



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



# Política monetaria y crediticia en la Argentina, 1957-1968

Noya, Andrés

1968

Cita APA:

Noya, A. (1968). Política monetaria y crediticia en la Argentina, 1957-1968. 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

ed. 1501  
985

*Distinta*

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
Cátedra de Política Bancaria

**ORIGINAL**

TRABAJO DE TESIS DOCTORAL SOBRE EL TEMA:  
**POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA EN LA ARGENTINA**  
- 1957 / 1968 -

Presentado por el alumno:  
**ANDRES NOYA**  
Plan "D"  
para optar al grado de Doctor en Ciencias Económicas

Fecha de presentación: Noviembre 30 de 1968  
Profesor: Dr. Marcelo G. Cañellas  
Número: de Registro 9316; de L. U. 1220  
Domicilio: Antonino Ferrari 1150 - Capital Federal  
Teléfono: 99 - 4278

**CATALOGADO**

*[Handwritten signature]*

**CATALOGADO**

- 1968 -

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

## INDICE

### INTRODUCCION

<b><u>TITULO I - FACTORES CONDICIONANTES DE LA POLITICA MONETARIA</u></b> .....	4
<b><u>Capítulo I - La teoría de la inflación y la política monetaria</u></b> ...	4
1.1 - Consideraciones generales .....	4
1.2 - La polémica "estructuralismo-monetarismo" .....	5
<b><u>Capítulo II - Límites estructurales de la política monetaria</u></b> .....	11
2.1 - La política fiscal .....	11
2.2 - El Balance de Pagos .....	13
<b><u>Capítulo III - Las variables estratégicas de la política monetaria</u></b> .....	15
3.1 - Aclaración previa .....	15
3.2 - El multiplicador del crédito .....	15
3.3 - La preferencia por la liquidez .....	17
3.4 - La velocidad de circulación y la velocidad-in greso de la moneda .....	19
<b><u>TITULO II - LOS INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA</u></b> .....	22
<b><u>Capítulo I - Los instrumentos clásicos de regulación</u></b> .....	22
<b><u>Capítulo II - Otros instrumentos de regulación</u></b> .....	24

### PRIMERA PARTE

<b><u>EL MARCO INSTITUCIONAL DE LA POLITICA MONETARIA ARGENTINA</u></b> .....	28
<b><u>TITULO I - EL SISTEMA BANCARIO ARGENTINO</u></b> .....	28
<b><u>Capítulo I - El Banco Central de la República Argentina</u></b> .....	28
<b><u>Capítulo II - Estructura del Sistema Bancario Comercial Argentino</u></b> .....	34
2.1 - Objeto y base del análisis .....	34
2.2 - Distribución de los depósitos bancarios .....	35
2.3 - La evolución del sistema bancario y de su con- centración .....	40
2.4 - La "extranjerización" de la banca argentina ..	43
<b><u>TITULO II - LA INTERMEDIACION FINANCIERA NO BANCARIA</u></b> .....	47
<b><u>Capítulo I - Desarrollo financiero y crecimiento económico</u></b> .....	47

**Capítulo II - El mercado financiero extrabancario argentino** ..... 48

    2.1 - Introducción ..... 48

    2.2 - El contralor del Banco Central ..... 50

    2.3 - Las Cooperativas de Crédito ..... 53

    2.4 - Evolución de las entidades financieras no bancarias ..... 56

**TITULO III - EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION EN LA ARGENTINA** ... 60

**Capítulo I - Inversión y desarrollo económico** ..... 60

**Capítulo II - El proceso de financiación de la actividad económica** 61

    2.1 - Consideraciones generales ..... 61

    2.2 - Las transacciones financieras intersectoriales ..... 62

**Capítulo III - El crédito bancario a la inversión** ..... 64

    3.1 - El crédito bancario de fomento ..... 64

    3.2 - La acción del Banco Industrial de la República Argentina ..... 66

**Capítulo IV.- El autofinanciamiento empresarial** ..... 70

**Capítulo V - El mercado de valores mobiliarios** ..... 73

SEGUNDA PARTE

**LA POLITICA MONETARIA ARGENTINA EN EL PERIODO 1957/1968** ..... 77

**TITULO I - LA EVOLUCION MONETARIA DURANTE EL PERIODO** ..... 77

**Capítulo I - Elementos para el análisis monetario** ..... 77

**Capítulo II - Factores de creación y distribución de los medios de pago** ..... 78

    a. Factores de Creación ..... 78

    b. Factores de Absorción ..... 82

    c. Medios de pago de particulares ..... 83

**Capítulo III - La evolución de la oferta de dinero, en términos reales** ..... 89

**Capítulo IV - Velocidad de circulación y multiplicador monetario** . 94

**TITULO II - ANALISIS DE LA POLITICA MONETARIA DEL PERIODO** ..... 99

**Capítulo I - Introducción** ..... 99

**Capítulo II - La reforma de 1957** ..... 100



<u>Capítulo III - Plan de estabilización de fines de 1958</u> .....	104
<u>Capítulo IV - La regulación del crédito</u> .....	107
<u>Capítulo V - La crisis de 1962/63</u> .....	109
<u>Capítulo VI - Política de redescuentos y adelantos del B.C.R.A.</u> ..	112
<u>Capítulo VII - La reacción "liberal" de mayo de 1968</u> .....	117
<u>TÍTULO III - LA ORIENTACION SELECTIVA Y LA REGULACION CUANTITATI- VA DEL CREDITO BANCARIO</u> .....	124
<u>Capítulo I - Política selectiva del crédito bancario</u> .....	124
1.1 - La Circular B 8 del 17.7.1951 .....	124
1.2 - La Circular B 236 del 12.1.1959 .....	128
1.3 - Financiación de exportaciones no tradicionales	131
1.4 - Redescuentos especiales .....	132
1.5 - Liberaciones condicionadas del efectivo mínimo	134
<u>Capítulo II - Exigencias de efectivos mínimos sobre depósitos</u> ...	135
2.1 - La situación anterior a la reforma bancaria de 1957 .....	135
2.2 - La evolución a partir de 1957 .....	136
<u>TÍTULO IV - LA POLITICA DE TASAS DE INTERES</u> .....	144
<u>Capítulo I - Introducción</u> .....	144
<u>Capítulo II - La acción reguladora del Banco Central de la Repú- blica Argentina</u> .....	145
2.1 - En el sistema monetario .....	145
2.2 - En el sistema no monetario .....	147
<u>Capítulo III - Tasa nominal y efectiva del interés en el mercado     de dinero</u> .....	150

### CONCLUSIONES

I. Estructura del sistema financiero argentino .....	158
II. Política monetaria del período 1957/1967 .....	159
III. La situación monetaria a mediados de 1968 .....	161
IV. Análisis crítico de la política monetaria del período .....	162
V. Criterios para la formulación de la política monetaria argen- tina .....	164

Referencias bibliográficas ..... 169  
Indice de Cuadros ..... 172  
Indice de Gráficos ..... 174

\*\*\*\*\*

## INTRODUCCION

I.1 - La economía de la República Argentina sufrió durante casi 25 años un agudo y continuo proceso inflacionario. Como es natural, se ha producido un permanente y enconado debate sobre sus causas aparentes y acerca de las medidas de política económica a adoptar para ponerle fin.

La continua erosión del salario real que la inflación provoca, creó las naturales tensiones sociales que fueron atenuadas periódicamente mediante aumentos de salarios. Como éstos se trasladaron inmediatamente a los precios, el proceso continuó indefinidamente.

El déficit fiscal que caracteriza este período y que constituye, evidentemente, una de las principales causas de dicho proceso ha presentado un permanente problema de muy difícil solución. En efecto, mientras se produce un crecimiento de los gastos derivado del aumento de la dotación y de su retribución y del incremento general de costos, los ingresos corrientes provenientes de la recaudación impositiva crecen a un ritmo menor, a pesar de acentuarse la presión tributaria. Esta situación es particularmente notable en el área de las empresas del Estado y en especial en los Ferrocarriles. Es que, y ello constituye una característica del proceso inflacionario argentino y de algunos otros países de América Latina, se produce simultáneamente un estancamiento económico que reduce el volumen general de actividad y consecuentemente el nivel relativo de las recaudaciones, incluidas las provenientes de la prestación de servicios por parte de las empresas del Estado.

Es indudable que la existencia de tarifas políticas y la competencia del transporte automotor de cargas pueden haber influido para generar el déficit de los Ferrocarriles. Sin embargo es evidente que en su mayor proporción se debe a un descenso en su eficiencia operativa.

Aun hoy, o sea a los 21 años de su nacionalización, los Fe

rrocarriles del Estado Argentino continúan gravitando sobre el presupuesto nacional con un déficit total estimado para 1968 de mñn.82.500 millones. Su déficit de explotación de mñn. 36.300 millones representa las tres cuartas partes del déficit fiscal, incluidas en éste las erogaciones de capital (mñn. 48.500 millones).

I.2 - La política económica argentina de este cuarto de siglo ha oscilado entre programas de deliberada expansión de la base monetaria para provocar el desarrollo económico general o sectoral del país y de tentativas de contracción para tratar de contener el proceso inflacionario registrado en la faz expansiva.

Esta dicotomía de la política económica argentina del período resulta de realizar, evidentemente, una gran simplificación de un proceso de suyo complejo y muy dinámico.

El fracaso de los intentos realizados hasta 1967 para reducir el ritmo de la inflación que soportaba el país y su proceso de estancamiento económico, parecen evidenciar que las medidas adoptadas en algunos períodos, con aquella finalidad, han carecido de la profundidad y eficacia requeridas.

El año 1968 parece marcar el comienzo de una etapa de desaceleración del ritmo de inflación, habiéndose logrado resultados positivos en los aspectos monetario y financiero de la actividad económica. Parecen irse eliminando expectativas inflacionarias y se observa una cierta mejora en la canalización del ahorro interno, hechos que, evidentemente, representan requisitos esenciales para lograr dicho objetivo.

Sin embargo, en la esfera real de la economía y el área de las finanzas públicas se mantienen todavía arduos problemas por resolver.

De no dárseles solución adecuada, podría llegarse a anular el progreso logrado. Se esterilizaría así el proceso de saneamiento de la economía argentina iniciado el año 1967 y se postergaría, una vez más, la iniciación de una etapa de efectivo desarrollo económico.

I.3 - Conviene anticipar aquí una referencia sobre la polémica doctri

naría que se ha registrado en los últimos años, en cuanto a las causas de la inflación en los países subdesarrollados.

La controversia "monetarista-estructuralista" ha influido de tal manera en buena parte de las decisiones de política adoptadas, que nos ha parecido oportuno formular una breve descripción de las diversas posiciones sustentadas por ambas corrientes del pensamiento económico.

No se nos escapa que en algunos momentos el enfoque conceptual derivado de ambas escuelas pueda haber servido para fundamentar dichas decisiones que, en lo esencial, respondieron a intereses de grupo o de sector.

