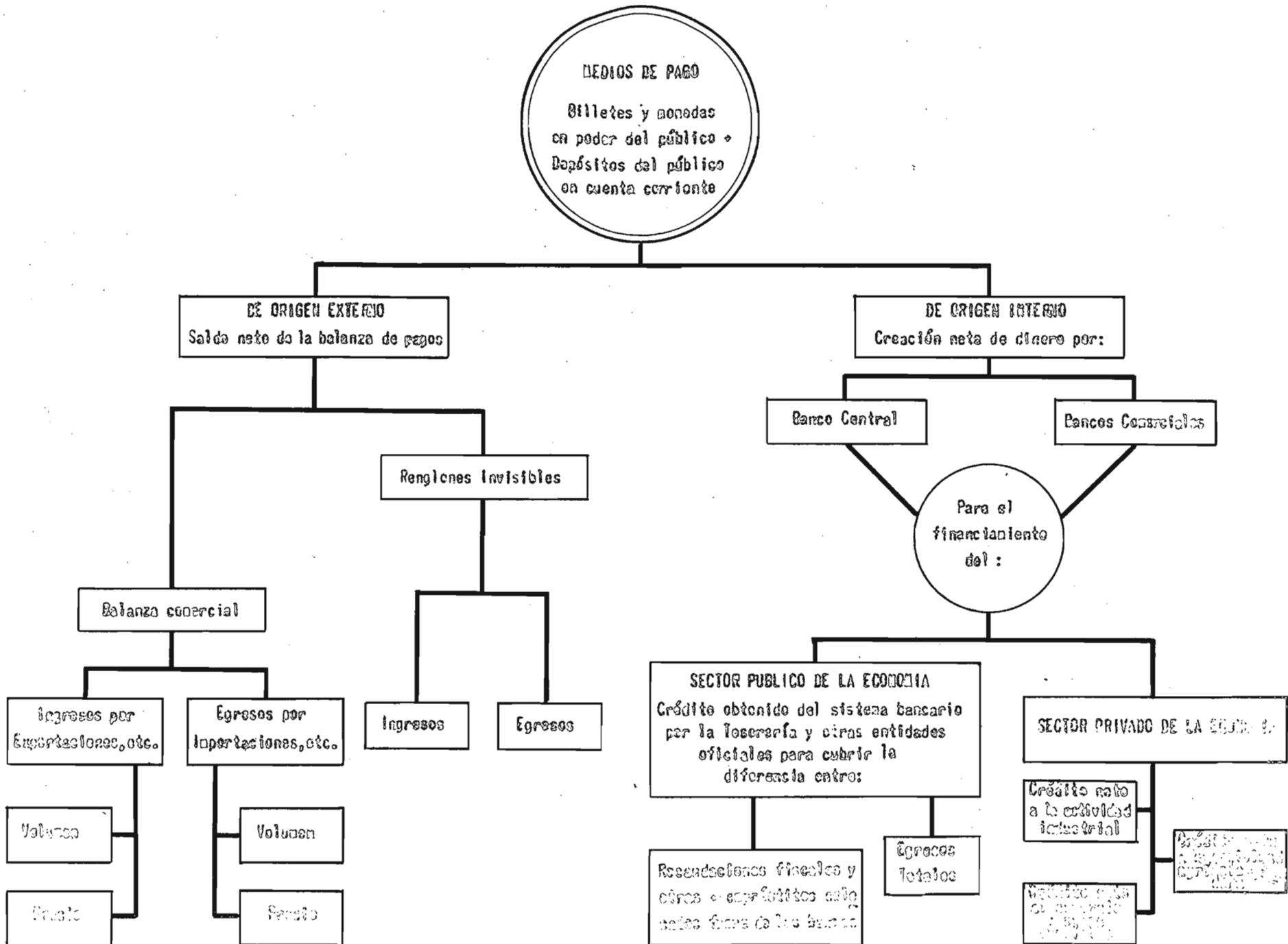
Respecto a la significación de sus rubros y a los alcances y limitaciones del esquema que corresponde al citado cuadro (1), nos remitimos a lo ya manifestado en el apartado anterior. Sin embargo, cabe agregar que, tal como puede apreciarse en el esquema N° 1 (2), este análisis gira alrededor del concepto de medios de pago de particulares. El total de la creación de los mismos se divide primeramente en dos componentes, que se denominan de origen "externo" y "factores internos (préstamos e inversiones)".

Los medios de pago de origen externo comprenden la parte de los medios de pago que se han creado por la adquisición neta de reservas internacionales (oro, divisas y otros activos extranjeros) por el sistema monetario y bancario. Por ejemplo, las letras de exportación compradas por los bancos se pagan mediante un incremento en la circulación monetaria o por depósito en cuenta corriente. Vale decir que el sistema bancario "monetiza" el oro y las divisas cambiando el dinero nacional por activos de la reserva internacional.

(1) - Cuadro N° 16 pág. 109.

(2) - Ver pág. 42.

ESQUEMA N° 1



Por su parte, los medios de pago de origen interno o dinero de crédito está constituido por la diferencia entre el total de medios de pago y el dinero de origen externo. Surge de la creación neta (o monetaria) de crédito por el sistema bancario restando del monto total del crédito creado el efectivo retirado por los bancos en virtud del recibo de depósitos no monetarios (a plazo o de ahorro), aumento en el capital y reservas, etc. Es decir, el dinero de crédito del sistema bancario, es el resultado neto de dos grupos de factores:

- a) factores de expansión, que se clasifican en créditos otorgados al sector gobierno y los otorgados al sector privado; y
- b) factores de absorción, que tienden hacia la contracción, a saber: retiro de medios de pago por la constitución de depósitos de poca movilidad (a plazo, ahorros, previos de importación, en moneda extranjera), patrimonio neto, etc.

4.- Extensión de las estadísticas monetarias y bancarias: Análisis de las "Fuentes y estructura de la liquidez".

Este tipo de análisis, que comenzó a publicarse en los informes anuales del Banco Central correspondientes al año 1960, inclusive, puede ser considerado como una extensión de las estadísticas monetarias y bancarias; pues como se señala en la memoria de 1964 (1), comprende además de las cifras obtenidas por la consolidación de los rubros de los balances del Banco Central y el conjunto de los bancos comerciales, las correspondientes a instituciones de crédito hipotecario, sistema de "Cuentas especiales para participación en Valores Mobiliarios" que administra el Banco Industrial de la República Argentina y la Caja Nacional de Ahorro Postal, los datos sobre el movimiento de fondos de la Tesorería General de la Nación y las cifras de la Deuda Pública Federal.

(1) - B.C.R.A., Memoria 1964, pág. 34.

a) Finalidad de este esquema.

Su objeto es poner de relieve las modificaciones ocurridas en la situación de liquidez y determinar cuales fueron los sectores a través de cuyas operaciones se canalizaron tales variaciones.

El estudio de la liquidez es de primordial importancia, sobre el particular manifiesta George Garvy: "En Gran Bretaña, el informe Radcliffe, tal vez el estudio gubernamental de mayor alcance en el campo monetario desde la Segunda Guerra Mundial, llegó a insinuar que la incumbencia propia de la banca central debe ser la liquidez, más que el dinero" (1).

Veamos, entonces, que se entiende por liquidez en los citados informes de nuestro Banco Central:

"El concepto de liquidez que se emplea aquí incluye el dinero y sus sucedáneos próximos en su función de reserva de poder adquisitivo. En un sentido más amplio la idea de liquidez podría extenderse a las diversas formas que implican una posibilidad de acceso a dinero y, por tanto, que pueden servir eventualmente para sustentar una expansión de la demanda efectiva. Se ha juzgado, no obstante, que a los fines del análisis de la situación monetaria conviene limitar el concepto de liquidez a los activos que poseen esta cualidad en su más alto grado". (2)

b) Detalle y significación de los rubros que integran el esquema.

Desde su publicación en 1960, el esquema del cuadro comentado, ha conservado su estructura original, hasta que en 1965 se le introdujeron leves reformas para adecuarlo al programa monetario, según se aclara en el informe de este último año.

(1) - Garvy "Dinero, activos disponibles..." [28], pág. 245.

(2) - B.C.R.A., Memoria 1960, pág. 18.-

Dicha estructura comprende dos partes: la primera de ellas muestra los sectores que han contribuido a la formación de la liquidez y la segunda muestra como está constituida dicha liquidez, tal como puede verse a continuación:

I - Fuentes.

- 1.- Oro y cambio extranjero.
- 2.- Déficit de Tesorería.
- 3.- Financiación del sector oficial (excl. Tesorería).
- 4.- Financiación del sector privado.

II - Estructura.

1. Liquidez primaria de particulares.
2. Liquidez secundaria de particulares.
3. Otros.

Veamos la composición de cada rubro en particular:

1.- Oro y cambio extranjero.

Los datos son tomados del balance consolidado del sistema bancario; presentando, por lo tanto, las características señaladas en oportunidad de analizar el rubro "Oro y divisas" de los cuadros anteriores.

2.- Déficit de Tesorería.

Está calculado sobre la base de las cifras que se dan a conocer en la planilla "Movimiento de Fondos de la Tesorería General de la Nación". La que es publicada por la Secretaría de Hacienda, en forma mensual, desde el mes de abril de 1960.

Las cifras respectivas corresponden a la diferencia entre los egresos totales y los ingresos corrientes que se consignan en dicha planilla.

3.- Financiación del sector oficial.

Son tomados los datos de la estadística bancaria. A partir de 1965, inclusive, se agrupan en este rubro, tanto el dé

ficit de la Tesorería General de la Nación como el crédito otorgado a otros gobiernos y reparticiones oficiales, y se resta del total los depósitos oficiales.

Esta nueva forma de presentación, deduciendo del total del rubro los depósitos oficiales, oscurece el análisis ya que introduce una limitación en el esquema, pues si bien tales depósitos constituyen un factor de absorción de la liquidez privada, no es menos cierto que constituyen liquidez para el sector gobierno, y un déficit financiado con la utilización de los mismos contribuye, como ya se ha señalado, a incrementar las presiones inflacionarias.

II - Estructura.

Con respecto a los rubros que conforman esta parte cabe destacar que la liquidez de los particulares se divide en dos clases: liquidez primaria y liquidez secundaria.

1 - Liquidez primaria de particulares.

Está compuesta por lo que anteriormente hemos denominado medios de pago.

2 - Liquidez secundaria de particulares.

En la memoria del B.C.R.A. de 1959, se la define como aquella que "puede ser rápidamente convertida en liquidez primaria a una tasa estable" (1).

De acuerdo a esta definición en nuestro país constituyen liquidez secundaria los depósitos de ahorro, a plazo fijo, en moneda extranjera y para participación en inversiones en valores mobiliarios, las Letras de Tesorería y los Bonos Hipotecarios del Banco Central de la República Argentina.

3 - Otros.

Comprende el endeudamiento del sector gobierno hacia el resto de los sectores y, además, cuentas varias.

(1) - B.C.R.A. Memoria año 1959, pág. 18.

El endeudamiento del sector gobierno se obtiene de los datos de la planilla del Movimiento de Fondos de la Tesorería, del balance consolidado y de las cifras de la Deuda Pública Federal, publicadas en el Boletín Estadístico de dicho banco.

c) Sus alcances y limitaciones.

Es un esquema de mayor amplitud que los comentados anteriormente, pues incorpora otras estadísticas además de las bancarias. A pesar de ello, le alcanzan algunas de las limitaciones comentadas para aquellos esquemas, ya que la mayor parte de los datos tiene el mismo origen que los cuadros anteriormente comentados, asimismo, no incorpora los datos de los intermediarios financieros no bancarios (sociedades de ahorro y préstamo, cooperativas de crédito, etc.) que han adquirido una importancia relevante en los últimos años.

Por otra parte, en las cifras del sector gobierno sólo se toman en cuenta las registradas por la Tesorería General de la Nación, ignorando el déficit de los gobiernos provinciales y municipales y otros organismos estatales, en cuanto no son financiados con créditos bancarios o cubiertos con transferencias de la Tesorería General.

Para aumentar la utilidad de este esquema, se deberían desagregar, por ramas de la actividad económica, las tenencias de dinero, es decir, clasificar dichas tenencias por las distintas clases de poseedores, a fin de analizar la liquidez sectorial; en razón de que, como es sabido, una determinada situación de liquidez global no se manifiesta en todos los sectores en forma homogénea y uniforme.

Para lograr tal propósito, en una primera instancia, habría que incorporar a las estadísticas bancarias los datos de los depósitos con el mayor grado de desagregación posible, es decir, clasificados por sectores y subsectores económicos.

CAPITULO III

MATRICES DE FLUJOS DE FONDOS INTERSECTORIALES

En este capítulo analizaremos informes de mayor complejidad, tales como la "Tabla de transacciones financieras" y la tabla de "Variación de activos y pasivos financieros"; dedicando, en el siguiente, algunos comentarios al trabajo realizado y publicado sobre las fuentes y usos de fondos de sociedades anónimas, que podría ser considerado como una subespecie dentro de los análisis de flujos de fondos.

Pero, previo a ello, permítasenos formular algunas consideraciones sobre estos tipos de esquemas, acerca de sus propósitos, finalidades y alcances.

1.- Consideraciones generales.

a) la parte "real" y "monetaria" de la economía.

Como hemos manifestado en el capítulo I al referirnos en el punto 5) a la clasificación de los métodos de análisis monetario, las matrices de financiación entre sectores configuran la etapa más avanzada en la evolución de los análisis monetarios y constituyen, asimismo, el primer paso para la integración en un esquema contable de los aspectos "reales" y "monetarios" de la economía. Responden a la necesidad de saber de que manera circula el dinero entre las diversas unidades que componen el sistema económico.

Pues, paralelamente al proceso de circulación de bienes y servicios determinado por la actividad productiva, se desenvuelve otro, consistente en un conjunto de transacciones a través de las cuales se modifica la posición y composición de los activos y pasivos de las unidades económicas. Frecuentemente, se identifica al proceso citado en primer término con el concepto de "par

te real" (1), es decir, aquél a través del cual la comunidad soluciona el problema de la asignación de los recursos de producción entre los fines alternativos; por ejemplo, algunas de sus variables representativas son: la producción, el consumo, la inversión, etc. Al segundo proceso suele identificárselo como la "parte monetaria o financiera" (2), consistiendo en una dimensión nominal, cuyas variables significativas se refieren al nivel monetario en que se realizan las transacciones económicas de la "parte real" y a la distribución de los derechos y obligaciones a que da lugar la actividad real o derivada de simples transferencias de la riqueza existente entre los componentes de la sociedad. Podríamos citar como variables relevantes de esta esfera: la cantidad de dinero existente en una economía, su nivel de precios, etc.

La citada distinción es fundamentalmente de carácter conceptual. Pues, en la realidad, ambos procesos están estrechamente vinculados y mutuamente determinados.

b) Las cuentas financieras y su relación con las reales.

El proceso económico de la parte real de la economía, a nivel agregado, ha sido profundamente estudiado por la macroeconomía. Ya hemos señalado que dentro de la Contabilidad Social, los que han recibido el impulso inicial han sido tales aspectos, merced a los conceptos elaborados originalmente por Keynes (3).

(1) - Se suele hablar, al referirse a la corriente de bienes y servicios generado por dicho proceso, de "corrientes reales", término que no debe ser confundido con los valores expresados en precios constantes, que es su acepción habitual. Las corrientes reales se refieren a las transacciones de bienes y servicios, y a los pagos por transferencias, mientras que las corrientes financieras se refieren a las transacciones de créditos financieros.

(2) - Generalmente se designa al conjunto de transacciones que la integran con la denominación de "corrientes monetarias o financieras".