El fracaso aparente de ambas tendencias, que parecen alternarse en la dirección de la política monetaria argentina puede derivar, por una parte, de una inadecuada o parcial -sea en profundidad o en duración- aplicación de las teorías y, por la otra, de los problemas político-institucionales que en algunos momentos adquirieron inusitada gravedad.

Aun hoy, el país carece de un marco concreto en dicha materia a fin de realizar una prospección del futuro argentino, lo que constituye un factor negativo y sin duda no despreciable, para una adecuada planificación de la economía nacional.

\*\*\*\*\*

## TITULO I

### FACTORES CONDICIONANTES DE LA POLITICA MONETARIA

#### CAPITULO I

#### LA TEORIA DE LA INFLACION Y LA POLITICA MONETARIA

##### 1.1 - Consideraciones generales

El objetivo de la política económica debe ser crear las condiciones para el crecimiento autosostenido de la economía del país, en condiciones de estabilidad monetaria y con pleno empleo de sus recursos.

Dicha estabilidad debería entenderse en términos relativos, ya que la experiencia histórica demuestra, aun en los países desarrollados, la existencia de un proceso secular de pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

Si, tal como dijera un economista, el dinero es la sangre de la economía, este aumento del nivel general de precios sería equivalente a las variaciones en la presión arterial que pueden producirse en el organismo humano. Cuando estas oscilaciones resultan moderadas no se resiente la salud del individuo la que, en cambio, puede sufrir un grave deterioro y provocar inclusive su muerte cuando las variaciones de presión son importantes y/o bruscas. En el proceso económico ocurre algo similar.

Quando dicha pérdida de poder adquisitivo es significativa, nos hallamos en presencia del fenómeno denominado inflación.

Un aumento sostenido del nivel general de precios, cuando su pera determinado porcentaje, señala la existencia de un proceso inflacionario.

Es importante, a los fines del establecimiento de la política económica general, fijar con cierta aproximación el porcentaje que implica la iniciación de un proceso de este tipo.

Es obvio que, tratándose de una variable coyuntural, el jugamiento indicado requiere la consideración de la situación estructural de la economía y de las otras variables que la determinan.

En efecto, es un hecho de apreciación corriente que en países altamente desarrollados se considera que existe inflación cuando el índice de precios muestra aumentos de una proporción reducida la que, de producirse en economías menos desarrolladas, significaría una situación de notable estabilidad.

Por otra parte, las economías subdesarrolladas tienen generalmente una elevada dependencia del comercio exterior, circunstancia que puede provocar cambios en los niveles de precios como resultado de la incidencia de factores externos.

Pero normalmente el proceso inflacionario, una vez iniciado, se proyecta con caracteres muy nítidos. Aparece entonces la necesidad de adoptar decisiones de política económica para restablecer la estabilidad.

Para decidir qué tipo de medidas correctivas permitirán lograr dicha finalidad, resulta necesario efectuar un diagnóstico claro de las posibles causas determinantes de la inflación. De no lograrse éxito en esta tarea se corre el riesgo de adoptar medidas que, sin revertir el proceso al no actuar sobre sus causas, provoquen intensos trastornos en el desenvolvimiento económico de un país.

## 1.2 - La polémica "estructuralismo-monetarismo"

1.2.1 - La teoría de la inflación, como toda la ciencia económica, ha ido evolucionando en el curso del tiempo. Aunque la relación entre los precios y el volumen del medio circulante había sido ya apreciada desde cuatro siglos antes de Cristo, fue Jean Bodin en el siglo XVI el primero que expuso con cierta precisión lo que se ha dado en llamar posteriormente "teoría cuantitativa de la moneda".

Esta teoría pretende explicar, en su acepción más general, las variaciones en el valor de la moneda a través del tiempo como función de la relación entre la cantidad de dinero y su velocidad de circulación y el volumen de bienes y servicios ofrecidos. Es, en definitiva, la relación entre oferta y demanda de moneda la que determina su valor. Dentro de esta teoría, el método de saldos monetarios introduce en el análisis de la demanda el factor que luego Keynes denominaría "preferencia por la liquidez".



1.2.2 - A pesar de su lógica aparente, la teoría cuantitativa resultó insuficiente para explicar algunos fenómenos de la realidad económica.

Aparece entonces el denominado "método ingreso-gasto" que considera que las variaciones del nivel general de precios están determinadas por la diferencia entre la oferta y la demanda total de bienes.

Aunque, según Schumpeter, esta teoría no representa mayor diferencia con respecto a la teoría cuantitativa, permitiría involucrar dentro del concepto "moneda" a la totalidad de los instrumentos que cumplen esa función.

1.2.3 - El concepto Keynesiano de la inflación se halla expresado en los siguientes párrafos: "Se deduce de esto que un aumento en la cantidad de dinero no tendrá el menor efecto sobre los precios mientras haya desocupación, y que la ocupación subirá exactamente en proporción a cualquier aumento de la demanda efectiva producida por la cantidad de dinero; mientras que, tan pronto como se alcance la ocupación completa, la unidad de salarios y los precios serán los que crecerán en proporción exacta al aumento de la demanda efectiva. De este modo, si hay elasticidad perfecta de la oferta en tanto haya desocupación, y perfecta inelasticidad de la misma tan pronto como se alcanza la ocupación completa, y si la demanda efectiva cambia en la misma proporción que la cantidad de dinero, la teoría cuantitativa del dinero puede enunciarse como sigue: "Mientras haya desocupación, la ocupación cambiará proporcionalmente a la cantidad de dinero; y cuando se llegue a la ocupación completa, los precios variarán en la misma proporción que la cantidad de dinero". (1)

1.2.4 - Pero, la observación estadística de procesos de alza de precios conjuntamente con la existencia de capacidad ociosa y desempleo llevó a calificar esta inflación como "de costos", en oposición a la derivada de excesos de demanda.

Según los economistas alineados en la primera escuela, los precios aumentaban a raíz de dos tipos de factores, o la combinación de ambos. Por un lado, la obtención por parte de sindicatos fuertes de niveles de salarios por encima del incremento de la productividad. Por otro, la acción concertada de firmas monopolísticas u oligopolísticas con poder sobre el mercado.

En la última parte de la década de 1950 se registró en Estados Unidos un agudo debate al respecto, cuya importancia "provino mayormente de la diferencia entre las recomendaciones sobre la política antinflacionaria, hacia la cual conducían los dos puntos de vista sobre las causas de la inflación, siendo la recomendación de la inflación de demanda la restricción monetaria y la ortodoxia fiscal, y la de la inflación de costos la exclusión de medidas macroeconómicas de esta índole en favor de políticas dirigidas hacia los procesos de formación de precios y determinación de salarios". (2)

Como teoría intermedia entre la inflación de costos y de demanda, cabe mencionar la de G.L.Schultze denominada "inflación por cambios en la composición de la demanda". Según esta teoría, los cambios de demanda entre sectores debido al progreso económico provocan aumentos de precios en los sectores beneficiados, sin que se produzcan descensos en los otros debido a la inflexibilidad descendente de precios y salarios existente.

En todo caso, carece de utilidad plantear el problema en términos excluyentes. Generalmente, la inflación se produce por la concurrencia o alternancia de excesos de demanda o de presiones inflacionarias derivadas de aumentos en los costos.

Según expresa N.Kaldor "toda inflación que se inicia como un auge de las inversiones y es, por ende, una inflación de las utilidades en sus primeras fases, probablemente se convertirá, en sus etapas finales, en una inflación inducida por costos o por salarios". (3).

1.2.5 - La observación, en los países subdesarrollados, del fracaso de políticas antinflacionarias que actuaban sobre los costos y también regulaban la demanda global, puso en evidencia la acción de otro factor. Se trataría de la insuficiencia o rigidez de oferta. La coincidencia de procesos de depresión real con fuertes aumentos en el nivel general de precios, a pesar de las medidas de estabilización adoptadas en cumplimiento de planes concebidos dentro de la más pura ortodoxia monetaria, generó la aparición de la que se ha denominado escuela estructuralista.

El hecho de que dicho factor no hubiera sido considerado en los países desarrollados deriva de que, teniendo capacidad para importar, no existe posibilidad que se produzcan insuficiencias de oferta, sea transitoria o estructural.

El locus classicus del enfoque estructuralista, al decir de Olivera, es la obra de O.Sunkel "La inflación chilena: un enfoque heterodoxo". (4)

Para analizar la inflación, establece como premisa fundamental la necesidad de distinguir las presiones inflacionarias de los mecanismos de propagación. Clasifica las primeras, a su vez, en: básicas, circunstanciales y acumulativas.

Las presiones inflacionarias básicas que denomina "las causas últimas" de la inflación, derivarían de las limitaciones, rigideces o inflexibilidades del sistema económico. La escasa movilidad de los factores productivos y el deficiente funcionamiento del sistema de precios serían los factores a eliminar si se desea lograr la estabilidad.

Los mecanismos de propagación de las presiones inflacionarias están dados por las pugnas para la distribución del ingreso entre los distintos grupos sociales que intervienen en el proceso económico y entre el sector público y privado. Tales pugnas se traducen alternativa o simultáneamente en aumentos de salarios y precios y del gasto del sector público.

1.2.6 - Los alcances y objeto de la controversia "monetarismo-estructuralismo" han sido expuestos con precisión y notable poder de síntesis por Olivera en su discurso de incorporación a la Academia Nacional de Ciencias Económicas. (5)

A continuación se resumen las diferencias conceptuales entre ambas corrientes, siguiendo el enfoque citado.

Concepto	Monetarismo	Estructuralismo
Causas de la inflación.	Desajuste global entre la oferta y la demanda monetarias, por expansión demasiado rápida de la cantidad de dinero con respecto a las necesidades reales de los negocios.	Rigidez de la estructura productiva e imperfección de los mercados que provocan desajustes sectoriales que originan alzas de precios de productos determinados que se generalizan por su incidencia en los costos.
Inflación y desarrollo económico.	La estabilidad es la condición necesaria del crecimiento.	La estabilidad y el crecimiento son incompatibles entre sí. Una posición moderada sostiene que son compatibles una vez logradas las transformaciones institucionales necesarias para flexibilizar el sistema productivo.
Medios de la política económica.	La política monetaria -esencialmente control de la cantidad de dinero- es el instrumento apto para lograr la estabilidad del nivel de precios.	La política monetaria es importante como medio para la estabilización. Carece de fuerza contra los factores no monetarios que impulsan la inflación estructural.

Es evidente que ambas tesis se distinguen en cuanto al enfoque causal de los hechos: aumento de dinero e insuficiencias de oferta. Los estructuralistas consideran que la expansión monetaria es una mera consecuencia de la inflación y no su causa, como sostienen los monetaristas.

Por su parte, éstos consideran que las rigideces de la estructura productiva que generan los "embotellamientos" de oferta

no son autónomos con respecto a la inflación sino que resultan, en definitiva, inducidas por ésta.

Para Olivera, no se las debe considerar dos teorías completas sobre la inflación, sino como las teorías de dos tipos de inflación posibles en la práctica. La alternación recurrente de síntomas correspondientes a ambos tipos en diversos países de Latinoamérica, dentro de un dilatado proceso inflacionario, podría llevar a pensar en ciclos consecutivos compuestos por una fase de inflación monetaria seguida por otra de inflación estructural.

Sin embargo, considera que "en los períodos de expansión económica la inflación monetaria se agregó a los aumentos de precios de origen estructural. En los períodos de recesión económica, al contrario, y por obra de políticas monetarias restrictivas, quedaron aislados y al descubierto los efectos típicos de la inflación estructural y subyacente". (6)

A pesar del claro sentido estructuralista contenido en estos párrafos, Olivera coloca la cuestión en sus justos términos al decir: "A pesar de los errores o las exageraciones que puedan reconocerse imparcialmente en las dos teorías, creo fuera de duda que el debate entre ellas ha sido útil para esclarecer de modo más completo la naturaleza y causas del fenómeno inflacionario. Esta mejor comprensión no debe llevarnos a una actitud conformista. Debemos sentirnos mejor equipados intelectualmente para luchar con eficacia contra la inflación, una de las mayores fuentes de injusticia e inmoralidad en las relaciones económicas, y más dispuestos a promover, para el bienestar de todos, el crecimiento del producto social con el mínimo de perturbaciones de precios". (7)

Como ocurre siempre que una doctrina o teoría debe oponerse a hechos o corrientes dominantes, el estructuralismo ha sido e levado por sus sostenedores a la categoría de una profunda, y salvadora, revolución intelectual en el campo de la ciencia económica. Algunos le han considerado como un hallazgo muy importante, e incluso comparable, a la revolución keynesiana.

Esto constituye sin lugar a dudas una verdadera exageración que puede llevar, y en los hechos así ha ocurrido, a defender una política fiscal netamente inflacionaria, atribuyendo la inflación consecuente a problemas de tipo estructural.

## CAPITULO II

### LIMITES ESTRUCTURALES DE LA POLITICA MONETARIA

#### 2.1 - La política fiscal

2.1.1 - La política financiera del Estado constituye uno de los factores determinantes de la evolución económica de un país.

Por medio de la tributación y del volumen y orientación del gasto público y el manejo de la deuda pública, se puede inducir un proceso económico expansivo, en condiciones de estabilidad y pleno empleo.

Es indudable que las políticas monetaria y fiscal deben actuar armónicamente a efectos de lograr sus objetivos y no amenazar el sistema económico con el flagelo de la depresión o la inflación.

2.1.2 - Sin embargo, cuando el volumen de recursos que el Estado requiere excede las posibilidades del sistema económico y no resultan compensados por los servicios que éste presta a la comunidad, el resultado puede ser una presión tributaria excesiva, o el déficit fiscal.

En el primer caso puede derivarse una evasión tributaria que tiende a provocar el desequilibrio creciente de las finanzas públicas.

Este desequilibrio puede o no ser inflacionario, dependiendo ello de su magnitud, naturaleza y medios de financiación.

No cabe duda alguna que si se trata de un déficit moderado o cuando no se destina a financiar ineficiencia en el sector público, el sistema económico podrá absorberlo. En tal caso, es posible que puedan generarse recursos genuinos para cubrirlo, evitándose la financiación inflacionaria del déficit a través del Banco Central o del sistema bancario.

Pero, generalmente, el anuncio de un déficit presupuestario produce expectativas inflacionarias, aunque la situación monetaria y real de la economía no las justifique.

Por ello, y aunque en la moderna política fiscal el nexo equilibrio contable del presupuesto ha dejado de ser un fin en sí mismo, los programas de estabilización y restablecimiento económico han puesto especial énfasis en el logro de la nivelación del presupuesto del Estado.

3.1.3 - Este objetivo, en países subdesarrollados y dentro del contexto inflacionario, puede resultar de muy difícil consecución debido a lo siguiente:

- a. Inelasticidad a la baja, en el corto plazo, del gasto público corriente.
- b. Necesidad de realizar importantes obras de infraestructura, a fin de establecer las bases del desarrollo económico ulterior.
- c. Carencia o debilidad de los mercados organizados de dinero y capitales y deterioro del proceso de formación y canalización del ahorro interno, a raíz de la inflación.
- d. Sistemas tributarios inadecuados y deficiencias en los organismos de recaudación, lo que provoca una aguda evasión impositiva.

Los factores que sintéticamente quedan señalados impiden diseñar una política fiscal compatible con políticas monetarias anti-inflacionarias, salvo que se esté dispuesto a afrontar los riesgos de un proceso de ajuste que pueda derivar en cierto grado de recesión.

Por tal motivo, es común observar que se financia el déficit fiscal por medio de créditos del sistema bancario y se tiende a esterilizar parte del aumento de la oferta monetaria consecuente, por vía de una política monetaria restrictiva. Una prueba acabada de ello se produjo en nuestro país, según se verá más adelante, al autorizarse que liberaciones condicionadas de efectivos mínimos -que responden a un criterio de orientación selectiva del crédito- puedan ser colocados en bonos emitidos por el Estado.



## 2.2 - El Balance de Pagos

2.2.1 - Es conocida la elevada vulnerabilidad externa de los países en desarrollo.

Por una parte, la concentración de sus exportaciones en unos pocos productos primarios, los coloca en una posición débil para hacer frente a cambios en la demanda externa, y/o en sus precios unitarios. Además, la actividad exportadora representa una proporción elevada del producto global, a raíz de lo cual su descenso repercute fuertemente en la actividad económica interna.

Por otro lado, poseen un elevado coeficiente de importación, dependiendo buena parte de su actividad industrial de productos intermedios y bienes de capital del exterior.

2.2.2 - Es así como, aun sin considerar el deterioro de los términos del intercambio, la balanza comercial experimenta oscilaciones que repercuten sobre las reservas internacionales ya que, además, los restantes rubros de la cuenta corriente de la balanza de pagos son negativos por la necesidad de atender el servicio financiero de inversiones extranjeras.

El movimiento de capitales se transforma así en un factor decisivo en la evolución de la balanza de pagos del país y de sus reservas internacionales.

Cuando existe un agudo proceso inflacionario, y a pesar de las medidas restrictivas que puedan adoptarse, se produce una fuerte tendencia a la radicación de disponibilidades en el exterior por parte de residentes que buscan un seguro contra la inflación y/o contra la inestabilidad política y económica interna.

Este factor, unido a la elevada propensión a importar que existe, ha obligado a adoptar políticas de crédito restrictivas -aunque la actividad económica y el curso de la inflación pueda requerir una distinta- a fin de reducir la presión de la liquidez creada sobre la balanza de pagos.

2.2.3 - En esta materia se suele producir un fenómeno de tipo circular. En efecto, a medida que se registra un deterioro en la balanza

de pagos se van produciendo fugas de capitales y se retraen las inversiones del exterior, ya que el riesgo de devaluación se va haciendo evidente.

Es así como los problemas de balanza de pagos actúan negativamente en el proceso inflacionario en un doble sentido. Por un lado, actúan como un mecanismo de propagación de la inflación previa al registrarse la devaluación monetaria y por otro, provocan una defi<sup>ci</sup>ciente política crediticia, al provocar restricciones a la oferta mo<sup>ne</sup>taria mientras la inflación se produce fundamentalmente por insufi<sup>ci</sup>encia en la oferta de bienes y por aumentos de los costos internos.

2.2.4 - Para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos y lograr las disponibilidades externas necesarias para adquisiciones de bienes de capital que son pre-requisito del desarrollo económico, se acude a organizaciones internacionales. En una primera línea, y para lograr el primer objetivo, se solicitan préstamos al Fondo Monetario Internacional.

En una gran síntesis, necesariamente global, puede decirse que dicho organismo ha actuado hasta la fecha como exponente de la más pura ortodoxia monetaria. En las cartas de intención que los países han suscripto con el FMI a fin de obtener créditos directos o "stand-by", se hallan debidamente reflejados sus criterios esenciales. En general, se preconiza la nivelación del presupuesto o reducción substancial del déficit fiscal; libertad de movimientos de bienes y capitales con el exterior; unificación de los tipos de cambio; políticas de estabilización y de restricción a la oferta monetaria.

Una reacción intelectual contra esta política es, según algunos, el estructuralismo latinoamericano.

## CAPITULO III

### LAS VARIABLES ESTRATEGICAS DE LA POLITICA MONETARIA

#### 3.1 - Aclaración previa

En este Capítulo se hará una muy breve referencia a las que entendemos son variables estratégicas a considerar en el diseño y ajuste dinámico de la política monetaria.

El aumento o reducción de la base monetaria depende esencialmente de la evolución de la balanza de pagos y la financiación por el Instituto emisor del déficit fiscal. En la medida en que se realicen estimaciones ajustadas a la realidad pueden ser consideradas como datos del problema.

En la misma forma, y por medio de ajustes en las políticas de objetivos mínimos y redescuentos, se hallaría la evolución global del crédito bancario.

Dentro de este concepto simplificador, resultan variables que hemos denominado "estratégicas" por su incidencia para el logro de los objetivos de la política monetaria, las siguientes:

- a. El multiplicador del crédito.
- b. La preferencia por la liquidez.
- c. La velocidad de circulación y la velocidad-ingreso de la moneda.

#### 3.2 - El multiplicador del crédito

3.2.1 - A raíz de la creación de dinero bancario que realizan los bancos al acordar créditos, una expansión de la base monetaria genera un aumento varias veces superior en los medios de pago. La magnitud de este proceso de multiplicación encuentra su límite en el encaje que los bancos deben mantener como respaldo de los depósitos que reciben, sea por propia determinación o por exigencias de la banca central.

En una primera aproximación podemos observar que el multiplicador -o sea la cantidad de veces en que se aumentará un incremento de la base monetaria- resulta la inversa del efectivo mínimo. Así si llamamos  $k$  al multiplicador y  $r$  al porcentaje de reservas, tendría-

nos la siguiente relación:

r	$k = \frac{1}{r}$
0,1	10
0,2	5
0,3	3,33
0,4	2,5
0,5	2
0,6	1,66
0,7	1,43
0,8	1,25
0,9	1,11
1	1

3.2.2 - El multiplicador se ve afectado por la preferencia por la liquides, o sea el deseo del público de conservar dinero en forma de billetes y monedas. Considerando este factor, la fórmula anterior resulta la siguiente:

$$k = \frac{1}{r + c(1 - r)}$$

siendo c el coeficiente de billetes y monedas en poder del público sobre el total de medios de pago.

A continuación se ejemplifica la incidencia de dicho factor, para diferentes niveles de reservas bancarias.

c \ r	0	0,25	0,50	0,75	1
$(k = \frac{1}{r + c(1 - r)})$					
0	∞	4	2	1,33	1,0
0,2	5	2,5	1,66	1,25	1,0
0,4	2,5	1,8	1,43	1,18	1,0
0,5	2	1,6	1,33	1,14	1,0
0,75	1,33	1,23	1,14	1,07	1,0
1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

3.2.3 - El multiplicador de expansión del crédito debería tomar en cuenta la variación en los depósitos a plazo que se registra frente a cada unidad de expansión primaria.