(3) - Ver Capítulo I punto 2) pág.3.

Ahora bien, como ya es por demás conocido las cuentas nacionales presentan la consolidación de las transacciones con el objeto de ilustrar la magnitud de los principales agregados finales, y por su parte, los cuadros de insumo-producto se proponen registrar en forma detallada las transacciones reales entre los sectores productivos. Ambos esquemas no toman en cuenta en forma sistemática las transacciones financieras, salvo en aquella parte en que son contrapartidas de movimientos reales o constituyen saldos que equilibran las cuentas; por ejemplo, no registran operaciones tales como las siguientes: compra y ventas de activos usados, ventas y compras de acciones, depósitos bancarios, deudas y créditos en general, etc. Sin embargo, registros de esta índole son muy importantes para el examen de aspectos principales relativos al financiamiento de la formación de capital y al papel que desempeñan los distintos agentes económicos.

Las cuentas del producto e ingreso nacional nos dan información acerca del ahorro de las unidades productoras, las familias y el gobierno, mientras que, por su lado, las cuentas de flujos de fondos tienden a destacar lo que esas entidades hacen con sus ahorros, si los invierten en bienes de capital o en activos financieros, como así también, señalar los orígenes de los fondos que emplean los inversionistas, si provienen de su propio ahorro o los obtienen mediante endeudamiento; en síntesis, cómo los ahorros de un sector llegan a ser utilizados por los integramtes de otro sector.

Mientras en las cuentas del producto nacional, el ahorro se establece como una magnitud residual que equilibra las respectivas cuentas, en los esquemas de flujos de fondos, dichas magnitudes constituyen el punto de partida para registros ulteriores más detallados.

Al respecto dice Powelson en su libro, op.citado,

"El ahorro y la inversión representan los eslabones que unen los sistemas de cuentas de producto nacional y de corrientes de fondos. En tanto que el ahorro es tan sólo un residuo en las cuentas de producto nacional (el excedente de ingreso sobre el consumo y pagos de transferencia efectuados), en cambio en las cuentas de corrientes de fondos se le considera como la fuente de los activos reales o financieros, o como la de los medios para liquidar deudas. Nos preguntamos ¿que ha hecho una persona con los frutos de su ahorro? ¿los ha usado para incrementar sus saldos de ahorro o su cuenta de cheques? ¿ha comprado acciones y obligaciones, o ha liquidado sus deudas?. En las cuentas de producto nacional se define a la inversión como bienes producidos, pero no consumidos. ¿Mediante qué arbitrios (nos preguntamos en las cuentas de corrientes de fondos) obtiene un sector derechos sobre los bienes de inversión? Quizá los pague girando contra sus saldos bancarios, quizá mediante la emisión de valores, o quizá pidiendo prestado al banco. Lo cierto es que financia su inversión de algún modo" (').

Como se ve los ahorros pueden ser utilizados para comprar activos o cancelar obligaciones; por su parte, las inversiones son activos, que pueden ser adquiridos usando otros activos o incurriendo en obligaciones. Activos y obligaciones constituyen pues dos conceptos fundamentales para esta clase de análisis.

Los activos pueden ser reales (v.g.: bienes de capital, edificios, etc.) o financieros (v.g.: billetes y monedas, depósitos, letras de tesorería, acciones, créditos, etc.). Mientra que las obligaciones, por su parte, son siempre de carácter financiero y junto con los activos de igual naturaleza constituyen

(') - Powelson... (35) pág. 236.

los instrumentos financieros. Un instrumento financiero constituye siempre un activo para algún agente económico y una obligación para otro: los billetes y monedas, por ejemplo, constituyen un activo para quien los posee y una obligación para la autoridad monetaria, los depósitos son activos de sus titulares y obligaciones de los bancos y las acciones son activos de los accionistas y constituyen obligaciones de las empresas.

Consecuentemente, el ahorro y el incremento de obligaciones constituyen fuentes de fondos, mientras los aumentos de activos y la disminución de obligaciones constituyen uso de fondos; de ahí que comúnmente se hable de esquemas de fuentes y usos de fondos, y en los casos en que se exponen en forma matricial se suele hablar de matrices de financiamiento o de fluir de fondos.

Hablando en términos de mayor generalidad, pueden ser definidos fuentes y usos de fondos positivos y negativos. De tal manera, las fuentes de fondos constituirán ahorro o aumento de obligaciones si son positivas o serán desahorros o pago de deudas (disminución de obligaciones) si son negativos, mientras que los usos de fondos constituirán siempre aumentos de activos si son positivos; o disminución de activos si son negativos.

De ese modo siempre los usos de fondos quedan referidos a los activos, y las fuentes de fondos a los ahorros y obligaciones (pasivos).

c) Diferencias estructurales de las cuentas reales y financieras.

En el seminario de las Naciones Unidas sobre cuentas nacionales para América Latina realizado en Río de Janeiro, en 1959, se señaló que "lo que es importante desde el punto de vista de la política monetaria e impositiva no son los totales globales de las corrientes financieras, sino más bien los movimientos entre

sectores (incluso el del resto del mundo)" ('). De ahí que la estructura de las cuentas financieras implique necesariamente una clasificación detallada de los sectores de la economía, a diferencia de la clásicas estimaciones de las cuentas del producto nacional.

Con respecto a los cuadros de insumo-producto cabe destacar una distinción fundamental con los estados de las corrientes de fondos y es aquella que se refiere a la naturaleza de los sectores aplicados. Pues la clasificación de los esquemas de insumo-producto por industria se vincula con las unidades económicas según su actividad productiva, es decir, se trata principalmente de una clasificación de establecimientos productivos. En cambio, en los estados de la corriente de fondos, las fuentes y los usos de los fondos deben clasificarse por sector institucional, puesto que la información básica que se utiliza para construirlos existe únicamente en dicha forma.

d) Integración de las cuentas reales y financieras - Dificultades y ventajas.

"En los últimos quince años, la constante utilización de la política monetaria y de la administración de la deuda para influir sobre las actividades de alto nivel, para controlar los movimientos internacionales de capital y para contribuir a la realización de los programas de desarrollo, ha demostrado la completa ineficacia de la estructura contable establecida para la contabilización del ingreso nacional en la planificación de la política y el análisis. Las cuentas existentes pueden indicar cualquier efecto final que pudiera surgir de la administración monetaria y de la deuda, pero no en una forma que sea atribuible, en modo convincente

(') - Naciones Unidas.... {34} pág. 421.

te, a dicha administración" ('). Por ello, diversos países han encarado la elaboración de cuentas de las transacciones financieras entre los diversos sectores de la economía como suplemento de los estados de transacciones "reales" abarcados por las cuentas nacionales tradicionales y los esquemas de insumo-producto.

De tales esquemas, el más completo hasta el presente, es el elaborado en los Estados Unidos, donde el Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal ha publicado esquemas de flujos de fondos desagregando la información en diez sectores, a saber:

- 1) Consumidores (familias e instituciones sin fines de lucro).
- 2) Sociedades de capital.
- 3) Empresas no constituídas como sociedades de capital.
- 4) Granjas.
- 5) Gobierno federal.
- 6) Gobiernos estatales y locales.
- 7) Sistema bancario.
- 8) Seguros.
- 9) Otras instituciones financieras.
- 10) Resto del mundo.

Este conjunto de instituciones puede ser agrupado en los mismos cuatro sectores de las cuentas del producto nacional, para facilitar la comparabilidad entre los dos esquemas. A pesar de lo cual seguirían subsistiendo las diferencias derivadas de concepciones distintas en uno y otro caso. Pues, por ejemplo, las compras de bienes durables de consumo son consideradas como consumo corriente en un esquema y como inversión en el otro; las empresas del gobierno se mantienen en un caso dentro de esta entidad, mientras que en el otro se las registra en el sector

(') - Stanley J. Siegel y Stephen P. Taylor... [39] pág. 2.

de empresas propiamente dicho; algunas transacciones tales como el pago de impuestos son registradas en los esquemas de ingresos en el momento en que se hace la provisión, mientras que en las cuentas financieras sólo se registran cuando se hace efectivo el pago; transacciones que son imputadas (v.g. alquileres en el caso de los propios dueños que ocupan su vivienda) se registran en las cuentas del producto pero no en las de flujos de fondos, etc.

Pero uno de los problemas más graves para la integración de los tres esquemas -cuentas de producto, insumo-producto y flujo de fondos- consiste en los criterios de clasificación de las unidades de producción. Para los cuadros de insumo-producto, la base para ubicarlas es la clasificación industrial, mientras que para los esquemas de flujo de fondos lo es la forma legal en que están organizadas. Por ejemplo, una gran empresa que comprenda múltiples actividades tendría que desagregarse en cada una de ellas a los fines de un esquema de insumo-producto; por el contrario, los conceptos de activos (especialmente los financieros) y de obligaciones, sólo tienen cabal sentido al nivel de dicha empresa considerada como una unidad.

Pese a las dificultades inherentes a la integración de las cuentas reales y financieras que acabamos de reseñar, cabe recordar lo manifestado en el seminario de Naciones Unidas, op. citado, de que: "en vista de la relación recíproca existente entre las fuerzas reales y las financieras en el sistema económico, la integración de las corrientes reales (tal como figuran en las cuentas del ingreso nacional) con las financieras (tal como figuran en las cuentas financieras) acrecentaría la utilidad práctica del sistema de cuentas nacionales" (').

Por su parte, Hick ha señalado que "la integración de las cuentas del ingreso y las cuentas financieras obedece a la

(') - Naciones Unidas... [34], pág. 421.

necesidad de disponer de una sola serie de datos que incluyan las magnitudes del ingreso, el ahorro, las inversiones, el dinero y otros valores financieros en tal forma que permita analizar los efectos que producen en el ingreso los cambios que ocurren aisladamente en cualquiera de los cuatro últimos conceptos mencionados" (').

En los trabajos publicados en los "Staff Papers" de febrero de 1957, se pone de relieve la utilidad de las cuentas financieras para indicar la liquidez por sectores. Con la integración de las cuentas financieras con las cuentas reales, se puede obtener una importante información estadística sobre las fuerzas inflacionarias o deflacionarias que actúan en cada sector de la economía; por lo que el valor de dicha información estadística en la formulación de una política monetaria es incuestionable.

Los cambios en el ingreso, el ahorro, las inversiones, el consumo, etc. se traducen en modificaciones de la estructura financiera de los sectores, lo que se refleja en la situación de su activo y pasivo. Ya que un aumento en el consumo por parte del sector familias puede ser financiado, por ejemplo, a través de créditos a los consumidores o mediante la utilización de sus depósitos bancarios.

Disponiendo de estadísticas sobre la corriente de fondos, complementarias de las cuentas reales, las alteraciones en la situación activo-pasivo de los sectores quedan automáticamente determinadas. De tal guisa, las modificaciones reales, las financieras y las de activo-pasivo quedan recíprocamente relacionadas en un solo conjunto de cuentas.

Como ya hemos visto, es una exigencia de las cuentas integradas que la división sectorial de las corrientes reales

(') - Citada en Naciones Unidas... [34] , pág. 423 - corresponde a Earl Hicks: The Theory and Use of Financing Accounts".

se corresponda con la división en sectores de las corrientes financieras. Además, desde un punto de vista estrictamente estadístico sería conveniente presentar las estadísticas reales y las financieras en forma sistemática y consistente. Tal forma de presentación determinaría que las estadísticas reunidas se basen en definiciones uniformes, lo que permitiría su uso directo para los fines de la política económica. Asimismo, esa manera de presentarlas pondría en evidencia los posibles baches en cuanto al alcance de las estadísticas, y detectaría sus incongruencias; en consecuencia, induciría a mejorar las estadísticas económicas en general.

Las cuentas integradas pueden ser utilizadas para efectuar previsiones o para establecer la intensidad de las probables repercusiones de los cambios en la política económica. Pues la incorporación de las cuentas de las transacciones financieras ayuda a detectar los factores monetarios que actúan dentro de la economía. Fundamentalmente, tales factores afectan al sistema económico al posibilitar el desequilibrio entre la disponibilidad de bienes y servicios y el poder adquisitivo del dinero. En tiempos en que predomina la inflación este desequilibrio se produce a través de la creación de dinero nuevo o por la utilización de los recursos líquidos disponibles.

La presentación de cuentas financieras-reales para cada sector permite el descubrimiento y facilita la localización de esas perturbaciones monetarias, sirviendo de apreciable ayuda en la evaluación de sus posibles repercusiones en el sistema económico.

Para concluir este punto permítasenos señalar que si bien, como ya hemos podido apreciar, lo ideal en esta materia es la obtención de cuentas integradas con la mayor desagregación posible, las dificultades inherentes a dicha conciliación han de-

terminado que en la práctica se encuentre demorado el desarrollo de tales esquemas; por lo que la integración ha sido encarada, la mayor parte de las veces, a través de la conciliación de los grandes agregados macroeconómicos. Entre los modelos de este último tipo de análisis, merece destacarse el propuesto por el Profesor R. Triffin en un trabajo presentado a la V Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano (1) en el que si bien no se obtiene información detallada de los sectores, permite la conciliación de los datos de la parte real de la economía con los de la parte monetaria a nivel global. Esquema que fue adoptado en varios de los análisis de la evolución de la economía de los países latinoamericanos que anualmente efectúa el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) (2).

2.- Tabla de "Transacciones Financieras".

Una tabla de estructura parecida a la de los Estados Unidos, pero de pretensiones más modestas en cuanto a la extensión de la información que proporciona, es la publicada por el Banco Central de la República Argentina en sus memorias anuales correspondientes a 1961 y 1962 (3). Se trata de un tipo de análisis monetario que, de acuerdo a la clasificación esbozada en el primer capítulo, merece ser considerada como una matriz de flujos financieros, y, en la cual, se intenta la integración de las cuentas reales con las de las corrientes financieras; integración que, como veremos más adelante, se realiza a través de la identidad macroeconómica "ahorro-inversión".

Pues como se señala en el informe en que se expone el modelo de dichas tablas, que fuera presentado, en 1963, por el

-
- (1) - Triffin "Un esquema simplificado para la integración del análisis monetario y del ingreso" (42) .
(2) - CEMLA "Aspectos monetarios..."(15) año 1959.
(3) - Ver cuadro N° 10 agregado en Apéndice, pág.103, que reproduce el publicado en la Memoria del Banco Central de la República Argentina para el año 1962.-

citado banco central a la VII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano (1), la identidad "Ahorro-inversión" no se verifica necesariamente en cada macro-sector de la economía y, por ende, las discrepancias cuantitativas entre ambos conceptos deben explicarse necesariamente por un flujo intersectorial de fondos. El financiamiento parcial de la capitalización de un sector, con recursos originados en el proceso de ahorro que se ha verificado en otro, se realiza, principalmente, a través del mercado de dinero y de capitales mediante modificaciones en los activos y pasivos financieros de cada uno de los sectores.

a) Estructura.

La citada tabla registra el ahorro generado en cada sector, las inversiones físicas que cada uno de ellos realiza y más detalladamente las fluctuaciones de sus activos y pasivos financieros. Los registros de estos flujos están dirigidos a reflejar los movimientos intersectoriales ocurridos entre cuatro grandes sectores, uno que comprende las unidades económicas residentes en el resto del mundo (sector externo) y los otros tres que incluyen a los residentes en el país (sector privado, gobierno y bancario).