La fórmula correspondiente, de acuerdo con Assar Lind-

beck(8) sería la siguiente:

$$k = \frac{\lambda + c + dp}{r_v + c + dp + r_p}$$

donde:

$dp$  = % depósitos a plazo en bancos comerciales sobre depósitos a la vista.

$r_v$  = efectivo mínimo sobre depósitos a la vista.

$r_p$  = efectivo mínimo sobre depósitos a plazo.

3.2.4 - Se introduciría una mayor complejidad en el análisis, considerando las variaciones en los activos del público en intermediarios financieros no bancarios.

Dado los diferentes porcentajes de reserva para depósitos a la vista y a plazo que, generalmente, son fijados por el Banco Central, resulta una indeterminación para fijar las exigencias de efectivos mínimos que establecerán el nivel de multiplicador deseado.

En todo caso, interesa señalar aquí que la variable que debe considerarse es la fijación del multiplicador marginal teórico. Es decir, la que cumplirá el objetivo de la política monetaria en cuanto a la expansión secundaria que resultará en definitiva, frente a una ampliación  $x$  de la base monetaria.

Pero en realidad, y tal como lo señala Olarra Jiménez, "la utilidad de los multiplicadores apunta más que a prever la expansión real de los pasivos financieros a establecer el límite de tal expansión". (9)

Teniendo en cuenta la cantidad de variables a considerar, ya que debería tomarse en cuenta inclusive la probable actitud de las entidades financieras en cuanto a la utilización de sus recursos prestables, en función de niveles de rendimiento, la determinación de dicho multiplicador marginal se podría resolver mediante un problema de programación lineal. (10)

3.3 - La preferencia por la liquidez

3.3.1 - Según se ha explicado precedentemente, el multiplicador del crédito a una tasa dada de efectivo mínimo bancario será función de la proporción de la expansión primaria que quede en manos del público bajo la forma de moneda.

Hemos denominado a este factor "preferencia por la liquidez" utilizando la terminología pero no el sentido Keynesiano de dicha expresión. O sea que deberá ser considerada con el alcance restringido que ha sido señalado, vale decir, la proporción de billetes y monedas sobre el total de medios de pago

3.3.2 - Se trata de una variable estructural que está determinada por el grado de desarrollo de un país, de su sistema financiero, grado de competencia y eficiencia de la actividad bancaria, etc.

Pero, además de estos factores, se registran variaciones de terminadas por la mayor o menor difusión en el uso del cheque, hábitos de pago de la población, grado de evasión impositiva, etc.

Dagnino Pastore establece con claridad su importancia en los siguientes términos: "Desde el punto de vista de la oferta de dinero el comportamiento de la razón de circulante tiene una significación distintiva; no sólo es el único parámetro retenido en todas las formulaciones del multiplicador de la base monetaria, sino que también está relativamente fuera del control de las autoridades monetarias y, por lo tanto, su predicción resulta crucial". (11)

En la misma obra se cita el estudio a nivel empírico realizado por McDonald para los Estados Unidos desde 1939 siendo su conclusión que "tres factores principales tendieron a incrementar el uso relativo del circulante: un aumento en la importancia relativa de los sueldos y salarios militares, una redistribución del ingreso regional, ocupacional, y de tamaño y un retraso temporal en el reajuste de los hábitos de pago de dinero para conformarse a los nuevos niveles de ingreso". (12). Agrega Dagnino Pastore que "naturalmente, no atribuyó cualidades predictivas a sus hallazgos". (12)

3.3.3 - Teniendo en cuenta que cuanto mayor sea la preferencia por la liquidez menor será el efecto de decisiones de política de reservas del organismo emisor, es evidente la conveniencia de lograr su

esa finalidad.

Decisiones legislativas que tiendan a dar seguridad al cheque y que permitan el pago de sueldos por ese medio, y disposiciones administrativas tendientes a mejorar el servicio bancario, pueden contribuir al logro de esa meta. Sin embargo, ellas pueden quedar enervadas si no se contiene la evasión impositiva y se reducen las operaciones marginales, cuando existen áreas reguladas de la actividad económica como, por ejemplo, controles de precio, precios máximos, etc.

### 3.4 - La velocidad de circulación y la velocidad-ingreso de la moneda

3.4.1 - Como es sabido, según la teoría cuantitativa de la moneda, el nivel de precios (P) varía en proporción directa con las variaciones del medio circulante (M) y la velocidad de circulación (v) e inversa con el volumen físico de las transacciones (T).

La fórmula correspondiente quedaría expresada de la siguiente manera:

$$M \cdot v = P \cdot T$$

Según puede observarse, un aumento en la velocidad de circulación -o sea la cantidad de veces que circula como medio de pago una unidad monetaria, en un período dado- resultaría equivalente a un incremento en el volumen del medio circulante.

El procedimiento estadístico para calcular esta variable, a falta de datos sobre el valor total de las transacciones, consiste en relacionar el volumen acumulado de los débitos en cuentas corrientes de particulares en el sistema bancario durante el período base con el promedio de saldos de dichas cuentas corrientes.

En nuestro país, se emplean a tal efecto los datos que proporciona el balance confidencial que presentan mensualmente las entidades bancarias.

\*La fórmula empleada para hallar la frecuencia mensual es la siguiente:

$$v = \frac{D_m}{\frac{1}{2} [(S_m + A_m) + (S_{m-1} + A_{m-1})]}$$



\*donde,

\*Dm = Débitos en cuentas corrientes del público, efectuados en el mes.

\*Sm = Saldo de los depósitos en cuentas corrientes del público al finalizar el mes considerado.

\*Sm-1 = Idem al finalizar el mes anterior.

\*Am = Saldos no utilizados de adelantos en cuenta corriente al público al finalizar el mes considerado.

\*Am-1 = Idem al finalizar el mes anterior.

\*En la serie publicada se consignan por separado el monto de los débitos \*(numerador de la fórmula mencionada), de los fondos en rotación (denominador) y la frecuencia resultante para cada mes y su media anual". (13)

Resulta obvio señalar que la representatividad de este índice, como indicativo de la velocidad de circulación de los medios de pago -que incluyen, además de las cuentas corrientes, los billetes y monedas- dependerá, entre otros factores, de la proporción de éstos sobre el total.

Existen además otras limitaciones que reducen su significación a los efectos del análisis monetario, como la existencia de medios de pago espúreos (cheques "voladores", etc.), inclusión en los débitos a las cuentas corrientes de compras de valores públicos y cargos bancarios, etc.

Pero, tal como lo señala Garvy, la velocidad de circulación debe ser interpretada como indicativa de cambios en el ritmo de uso de la moneda, más que como la frecuencia real con que los saldos disponibles están siendo efectivamente utilizados. (14)

3.4.2 - Aunque los depósitos de ahorro no son medios de pago ya que requieren su previa transformación en moneda o en depósitos en cuenta corriente, constituyen una disponibilidad secundaria que integra la liquidez interna.

La medida de la velocidad de rotación de estos depósitos puede resultar útil para detectar cambios en la distribución por sectores de sus incrementos, así como para determinar si constituyen ahorros de tipo permanente o si representan meras colocaciones transitorias. En la medida que así ocurra, estos depósitos son utilizados como si se tratara de cuentas corrientes, lo que puede determinar la adopción de medidas para evitar

su uso inadecuado.

3.4.3 - A los efectos de contar con elementos comparativos para establecer la evolución de la liquidez real de la economía en su conjunto, se utiliza el índice denominado velocidad-ingreso del dinero. Resulta de dividir el producto bruto a precios corrientes por el promedio anual de los medios de pago en circulación.

Es evidente que a largo plazo, debería crecer el nivel de liquidez como consecuencia del aumento en el volumen de transacciones derivadas del desarrollo económico, por la disminución del autoconsumo y la mayor especialización de la actividad económica y financiera.

El problema de la política monetaria consiste, básicamente, en establecer, en todo momento, un nivel de liquidez adecuado al producto bruto interno.

Al establecerse políticas inflacionarias, debe tenerse presente que si bien debe evitarse crear medios de pago redundantes, es necesario no colocarlos debajo del nivel que permita la realización normal de las transacciones genuinas. A este respecto, cabe hacer notar que una insuficiente liquidez interna puede generar presiones inflacionarias por vía del aumento de la tasa de interés, desvíos de fondos del mercado organizado del dinero al no organizado, aparición de sucedáneos del dinero, etc. Además, puede provocar una caída en las inversiones, con su consiguiente repercusión en el desarrollo económico del país.

## TITULO II

### LOS INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA

#### CAPITULO I

##### LOS INSTRUMENTOS CLASICOS DE REGULACION

1.1 - Los instrumentos clásicos de regulación monetaria y crediticia de la banca central son los siguientes:

- a. Políticas de redescuento.
- b. Encajes legales o requisitos de reserva del sistema bancario.
- c. Operaciones de mercado abierto.

1.2 - La modificación de la tasa de redescuento ha sido el instrumento tradicional aplicado por la banca central a fin de influir sobre la demanda de recursos por parte de las instituciones financieras, con el con siguiente efecto sobre la disponibilidad de recursos de la actividad económica.

Esta arma se utiliza en la actualidad en los países más desarrollados como indicativa de la tendencia de la política monetaria seguida, teniendo en rigor efectos más psicológicos que reales.

La limitación directa del volumen de los redescuentos y adelantos que puede acordar el Banco Central a las entidades bancarias resulta un instrumento más efectivo. En efecto, no sólo se presta para actuar en términos cuantitativos sino que permite la regulación selectiva del crédito, por vía de la fijación de límites por tipo de operaciones o exigiendo condiciones especiales a las que no se desea promover.

1.3 - Los encajes, o sea el porcentaje de sus pasivos que las instituciones financieras deben mantener en efectivo, se establecieron inicialmente como elemento de garantía en favor de los depositantes.

Pero posteriormente se transforman en un medio para regular la oferta monetaria. El Banco Central aumenta los requisitos de reserva cuando estima que se ha producido un crecimiento inconveniente de liquidez interna o los reduce en el caso contrario.

La variación en los porcentajes de efectivos mínimos resulta el instrumento de regulación monetaria por excelencia en los países en que no existen mercados de capitales de cierta importancia, que permitan la aplicación de técnicas de mercado abierto para reducir presiones inflacionarias por exceso de liquidez interna.

En la República Argentina, como en otros países de América Latina, se han establecido "encajes básicos", o sea porcentajes de reserva sobre el total de los pasivos, y "encajes marginales", vale decir sobre aumentos de las obligaciones a partir de una fecha determinada.

Por vía de reducciones zonales o para el acuerdo de determinados tipos de préstamos, este instrumento ha servido en teoría para orientar selectivamente el crédito bancario.

Con relación a este medio de control monetario se ha sostenido que "suscita en el mercado una reacción que lo induce a concebir nuevas instituciones, instrumentos y procesos, fuera del campo controlado por el Banco Central". (15)

1.4 - Las compras y ventas de valores en el mercado libre por parte del Banco Central constituyen un elemento efectivo de ajuste de la oferta monetaria. Sin embargo, se requieren mercados avanzados de dinero y capitales para que el uso de este instrumento determine ese resultado.

Aunque no se trata efectivamente del uso de esa técnica, se han aplicado sus principios por parte de bancos centrales de países latinoamericanos al emitir valores propios o que ya tenían en cartera para la absorción de recursos prestables de los bancos. En igual sentido se realizó, en algún caso, la venta de metales preciosos al público.

Este instrumento, de existir condiciones adecuadas para su uso, permite una intervención más efectiva ya que, al modificar la base monetaria, regula automáticamente los recursos en poder de instituciones financieras.

## CAPITULO II

### OTROS INSTRUMENTOS DE REGULACION

2.1 - Ha sido mencionado en el punto anterior, que se disponen reducciones en los porcentajes de efectivos mínimos con propósitos de ordenación selectiva del crédito bancario.

El conflicto de objetivos que se presenta en países que, dentro de un contexto inflacionario, deben promover inversiones tendientes a mantener el nivel de empleo e inducir el desarrollo económico, ha llevado a la utilización de otros instrumentos antinflacionarios y/o de regulación cualitativa del crédito. Entre ellos, cabe citar a los siguientes:

- a. Topes de Cartera.
- b. Regulación selectiva de cartera.
- c. Topes y composición de pasivos.
- d. Coeficientes bancarios.
- e. Responsabilidades eventuales.
- f. Operaciones en moneda extranjera.

A continuación se formula una somera referencia sobre cada uno de estos instrumentos o medios de la banca central para aduar sobre la oferta monetaria, de acuerdo con el Informe del Grupo de Trabajo Preparatorio de la IX Reunión Operativa del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos y nuestra propia opinión al respecto.

2.2 - Los topes de cartera consisten en límites máximos fijados por la banca central para los activos de las entidades financieras, cualquiera sea el monto de sus pasivos. En la medida que tales topes sean inferiores a la capacidad potencial de crédito de tales instituciones, dicho instrumento actúa restrictivamente.

Los topes "selectivos" de cartera han sido propiciados como el instrumento fundamental de la política monetaria en países subdesarrollados y sin mercados organizados y sensibles de dinero y de capital. Se han establecido mediante topes individuales para distintas clases

de crédito (industrial, agropecuario, etc.) o fijando periódicamente los aumentos porcentuales máximos admitidos en la cartera de créditos específicos o a determinados plazos.

2.3 - En algunos países de América Latina se ha exigido a la banca comercial que su cartera de créditos se halle distribuida en determinados porcentajes, sea por actividades o por plazos o combinando ambos factores (regulación selectiva de cartera).

Aunque es indudable la orientación selectiva, se ha utilizado también este instrumento con finalidades antinflacionarias al restringirse el crédito a ciertos sectores cuya producción es estratégica en cuanto a los precios internos, con el objeto de evitar maniobras restrictivas de la oferta.

2.4 - La regulación del monto total o el ritmo de crecimiento de las obligaciones a corto plazo que pueden recibir las entidades financieras dedicadas principalmente al crédito a mediano y largo plazo, además del propósito de especialización de la banca, tiende a evitar que con tales recursos puedan financiarse actividades especulativas o que no tiendan a un aumento efectivo de la oferta. O sea, una finalidad específicamente antiinflacionaria.

2.5 - Algunos bancos centrales han inducido u obligado a las entidades bancarias a conservar una determinada composición en su cartera y en los pasivos o una cierta proporción con respecto al capital y reservas propias o también relaciones entre créditos a mediano y largo plazo frente al total de depósitos o cierta categoría de éstos (coeficientes bancarios).

En realidad, se persigue principalmente mejorar la liquidez del sistema bancario por vía de una mayor diversificación de sus riesgos. Pero puede emplearse también con fines antinflacionarios al dificultarse el aumento de las carteras bancarias o de alguna de sus partes.

2.6 - El criterio clásico ha sido limitar las obligaciones contingentes que pueden asumir los bancos a fin de evitar la asunción de riesgos excesivos. Para ello, se las ha relacionado con los pasivos en

general o con el capital y reservas en particular. Normalmente, y con finalidades de liquidez de cada entidad, se adicionan al total del pasivo y se establece que el total debe guardar una determinada proporción con la responsabilidad propia de la institución.

En nuestro país, y luego de un verdadero desborde, se optó por prohibir el otorgamiento de avales en moneda extranjera, salvo para operaciones vinculadas directamente con el intercambio comercial.

Se consideró que estas operaciones bancarias equivalen a un aumento de la velocidad del dinero, con un efecto expansivo e inflacionario análogo al otorgamiento de créditos bancarios directos.

2.7 - Cuando se decide limitar los pasivos en moneda extranjera de las entidades financieras, se tiene en consideración que su monetización produce consecuencias inflacionarias similares a la expansión del crédito bancario interno.

Para lograr esa finalidad se dispone la prohibición de recibir depósitos en moneda extranjera o la exigencia de elevados efectivos mínimos en moneda extranjera, que pueden llegar hasta el 100%.

Además, y con el objeto de limitar las importaciones, se exige la constitución de depósitos previos, los que normalmente no pueden ser utilizados para acordar préstamos por parte de la entidad receptora, esterilizándose tales depósitos mediante requisito de reserva del 100%.

2.8 - En el Informe antes mencionado se citan como otros instrumentos antinflacionarios, la limitación del número de entidades bancarias y la persuasión moral.

Con respecto al primero señala que la excesiva competencia bancaria, aparte de comprometer la solidez del sistema bancario, produce presiones inflacionarias derivadas del pago de altas tasas de interés para captar recursos, el cobro de intereses elevados en sus préstamos para cubrir costos bancarios de unidades pequeñas y la aceptación de riesgos excesivos.



Si bien el argumento es correcto en sus líneas generales, conviene advertir el riesgo de una estratificación del sistema y la necesidad de establecer un equilibrio armónico entre el logro de su máxima eficiencia global -que puede requerir la autorización de unidades operativas modernas- y un nivel adecuado de competencia bancaria.

En cuanto a la persuasión moral, y sin dejar de reconocer que un Banco Central bien estructurado y conducido por funcionarios idóneos puede llegar a adquirir verdadero predicamento sobre las entidades financieras, no debería ser considerada como instrumento de política, por razones obvias.

\*\*\*\*\*

PRIMERA PARTEEL MARCO INSTITUCIONAL DE LA POLITICA MONETARIA ARGENTINATITULO IEL SISTEMA BANCARIO ARGENTINOCAPITULO IEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

1.1 - El año 1935 marca el comienzo de una etapa definida en la organización del régimen bancario y monetario argentino. Se dictaron en ese año, la ley 12.155, Carta Orgánica del Banco Central; la 12.156, que establece el régimen jurídico a que deben ajustarse las entidades bancarias; la 12.157, de creación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias; las 12.158 y 12.159, que reforman las cartas orgánicas del Banco de la Nación Argentina y Banco Hipotecario Nacional respectivamente y la 12.160, por la que se creaba una Comisión Organizadora para poner en funcionamiento el Banco Central y el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, transferir a aquél el activo y pasivo de la Caja de Conversión, etc.

El proyecto Niemeyer, experto a quien se había encomendado el estudio de la organización del sistema bancario argentino, proponía un banco central privado. La ley 12.155 dispuso su creación como entidad mixta, aunque se dejó constancia de la necesidad de dotarlo de completa independencia frente al Gobierno.

En efecto, en el mensaje del Poder Ejecutivo al Congreso se expresaba: "Prescindiendo de toda consideración sobre la posibilidad de que pueda el Estado hacerse cargo de la difícil función de manejar con acierto instituciones bancarias, son bien conocidas las deplorables consecuencias del funcionamiento de un instituto emisor que no haya gozado de un alto grado de independencia respecto a los directivos del tesoro público".

Palabras premonitorias, sin duda, a juzgar por la evolución registrada posteriormente.

El objeto esencial de la política monetaria estaba expresado en la propia Carta Orgánica al decir que el Banco Central deberá "regular la cantidad de crédito y de los medios de pago, adaptándolos a las necesidades de los negocios".

Con el objetivo de mantener el valor de la moneda deberá "concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y en las inversiones de capitales extranjeros sobre la moneda y el crédito y las actividades comerciales". Esta disposición es armónica con la que establecía que el Banco Central debía mantener una reserva en oro y divisas, equivalente al 25% de los billetes en circulación y demás obligaciones a la vista.

1.2 - El 25 de marzo de 1946, se dicta un Decreto-Ley nacionalizando el Banco Central de la República Argentina. En la Nota de Elevación del proyecto se expresaba que resultaba "imprescindible modificar la estructura actual de ese organismo, de modo que responda integralmente al concepto enunciado por la Misión McMillan de que el Banco Central es a la vez un instrumento y una fuerza; como instrumento, es el medio utilizado por el Estado para llevar a cabo su política financiera nacional y, como fuerza, el Banco debe poseer ciertos recursos que empleará para lograr los fines de esa misma política".

Aunque la nacionalización del Banco Central seguía una corriente mundial en la materia, siendo contemporánea, por ejemplo, de la del Banco de Inglaterra, era evidente que se trataba sólo del primer paso de una profunda transformación del sistema bancario argentino.

En efecto, apenas un mes más tarde se dicta un decreto-ley acordando la garantía de la Nación a todos los depósitos bancarios. Como consecuencia de esta garantía, los bancos actúan en lo sucesivo como agentes del Banco Central para la recepción de los depósitos, no pudiendo utilizarlos para acordar préstamos, excepto en la medida que éste fije a cada entidad, a través de márgenes o calificaciones especiales para redescuento de cartera y otras operaciones bancarias.

En la Nota de Elevación se formulaba un extenso análisis de la finalidad de la reforma, atribuyéndole, entre otras, las siguientes:

- a. Resguardar los ahorros de la población y evitar "corridos" bancarios, en caso de crisis.
- b. Regulación del volumen del crédito bancario con independencia del nivel de los medios de pago vertidos a la circulación.
- c. Posibilidad automática de orientar el crédito bancario hacia fines de promoción económica.

En realidad, esta reforma tendía a lograr un control absoluto sobre la moneda y el crédito, a fin de subordinarlas a una política económica establecida con orientación esencialmente política.

A continuación se dictan las nuevas Cartas Orgánicas del Banco Central y de las otras entidades del Sistema Bancario Oficial, y se crean el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio y el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias. Además se asignan al Banco Central las funciones de control de cambios y se establece que para cotizarse valores públicos o privados en Bolsas o Mercados, se requerirá la autorización previa de la Comisión de Valores, la que se subordina, virtualmente, al Banco Central.

Dentro del objeto asignado al Banco Central, según el artículo 3° de su Carta Orgánica, corresponde citar los siguientes incisos:

- "a. Promover, orientar y realizar, en la medida de sus facultades legales, la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles y la expansión ordenada de la economía, con vistas a que el crecimiento de la riqueza nacional permita elevar el nivel de vida de la población."
- "c. Regular la cantidad de crédito y los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios a fin de mantener el poder adquisitivo de la moneda."