El sector bancario aparece en ella con personalidad propia (en lugar de aparecer incorporado a las empresas como ocurre en las cuentas del producto nacional) y, en el mismo, se registra la contra-partida de varias de las transacciones mencionadas. Por lo que el significado, como luego veremos en detalle, de las operaciones es distinto para estas cuentas: un aumento de depósitos, por ejemplo, significa uso de fondos para las empresas, el gobierno o las familias, pero fuente de fondos para el sistema bancario.

(1) - Alonso, "Presentación estadística de las transacciones financieras" (2) .

ESQUEMA N° 2

TABLA DE TRANSACCIONES FINANCIERAS

Rubros	Sectores			
	Privado 1	Gobierno 2	Bancario 3	Externo 4
1. Inversión real (bruta)	A_{11}	A_{12}	A_{13}	A_{14}
2. Inversión financiera	A_{21}	A_{22}	A_{23}	A_{24}
3. Ahorro (')	$\sum_{i=1}^2 A_{1i}$	$\sum_{i=1}^2 A_{12}$	$\sum_{i=1}^2 A_{13}$	$\sum_{i=1}^2 A_{14}$

Donde:

A_{1j} = Inversión real bruta del sector j.

A_{2j} = Inversión financiera del sector j.

A_{3j} = Ahorro del sector j.

$$y \quad A_{3j} = \sum_{i=1}^2 A_{ij}$$

(') - Se conecta con el esquema N° 3 a través de $A_{2j} = I_{0j}$

ESQUEMA N° 3

VARIACION DE ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

Sector Rubros	Privado 1	Gobierno 2	Bancario 3	Externo 4
1. Dinero	I_{11}	I_{12}	I_{13}	I_{14}
a) Billetes y monedas ...	I_{11}^1	I_{12}^1	I_{13}^1	I_{14}^1
b) Cuentas corrientes ...	I_{11}^2	I_{12}^2	I_{13}^2	I_{14}^2
c) Sobregiro autorizado .	I_{11}^3	I_{12}^3	I_{13}^3	I_{14}^3
2. Otros depósitos bancarios.	I_{21}	I_{22}	I_{23}	I_{24}
a) En moneda nacional ...	I_{21}^1	I_{22}^1	I_{23}^1	I_{24}^1
b) En moneda extranjera .	I_{21}^2	I_{22}^2	I_{23}^2	I_{24}^2
3. Títulos públicos	I_{31}	I_{32}	I_{33}	I_{34}
a) A corto plazo	I_{31}^1	I_{32}^1	I_{33}^1	I_{34}^1
b) A mediano y largo plazo	I_{31}^2	I_{32}^2	I_{33}^2	I_{34}^2
4. Obligaciones hipotecarias.	I_{41}	I_{42}	I_{43}	I_{44}
5. Operaciones con el exterior	I_{51}	I_{52}	I_{53}	I_{54}
a) A corto plazo	I_{51}^1	I_{52}^1	I_{53}^1	I_{54}^1
b) A mediano y largo plazo	I_{51}^2	I_{52}^2	I_{53}^2	I_{54}^2
6. Deuda hacia los bancos	I_{61}	I_{62}	I_{63}	I_{64}
a) Préstamos comunes	I_{61}^1	I_{62}^1	I_{63}^1	I_{64}^1
b) Préstamos hipotecarios	I_{61}^2	I_{62}^2	I_{63}^2	I_{64}^2
7. Valores privados	I_{71}	I_{72}	I_{73}	I_{74}
8. Otros	I_{81}	I_{82}	I_{83}	I_{84}
9. Inversión financiera (*)	$\sum_{i=1}^8 I_{i1}$	$\sum_{i=1}^8 I_{i2}$	$\sum_{i=1}^8 I_{i3}$	$\sum_{i=1}^8 I_{i4}$

Donde: $I_{ij} = \sum_{k=1}^8 I_{ij}^k$; $I_{ij}^k = \sum_{l=1}^3 I_{ij}^{kl}$ y $\sum_{j=1}^4 I_{ij} = 0$

I_{ij} = Variación del rubro i en el período para el sector j.

I_{ij}^k = Variación del subrubro k del rubro i en el período para el sector j.

(*) = Tener en cuenta que $I_{14} = A_{14}$ del esquema N° 1.

La combinación de los datos mencionados se logra mediante la formulación de una tabla de doble entrada, tal como puede verse en los esquemas Nros. 2 y 3, que se han agregado a fs. 60 y 61, para facilitar la comprensión de este punto, pudiendo apreciarse en los mismos la estructura de la tabla y las interrelaciones que hay entre los distintos rubros que la integran.

b) Sectores que comprende.

Como hemos dicho "ut supra" la tabla adopta frente a las posibilidades que ofrece la información estadística existente en nuestro país, cuatro grandes sectores de unidades económicas, cuya comprensión es la siguiente:

i) Sector privado.

Comprende familias, instituciones sin fines de lucro, empresas financieras y empresas no financieras.

ii) Sector gobierno.

Comprende Gobierno Nacional, gobiernos provinciales y municipalidades, empresas estatales, organismos descentralizados y entidades de previsión social.

iii) Sistema bancario.

Comprende bancos comerciales, Banco Central, Caja Nacional de Ahorro Postal, instituciones de crédito hipotecario y cuentas para Participación en Valores Mobiliarios.

iv) Sector externo.

Comprende a las unidades económicas residentes en el extranjero.

c) Operaciones que registra.

La tabla registra solamente aquellas operaciones que se han efectuado entre agentes de distintos sectores, puesto que son las que modifican la situación de uno respecto del otro, en tanto que las que se realizan entre entidades e individuos de un mismo sector se cancelan mutuamente dentro del mismo.

Comprende dos tipos de operaciones, aquéllas referidas a transacciones reales, y otras relativas a transacciones financieras. Partiendo del ahorro generado en cada sector muestra como el mismo se distribuyó entre la inversión real en el propio sector y la financiera, es decir, la que va a financiar la inversión real de otros sectores deficitarios, en los que la inversión real que realizan superan al propio ahorro.

d) Forma de registrar los datos y como deben ser interpretados.

Como ya hemos destacado anteriormente, las transacciones netas de las diversas clases de activos y pasivos financieros entre los sectores financieros durante un año pueden evaluarse en los términos en que efectivamente se efectuaron dichas transacciones o utilizando un método subsidiario, que es el más usual, se pueden medir las variaciones de un año, respecto a otro, de los valores de los distintos tipos de activos y pasivos, asignándole el carácter de flujo a dichas diferencias. En dicho caso, tanto los activos como los pasivos, deben ser evaluados de manera uniforme entre una fecha y la siguiente. Es este el procedimiento seguido para obtener los flujos en nuestro país al confeccionarse las tablas para 1961 y 1962, ya que las cifras que reflejan dichas tablas como inversiones financieras están referidas a variaciones ocurridas en el monto de los activos y pasivos a través del año analizado.

El significado de los cambios ocurridos en las inversiones financieras de cada sector se indica por el signo agre-

gado al valor monetario de los mismos. El signo positivo indica el empleo de fondos, a través de la adquisición neta de activos financieros o la disminución neta de los pasivos, mientras que el signo negativo significa lo contrario, es decir, la captación de fondos mediante incrementos netos de pasivos financieros o la disminución neta de activos. Es decir, que cuando se trate de activos financieros para un sector, el signo "más" significa un incremento y el signo "menos" una disminución de tales activos; y cuando se trate de un pasivo para el sector, el signo "más" significa una disminución y el signo "menos" un incremento de tales pasivos.

e) Detalle y comentario de los distintos rubros de la tabla con especial énfasis en la inversión financiera.

Partiendo del ahorro como diferencia entre los ingresos corrientes y los egresos corrientes horizontalmente la tabla se abre en dos partes: una referida a la inversión real y la otra a la inversión financiera; tal como puede verse en el cuadro que a título ilustrativo se ha agregado en el Apéndice en la página 103.

La inversión real comprende la distribución de la inversión bruta interna en cada uno de los sectores donde se localizó. Estando desglosada en: i) construcciones; ii) equipos productivos y iii) inventarios. Las cifras respectivas responden a los conceptos con que son estimadas en las cuentas nacionales.

La inversión financiera por su parte se logra tomando las variaciones de los distintos rubros ocurridas durante el año analizado, y se ha desglosado teniendo en cuenta un orden decreciente de liquidez. Pues las filas, cuya secuencia puede apreciarse en el esquema N° 3, comprenden en primer lugar las deudas del sistema bancario (billetes, monedas y depósitos), luego deudas del gobierno y seguidamente deudas del sector privado, etc.

En lo que sigue utilizaremos la simbología dada en

los esquemas incorporados a este punto para simplificar el comentario. Vemos seguidamente, en detalle, las filas de dicha tabla referidas a la inversión financiera:

i) Dinero.

El dinero es un activo para sus poseedores, mientras que en sus distintas formas, constituye un pasivo para las distintas instituciones componentes del sistema bancario.

Es decir, en símbolos ('):

$$I_{11} + I_{12} + I_{14} = -I_{13} \text{ y } I_{1j} = \sum_k^3 I_{kj}^k$$

a) Billetes y monedas.

Constituyen obligaciones de la autoridad monetaria, en consecuencia: $I_{11}^1 = -I_{13}^1$ pues $I_{12}^1 = I_{14}^1 = 0$, por suponerse que los saldos de billetes y monedas en poder del gobierno y del sector externo con insignificantes.

b) Cuentas corrientes.

Comprende los depósitos a la vista en el sistema bancario. Es: $I_{11}^2 + I_{12}^2 = -I_{13}^2$, pues se supone que: $I_{14}^2 = 0$

c) Sobregiro autorizado.

Comprende los adelantos acordados en cuenta corriente. Es $I_{11}^3 = -I_{13}^3$, pues se supone que, por el escaso monto que pueda corresponder a entidades gubernamentales, se puede hacer:

$$I_{12}^3 = 0, \text{ al igual que } I_{14}^3 = 0$$

(') - En lo que sigue usaremos el signo "más" para expresar que se trata de un activo del sector y el signo "menos" para indicar que se trata de un pasivo. Cuando se toman variaciones el signo de las mismas debe interpretárselo de acuerdo con lo que hemos indicado en el apartado d) "in fine" de este punto.

ii) Otros depósitos bancarios.

Comprende fundamentalmente depósitos de poca movilidad. Se han efectuado los mismos supuestos que para el rubro "Dinero". En consecuencia, tenemos que $I_{21} = -I_{23}$ y lo mismo para sus elementos componentes

$$a) \quad I_{21}^1 = - I_{23}^1 ; \text{ y}$$

$$b) \quad I_{21}^2 = - I_{23}^2$$

iii) Títulos públicos.

Constituyen una deuda para el sector que los emite y un activo para el que los posee. Por lo tanto:

$$I_{31} + I_{33} + I_{34} = -I_{32} \text{ y lo mismo para sus divisiones.}$$

a) a corto plazo; y

b) a mediano y largo plazo.

iv) Obligaciones hipotecarias.

Comprende las obligaciones hipotecarias emitidas por el Banco Central o las instituciones de crédito hipotecario. Por lo que $I_{41} = -I_{43}$ por suponerse $I_{42} = I_{44} = 0$

v) Operaciones con el exterior.

Agrupar la totalidad de las transacciones financieras con el exterior, reconociendo como su fuente los datos del balance de pagos. La relación entre los sectores está dada por:

$$I_{54} = - I_{51} - I_{52} - I_{53} ('), \text{ y la misma relación se establece}$$

(') - A fin de mantener en la exposición de este punto cierta uniformidad, se ha considerado que en este rubro las operaciones constituyen un activo para el sector externo y un pasivo para los respectivos sectores internos; aunque, en este caso, se torna difícil proceder a hacer tal asignación directamente como en otros rubros ya que bien pueden corresponder a operaciones del pasivo para el sector externo y del activo para los otros sectores y viceversa.

ce para su subdivisión en

- a) corto plazo y
- b) mediano y largo plazo.

vi) Deuda hacia los bancos.

Comprende los préstamos otorgados por el sistema bancario. Por lo que: $I_{63} = -I_{61} - I_{62}$, siendo $I_{64} = 0$; y sus componentes:

a) préstamos comunes: $I_{63}^1 = -I_{61}^1 - I_{62}^1$, y

b) préstamos hipotecarios: $-I_{61}^2 = I_{63}^2$, aquí se supone que también $I_{62}^2 = 0$

vii) Valores privados.

Comprende inversiones en valores privados efectuadas por los bancos comerciales y las tenencias de valores privados por parte de las secciones de "Cuentas Especiales para Participación en Valores Mobiliarios" abiertas en el Banco Industrial de la República Argentina y en la Caja Nacional de Ahorro Postal.

$$I_{73} = -I_{71}, \text{ siendo } I_{72} = I_{74} = 0$$

viii) Otros.

En cada sector este concepto engloba cuantas varias y las discrepancias estadísticas que pudieren presentarse, como ya tendremos oportunidad de ver en el apartado siguiente.

f) Limitaciones y discrepancias de los datos.

La información que proporciona la tabla adolece de ciertas limitaciones originadas por las deficiencias de las esta

dísticas básicas disponibles y presenta algunas discrepancias debido a las fuentes y forma de cálculo de algunos de sus datos(').

En primer lugar el ahorro únicamente pudo ser cuantificado mediante estimaciones independientes en el sector externo y en el sistema bancario; para el resto de los sectores (privado y gobierno), debió ser calculado como diferencia entre las inversiones reales y las financieras, debido a la carencia de estadísticas que permitieran conocer, para la mayor parte de las entidades incluídas en ellos, el monto exacto de los ingresos y egresos corrientes dentro del total de ingresos y egresos de cada entidad.

Además, en el ahorro determinado para estos últimos sectores, está incluído el valor neto de las operaciones intersectoriales sobre activos físicos existentes, ya que los mismos no han podido ser identificados debido a la falta de datos sobre el particular.

Asimismo, este rubro, incluye, en todos los sectores, las transferencias de capital y las provisiones para el consumo de capital.

Por otra parte, importantes flujos intersectoriales no son reflejados en la tabla, pues según se manifiesta en nota aclaratoria a la misma: "por no disponerse aún de información estadística regular ni completa sobre el particular, no se incluye en el cuadro la variación en el pasivo del sector Gobierno hacia el sector privado, representado por pagos demorados a proveedores y contratistas u otros conceptos, ni la variación en el pa

(') - Para un mayor detalle de las fuentes de donde se han extraído las cifras que han permitido calcular las variaciones para los distintos rubros nos remitimos al trabajo, oportunamente citado, y que fuera presentado a la VII^o Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano...[2], pág. 94.

sivo del sector privado hacia el sector Gobierno, por deudas de contribuyentes especialmente" (').

Por la forma en que se obtienen los flujos financieros, como diferencia entre los saldos de los distintos rubros entre fin de un año y fin del siguiente, es decir, como variaciones netas, la tabla comentada adolece del defecto de no mostrar la totalidad de los movimientos de fondos intersectoriales, ya que desaparecen de sus registros aquéllos que completan su ciclo durante el año.

Los valores registrados anotan algunas discrepancias, producidas por el hecho de que los datos son obtenidos de fuentes que los ofrecen con distintos criterios de valuación, por ejemplo, las cifras relativas a las Letras de Tesorería son tomadas, para el sector bancario, por el monto efectivo de negociación, mientras que para las colocadas en el sector privado, los respectivos importes se obtuvieron en valores nominales. Por su parte, los datos referentes a las operaciones con el exterior, que son tomados de las estadísticas del balance de pago, están convertidos a pesos moneda nacional a un tipo de cambio promedio anual comprador y vendedor, en lugar de registrárselos a los tipos de cambio en que efectivamente se realizaron las operaciones.

g) Sugerencias a tener en cuenta, en una primera etapa, para mejorar la utilidad de la tabla.