Al eliminarse toda relación entre depósitos y préstamos, la expansión monetaria del sistema bancario sólo contaba con un límite que era

la relación entre los billetes y obligaciones a la vista del Banco Central y sus reservas en oro y divisas. La Carta Orgánica dictada en 1946 mantuvo la proporción del 25% existente en la anterior.

Sin embargo, el desenfreno emisionista por un lado, y la disminución de las reservas por otro, obligaron en el año 1949 a suspender dicha disposición.

"Los diques al emisionismo han desaparecido. Como consecuencia de la supresión, la relación entre las reservas en oro y divisas del Banco Central respecto a sus obligaciones a la vista, que en 1946 era del 111,81%, bajó al 45,05% a fin de 1947; al 33,04% en 1948; al 20,89% en 1949 ( o sea por debajo del mínimo legal anterior); al 21,76% en 1950; al 11,54% en 1951; 5,70% en 1952; 13,67% en 1953; 11,07% en 1954 y 4,04% a fin de 1955." (16)

Como se ha visto, a un Banco Central de estructura clásica sucedió otro nacionalizado, al que se asignaron medios de acción y funciones, desconocidos hasta entonces.

La reforma del año 1957 representa una posición intermedia. En efecto, mientras por una parte se reintegran los depósitos a los bancos, por la otra se mantiene la nacionalización del Banco Central, otorgándole instrumentos de regulación monetaria que no poseía el del año 1935, como la facultad de modificar los efectivos mínimos.

En el artículo 1° de su actual Carta Orgánica se establece su naturaleza y objeto, en los siguientes términos:

"El Banco Central de la República Argentina es una institución autárquica de la Nación cuyas facultades principales, de acuerdo con las directivas fundamentales del Gobierno Nacional en materia de política económica, serán:

- a) Regular el volumen del crédito bancario y de los medios de pago a fin de mantener el poder adquisitivo de la moneda y promover el desarrollo ordenado del ahorro y de la inversión, y estimular el crecimiento ordenado y persistente del ingreso nacional con el máximo posible de ocupación de los factores productivos ....".

Como una prueba acabada de que dentro de cualquier régimen se puede supeditar el sistema bancario a las necesidades de financiamiento del sector público, si se cuenta con poderes legales para ello, se estima interesante formular una breve descripción de las disposiciones pertinentes de la ley de bancos y de la carta orgánica del Banco Central y su evolución posterior.

En primer término, cabe recordar que se mantiene en suspenso la obligación de mantener una reserva en oro y divisas del 25% de los billetes en circulación y obligaciones a la vista del Banco Central.

En cuanto a la autorización para efectuar operaciones de mercado abierto se estableció en la ley que el Banco Central podrá invertir recursos propios (1) para la constitución de un Fondo de Regulación de Valores que no excederán del 15% del monto en circulación del conjunto de los valores que el Banco decida regular, límite que puede ampliarse mediante la afectación de reservas especiales o con el voto unánime del Directorio en casos de emergencia (artículo 18, inciso n) Carta Orgánica).

Con respecto a créditos al Gobierno Nacional los artículos 27 y 49 de la Carta Orgánica establecen los respectivos límites.

El primer artículo establece que podrán hacerse adelantos transitorios hasta cierta proporción de los recursos en efectivo que el Gobierno Nacional haya obtenido en los últimos doce meses. Tales anticipos deberán ser reembolsados dentro del año de efectuados.

El artículo 49, que figura dentro de las Disposiciones Transitorias, establece que, mientras no se restablezca el mercado de títulos públicos, el Banco Central podrá tener en su cartera valores públicos cuyo monto no debe exceder cierto porcentaje del total de depósitos existentes en el conjunto de bancos. Para establecer ese límite no se

---

(1) Palabra eliminada por Decreto-Ley 4614/58 del 14 de abril de 1958.

computarán el Bono de Saneamiento emitido para cubrir las deudas del I.A.P.I. y otros organismos del Estado en el sistema bancario ni los valores hipotecarios e industriales recibidos por el Banco Central de acuerdo con el Decreto-Ley 13.125/57 ni el Fondo de Regulación de Valores; "ni los demás valores que el Banco Central tenía al 1° de diciembre de 1957". (1)

A continuación se resumen las modificaciones introducidas en ambos artículos, por disposiciones legislativas posteriores.

Situación según	Límites		Fecha
	Art.27	Art.49	
Dec-Ley N°13.126/57	15	10	22.10.57
Ley N° 16.452	30	25	21. 1.64
Ley N° 16.662		35(*)	19. 2.65

(\*) Para el año 1965 se fijó un tope de m\$n.50.000 millones.

Por último, debe destacarse especialmente que en el artículo 13 in fine de la Ley de Bancos se establece que "el Banco Central podrá autorizar la inversión de parte del efectivo mínimo en los títulos o bonos que al efecto establezca".

Según se verá más adelante, esta disposición ha sido utilizada también como medio para otorgar créditos al Estado.

Desde el punto de vista de los instrumentos de política monetaria y crediticia, la actual Ley de Bancos otorga al Banco Central diversas facultades que permiten la utilización de una variada gama, aparte del redescuento y las operaciones de mercado abierto, a que ya nos hemos referido.

En particular, la posibilidad de establecer proporciones móviles de efectivos mínimos sobre depósitos, que pueden ser básicos o marginales, alcanzar hasta el 100% de los incrementos o variables por zonas.

(1) Este último párrafo fue agregado por Decreto-Ley N° 4614/58.

A ello se agrega la facultad de dictar normas sobre coeficientes bancarios, otorgamiento de fianzas, fijación de tasas máximas y mínimas de interés, etc.

Además, se establece que el Banco Central podrá obligar a las empresas de ahorro y capitalización y a las entidades financieras no bancarias a cumplir las disposiciones sobre política monetaria y crediticia que dicte.

Por lo tanto, el Banco Central cuenta, teóricamente, con los medios necesarios para cumplir la elevada función que es de su competencia.

Por último, y con relación a la garantía de los depósitos, la Ley de Bancos contiene una disposición que ha significado, en los hechos, mantener sin variantes la situación anterior. En efecto, en su artículo 11 se establece que "en caso de liquidación de un banco particular o mixto, el Banco Central adelantará los fondos necesarios para la devolución de los depósitos a sus titulares o su transferencia a otro banco. Tales adelantos serán respaldados por afectación de activos del Banco en liquidación y otras garantías a satisfacción del Banco Central".

## CAPITULO II

### ESTRUCTURA DEL SISTEMA BANCARIO COMERCIAL ARGENTINO

#### 2.1 - Objeto y base del análisis

2.1.1 - Se ha estimado conveniente realizar un breve estudio de la estructura del sistema y su reciente evolución por los siguientes motivos:

- a. Para diseñar la política monetaria y crediticia y determinar el grado de regulación necesario para lograr sus objetivos, resulta imprescindible conocer qué proporción de las medidas a aplicar dependa de la acción de la banca privada.
- b. Siendo las entidades bancarias los colectores naturales de los aho-



ros de la comunidad para su distribución entre las actividades productivas, es conveniente establecer el grado potencial de riesgo, en cuanto a discriminación en los acuerdos.

- c. El análisis de la cantidad y distribución de las unidades bancarias permitiría tener una idea del grado de concentración del sistema y de la eventual competencia existente de la distribución de las entidades por zonas.

2.1.2 - Para efectuar este análisis estructural habremos de tener en cuenta los siguientes elementos:

- a. Clasificación de los depósitos por grupo de bancos, distribuidos en Oficiales (Nacionales, Provinciales, Mixtos y Municipales) y Privados. Estos últimos se clasifican de acuerdo con la ubicación de su Casa Matriz (de la Capital Federal, del Interior y Extranjeros).
- b. Clasificación de las casas bancarias por grupo de bancos y según la cantidad de oficinas de cada uno de ellos.

---

El análisis se realizó sobre la base del Estado de las Instituciones Bancarias que aparece en el Boletín Estadístico mensual del Banco Central y del estudio de Brocman sobre el sistema bancario argentino (17). Como este trabajo contiene datos sólo hasta fines de 1963, lo hemos actualizado al 30 de junio de 1968 sobre la base de los datos que provee la Guía Bancaria de la República Argentina, que publica el Banco Central.

## 2.2 - Distribución de los depósitos bancarios

2.2.1 - Siendo los depósitos la base de los recursos prestables de una entidad bancaria, el análisis de la distribución por grupo de bancos permitiría determinar su significación relativa dentro del sistema.

En el Cuadro I se consigna la evolución registrada desde fines de 1957, año en que los bancos comerciales recuperaron sus depósitos, hasta el 30 de junio de 1968.

**CUADRO I**

**EVOLUCION DE LA COMPOSICION PORCENTUAL DE LOS DEPOSITOS DEL SISTEMA BANCARIO COMERCIAL ARGENTINO**

BANCOS	Al 31 de Diciembre de								Al 30 Junio	Aumento Jun.68/Dic.57	
	1957	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	Voces	Total = 100
	( En % )										
<b>1. TOTAL GENERAL</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>16.6</b>	<b>100.0</b>
<b>2. Banca Oficial (1)</b>	<b>69.5</b>	<b>60.0</b>	<b>56.6</b>	<b>55.7</b>	<b>54.2</b>	<b>54.5</b>	<b>55.1</b>	<b>55.7</b>	<b>51.8</b>	<b>12.8</b>	<b>77.1</b>
De la Nación Argentina	37,0	24,8	23,4	25,5	25,3	23,5	22,6	22,6	21,1	9,5	57,2
De la Provincia Bs.As.	14,4	14,6	13,6	12,4	12,4	13,4	14,3	14,6	14,3	16,5	99,4
Caja Nac. Ahorro Postal	7,1	4,9	4,9	4,5	3,9	3,9	3,9	3,4	3,2	7,5	45,2
Otros	11,0	15,7	14,7	13,3	12,6	13,7	14,3	15,1	15,2	22,7	136,7
<b>3. Banca Privada</b>	<b>30.5</b>	<b>40.0</b>	<b>43.4</b>	<b>44.3</b>	<b>45.8</b>	<b>45.5</b>	<b>44.9</b>	<b>44.3</b>	<b>48.2</b>	<b>25.1</b>	<b>150.2</b>
<b>a. Extranjera</b>	<b>10.9</b>	<b>11.3</b>	<b>14.2</b>	<b>11.8</b>	<b>14.6</b>	<b>14.6</b>	<b>12.9</b>	<b>12.9</b>	<b>11.1</b>	<b>19.8</b>	<b>119.1</b>
Londres y A. del Sur	3,6	3,1	3,7	4,1	4,6	4,3	3,7	3,4	3,6	16,5	99,4
First Nat. City Bank	1,8	2,5	2,6	2,4	2,7	2,8	2,5	2,5	2,6	23,7	142,8
Otros	5,5	7,7	7,9	7,3	7,3	7,5	6,7	7,0	6,9	20,8	125,3
<b>b. Nacional</b>	<b>19.5</b>	<b>28.7</b>	<b>29.2</b>	<b>32.5</b>	<b>31.2</b>	<b>30.9</b>	<b>32.0</b>	<b>31.4</b>	<b>37.1</b>	<b>28.1</b>	<b>169.1</b>
<b>i. De Capital Federal</b>	<b>16.1</b>	<b>20.9</b>	<b>22.5</b>	<b>23.0</b>	<b>21.6</b>	<b>21.5</b>	<b>24.1</b>	<b>23.4</b>	<b>24.8</b>	<b>25.6</b>	<b>154.2</b>
Italia R. de la P.	4,6	4,3	4,4	4,4	4,0	3,9	3,8	3,6	3,8	13,8	83,1
Español R.P.Ldo.	4,7	4,2	4,4	4,5	4,1	4,0	3,8	3,2	3,0	10,6	63,9
Galicia y Bs.As.	1,4	2,9	3,3	3,9	4,7	4,5	5,1	4,6	4,4	53,0	318,3
Nuevo Eco. Italiano	1,2	2,1	2,5	2,3	2,4	2,5	2,8	3,0	3,1	40,6	244,6
Otros	4,2	7,4	7,9	7,9	8,4	8,6	8,7	9,0	10,5	42,1	253,6
<b>ii. De Interior del País</b>	<b>3.5</b>	<b>5.8</b>	<b>6.7</b>	<b>7.5</b>	<b>7.6</b>	<b>7.4</b>	<b>7.9</b>	<b>8.0</b>	<b>8.1</b>	<b>19.5</b>	<b>237.0</b>

(\*) La distribución proviene de una elaboración propia.

(1) Incluye Bancos Nacionales, Provinciales (Oficiales y Mixtos) y Municipales.

FUENTE: Boletines Estadísticos del B.C.R.A.

2.2.2 - La primera conclusión que emana del Cuadro es que la Banca Oficial ha perdido significación relativa ya que, mientras al 31 de diciembre de 1967 absorbía prácticamente el 70% de los depósitos, al 30 de junio último tenía algo menos del 54%.

Esta disminución se debe prácticamente a la variación registrada en los depósitos del Banco de la Nación (del 37% al 21%), ya que la de la Caja Nacional de Ahorro Postal, aunque de mayor significación porcentual (del 7,1% al 3,2%) resulta de mucho menor peso relativo.

Estas disminuciones fueron compensadas parcialmente por el aumento registrado en la restante banca oficial (del 11% al 15,2%). Esta última variación puede estar vinculada en alguna medida con la canalización de cuentas de gobiernos provinciales, que poseía el Banco Nación, hacia los organismos bancarios creados por gobiernos locales.

Las variaciones que se observan en el Banco Nación se hallan afectadas por movimientos en los depósitos oficiales. A este factor corresponde la mayor parte de la pérdida de depósitos que se produce entre fines de 1957 (37%) y 1962 (23,4%), según indica en su Memoria de este último año.

Sin embargo, parece evidente que el factor principal es el distinto ritmo de expansión de sus casas bancarias. En efecto, y aunque sigue siendo el banco comercial más importante, ha pasado del 31% del total de casas a fines de 1957, al 20% al 30 de junio de 1968 (389 sobre un total de 1974 casas).

2.2.3 - La evolución de la banca privada muestra variaciones extremas de cierta significación.

Por empezar, cabe hacer notar que los bancos extranjeros, en conjunto, incrementaron su participación del 10,9% en 1957 a 13,1% al 30 de junio de 1968, en tanto los bancos privados nacionales pasaron del 19,5% al 33,1% en el mismo lapso.

Dentro de estos últimos, las entidades bancarias con sede en el interior del país pasaron a representar del 3,5% al 8,3%.

En el Cuadro I se indica la cantidad de veces en que crecieron los depósitos de cada grupo y de los bancos más importantes, así como el índice de variación sobre la base del total. Del mismo surgen las siguientes conclusiones:

- a. En un grupo de catorce bancos con sede en la Capital Federal los depósitos han crecido en forma destacada (42 veces contra 17 veces del conjunto de bancos).

Buena parte de este mayor crecimiento relativo se debe a la creación de cinco nuevos bancos, cuyos depósitos totales al 30 de junio de 1968 representaban el 26% del sub-grupo.

En los restantes, se observa una gran dispersión, aunque en general se registran aumentos por encima de la media. Se destacan en particular los siguientes:

Bancos	Depósitos al 30.6.68 Miles de millones mfn.	Aumento (Veces)
.Comercial de Buenos Aires	10,0	167,6
.Mercantil Argentino	7,7	60,3
.Supervielle de Buenos Aires-Société Generale	15,3	64,5
.Argentino de Comercio	13,2	53,9

Los dos primeros, y en mayor proporción el Banco Comercial de Buenos Aires han recibido, evidentemente, el caudal de depósitos del Banco Israelita de Buenos Aires, que fue liquidado. El Mercantil, además, absorbió el Banco Israelita del Chaco.

- b. De los cinco bancos privados más importantes, se destaca el Banco de Galicia y Buenos Aires, que del quinto lugar al 31.12.57 ha pasado al primero al 30.6.68, fecha en que sus depósitos superan los del Banco de Londres —que mantuvo su primacía hasta mediados de 1964— en más de mfn. 10.000 millones (+ 23,8%). Es interesante señalar que en la primera fecha los depósitos de este último superaban a los del Galicia en un 260%.

Evidentemente, el calificativo de "punching bank" que se le suele dar, se halla debidamente justificado.

- c. Es también muy significativo el crecimiento que registra el Nuevo Banco Italiano, ya que excede en casi 2½ veces la media del Conjunto.
- d. The First National City Bank of New York resulta el banco extranjero de mayor crecimiento. Corresponde señalar que esta entidad ha tomado recientemente el control de dos bancos del interior del país, dentro de un proceso al que haremos referencia más adelante.

Como es lógico, existe una marcada correlación entre la evolución de los depósitos y la habilitación de casas bancarias, según puede verse a continuación.

CUADRO II

AUMENTO DE CASAS BANCARIAS POR BANCOS 1957/JUN.1968

Bancos	Casas al		Aumento (2)*/.(1) %
	31.12.57(1)	30.6.68(2)	
<u>I. Con aumento de depósitos por encima de la media</u>			
Galicia y Buenos Aires	12	54	350
Nuevo Banco Italiano	14	38	171
First National City Bank of New York	4	19	375
Mercantil Argentino	1	14	1.400
Supervielle de Buenos Aires-Société Generale	1	11	1.100
Argentino de Comercio	2	31	1.550
<u>II. Por debajo de la media</u>			
De la Nación Argentina	325	389	20
De Londres y América del Sud	21	28	33
Italia y Río de la Plata	49	62	27
Español del Río de la Plata	47	56	19

Además, y en el caso de los dos primeros bancos, puede haber determinado un mayor flujo de depósitos la posesión de secciones hipotecarias de funcionamiento ágil y agresivo.

### 2.3 - La evolución del sistema bancario y de su concentración

2.3.1 - Sobre las bases indicadas se puede intentar un análisis razonablemente representativo de la evolución del sistema bancario, que abarque los siguientes aspectos:

- a. Ritmo de habilitación de casas bancarias, por períodos.
- b. Distribución de las casas bancarias por grupo de bancos.
- c. Grado de concentración del sistema.

2.3.2 - Con la salvedad que formula Brooman (18) de que las cifras deben ser consideradas aproximadas, se ha preparado el siguiente Cuadro en el que se consignan las habilitaciones de casas bancarias a partir de 1920 y su incremento anual.

#### CUADRO XII

#### HABILITACION DE OFICINAS BANCARIAS 1920/1967

Período	Cantidad de Casas		Aumento	
	Al principio	Al final	Total	Promedio
1920/1934	418	685	267	18
1935/1945	685	862	177	16
1946/1957	862	1.070	208	17
1958/1967	1.070	1.905(*)	835	84

(\*) Cifra de elaboración propia.  
FUENTE: Brooman, F. op.cit.pág.585.

Es evidente que a partir de la creación del Banco Central y hasta fines de 1956 el ritmo de expansión del sistema es sumamente lento.

A partir de 1957 se acelera el proceso, registrándose en 1967 un aumento neto de 138 casas bancarias (8%), que es similar al producido en el bienio 1960/61, resultando los más elevados desde el año 1920. En el primer semestre de 1968 se habilitan 69 nuevas casas bancarias.

Según Brooman el movimiento que se observa a partir de 1956 representaría la compensación "del cúmulo de demandas insatisfe-

chas" del período 1946/56, en que los bancos actuaron como meros agentes del Banco Central. Sin embargo, considera que esta teoría no justificaría la expansión posterior a 1956 y hasta 1963 dado el descenso que observa en los depósitos por oficina, en moneda constante.

Por nuestra parte, entendemos que un análisis de este tipo debería tomar en cuenta otros aspectos como la distribución zonal del sistema y su relación con el PBI regional, población, etc.

A título de referencia, cabe hacer notar que al 31.12.67 existía una casa bancaria cada 12.300 habitantes, en tanto que a fines de 1957 dicha relación se elevaba, según Brooman, a 18.900 habitantes. Como "los Estados Unidos tenían (1963) una por cada 6.700 y el Reino Unido tenía una cada 4.000, evidentemente la Argentina tiene mucho camino que recorrer antes de que se aproxime al nivel de servicios bancarios que ya existe en países desarrollados. El hecho de que una proporción tan grande de su oferta de dinero consista de billetes y monedas más que de depósitos bancarios también sugiere que su sistema bancario debe ser extendido mucho más". (19)

2.3.3 - La clasificación de las casas bancarias por grupo de bancos arroja los siguientes resultados, sobre la base de análisis expuesta en 2.1.

#### CUADRO IV

##### CLASIFICACION OFICINAS BANCARIAS POR GRUPO DE BANCOS

Grupo	Casas a fin de				% sobre Total			
	1914	1945	1956	1968 Jun.	1914	1945	1956	1968 Jun.
<u>1. Oficiales</u>	<u>478</u>	<u>612</u>	<u>781</u>	<u>1.162</u>	<u>69,8</u>	<u>71,8</u>	<u>75,0</u>	<u>58,9</u>
<u>2. Privados</u>	<u>207</u>	<u>243</u>	<u>261</u>	<u>812</u>	<u>30,2</u>	<u>28,2</u>	<u>25,0</u>	<u>41,1</u>
. Extranjeros	38	44	46	116	5,5	5,1	4,4	5,9
. De Cap. Federal	122	144	154	374	17,8	16,7	14,8	18,9
. Del Interior	47	55	61	322	6,9	6,4	5,8	16,3
<u>3. Total</u>	<u>685</u>	<u>852</u>	<u>1042</u>	<u>1.974</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Como puede observarse, la banca oficial que creció sin solución de continuidad hasta fines de 1956, fecha en que absorbía las tres cuartas partes del total de oficinas bancarias. A partir de en-

tonces, la banca privada ha ido aumentando su significación relativa, en particular las entidades con sede principal en el interior del país, las que han pasado a absorber el 16,3% del total al 30.6.68 contra sólo un 5,8% a fines de 1956. Ello podría significar una mejora en la estructura del sistema, en el sentido de contar con organismos apropiados para cubrir requerimientos regionales.