A fin de aumentar la utilidad de los análisis que facilita la tabla comentada, habría que trabajar en dos sentidos perfectamente definidos.

En uno de ellos se debe procurar la desagregación de los sectores en que actualmente se halla dividida la misma, y, en el otro, mejorar la captación de los flujos intersectoriales a través de un mejoramiento de los registros estadísticos.

(') - B.C.R.A. - Memoria Anual, correspondiente a 1962, pág. 40.

Objetivos ya señalados en el trabajo, oportunamente citado, presentado a la Reunión de Río de Janeiro, donde al expresarse que las tablas de estas características ponen de relieve de que manera se han financiado las inversiones reales efectuadas en cada cuno de los sectores, se manifiesta que "tal análisis puede extenderse en la medida en que sea factible, estadísticamente, desagregar los grandes sectores en subsectores. Cuanto mayor la desagregación tanto más útil será la tabla para la adopción de determinaciones de política financiera" (1).

Por su parte, en abono de la tesis de seguir con la desagregación de los datos de las columnas de la aludida tabla, puede citarse lo expresado en el informe relativo a la utilización de las cuentas nacionales para el análisis y la programación del desarrollo económico, elaborado en la reunión de CEPAL, correspondiente a su décimo período de sesiones, que fuera realizada en 1963 en la Ciudad de Mar del Plata, en el sentido de que "para que presten alguna utilidad, los estados de la corriente de fondos deberían abarcar como mínimo los sectores principales siguientes: empresas no financieras constituídas en sociedades de capital, instituciones financieras, el gobierno general, así como las unidades familiares, y tendrían que integrarse a cierto punto con las cuentas del ingreso y producto nacionales" (2).

De acuerdo a lo oportunamente manifestado, dentro de cada sector se realizan operaciones entre grupos de entidades con comportamientos característicos que se compensan entre sí, desapareciendo la posibilidad de captar los flujos brutos respectivos, por esta circunstancia, sería conveniente ir desagregando cada gran sector en sus grupos componentes. Así, entendemos que en un primer paso convendría separar dentro del sistema bancario

(1) - "Presentación estadística..." (2) , pág. 91.

(2) - "Uso de las cuentas nacionales..." (17) , pág. 44.

las operaciones del Banco Central, por una parte, y las de las demás instituciones del sector por otra, para lo cual se dispone ya de las cifras respectivas que son publicadas en el Boletín Estadístico del propio Banco Central, a fin de que no aparezcan consolidadas algunas operaciones financieras importantes, como ocurre con los adelantos y redescuentos.

Y, la tarea subsiguiente, sería la de desagregar los datos correspondientes al sector de entidades financieras no bancarias sujetas al contralor del Banco Central -actualmente incluidas en el sector privado juntamente con las unidades de consumo y de producción (familias y empresas)-, de las que dada la supervisión que ejerce dicho banco sobre las mismas, entendemos que no le debe resultar difícil obtener los datos necesarios para tal menester. Al respecto, cabe recordar que en enero de 1962 el Banco Central dictó normas que regulan su actividad (1). Posteriormente, se dispuso que esas entidades debían remitir obligatoriamente al Banco Central, sus balances trimestrales (2).

También debería ser desagregado del sector gobierno el sistema de previsión social, hacia y desde el cual se producen grandes e importantes movimientos de fondos, su importancia y las modificaciones que impondría en la tabla su desagregación se analizan en el trabajo preparado presentando el esquema a la Reunión de Técnicos llevada a cabo en Río de Janeiro en 1963 (3).

Asimismo, en lo que se refiere al sector gobierno sería necesario obtener estados consolidados que deberían comprender los ingresos y egresos del gobierno nacional, gobiernos provinciales, organismos descentralizados y municipalidades y en los

(1) - Ver memoria de dicha Institución correspondiente al año 1962 pág. 69.

(2) - Circular I.F. N° 7, del 1.12.64.

(3) - En el trabajo, op. cit., [2], se analizan las modificaciones que deberían efectuarse en las tablas y se expone un modelo de las mismas con la apertura de un sector propio para las entidades que conforman el Sistema de Previsión Social.

que quedaran determinados los ingresos y egresos corrientes de esas entidades dentro de los ingresos y egresos totales de las mismas. Para mejorar la estadística destinada a la elaboración de la tabla y, para captar flujos intersectoriales que actualmente permanecen sin registrar, sería conveniente, por ejemplo, que la Dirección General Impositiva llevara la cuenta deudora de cada uno de los contribuyentes y la Contaduría General de la Nación las cuentas centralizadas de los proveedores de la Administración Pública, es decir, que en la citada contaduría se unifiquen las cuentas de los proveedores y demás acreedores del estado.

Los empadronamientos que ocasionalmente suelen realizarse conjuntamente con moratorias impositivas o previsionales, pueden ser una oportunidad para obtener información sobre importantes movimientos de fondos. Pero, sería conveniente que dicha información fuera obtenida en forma regular y sistemática, en lugar de lograrse para una fecha dada y en circunstancias especiales.

En otro orden de ideas, se debería tratar de mitigar el impacto que sobre los análisis puede producir uno de los defectos ya comentados del cuadro publicado, y que consiste en que, en el mismo, los flujos de fondos se miden por las variaciones ocurridas entre los saldos de fin de año, no mostrando, por tal razón, los flujos de fondos que corresponden a las operaciones que se han iniciado y concluido dentro del año. Tal falla se subsanaría parcialmente elaborando las tablas con variaciones semestrales o mejor aún trimestrales.

3) Tabla de "Variación de activos y pasivos financieros".

Cuadros con la denominación del epígrafe, son publicados por el Banco Central de la República Argentina en sus memorias anuales a partir de 1963, inclusive, en reemplazo de las denominadas tablas de "transacciones financieras".

Se trata como puede apreciarse al comparar los cuadros Nros. 10 y 11 (1), de una reducción del esquema de la citada tabla, en la que se han suprimido los rubros referentes al ahorro y a la inversión real bruta de cada sector. Es decir, se ha suprimido la parte en que la matriz de corrientes o flujos financieros se integraba con los datos de las cuentas reales. La justificación para tal reducción provendría de la carencia de cifras en forma actualizada para la inversión real y de las dificultades, señaladas en el punto anterior, que se presentaban para obtener directamente la cifra del ahorro de los sectores que hiciera consistente el esquema.

Responden pues estos cuadros a un esquema de fluir de fondos, comprendiendo la parte de la inversión financiera de la tabla antes comentada, por lo que, atento a su estructura, le son aplicables los conceptos expuestos en su oportunidad sobre sus alcances y limitaciones, a los que nos remitimos para mayor brevedad.

Cabe señalar, sin embargo, que este esquema podría ser elaborado trimestralmente, ya que las fuentes donde provienen los datos permiten obtenerlos con esa frecuencia. Pero no sería factible la integración que intentaba la precitada tabla, hasta tanto no sea dable contar con estimaciones trimestrales de los datos de las cuentas reales, en lo que respecta al ahorro y a la inversión.

(1) - Ver pág. 103 y 104, respectivamente, de este trabajo.

CAPITULO IV

ESQUEMAS SECTORIALES DEL FLUIR DE FONDOS

Como ya hemos señalado en el Capítulo primero, uno de los grandes problemas que preocupan a la ciencia económica de nuestros días es el del desarrollo. El estudio cuantitativo del crecimiento y de la plena ocupación ha sido enfocado hasta hace poco principalmente desde un punto de vista macroeconómico, es decir global. Si bien este enfoque ha permitido una mejor comprensión de tales problemas, últimamente los economistas han hecho hincapié en la necesidad de un análisis más detallado y diversificado. Pues, desde el punto de vista de la política económica y, en especial, para la formulación de la política monetaria e impositiva, lo más importante no está dado por los totales globales de las corrientes financieras, sino que más bien está constituido por el detalle de los movimientos de fondos inter e intra-sectoriales.

Por ello, hemos dedicado el capítulo anterior a analizar los esquemas del flujo de fondos entre los grandes sectores en que se puede dividir la economía. Ahora, siguiendo con ese orden de ideas veremos en el presente capítulo esquemas más parciales, pero no por ello de menor importancia para orientar la política monetaria. Analizaremos, en consecuencia, esquemas sectoriales de fuentes y usos de fondos, con especial referencia a los trabajos realizados sobre la base de datos tomados de los balances de las sociedades anónimas.

Es de destacar, que algunos interrogantes, como los que seguidamente señalaremos, pueden encontrar solución con la ayuda de los balances consolidados de tales tipos de empresas:

- a) ¿Cuál ha sido el ritmo de crecimiento de las empresas de distinto nivel: grandes, medianas y pequeñas?

- b) ¿Cuál es su principal fuente de financiación: recursos propios o de terceros?
- c) ¿Qué importancia revisten las fuentes de financiación interna: utilidades no distribuidas y reservas para depreciación?
- d) ¿Cuál es la importancia del crédito comercial en el financiamiento de las operaciones de dichas entidades?
- e) ¿Cómo repercute en las mismas la restricción o expansión del crédito bancario?

Antes de referirnos a lo realizado sobre el particular en nuestro país, haremos un breve resumen de la estructura y utilidad de estos esquemas sectoriales, cuya importancia y características en general hemos esbozado en el capítulo precedente.

1.- Concepto y utilidad de los esquemas de fuentes y usos de fondos.

Permítasenos recordar que "el estado de fuentes y usos de fondos, aplicado a una empresa, es un instrumento de análisis financiero que compara dos balances consecutivos y señala las variaciones cualitativas y cuantitativas producidas en los rubros denominados activo, pasivo y responsabilidad neta durante el período comprendido entre dichos balances, para determinar aproximadamente, por una parte, las necesidades de fondos habidas (o uso de recursos) y sus montos y, por la otra, las fuentes de donde han provenido estos fondos y sus importes" (1).

Los estados de fuentes y usos de fondos son sumamente útiles y constituyen un valioso medio de análisis no sólo en su aplicación a la empresa individualmente considerada, sino

(1) - Insora (30) pág. 3.

referida a un grupo de empresas unidas por intereses comunes, o a un sector económico particular como sería una rama industrial o a la industria total de un país.

A un nivel de mayor agregación pueden servir para mostrar el movimiento de fondos y las interrelaciones financieras entre los grandes sectores: empresas, familias, gobierno y exterior, tal como hemos podido apreciar a través de lo expuesto en el capítulo anterior.

Donde se ha visto que se pueden utilizar para efectuar estudios a posteriori, es decir, analizar e interpretar una situación pasada, o usarlos como medio para prever situaciones futuras y programar la acción a desarrollar.

2.- Estructura de los esquemas usualmente empleados y significado de sus rubros.

Como se ha dicho, la cuenta de las empresas en un esquema de flujo de fondos presenta las fuentes de fondos por un lado y las inversiones (usos de fondos) por otro. Frecuentemente se clasifican las primeras en fuentes internas y externas, según se trate de ahorros de las mismas entidades o aumentos de sus obligaciones; constituyen, v.gr., típicas fuentes internas las utilidades no distribuidas y las reservas efectuadas en concepto de depreciación, así como otras clases de reservas, mientras entre las fuentes externas se pueden citar los préstamos bancarios, las nuevas emisiones de acciones, etc.

Por su parte, los usos de fondos se pueden discriminar entre construcciones y equipos (inversión fija), capital de trabajo (incremento de existencias y de cuentas por cobrar) y otros activos financieros.

Es decir, que a los fines de este tipo de análisis las cuentas contables de las empresas pueden ser agrupadas de acuerdo al siguiente esquema:

FUENTES:

I) INTERNAS (auto-financiamiento)

- 1) Beneficios no distribuidos (reservas)
- 2) Depreciaciones.

II) EXTERNAS

1) Fondos propios (largo plazo).

i) Aportes de capital.

ii) Emisión de acciones.

2) Endeudamiento (fondos de terceros a corto y largo plazo)

i) Corto plazo.

a) Deudas comerciales (entre empresas).

b) Deudas bancarias (con sector bancario).

c) Deudas fiscales y previsionales (con sector gobierno).

d) Deudas con el extranjero (resto del mundo).

e) Provisiones.

ii) Largo plazo.

a) Deudas comerciales.

b) Deudas bancarias.

c) Deudas fiscales y previsionales.

d) Deudas con el extranjero.

USOS

I) Capital fijo (gastos en inmovilizaciones).

1) Terrenos.

2) Edificios.

3) Máquinas.

4) Otras inmovilizaciones.

II) Capital de Trabajo.

1) Variación de inventarios.

2) Empleos financieros a corto plazo:

- i) Créditos a los clientes.
- ii) Efectivo (billetes y monedas en caja).
- iii) Depósitos (en bancos y otros).
- iv) Títulos de inversión.

III) Otros activos.

Aplicación de fondos en operaciones de financiamiento a lar
go plazo:

- 1) Suscripción de acciones por constitución o aumento de capital de filiales.
- 2) Préstamos a largo plazo, etc.

Los estados de fuentes y usos de fondos pueden ser presentados con otra estructura, que también suele ser utilizada. Esta nueva manera de presentación se establecería dividiendo a **las** fuentes en dos grupos:

- 1) Deudas a corto plazo o corrientes, que constituyen disponibilidades transitorias de fondos;
- 2) Deudas a largo plazo, depreciaciones y utilidades (resultados), que se distinguen de las anteriores en que poseen un carácter permanente.

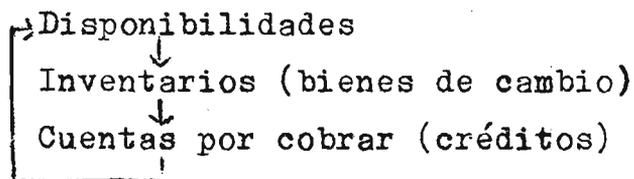
Por su parte, los usos se pueden dividir en los gas
tos efectuados para constituir:

- 1) El activo fijo; o
- 2) El capital de trabajo.

El "Capital de trabajo" o "capital de explotación" (') está formado por los "activos corrientes", es decir, las dis

(') - También conocido como "capital de giro", "capital circulante" o "capital de operaciones".

ponibilidades (efectivo en caja, y depósitos en los bancos) cuentas a cobrar, existencias de mercaderías y valores mobiliarios de fácil realización. Es llamado de esa manera en razón de estar constituido por inversiones transitorias de fondos, que poseen gran movilidad y tienen capacidad para transformarse normalmente unas en otras. Pudiendo realizarse con mayor facilidad que otro tipo de activos, forman la suma de recursos con los que la empresa hace frente a sus necesidades regulares de operación y al "pasivo corriente" o deudas a corto plazo. El ciclo, en síntesis es el siguiente:



La diferencia entre el "capital de explotación" y la suma de los pasivos corrientes constituye el "Capital líquido de operaciones" o "Capital neto de trabajo", que algunos autores le llaman **simplemente** "Capital de trabajo", reservando para los términos de esta diferencia las denominaciones de "activo corriente" y "pasivo corriente", respectivamente.

La forma de presentación esbozada precedentemente corresponde a un esquema, que tiene por finalidad mostrar las variaciones netas operadas en el pasivo corriente y en el activo corriente (o capital de explotación) de la siguiente manera:

FUENTES

I - Pasivo corriente (importe neto)

Rubros que implican incrementos de deudas a corto plazo.

Menos:

Rubros que implican disminución de deudas a corto plazo.

II - Fuentes permanentes

- i) Deudas a largo plazo.
- ii) Depreciaciones.
- iii) Utilidades no distribuidas.

III - Otras

USOS

I - Capital de explotación (importe neto)

Rubros que implican aumento de activos corrientes.

Menos:

Rubros que implican disminución de activos corrientes.

II - Activo inmovilizado

III - Otros

En síntesis, los fondos usados por la empresa pueden tener como origen las tres siguientes fuentes generales:

- 1) Incremento de deudas;
- 2) Disminución de activos;
- 3) Incremento en la responsabilidad neta (fondos propios):
 - i) aumento de capital
 - ii) aumento de utilidades líquidas retenidas

Por su parte, a los usos se los puede clasificar en tres grupos paralelos y opuestos a los citados para las fuentes:

- 1) Disminución de deudas;
- 2) Aumento de activos;
- 3) Disminución de la responsabilidad neta:
 - i) disminución de capital;
 - ii) disminución en las utilidades líquidas retenidas.

Por último, cabe señalar con respecto al significado de las operaciones que en este tipo de análisis denotan corrientes o flujos de fondos, que son considerados movimientos de fondos aquellas operaciones que impliquen disposición de recursos, y no participan, de ese carácter, aquéllas que sólo consisten en simples movimientos de caja y depósitos bancarios. Por ello, en este esquema, resultan de interés operaciones tales como aumentos producidos en las cuentas por cobrar debido a la realización de mercaderías elaboradas, incrementos del capital de la empresa originados en la suscripción de nuevas acciones, adquisiciones de activo fijo financiadas por préstamos a largo plazo, etc. Por el contrario, no son tenidas en cuenta operaciones tales como la constitución de reservas con utilidades líquidas, revaluación de activos, etc., las que no significan ningún origen ni aplicación de nuevos fondos.

3.- Limitaciones propias del origen y composición de los datos.

Los valores de fuentes y usos de fondos no muestran el movimiento o flujo total de fondos registrados en ambos sentidos en cada rubro sino sólo variaciones netas, ya que en estos esquemas, dada las disponibilidades estadísticas para su elaboración, generalmente se compara la situación financiero patrimonial de las entidades comprendidas, en dos momentos diferentes.

Aunque el análisis se puede referir a un par cualquiera de balances, el mismo pierde consistencia a medida que el lapso comprendido se agranda, ya que en un período de cierta extensión hay elementos que completan uno o más ciclos, por ejemplo préstamos que se obtienen, se invierten y se cancelan. Los cuadros, en este caso, pueden fácilmente mostrar una diferencia neta de escasa magnitud, pero que sea el producto de amplias variaciones ocurridas en el intervalo.

Además de este defecto, existe otro tipo de limitaciones que, de no subsanarse, pueden oscurecer el análisis y conducir a conclusiones erróneas. Dichas limitaciones provienen del tratamiento contable que se aplica a ciertas operaciones de la empresa, lo que naturalmente afecta a los balances con cuyos datos se confeccionan los cuadros de fuentes y usos de fondos.

Algunas de las registraciones contables que pueden requerir la realización de ajustes son las que se refieren a:

- 1.- Depreciaciones del activo fijo;
- 2.- emisión de acciones liberadas por capitalización de reservas o utilidades acumuladas, y
- 3.- revaluaciones de activos, etc.

4.- Antecedentes de trabajos realizados en la materia en otros países.

Este tipo de análisis fue encarado en diversos países. De entre los estudios realizados se pueden citar los desarrollados en:

- 1º) Gran Bretaña, donde el National Institute of Economic and Social Research ha efectuado un estudio de las corrientes de fondos (flows of funds) de las sociedades anónimas para los años 1949/53 (1).
- 2º) India. El Banco de la Reserva publicó, en abril de 1956, un cuadro de "Fuentes y Usos de Fondos de 771 compañías durante el período 1951-53, reproducido en los "Staff Papers" de 1957 (2).

(1) - National Institute of Economic and Social Research "Company Incomes and Finance, 1949-53" Londres, 1956.
(2) - Dorrance, Graeme "Sources and uses of funds by 771 companies 1951-53" en "Staff Papers", Vol. V N° 3, febrero 1957.

3°) Chile. El Instituto de Organización y Administración de Empresas (INSORA) realizó un estudio para el período 1949/1960 intitulado "El financiamiento de la industria en Chile. Análisis de fuentes y usos de fondos" (1).

4°) Estados Unidos. Análisis del período 1946/1956 (2).

5°) Francia. Para el año 1955 (2)

5.- Fuentes y usos de fondos de sociedades anónimas, en Argentina

En suplemento al Boletín Estadístico de noviembre de 1961, el Banco Central de la República Argentina dio a publicidad bajo el título de "Inversiones y fuentes de recursos, balances agregados y resultados de un conjunto de sociedades anónimas nacionales" un trabajo realizado mediante la compilación de los balances de una muestra de empresas constituídas bajo dicha forma legal de organización.

El mismo podría ser considerado como una aplicación primaria, con las limitaciones que se señalarán más adelante, de los conceptos expuestos en los puntos precedentes con respecto a los esquemas de fuentes y usos de fondos sectoriales, en este caso especial referidos a un sector particular de empresas.

Describiremos y comentaremos seguidamente dicho trabajo refiriéndonos en primer lugar a las características de la muestra empleada en su realización.

a) Dimensión y sectores comprendidos por la muestra.

Tal como hemos expresado, el citado trabajo se circunscribió a una muestra tomada entre las sociedades anónimas nacionales -excluidos los bancos y compañías de seguros- que abarcó a 696 de ellas.

(1) - INSORA.... (30)

(2) - Citados en el trabajo realizado por INSORA... (30)

Las empresas comprendidas en dicha muestra fueron clasificadas en dos grandes sectores: el de empresas financieras y el de no financieras.

Seguidamente detallamos los sectores y subsectores en que se abrió la muestra, consignándose entre paréntesis el número de sociedades que comprendía cada uno de ellos:

- A) Empresas financieras, excluidos bancos y compañías de seguros (38 sociedades),
- B) Empresas no financieras (658 sociedades), desagregadas en los siguientes subsectores:
 - i) Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca (113 sociedades).
 - ii) Industrias extractivas (canteras y minas) (9 sociedades).
 - iii) Industrias manufactureras (285 sociedades).
 - iv) Construcciones (34 sociedades).
 - v) Electricidad, fuerza motriz y calefacción (2 sociedades).
 - vi) Comercio (175 sociedades).
 - vii) Transporte, almacenaje y comunicaciones (21 sociedades).
 - viii) Servicios (19 sociedades).

Para elaborar la clasificación precedente se utilizaron las cifras correspondientes a los balances de ejercicios cerrados en el año 1959.

El criterio seguido para separar las sociedades en financieras y no financieras, fue el de considerar entre las primeras a aquéllas cuyos ingresos globales estuvieran formados, en su mayor parte, por dividendos, intereses, descuentos y renta de títulos.

En los casos en que dichos ingresos presentaron igual importancia relativa con respecto a los provenientes de otras actividades, se tomó como base para resolver el problema el mon-

to de los activos principales, ubicándose entre las financieras a aquellas cuyos activos eran fundamentalmente financieros.

b) Fuentes y forma en que se han compilado los datos.

Los datos compilados fueron extraídos de los saldos de los rubros que figuran en los balances generales de cierre de ejercicio y en las respectivas cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas comprendidas en la muestra.

Los valores fueron tomados a precios corrientes, y se imputaron a cada año calendario los consignados en los balances correspondientes al ejercicio concluido en el curso de ese año.

Cabe señalar que los resultados obtenidos, tal como se indica en la nota aclaratoria a dicho trabajo, no constituyen una consolidación, sino una simple agregación de cuentas, pues no se han deducido los flujos entre empresas por carecerse en los balances de la información necesaria para efectuar tal ajuste.

c) Descripción de los esquemas empleados.

Se han agrupado los datos extraídos en tres esquemas, a saber:

- I) Cuentas de inversiones y fuentes de recursos;
- II) Balances agregados; y
- III) Cuentas de resultados.

Para facilitar la comprensión de este punto, en el Apéndice, de pág. 105 a pág. 108 se han agregado con cifras al año 1959, cuadros similares a los publicados en su oportunidad.

Veremos seguidamente como han sido estructurados cada uno de esos esquemas en particular:

I - CUENTAS DE INVERSION Y FUENTES DE RECURSOS.

Permiten mostrar, en flujos anuales, las inversiones en diversas clases de activos, como también las distintas corrientes de fondos recibidas por el grupo de empresas.

Se han calculado sobre la base de las diferencias en tre los saldos que presenta cada rubro en los balances de fin de un ejercicio y fines del siguiente.

Las inversiones se las ha clasificado en:

a) Inversión real bruta:

Comprende las inversiones en activos físicos o tangibles de las empresas (inmuebles, instalaciones y equipos, variación de existencias de mercaderías, etc.). Aquí se utiliza el concepto de inversión real con un alcance distinto a como se lo emplea en las cuentas del producto y del ingreso, ya que en él se incluyen las compras de terrenos y de bienes existentes al comienzo del período, mientras que para las cuentas nacionales dichas operaciones no integran la inversión real del período.

b) Inversión financiera:

Comprende las inversiones en medios de pago y activos crediticios (caja y depósitos, créditos por ventas y otras inversiones inmobiliarias)

c) Otras inversiones:

Aquí se han agrupado rubros de menor cuantía como ser cargos diferidos.

Por su parte, las fuentes de recursos se las ha clasificado en dos grandes grupos:

a) Internas:

Integrado por fondos provenientes del proceso de explotación propio de la empresa (depreciaciones, utilidades y reservas).

b) Externas:

Comprende deudas comerciales, bancarias, fiscales, previsionales, colocaciones de debentures y acciones en los mercados de valores, deudas y provisiones por cargas fiscales y sociales.

II - BALANCES AGREGADOS.

Presentan una clasificación similar a la descripta en el apartado anterior de este punto para las cuentas de inversión y fuentes de recursos, pero se diferencian fundamentalmente de dichas cuentas, en que las cifras consignadas corresponden a los montos en valores absolutos de los respectivos rubros. En consecuencia, con los mismos se describe el estado patrimonial del conjunto de empresas consideradas en un momento dado. Además, se trata de balances combinados por la simple suma de los valores de las respectivas cuentas sin eliminar los flujos intersocietarios, en razón de que, como ya se indicó, no se logró obtener la información adecuada para esa depuración.

III - CUENTAS DE RESULTADO.

Muestran los flujos corrientes de las respectivas sociedades.

En este caso cambian la denominación de las cuentas según se trate de sociedades financieras o no financieras.

Para las no financieras las entradas de fondos se las clasificó en ventas netas de mercaderías, y otros ingresos, donde se consignaron los flujos provenientes de operaciones ajenas a la explotación habitual de las firmas. Los egresos se los agrupó en costos primos de los productos vendidos, costos generales de explotación e impuestos. La diferencia entre los ingresos y egresos totales constituye la ganancia o pérdida del ejercicio según que esa diferencia sea positiva o negativa.

Para las financieras se ha variado la denominación de los rubros de acuerdo a la naturaleza de los bienes de cambio que son objeto de su explotación (valores mobiliarios y derechos crediticios).

6.- Sugerencias para superar algunas de las limitaciones que presentan estos esquemas.

Hemos puntualizado que una de las limitaciones consistía en el hecho de que estos esquemas no reflejaban aquellos flujos de fondos que concluían su ciclo dentro del período considerado, una manera de salvar tal inconveniente consistiría en tomar períodos más breves, por ejemplo, semestrales o, mejor aún, utilizar esquemas con variaciones trimestrales. Para lograr tal propósito se tiene información para un importante conjunto de empresas de elevado grado de significación dentro de las ramas del sector industrial. Conjunto integrado por aquellas sociedades anónimas que, en razón de cotizar sus acciones en el Mercado de Valores de Buenos Aires, deben publicar en los boletines semanales de la Bolsa de Comercio, no sólo sus balances y cuentas de resultados con datos trimestrales, sino también dar a publicidad diversas informaciones y cuadros complementarios.

Como en un gran número de casos no coincide el año calendario con el correspondiente a los ejercicios financieros de las empresas, la reducción del período postulado anteriormente tendría una ventaja adicional, y es de que eliminaría, en gran parte, el defasaje que se produce por la circunstancia aludida. Defasaje que, en el trabajo realizado en Argentina, comentado precedentemente, puede afectar en manera apreciable la significación de las cifras para reflejar los movimientos de fondos acaecidos durante un año determinado, debido a que los datos de las empresas individualmente consideradas abarcan diversos períodos, con desajustes que en algunos casos superan los seis meses.

Además, tal forma de presentación permitiría observar los probables casos de estacionalidad que pueden presentarse.

Si bien los esquemas integrados con datos de sociedades anónimas que cotizan sus acciones en el mercado de valores,

proporcionan una valiosa información, la misma puede presentar un cierto sesgo, motivado por las características especiales de dichas empresas (dimensión y vinculación con fuertes grupos financieros). Por ello, sería interesante lograr que dichos esquemas reflejen los datos de todas las sociedades de ese tipo, para luego, en otra etapa, extenderlos a los de otras sociedades con distinta forma legal de organización, como ser sociedades de responsabilidad limitada y sociedades cooperativas.

Ello podría obtenerse a través de la Inspección General de Justicia, exigiendo a todas las empresas la presentación de balances y cuentas de resultado con sus rubros codificados, dándole, asimismo, instrucciones precisas para que la integración de esos estados contables se realice con conceptos homogéneos que posibilite su procesamiento directo por medio de equipos electrónicos de sistematización de datos. Es decir, se haga una codificación y estandarización de los estados contables de las empresas, aptos para integrarse en esquemas de fuentes y usos de fondos, de modo que sean las propias empresas quienes los envíen ajustados, ya que no siempre resulta posible al analista externo tener acceso a las registraciones contables de las mismas.

Por otra parte, también es menester que se amplien los sectores de sociedades comprendidos en los esquemas, incorporando a las compañías de seguros y a los intermediarios financieros no bancarios (cooperativas de crédito, sociedades de ahorro y préstamo, etc.) ya que estas últimas han cobrado una importancia relevante en la financiación de diversos procesos productivos y cuya actividad, en caso de no ser tenida en cuenta, puede interferir seriamente las medidas de política que adopte la autoridad monetaria para controlar la oferta de medios de pago.

CAPITULO V

C O N C L U S I O N E S

En la exposición realizada en los capítulos anteriores se ha ido describiendo la evolución registrada en los principales esquemas de análisis monetario empleados en la Argentina, así como su estado actual, señalándose en cada caso, las limitaciones que los mismos ofrecen en su objetivo de captar la realidad económico-financiera. Asimismo, se ha determinado la forma en que pueden ser mejorados.

No creemos que con las estadísticas actualmente disponibles en nuestro país, pueda avanzarse mucho más allá de lo que hasta ahora se ha logrado, circunstancia que puede apreciarse a lo largo de los distintos capítulos del presente trabajo.

Según hemos visto, en los esquemas que se basan exclusivamente en los datos de los balances de las instituciones bancarias, se ha adoptado, con leves variantes, el esquema monetario utilizado por el Fondo Monetario Internacional, que puede ser considerado como uno de los más avanzados en esa materia. Pero, también hemos puntualizado las limitaciones que este último presenta, de ahí la necesidad de buscar otros esquemas más amplios, los que han sido analizados en los Capítulos III y IV precedentes.

Pues, si la política monetaria ha de determinarse sobre bases más firmes, dentro de las naturales limitaciones que impone el factor incertidumbre que acompaña al intento de pronosticar la conducta del hombre, es menester lograr un conocimiento más acabado de la realidad económica y de su posible evolución, que no se logra por el empleo de los esquemas basados únicamente en las estadísticas bancarias.

El conocimiento más perfecto de la evolución de los aspectos económicos y financieros del país permitiría reducir el defasaje entre la adopción de determinadas políticas monetarias y

los consecuentes efectos de las mismas, que nos señala Harry Johnson en su obra, ya citada, donde se manifiesta que "...una vez que se piensa seriamente sobre la política económica como medio de controlar la economía, lo importante no es la dirección de la influencia de la política sobre la economía, sino la sincronización y los retardos en la sincronización. Se han realizado gran cantidad de trabajos, recientemente, acerca de la influencia de los retardos de tiempo sobre la eficiencia o no de la política, y sobre la creación de sistemas eficientes de administración de la política. Hay algo que es evidente en toda esta investigación: que probablemente no hay nada peor que el método tradicional de operar la política de banco central, desde el punto de vista de la estabilización eficiente. Los bancos centrales habitualmente hacen hincapié sobre la "flexibilidad" de la política monetaria, la técnica de "prueba y retiro", la necesidad de "feel and flair" y otras descripciones de acuerdo con las cuales la política se determina observando la información corriente y realizando pequeños ajustes en ella. En otras palabras, la política siempre sigue la evolución común. Si tenemos un retardo entre el cambio en la situación y el cambio en la política y otro retardo entre el cambio en la política y el efecto sobre la economía, la demora involucrada entre el cambio de la situación en la economía, y el efecto del cambio resultante en la política, puede ser tan grande, que la política se lleva a cabo sólo lo después de que la necesidad de ella ha desaparecido, de modo que, en realidad, hay un empeoramiento más que un mejoramiento"(¹).

En Argentina se impone la necesidad de adoptar esquemas de análisis cada vez más integrales para captar la realidad económica, a efectos de que la programación monetaria tienda a reducir los defasajes entre el cambio en la situación económica y el cambio en la política monetaria y viceversa. Para ello es menester ahondar el estudio de la circulación del dinero y de las modificaciones acaecidas en su distribución entre las diversas unidades de los sectores que conforman el sistema económico.

(¹) - H. Johnson "Evolución reciente de la teoría monetaria" (31) pág. 50.

Por lo tanto, deben ordenarse las estadísticas financieras en esquemas de flujos de fondos de mayor desagregación sectorial y -a pesar de las dificultades emergentes del estado en que se encuentran las mismas, según ha quedado explicitado en el cuerpo del trabajo- tender hacia la integración de las cuentas reales y financieras en un sistema de cuentas coherente.

En conclusión, en Argentina se ha avanzado en materia de estadísticas monetarias y bancarias lo suficiente como para completar los modelos básicos de análisis monetario y los modelos elementales de integración de las cuentas reales y financieras. Por ello, debe continuarse con la tarea de perfeccionar los modelos clásicos y avanzar en la integración y sectorización de las cuentas de fuentes y usos de fondos, para lo cual se cuenta con un manantial informativo casi inexplorado, cual es el de los balances de las sociedades anónimas.

Pero para pretender utilizar esquemas más amplios, tales como el que se utiliza en Estados Unidos en materia de flujos de fondos, se requiere contar con estadísticas más completas de las que actualmente se dispone.

Sobre el particular, consideramos que debe trabajarse en ese sentido, logrando -en una primera etapa- mejores estadísticas: 1º) sobre la actividad de los intermediarios financieros no bancarios (hasta la fecha no considerados "per se" en los esquemas aplicados en nuestro país); 2º) acerca de los movimientos de fondos de los gobiernos nacional, provinciales y municipales y de los organismos descentralizados (sistema de Previsión Social y otros); y 3º) de las distintas unidades que componen las ramas en que se divide la actividad productiva, mediante el empleo, en este caso, de los balances de las sociedades anónimas y la clasificación sectorial de los depósitos y préstamos bancarios.

En síntesis, en Argentina queda aún un largo camino por recorrer en materia de perfeccionamiento de los métodos de análisis monetario, tarea que hay que emprender con fe y optimismo para mejorar los instrumentos de análisis en los que se sustenta parte de la política económica, a fin de que la misma sea un

10/11/42

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

- A P E N D I C E -

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

Cuadro N° 1
ESTADÍSTICA MONETARIA (1)
(en millones de m\$n.)

R u b r o s	Saldos a fin de: Enero 1967
I - FACTORES DE CREACION DE MEDIOS DE PAGO.	
1) Oro y divisas (neto)	16.154,8
2) Sector Oficial	604.829,2
a) Aportes a organismos internacionales	14.597,5
b) Diferencias de Cambio Dec.N° 11.916/58	59.646,4
c) Otras deudas del Gobierno Nacional .	480.309,0
d) Junta Nacional de Granos	11.400,0
e) Otros Gobiernos y Repart.Oficiales..	38.876,3
3) Sector Privado	623.788,5
a) Préstamos	623.599,4
i) Generales	548.726,6
ii) Hipotecarios	41.693,8
iii) En moneda extranjera	33.179,0
b) Inversiones en valores privados	189,1
<u>Total:</u>	<u>1.244.772,5</u>
II - DISTRIBUCION DE LOS MEDIOS DE PAGO CREADOS	
1) Factores de absorción	444.013,1
a) Depósitos de poca movilidad	304.098,1
b) Fondos esterilizados	4.980,3
c) Patrimonio neto	90.769,1
d) Organismos internacionales	22.462,7
e) Cuentas Varias	21.702,9
2) Depósitos Oficiales	135.727,1
a) Gobierno Nacional	14.845,2
b) Otros Gobiernos y Repart.Oficiales..	120.881,9
3) Medios de pago de particulares	665.032,3
a) Billetes y Monedas	362.257,1
b) Cuentas Corrientes	302.775,2
<u>Total:</u>	<u>1.244.772,5</u>

(1) - Excluye las cifras de las instituciones de crédito hipotecario y se compensan las operaciones del Banco Central con el conjunto de bancos comerciales.

Fuente: B.C.R.A. - Boletín Estadístico - Año X, N° 2 - Febrero de 1967.

NOTA: Existen publicados en los boletines estadísticos del Banco Central de la República Argentina datos mensuales de los rubros que componen este cuadro para el período 1940/1967.

Cuadro N° 2

BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA (1)

(en millones de m\$n.)

R u b r o s	Saldos a fin de: Enero 1967
I - ACTIVO.	
1) Oro y Divisas (neto) (2)	31.833,0
2) Sector Oficial	436.683,6
a) Gobierno Nacional	436.212,3
i) Aportes a Organismos Internacion.	14.597,5
ii) Diferencias de cambio Decreto N°	
11.916/58	59.646,4
iii) Préstamos	108.152,3
iv) Valores Públicos	225.130,4
v) Bono de Saneamiento Bancario ..	28.685,7
b) Otros Gobiernos y Repart.Oficiales..	471,3
3) Bancos del país	113.430,6
a) Redescuento y otros adelantos	67.048,2
b) Valores industriales	7.488,6
c) Valores hipotecarios	38.893,8
4) Otras Cuentas del Activo	7.678,6
<u>Total del Activo:</u>	<u>589.625,8</u>
II - PASIVO.	
1) Circulación Monetaria	451.347,7
a) Particulares	362.257,1
b) Bancos	89.090,6
2) Organismos Internacionales	22.462,7
3) Depósitos	79.072,3
a) Oficiales	1.358,1
i) Gobierno Nacional	1.209,7
ii) Otros	148,4
b) En cuenta corriente de bancos del país	76.309,2
c) Diversos	1.405,0
4) Fondos esterilizados (3)	4.980,3
5) Otras cuentas del Pasivo	12.549,8
6) Patrimonio neto	19.213,0
<u>Total del Pasivo:</u>	<u>589.625,8</u>

[1] - La falta de coincidencia de ciertas cifras con las de los respectivos rubros del balance, proviene de haberse las reagrupado de acuerdo con las necesidades del análisis monetario y, en algunos casos, de ajustes por operaciones pendientes de contabilización. (2) Incluye colocaciones realizables en divisas y otros activos en moneda extranjera. (3) Comprende los saldos de las cuentas Banco de la Nación Argentina - Esterilización de fondos provenientes del sector público nacional y "Bonos Hipotecarios del Banco Central de la República Argentina".

Fuente: B.C.R.A. - Boletín Estadístico - Año X, N° 2 - Febrero de 1967.

NOTA: Existen publicados en los boletines estadísticos del Banco Central de la República Argentina datos mensuales de los rubros que componen este cuadro para el período 1940/1967.-

Cuadro N° 3

BALANCE DEL CONJUNTO DE BANCOS COMERCIALES (1)

(en millones de m\$n.)

R u b r o s	Saldos a fin de: Enero 1967
I - ACTIVO.	
1) Disponibilidades	159.451,9
a) En Caja	89.090,6
b) En el B.C.R.A.	70.361,3
2) Operaciones con el exterior (neto) (2).	- 15.678,2
3) Sector Oficial	168.145,6
a) Gobierno Nacional	118.340,6
i) Préstamos	63.538,6
ii) Valores Públicos	54.802,0
b) Otros Gobiernos y Repart. Oficiales..	49.805,0
i) Préstamos	48.872,5
a) Junta Nacional de Granos ...	11.400,0
b) Otros	37.472,5
ii) Valores Públicos	932,5
4) Sector Privado	582.094,7
a) Préstamos	581.905,6
i) Adelantos	41.474,8
ii) Descuentos	462.773,6
iii) En moneda extranjera (2)	33.179,0
iv) Otros	44.478,2
b) Valores Privados	189,1
5) Otras Cuentas del Activo	81.946,8
<u>Total del Activo:</u>	<u>975.960,8</u>
II - PASIVO.	
1) Depósitos	739.837,3
a) De particulares	605.468,3
i) Cuentas Corrientes	302.775,2
ii) De poca movilidad	302.693,1
a) Ahorro	202.668,3
b) Plazo fijo	40.705,0
c) Otros	59.319,8
b) Oficiales	134.369,0
i) Gobierno Nacional	13.635,5
ii) Otros	120.733,5
2) Obligaciones con el B.C.R.A.	70.731,0
3) Otras Cuentas del Pasivo	93.836,4
4) Capital, reservas y utilidades	71.556,1
<u>Total del Pasivo:</u>	<u>975.960,8</u>

(1) - Incluye a todos los bancos que funcionan en el país. Sólo quedan excluidas las secciones hipotecarias que poseen algunos bancos y las entidades que realizan préstamos de ese carácter. Las cifras están ajustadas por las operaciones interbancarias y las que se encuentran pendientes. (2) A partir de marzo de 1966, para la registración de las operaciones en oro y moneda extranjera, los bancos utilizan los tipos de revaluación que el Banco Central les comunica a fin de cada mes, en reemplazo de los tipos fijos aplicados anteriormente.

Fuente: B.C.R.A. - Boletín Estadístico - Año X, N° 2 - Febrero de 1967.

NOTA: Existen publicados en los boletines estadísticos del Banco Central de la República Argentina, datos mensuales de los rubros que componen este cuadro para el período 1940/1967. También se encuentran publicados datos semanales tomados de la muestra bancaria preparada con los datos de las casas ubicadas en la

Cuadro N° 4

BALANCE DE LAS INSTITUCIONES DE CREDITO HIPOTECARIO

(En millones de m\$n.)

R u b r o s	Saldo a fin de: Enero 1967
I - ACTIVO.	
1) Efectivo	7.341,7
a) En Caja	167,5
b) En bancos	7.174,2
2) Valores mobiliarios nacionales	21,0
3) Préstamos	82.033,4
a) Hipotecarios	80.657,2
b) Otros	1.376,2
4) Otras cuentas del activo	15.832,3
<u>Total del Activo:</u>	<u>105.228,4</u>
II - PASIVO.	
1) Depósitos (1)	45.048,2
a) Ahorro	43.322,0
2) Obligaciones (2)	38.584,5
a) Con el B.C.R.A.	37.788,9
b) Hipotecarias	795,6
3) Capital, reservas y utilidades	10.642,4
4) Otras cuentas del pasivo	10.953,3
<u>Total del Pasivo:</u>	<u>105.228,4</u>

(1) - Incluye "Otros depósitos".

(2) - Incluye obligaciones con bancos comerciales.

Fuente: B.C.R.A. - Boletín Estadístico - Año X, N° 2 - Febrero de 1967.

NOTA: Existen publicados en los boletines estadísticos del Banco Central de la República Argentina datos mensuales de los rubros que componen este cuadro para el período 1940/1967.

CUADRO N° 5

SITUACION MONETARIA

(Variaciones en millones de m\$n.)

	Año 1957
FACTORES DE CREACION.	
SECTOR PRIVADO	11.705,6
Préstamos	11.744,3
Generales	8.974,3
Hipotecarios	4.679,6
Deudores por créditos documentados a liquidar.....	1.118,2
Créditos incorporados al Bono de Saneamiento	- 3.027,8
Inversiones en papeles privados	- 38,7
SECTOR OFICIAL	8.413,3
Bono de Saneamiento (1)	27.109,9
Aportes Organismos Internacionales	577,5
Otras deudas del Gobierno Nacional	3.037,3
Otros gobiernos y reparticiones oficiales	- 22.311,4
Créditos incorporados al Bono de Saneamiento	- 22.808,0
Otras deudas	496,6
SECTOR EXTERNO	- 1.270,7
Oro y divisas (neto)	79,3
Fondo Monetario Internacional - Adquisición dólares	- 1.350,0
Total creado: activo = pasivo:	18.848,2
FACTORES DE ABSORCION	8.984,0
Depósitos de poca movilidad	3.205,0
Bonos hipotecarios del B.C.R.A.	- 118,2
Organismos Internacionales	26,8
Patrimonio neto bancario	1.609,4
Cuentas varias	4.261,0
DEPOSITOS OFICIALES	2.216,3
Del Gobierno Nacional	- 2.161,6
De otros gobiernos y reparticiones oficiales	4.377,9
MEDIOS DE PAGO DE PARTICULARES	7.647,9
Monedas y billetes	6.075,5
Depósitos corrientes	1.572,4

(1) - Excluidos m\$n. 488,9 millones, que quedan esterilizados, correspondientes a diferencias de cambio por revaluación de oro y divisas.

Fuente: B.C.R.A. Memoria anual correspondiente al año 1957, pág. 31.

CUADRO N° 6

FUENTES Y ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS MONETARIOS DE PARTICULARES
EN EL SISTEMA BANCARIO (1)

(Variaciones en miles de millones de pesos)

	1 9 6 5				12 meses
	Trimestres				
	1°	2°	3°	4°	
FUENTES (I + II + III - IV)	42,6	35,5	29,0	60,8	167,9
I - <u>Sector externo</u>	<u>-2,6</u>	<u>8,0</u>	<u>13,4</u>	<u>4,7</u>	<u>23,5</u>
Oro y divisas (neto)	-3,7	0,7	11,9	2,9	11,8
Dif.de Cbio.-Decr.Nos.11.916/58 y 13.125/57.	-0,2	6,2	0,8	0,6	7,4
Aportes a Organismos Internacionales menos: Obligaciones con Organismos Internacionales..	-	0,2	-	0,4	0,6
	-1,3	-0,9	-0,7	-0,8	- 3,7
II - <u>Financiación de gastos públicos.</u> (neto).	<u>20,7</u>	<u>-2,4</u>	<u>0,8</u>	<u>28,6</u>	<u>47,7</u>
<u>Créditos</u> (Préstamos e inversiones)	<u>32,0</u>	<u>11,0</u>	<u>13,5</u>	<u>23,3</u>	<u>79,8</u>
Al Gobierno Nacional	29,1	9,7	15,1	21,6	75,5
A otros gobier.y repart.oficiales menos: <u>Depósitos oficiales</u>	2,9	1,3	-1,6	1,7	4,3
	<u>11,3</u>	<u>13,4</u>	<u>12,7</u>	<u>-5,3</u>	<u>32,1</u>
Gobierno Nacional	-0,7	1,8	-0,6	4,4	4,9
Otros gobier.y repart.oficiales	12,0	6,5	11,1	-9,7	19,9
Fondos esterilizados en el BCRA.	-	5,1	2,2	-	7,3
III - <u>Financiación del sector privado.</u> (Prést. e Invers.) (2)	<u>32,0</u>	<u>40,7</u>	<u>23,1</u>	<u>18,8</u>	<u>114,6</u>
A particulares	11,3	31,2	23,2	27,2	92,9
Junta Nacional de Granos	21,0	8,5	-0,8	-9,1	19,6
Otros organismos estatales computados	-0,3	1,0	0,7	0,7	2,1
IV - <u>Cuentas varias.</u>	<u>7,5</u>	<u>10,8</u>	<u>8,3</u>	<u>-8,7</u>	<u>17,9</u>
Patrimonio neto bancario	0,9	7,0	5,1	1,8	14,8
Diversas	6,6	3,8	3,2	-10,5	3,1
ESTRUCTURA (V + VI)	42,6	35,5	29,0	60,8	167,9
V - <u>Medios de pago.</u>	<u>18,5</u>	<u>17,5</u>	<u>14,4</u>	<u>51,5</u>	<u>101,9</u>
Billetes y monedas	-9,5	5,6	12,2	60,5	68,8
Depósitos en cuenta corriente	28,0	11,9	2,2	-9,0	33,1
VI - <u>Depósitos de poca movilidad.</u>	<u>24,1</u>	<u>18,1</u>	<u>14,5</u>	<u>9,3</u>	<u>66,0</u>
Ahorro y plazo fijo	16,0	2,9	10,6	3,6	33,1
Previos de importación	5,3	11,5	3,1	-3,0	16,9
Otros	2,8	3,7	0,8	8,7	16,0

(1) - Este cuadro difiere del publicado en Memorias anteriores con el nombre de "Situación Monetaria" en que se han reagrupado las cuentas siguiendo el esquema adoptado para seguir la marcha del programa monetario del año 1965. (2) - Se computan en el sector privado las deudas de la Junta Nacional de Granos y otros organismos del Estado por la afinidad de sus operaciones con ese sector.

Fuente: B.C.R.A. - Memoria anual 1965, pág. 109.-

CUADRO N° 7

FUENTES Y ESTRUCTURA DE LA LIQUIDEZ

C o n c e p t o	Variación en 1964
	(En millones de pesos)
I - FUENTES.	
Oro y cambio extranjero	- 7.459,5
Déficit de Tesorería	135.972,0
Financiación sector oficial (excluido Tesorería).	- 7.019,5
Gobierno Nacional	6.354,0
Otros gobiernos y reparticiones	-13.373,5
Financiación sector privado	94.546,0
Total:	216.039,0
II - ESTRUCTURA.	
Liquidez primaria de particulares	112.743,8
Billetes y monedas	60.736,2
Cuentas corrientes	52.007,6
Liquidez secundaria de particulares	64.485,4
Depósitos	64.521,0
Bonos, letras y obligaciones	- 35,6
Otros	38.809,8
Endeudamiento a largo plazo del Gobierno frente a particulares	- 2.068,1
Endeudamiento a corto y a largo plazo frente al exterior	9.118,9
Cuentas varias (*)	31.759,0
Total:	216.039,0

(*) - Incluye principalmente Certificados de cancelación de deudas y Documentos de cancelación de deudas.

NOTA: Para la elaboración de este cuadro se han tenido en cuenta los datos sobre el movimiento de caja de la Tesorería General de la Nación, los balances del Banco Central de la República Argentina y del conjunto de bancos comerciales e instituciones de crédito hipotecario y de las cuentas especiales de depósito para participación en valores mobiliarios; asimismo, se toman en cuenta las cifras sobre la deuda pública federal.

Fuente: B.C.R.A. - Memoria anual, Año 1964 - pág. 34.

CUADRO N° 8 .

VARIACION DE LAS FUENTES Y ESTRUCTURA DE LA LIQUIDEZ

C o n c e p t o	1965 (En millones de pesos)
I - <u>FUENTES</u>	
Sector externo (1)	23.340,2
Financiación sector oficial	100.528,1
-Créditos	132.574,6
Gobierno Nacional (Déficit de Tesorería) ..	107.168,0
Gobiernos Provinciales y Municipales	2.514,5
Empresas del Estado y otras entidades des- centralizadas	22.892,1
-Depósitos (2)	- 32.046,5
Financiación sector privado (3)	113.654,8
Total:	237.523,1
II - <u>ESTRUCTURA</u>	
Liquidez primaria de particulares	101.851,6
Billetes y monedas	68.733,0
Cuentas corrientes	33.118,6
Liquidez secundaria de particulares	51.659,6
Depósitos de ahorro y a plazo fijo	51.662,7
Bonos, letras y obligaciones	- 3,1
Otros depósitos de poca movilidad	33.466,4
Previos de importación	16.864,8
Diversos	16.601,6
Endeudamiento del Gobierno	31.935,9
A corto plazo frente a particulares (4) ...	16.316,0
A largo plazo frente a particulares	- 1.388,5
A corto, mediano y largo plazo frente al ex- terior	17.008,4
Cuentas varias	18.609,6
Total:	237.523,1

(1) - Incluye oro y divisas, diferencias de cambio (Decreto 11.916/58) y aportes y obligaciones con organismos internacionales. (2) - Incluye recursos excedentes de reparticiones y organismos públicos esterilizados en el B.C.R.A., sistema que rige desde mayo de 1965. (3) - Hasta 1964 se dedujeron de este concepto "Otros depósitos de poca movilidad". (4) - Comprende Certificados de cancelación de deudas y Documentos de cancelación de deudas.

NOTA: Para la elaboración de este cuadro se han tenido en cuenta los datos sobre el movimiento de caja de la Tesorería General de la Nación, los balances del Banco Central de la República Argentina y del conjunto de bancos comerciales e instituciones de crédito hipotecario y de las cuentas especiales de depósito para participación en valores mobiliarios; asimismo, se toman en cuenta las cifras sobre la deuda pública federal. La nueva presentación de este cuadro responde al propósito de permitir en lo posible su comparación con la forma utilizada para observar el cumplimiento del programa monetario

Fuente: B.C.R.A. - Memoria Anual, año 1965 - pág. 32.-

Cuadro N° 9

FUENTES Y ESTRUCTURA DE LA BASE MONETARIA

(Variaciones en millones de pesos)

C o n c e p t o	1965	C o n c e p t o	1965
1. OPERACIONES EN ORO Y DIVISAS ...	22.871,0	Billetes y monedas	74.909,0
2. OPERACIONES CON EL SECTOR OFICIAL	40.055,3	Depósitos	38.162,5
3. DIFERENCIAS DE CAMBIO	7.380,8	De bancos en cuenta corriente..	38.076,4
4. OPERACIONES CON EL SECTOR BANCARIO	48.476,0	Oficiales	86,1
5. OTROS	- 5.711,6		
<u>Total de Fuentes:</u>	<u>113.071,5</u>	<u>Total de Pasivo Monetario:</u>	<u>113.071,5</u>

- 102 -

Fuente: B.C.R.A. - Memoria Anual, año 1965, pág. 47.-

CUADRO Nº 10

TRANSACCIONES FINANCIERAS

(En miles de millones de pesos)

Conceptos	1 9 6 2			
	Sector privado	Sector Gobierno (1)	Sector bancario (2)	Sector externo
A - Ahorro (3)	177,9	33,2	(4) 8,0	31,0
B - Inversión real (bruta)	139,7	107,9	2,5	-
1. Construcciones	67,7	42,1	1,6	-
2. Equipo productivo	90,9	65,8	0,9	-
3. Inventarios	-18,9	-	-	-
C - Inversión financiera	38,2	-74,7	5,5	31,0
1. Dinero	14,9	- 6,2	--8,7	-
a) Billetes y monedas	13,5	-	-13,5	-
b) Cuentas corrientes	0,4	- 6,2	5,8	-
c) Sobregiro autorizado	1,0	-	- 1,0	-
2. Otros depósitos bancarios	16,0	-	-16,0	-
a) En moneda nacional	17,8	-	-17,8	-
b) En moneda extranjera	- 1,8	-	1,8	-
3. Títulos públicos	21,3	-32,2	10,9	-
a) A corto plazo	7,1	-17,2	10,1	-
b) Mediano y largo plazo	14,2	-15,0	0,8	-
4. Obligaciones hipotecarias	- 0,2	-	0,2	-
5. Colocaciones en el exterior	17,9	-16,2	-33,4	31,7
a) A corto plazo	37,4	-	-43,8	6,4
b) A mediano y largo plazo	-19,5	-16,2	10,4	25,3
6. Deuda hacia los bancos	-23,1	-20,1	43,2	-
a) Préstamos comunes	-22,6	-20,1	42,7	-
b) Préstamos hipotecarios	- 0,5	-	0,5	-
7. Valores privados	- 3,2	-	3,2	-
8. Otros	- 6,1	-	6,1	-
9. Discrepancia estadística	0,7	-	-	-0,7

(1) - Incluye Gobierno Nacional, gobiernos provinciales, municipalidades, empresas estatales y organismos descentralizados. Por no disponerse aún de información estadística regular ni completa sobre el particular, no se incluye en el cuadro la variación en el pasivo del sector Gobierno hacia el sector privado, re presentado por pagos demorados a proveedores y contratistas u otros conceptos, ni la variación en el pasivo del sector privado hacia el sector Gobierno, por deudas de contribuyentes especialmente. (2) - Incluye Banco Central, bancos comerciales, instituciones de crédito bancario y cuentas para participación en valores mobiliarios. (3) - Incluye transferencias de capital, liquidación neta de activos existentes al comienzo del período y provisiones para el consumo de capital. (4) - Variación del patrimonio neto.

NOTA: Los valores están expresados a precios corrientes.

Fuente: B.C.R.A. - Memoria anual año 1962, -pág. 40.

CUADRO N° 11

VARIACION DE ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

C o n c e p t o	1 9 6 5			
	Sector privado	Sector Gobierno (1)	Sector bancario (2)	Sector externo
	(En miles de millones de pesos)			
<u>Variación neta</u>	<u>93,9</u>	- <u>73,2</u>	<u>9,9</u>	- <u>30,6</u>
1. <u>Dinero</u>	<u>101,2</u>	<u>32,0</u>	- <u>133,2</u>	-
a) Billetes y monedas	68,7	-	- 68,7	-
b) Cuentas corrientes	33,1	32,0	- 65,1	-
c) Sobregiro autorizado ..	- 0,6	-	0,6	-
2. <u>Otros depósitos bancarios.</u>	<u>85,1</u>	-	- <u>85,1</u>	-
a) En moneda nacional	86,1	-	- 86,1	-
b) En moneda extranjera ..	- 1,0	-	1,0	-
3. <u>Títulos públicos (3)</u>	- <u>1,3</u>	- <u>22,6</u>	<u>23,9</u>	-
a) A corto plazo	-	- 25,2	25,2	-
b) A mediano y largo plazo	- 1,3	2,6	- 1,3	-
4. <u>Obligaciones hipotecarias.</u>	-	-	-	-
5. <u>Operaciones con el exterior</u>	<u>18,8</u>	- <u>6,2</u>	<u>18,2</u>	- <u>30,8</u>
a) A corto plazo	29,7	0,1	6,5	- 36,3
b) A mediano y larzo plazo	- 10,9	- 6,3	11,7	+ 5,5
6. <u>Deuda hacia los bancos</u> ...	- <u>104,7</u>	- <u>76,4</u>	<u>181,1</u>	-
a) Préstamos comunes	- 91,6	- 76,4	168,0	-
b) Préstamos hipotecarios.	- 13,1	-	13,1	-
7. <u>Valores privados</u>	- <u>8,4</u>	-	<u>8,4</u>	-
8. <u>Otros (4)</u>	<u>3,2</u>	-	- <u>3,4</u>	<u>0,2</u>

(1) - Incluye Gobierno Nacional, gobiernos provinciales, municipalidades, empresas estatales y organismos des centralizados. Por no disponerse aún de información estadística regular ni completa sobre el particular, no se incluye en el cuadro la variación en el pasivo del sector Gobierno hacia el sector privado, en sus cuentas con proveedores y contratistas y por otros conceptos, ni la variación en el pasivo del sector privado hacia el sector Gobierno, por deudas de contribuyentes especialmente. (2) - Incluye B.C.R.A., bancos comerciales, instituciones de crédito hipotecario y cuentas para participación en valores mobiliarios. (3) - Comprende en su casi totalidad valores emitidos por el Gobierno Nacional. (4) - Comprende cuentas varias y discrepancia estadística.

Fuente: B.C.R.A. - Memoria anual 1965, pág. 29.-

CUADRO N°12

CUENTAS DE INVERSIONES Y FUENTES DE RECURSOS DE 658 SOCIEDADES ANONIMAS NO FINANCIERAS

(en millones de m\$n.)

Inversiones	Variaciones entre los años 1959-58	Fuentes de recursos	Variaciones entre los años 1959-58
A) <u>INVERSION REAL BRUTA.</u>	<u>30.518,4</u>	A) <u>INTERNAS.</u>	<u>17.701,8</u>
1. Formación de capital fijo	8.290,8	1. Depreciaciones	2.010,7
a) Inmuebles	2.660,4	2. Utilidades	10.225,1
b) Instalaciones y equipos	5.630,4	a) Dividendos pendientes de pago	- 2,6
2. Variación de existencias de mer-		b) Dividendos en acciones	2.862,6
caderías	22.227,6	c) Saldo de utilidades	7.365,1
B. <u>INVERSION FINANCIERA.</u>	<u>19.554,7</u>	3. Reservas	5.466,0
1. Caja y depósitos bancarios	2.797,5	B) <u>EXTERNAS.</u>	<u>32.995,4</u>
a) Caja	604,3	1. Préstamos	19.066,6
b) Depósitos	2.193,2	a) Comerciales	13.751,8
2. Créditos	15.529,4	b) Bancarios	4.469,2
a) Créditos por ventas	14.475,9	c) Otros	845,6
b) Préstamos hipotecarios	13,0	2. Mercado de Valores	3.152,4
c) Otros	1.040,5	a) Acciones	3.169,3
3. Inversiones mobiliarias	1.227,8	b) Debentures	- 16,9
a) Valores mobiliarios	1.177,8	3. Otras financiaciones	10.776,4
b) Cuotas de capital	50,0	a) Deudas fiscales y sociales.	9.679,3
C. <u>OTRAS.</u>	<u>624,1</u>	b) Otras	1.097,1

Fuente: B.C.R.A. - Separata del Boletín Estadístico N° 11 -año IV- noviembre de 1961.

NOTA: En dicho boletín fueron publicados, para los rubros del cuadro anterior, datos anuales de 696 sociedades anónimas nacionales que abarcan el período 1955-1959.-

CUADRO N° 13

BALANCES AGREGADOS DE 658 SOCIEDADES ANONIMAS NO FINANCIERAS

- en millones de m\$. -

A c t i v o	1959	P a s i v o	1959
Disponibilidades	6.180,8	Deudas	65.214,2
Caja	1.233,2	Comerciales	27.530,2
Depósitos	4.947,6	Bancarias	12.646,5
Créditos	40.414,3	Fiscales y sociales	18.393,7
Créditos por ventas	32.911,5	Otras	6.643,8
Préstamos hipotecarios	31,1	Capital suscrito	27.263,1
Otros	7.471,7	Capital realizado	27.011,7
Otros activos financieros	6.223,0	Por integrar	251,4
Valores mobiliarios	4.254,6	Reservas	14.492,5
Cuotas de capital	295,2	Reservas	6.485,7
Otros	1.673,2	Previsiones	4.999,3
Activos fijos	29.900,0	Previsión para deudores incobrables y descuentos (créditos)	787,1
Inmuebles	10.514,4	Previsión para deudores incobrables (inversiones)	-
Instalaciones y equipos	19.385,6	Otras provisiones	2.220,4
Existencias de mercaderías	47.697,1	Utilidades o pérdidas	14.069,1
<u>TOTAL:</u>	<u>130.415,2</u>	Otros	9.376,3
		<u>TOTAL:</u>	<u>130.415,2</u>

Fuente: B.C.R.A. - Separata del Boletín Estadístico N° 11, Año IV, noviembre de 1961.

NOTA: En dicho Boletín fueron publicados, para los rubros del cuadro anterior, datos anuales de 696 sociedades anónimas nacionales que abarcan el período 1955 - 1959.

CUADRO N° 14

CUENTAS DE RESULTADO DE 658 SOCIEDADES ANONIMAS NO FINANCIERAS

- en millones de m\$n. -

<u>C o n c e p t o</u>	<u>1959</u>
Ventas netas	166.957,0
Otros ingresos	3.370,2
Costos primos de los productos vendidos	117.601,4
Costos generales de explotación	20.699,9
Impuestos	17.185,5
Ganancia o pérdida del ejercicio	14.840,4
Saldo anterior	1.373,5
Dividendos	7.122,7
En efectivo	2.554,5
En acciones	4.568,2

Fuente: B.C.R.A. - Separata del Boletín Estadístico N° 11, Año IV, noviembre de 1961.

NOTA: En dicho boletín fueron publicados, para los rubros del cuadro anterior, datos anuales de 658 sociedades anónimas nacionales, no financieras, que abarcan el período 1955-1959.

CUADRO N° 15

CUENTAS DE RESULTADO DE 38 SOCIEDADES ANONIMAS FINANCIERAS
(EXCLUIDOS BANCOS Y COMPAÑIAS DE SEGUROS)

- en millones de m\$. -

<u>C o n c e p t o</u>	<u>1959</u>
Ventas de valores mobiliarios	86,2
Dividendos y renta de títulos	323,6
Otros ingresos	225,1
Costo de los valores mobiliarios vendidos	48,3
Costos generales de explotación	159,8
Impuestos	22,4
Ganancia o pérdida del ejercicio	404,4
Saldo anterior	108,4
Dividendos	249,9
En efectivo	118,5
En acciones	131,4

Fuente: B.C.R.A. - Separata del Boletín Estadístico N° 11, Año IV, noviembre de 1961.

NOTA: En dicho boletín fueron publicados, para los rubros del cuadro anterior, datos anuales de 38 sociedades anónimas nacionales financieras, que abarcan el período 1955 - 1959.

CUADRO N° 16

EVOLUCION MONETARIA (1)

(En miles de millones de m\$.n.)

	1er. trimestre 1965 (variación)
MEDIOS DE PAGO DE PARTICULARES	18,5
Billetes y monedas fuera de los bancos	- 9,6
Depósitos en cuenta corriente	28,1
CREACION MONETARIA	61,4
1. De origen externo (2)	- 2,7
2. Factores internos (Préstamos e inversiones)	64,1
Sector privado	11,3
Sector oficial	52,8
ABSORCION	31,6
Depósitos de poca movilidad	24,1
Patrimonio y otras cuentas	7,5
DEPOSITOS OFICIALES	11,3

(1) - Según balances consolidados del Banco Central y bancos comerciales.

(2) - Incluye oro y divisas, diferencias de cambio (Decreto N° 11.916/58) y aportes y obligaciones con organismos internacionales.

Fuente: B.C.R.A. - Revista Trimestral - Volumen 1 - N° 1 - Enero - Marzo de 1965 - pág. 17.

BIBLIOGRAFIA

1. AHRENSDORF, Joachim - "Análisis y política monetaria" en "Memoria de la VI Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano" - Tomo IV - Guatemala, 1960.
2. ALONSO, Horacio - "Presentación estadística de las transacciones financieras entre los grandes sectores de la economía" en "Anais da VII Reunião de Técnicos dos Bancos Centrais do Continente Americano" Tomo III - Río de Janeiro, 1963.
3. BALBOA, Manuel - "Contabilidad Social" conferencias dictadas en los cursos de CEPAL, 1959.
4. BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA - "Boletín Estadístico" años 1959/1967.
5. BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA - "Memorias anuales" años 1955/65.
6. BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA - "Inversiones y fuentes de recursos, balances agregados y resultados de un conjunto de sociedades anónimas nacionales, años 1955-59" - Noviembre de 1961.
7. BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA - "Estadísticas monetarias y bancarias - años 1940-1960" - Junio de 1962.
8. BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA - "Revista Trimestral" años 1965/66.
9. BANCO DE ESPAÑA - Servicio de Estudios - "El análisis monetario en España" - Madrid, marzo de 1960.
10. BANCO CENTRAL DE VENEZUELA - Departamento de Investigaciones Económicas y Estadística. "Métodos de análisis monetario" en "Memoria de la V Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano" - Tomo IV, Bogotá, 1957.
11. BANCO CENTRAL DE VENEZUELA - "Fuentes y Usos de Fondos" - Informe económico correspondiente a 1963. Caracas.
12. BRUNO BROVEDANI - "Bases analíticas de la Política Monetaria" CEMLA - México, 1961.
13. BRUNO BROVEDANI - "El empleo de estadísticas bancarias como una guía de las políticas monetarias en la América Latina" en "Memoria de la V Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano" - Tomo IV - Bogotá, 1957.

14. CARRANZA, Jorge Espinoza - "Una estructura analítica del proceso financiero" - Trabajo presentado a la VIII Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano realizada en Buenos Aires en noviembre de 1966.
15. "Aspectos monetarios de las economías latinoamericanas" publicación anual del CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos) - Años 1956/61.
16. "Aspectos financieros de las economías latinoamericanas" publicación anual del CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos) - Años 1962/64.
17. C.E.P.A.L - "Uso de las cuentas nacionales para fines de análisis y programación del desarrollo (estudio preliminar de las estadísticas básicas necesarias)" - Décimo período de sesiones, Mar del Plata, mayo de 1963.
18. CHAZELLE, Alberto L.L. - "Las estadísticas bancarias en las funciones de la Banca Central" - Conferencia pronunciada en el B.C.R.A., Bs.As., marzo de 1961.
19. DIZ, Adolfo César - "La oferta de dinero en la República Argentina (1935-1962)" Cuaderno N° 63-3 Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional de Tucumán. Julio de 1963.
20. DIZ, Adolfo César - "Determinantes de la oferta de dinero en la República Argentina (1935-1962)" Parte I - Cuaderno N° 64-1. Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional de Tucumán. Abril de 1964.
21. DIZ, Adolfo César - "La relación entre la oferta de dinero y la base monetaria (1935-46 y 1957-62)" Cuaderno N° 65-1, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional de Tucumán, Abril de 1965.
22. DORRANCE, Graeme S. y AUBANEL, Gerard R. - "Survey of Monetary Analysis" en "Staff Papers", Vol. V N° 3, February 1957.
23. FRENCH, DAVIS M., Ricardo - "El programa monetario y la emisión" Trabajo presentado a la VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, realizada en Buenos Aires. Noviembre 1966.
24. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL - "Manual de Moneda y Banca" en "Memoria de la III Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano". La Habana, 1952.

25. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL -División de Estadística- "El panorama monetario en International Financial Statistics" en "Memoria de la V Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano" - Tomo IV - Bogotá, 1957.
26. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL -División de Estadística- "International Financial Statistics", publicación mensual.
27. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL "Staff Papers" publicación periódica.
28. GARVY, George - "Dinero, activos disponibles, velocidad y política monetaria" en "Suplemento al Boletín quincenal del CEMLA" - México, agosto de 1964.
29. HICKS, Earl - "Monetary Analysis" en "Staff Papers", Vol. V N° 3, February 1957.
30. INSORA (Instituto de Organización y Administración de Empresas) "El financiamiento de la industria en Chile - Análisis de Fuentes y Usos de Fondos". Santiago de Chile, 1962.
31. JOHNSON, Harry G. - "Evolución reciente de la Teoría Monetaria" - Editado por el Instituto Torcuato Di Tella - Cuaderno N° 5, Bs.As., mayo de 1965.
32. KNIGHT, Harold M. - "Introducción al Análisis Monetario "CEMLA", México, 1959.
33. MITCHELL, George W. "Monetary Analysis and Monetary Statistics" Chicago. 1961.
34. NACIONES UNIDAS -Oficina de Estadística- "Integración de las corrientes financieras en un sistema de cuentas nacionales" en "Seminario sobre cuentas nacionales para América Latina realizado en Río de Janeiro - Brasil, en junio de 1959". Nueva York. 1960.
35. POWELSON, John P. - "Ingreso Nacional y Corriente de Fondos Conceptos, contabilidad y análisis" - Fondo de Cultura Económica, México, 1963.
36. MEMORIAS DE LA III, IV, V, VI y VII Reuniones de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano.
37. SHAW, Edward S. - "El dinero, la renta y la política monetaria" - Traducción de Francisco Alemany Torres y José Manuel de la Torre y de Miguel - Editorial Bosch, Barcelona, 1962.
38. SID MITTRA - "Problemas Monetarios Contemporáneos del Desarrollo Económico - Consideraciones Teóricas" - Revista de Economía Latinoamericana - Caracas, Venezuela, N° 14, 1964.

39. SIEGEL, Stanley y TAYLOR, Stephen P. del Federal Reserve System "Integración de las cuentas financieras con las cuentas del ingreso nacional" Trabajo presentado a la VIII Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano realizada en Buenos Aires, Noviembre de 1966.
40. TORRES, Leonel - "La conciliación de las estadísticas financieras y las cuentas sociales" en "Memoria de la VI Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano" Tomo IV, Guatemala, 1960.
41. TRIFFIN, Robert - "Esbozo general de un análisis de las series estadísticas monetarias y bancarias de América Latina sobre bases uniformes y comparables" en "Memoria de la I Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano". México, 1946.
42. TRIFFIN, Robert - "Un esquema simplificado para la integración del análisis monetario y de ingreso" en "Memoria de la V Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano" Tomo IV - Bogotá, 1957.
43. VUSKOVIC, Pedro - "Contabilidad Nacional" - Conferencias dictadas en CEPAL, agosto de 1961, Santiago, Chile.

I N D I C E

	<u>Página</u>
<u>CAPITULO I - INTRODUCCION</u>	2
1.- Finalidades de este estudio	2
2.- Importancia de la política monetaria en las últimas décadas. Breve historia de su evolución	3
3.- El concepto de análisis monetario	6
4.- Evolución del análisis monetario	8
5.- Clasificación de los métodos de análisis monetario.	11
6.- Estadísticas e informes monetarios publicados en Argentina	14
<u>CAPITULO II - ANALISIS DE LIQUIDEZ Y EXTENSION DE LAS ESTADISTICAS MONETARIAS Y BANCARIAS</u>	18
1.- Consideraciones generales	18
2.- El análisis de dinero reserva: "Fuentes y estructura de la base monetaria"	19
a) Objeto de este tipo de esquemas	20
b) Detalle y significación de los rubros que integran el esquema	21
i) Fuentes	22
ii) Estructura	24
c) Limitaciones y alcances de este tipo de análisis	25
d) Relación entre "base monetaria" y "medios de pago"	26
e) El multiplicador de la base monetaria	29
3.- Análisis de dinero	31
a) Los cuadros "Situación monetaria" y "Estadística monetaria"	32
i) Objeto o finalidades de estos análisis ..	33
ii) Detalle y significación de los rubros que integran el esquema	34

I) Factores de creación	36
II) Distribución de los medios de pago crea dos	37
iii) Alcances y limitaciones del esquema comenta do	38
b) Dinero de origen "externo" e "interno". El cua dro "Evolución monetaria".....	41
Esquema N° 1	42
4.- Extensión de las estadísticas monetarias y bancarias: Análisis de las "Fuentes y estructura de la liqui dez"	43
a) Finalidad de este esquema	44
b) Detalle y significación de los rubros que inte gran el esquema	44
c) Sus alcances y limitaciones	47
<u>CAPITULO III - MATRICES DE FLUJOS DE FONDOS INTERSECTORIA LES</u>	48
1.- Consideraciones generales	48
a) La parte "real" y "monetaria" de la economía ...	48
b) Las cuentas financieras y su relación con las reales	49
c) Diferencias estructurales de las cuentas reales y financieras	52
d) Integración de las cuentas reales y financieras. Dificultades y ventajas	53
2.- Tabla de "Transacciones financieras"	58
a) Estructura	59
Esquema N° 2	60
Esquema N° 3	61
b) Sectores que comprende	62
c) Operaciones que registra	63
d) Forma de registrar los datos y como deben ser in terpretados	63

e) Detalle y comentario de los distintos rubros de la tabla con especial énfasis en la inversión financiera	64
f) Limitaciones y discrepancias de los datos	67
g) Sugerencias a tener en cuenta, en una primera etapa, para mejorar la utilidad de la tabla	69
3.- Tabla de "Variación de activos y pasivos financieros"	72
<u>CAPITULO IV - ESQUEMAS SECTORIALES DEL FLUIR DE FONDOS.</u>	74
1.- Concepto y utilidad de los esquemas de fuentes y usos de fondos	75
2.- Estructura de los esquemas usualmente empleados y significado de sus rubros	76
3.- Limitaciones propias del origen y composición de los datos	81
4.- Antecedentes de trabajos realizados en la materia en otros países	82
5.- Fuentes y usos de fondos de sociedades anónimas, en Argentina	83
a) Dimensión y sectores comprendidos por la muestra	83
b) Fuentes y forma en que se han compilado los datos	85
c) Descripción de los esquemas empleados	85
I) Cuentas de Inversión y fuentes de recursos	85
II) Balances agregados	87
III) Cuentas de resultado	87
6.- Sugerencias para superar algunas de las limitaciones que presentan estos esquemas	88
<u>CAPITULO V - CONCLUSIONES</u>	90

Apéndice.

Cuadro N° 1 - Estadística monetaria	94
Cuadro N° 2 - Balance del Banco Central de la República Argentina	95
Cuadro N° 3 - Balance del conjunto de bancos comerciales	96
Cuadro N° 4 - Balance de las instituciones de crédito hipotecario	97
Cuadro N° 5 - Situación monetaria	98
Cuadro N° 6 - Fuentes y estructura de los recursos monetarios de particulares en el sistema bancario	99
Cuadro N° 7 - Fuentes y estructura de la liquidez	100
Cuadro N° 8 - Variación de las fuentes y estructura de la liquidez	101
Cuadro N° 9 - Fuentes y estructura de la base monetaria.	102
Cuadro N° 10 - Transacciones financieras	103
Cuadro N° 11 - Variación de activos y pasivos financieros	104
Cuadro N° 12 - Cuentas de Inversiones y fuentes de recursos de 658 sociedades anónimas no financieras	105
Cuadro N° 13 - Balances agregados de 658 sociedades anónimas no financieras	106
Cuadro N° 14 - Cuentas de resultado de 658 sociedades anónimas no financieras	107
Cuadro N° 15 - Cuentas de resultado de 38 sociedades anónimas financieras (excluido bancos y compañías de seguros)	108
Cuadro N° 16 - Evolución monetaria	109
BIBLIOGRAFIA	110
INDICE	114