Sin embargo, la comparación de dicho porcentaje (16,3%) con el de absorción de depósitos (8,3%) está poniendo de manifiesto la existencia de una correlación imperfecta entre depósitos y oficinas, tanto por grupo de bancos como a nivel individual.

2.3.4 - El sistema bancario argentino se caracteriza por una elevada concentración. En efecto, el mayor volumen de operaciones es cubierto por grandes bancos con sistemas extensivos de sucursales. En junio de 1968, el Banco de la Nación Argentina y los tres bancos provinciales más importantes (Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe) todavía poseían 793 oficinas, o sea el 40% del total, y sus depósitos representaban igual proporción de los del conjunto de bancos.

Sin embargo, se ha producido a partir de 1957 un cambio relativamente significativo en la estructura del sistema, según puede verse a continuación.

CUADRO V  
DISTRIBUCION DE LOS BANCOS SEGUN CANTIDAD OFICINAS

Fin de:	Número de Bancos	Porcentaje de bancos con				
		Una Oficina	2 a 5 Oficinas	6 a 15 Oficinas	16 a 25 Oficinas	Más de 25 Ofic.
1957	84	48,8	25,0	13,1	3,6	9,6
1964	121	28,1	33,1	22,3	9,1	7,5
1966 Jul.	123	23,6	29,3	29,3	8,9	8,9
1968 Jun.	123	19,5	22,8	37,4	9,7	10,6

Es evidente que el sistema, sin perder su característica concentración, se ha ido integrando mediante el aumento de significación de los bancos medios (de 6 a 25 casas).



Como la proporción de número de bancos no refleja adecuadamente la real estructura del sistema, se han totalizado, para las dos últimas fechas, la cantidad de casas bancarias involucradas en cada grupo, según puede verse a continuación.

CUADRO VI  
DISTRIBUCION TOTAL OFICINAS POR GRUPO DE BANCOS

Bancos de	Total Oficinas		% sobre Total	
	Julio 1966	Junio 1968	Julio 1966	Junio 1968
.Una oficina	29	24	1,7	1,2
.2 á 5 oficinas	113	85	6,6	4,3
.6 á 15 oficinas	299	433	17,5	22,0
.16 á 25 oficinas	241	259	14,1	13,1
.Más de 25 oficinas	1.027	1.173	60,1	59,4
Total	1.709	1.974	100,0	100,0

El cuadro precedente demuestra el crecimiento de los bancos medianos (6 á 15 oficinas), lo que se vincula con el aumento de significación relativa de los bancos privados con sede en el interior del país.

#### 2.4 - La "extranjerización" de la banca argentina

Recientemente se ha registrado una agria polémica con respecto a la absorción de bancos privados argentinos por parte de entidades bancarias extranjeras.

El debate se inició a fines de 1967 con motivo de la toma de control del Banco Argentino del Atlántico, con sede en Mar del Plata, y del Banco de Bahía Blanca, por parte del The First National City Bank of New York.

El proceso continúa con la toma "del 43% del Capital del Banco Francés del Río de la Plata por parte del Morgan Guaranty Trust Co. de los Estados Unidos y de una participación minoritaria en el Banco Argentino de Comercio por el Chase Manhattan Bank of New York, conjuntamente con un banco de la República Federal de Alemania". (20)

Además se había registrado con anterioridad la toma de una participación del 50% del Capital del Banco Popular Argentino por el Banco

Central de España y la adquisición de dos pequeños bancos del interior del país por el Banco de Santander. Este último había absorbido en 1962 una entidad con sede en la Capital Federal (Banco El Hogar Argentino). Cabe destacar que, al estar constituido como sociedad anónima argentina, el Banco de Santander figura dentro de los bancos nacionales.

Por último, se habría registrado la compra de una pequeña entidad de la Capital (Banco Continental) por el Banco de Urquijo de España, de otra de Rosario por el Banco Internacional y de una insignificante casa bancaria de la ciudad de San Luis por La Banque Armennien pour l'Amérique et l'Orient.

Dando por supuesto que, aunque pueda ser minoritario, un banco extranjero de envergadura no tomaría una participación en un banco argentino si no obtiene, de una u otra forma, seguridades en cuanto a su manejo, la banca extranjera controlaría, al 30 de junio de 1968, un volumen global de depósitos de msn. 193.854 millones, que representa el 18,4% del total, o sea un 5,3% más que el que surge del Cuadro I.

Aunque, aparentemente, el calificativo de "extranjerización" que se ha venido aplicando resultaría quizás excesivo, no cabe duda que debe seguirse atentamente el proceso por las siguientes razones:

- a. En general, la banca extranjera no radica efectivamente en el país un capital acorde con el volumen de sus operaciones.
- b. Dado la facilidad de obtención de recursos por medio de simples acuerdos con sus matrices, los bancos extranjeros pueden producir presiones inflacionarias en la fase expansiva de los negocios, y acentuar la depresión al anular abruptamente los créditos otorgados.
- c. Excesiva concentración de cartera, por la orientación del crédito hacia las empresas consolidadas y con amplias garantías, en particular vinculadas con firmas del exterior.

Tanto el Banco Central como la alta conducción económica del país, se han mantenido en una posición expectante, no habiendo adoptado decisión alguna frente al proceso reseñado.

Sin embargo, cabe mencionar que la Circular "B"645 del 6 de a-

gosto de 1968 dictada por el Banco Central establece que:

- a) La autorización de entidades extranjeras para establecerse o abrir filiales en el país quedará condicionada a que puedan favorecer las relaciones financieras y comerciales con el exterior.
- b) Las entidades extranjeras establecidas y las que deseen establecerse deberán radicar efectiva y permanentemente en el país los capitales asignados a sus casas locales. (1)
- c) Para determinar si una entidad debe considerarse nacional o extranjera se atenderá no sólo el lugar de otorgamiento de la personería jurídica sino también la composición del Directorio y de los grupos principales de accionistas, "y a la naturaleza y grado de sus vinculaciones con entidades afines".
- d) Los directorios de sociedades anónimas y los síndicos deberán informar sobre negociaciones de acciones que alteren la estructura de los respectivos grupos de accionistas.  
"La autorización para funcionar podrá ser revocada cuando en las entidades se hayan producido cambios fundamentales en las condiciones básicas que se tuvieron en cuenta para acordarla". Esta disposición reproduce básicamente la Circular "B" 585 del 3 de setiembre de 1967.
- e) Para la apertura de sucursales se procurará dar preferencia a las entidades nacionales y, entre ellas, a las del interior del país cuando deseen expandirse dentro de sus zonas de influencia y colindantes.

A pesar de estas claras disposiciones, no ha trascendido que se haya adoptado decisión alguna con relación al problema planteado.

Ello podría ser consecuencia de la conveniencia de no adoptar una política de control no compatible con la necesidad de recurrir a los mercados exteriores para la colocación de títulos de la deuda pública.

---

(1) Esta disposición reproduce básicamente el artículo 3° de la Ley de Bancos la que, además, dispone que el Banco Central fijará en cada caso su monto mínimo. La falta de cumplimiento de este requisito podrá originar el retiro de la autorización concedida.

En alguna medida, podría derivar de la teoría de que con la intervención de la banca extranjera se lograría una más rápida modernización del sistema financiero argentino.

Sobre este aspecto, somos de opinión que, contrariamente a lo que ocurre en el plano de la tecnología y desarrollo industriales, no existiría en el campo de la técnica bancaria una necesidad de adquisición de "know-how" en el exterior, que pueda justificar los riesgos antes señalados.

En el proyecto de Ley de Entidades Financieras que se halla actualmente a consideración de las altas autoridades nacionales, (1) se incorporan los conceptos de los puntos a) a d) precedentes. Se establece además que los acreedores del país gozarán de privilegio sobre los bienes que las entidades extranjeras posean dentro del territorio nacional.

En cuanto a la garantía sobre los depósitos, el proyecto de ley mantiene la situación actual sólo para los depósitos de ahorro. Para los restantes depósitos, el Banco Central adelantaría los fondos únicamente durante un plazo de dos años. Durante ese lapso, las entidades deberán proyectar un sistema de seguro de depósitos.

Ha trascendido que para las entidades extranjeras la suspensión de dicha garantía sería inmediata y para todo tipo de depósitos.

---

(1) Según El Cronista Comercial del 22 de agosto de 1968.

## TÍTULO II

### LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA

#### CAPÍTULO I

##### DESARROLLO FINANCIERO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

1.1 - Como es sabido, a medida que se produce el progreso económico de un país se amplían y perfeccionan las funciones financieras. Por otra parte, una adecuada estructura financiera resulta esencial para contribuir al desarrollo económico.

Un sistema financiero está constituido por un conjunto de entidades que canalizan los recursos de los entes económicos superavitarios (ingresos - gastos > 0) hacia los deficitarios (ingresos - gastos < 0).

Según Goldsmith, "el teorema fundamental de la teoría financiera afirma que el tamaño y el carácter de la superestructura financiera de un país dependen principalmente de la distribución y la regularidad de los superávits y déficits financieros de la economía". (21)

El mismo autor resume las funciones de un sistema financiero en la siguiente forma (22):

- a. Hacer posible trueques "indirectos" (función del dinero).
- b. Permitir la existencia de unidades superavitarias y deficitarias, utilizando instrumentos financieros que satisfagan los diversos requisitos de prestamistas y prestatarios con respecto a madurez, riesgo, divisibilidad y otras características de la transacción.

Señala las siguientes contribuciones del sistema financiero:

- i. Desarrollo de unidades económicas especializadas en la función de intermediarios.
- ii. Alentar la separación de unidades con superavit y déficit financieros en la economía, incrementando el volumen de transacciones financieras y de instrumentos financieros (incentivos al ahorro y facilidades a los prestatarios).
- iii. Ofrecimiento a las unidades superavitarias y deficitarias de alternativas de elección entre diversos tipos de operaciones e in

trumentos.

iv. Incremento en la eficiencia con que los fondos se distribuyen entre sectores y unidades.

1.2 - Aun cuando un sistema financiero posea los entes necesarios para optimizar la canalización del ahorro interno, la inflación provoca distorsiones que debe tratar de corregir la dirección económica.

Es así como, la existencia de regulaciones y límites a la acción de la banca comercial origina un desplazamiento de una parte considerable de sus operaciones hacia el sistema financiero extrabancario. La circunstancia que algunas entidades de esta área sean subsidiarias, de hecho, de bancos, le pone en clara evidencia. La regulación de la tasa de interés constituye uno de los factores de inducción del proceso.

En nuestra opinión, para asegurar una adecuada ejecución de la política monetaria, debería tenderse a colocar el sistema financiero no bancario bajo el control de la Banca Central, en particular para la obtención de informaciones estadísticas.

## CAPITULO II

### EL MERCADO FINANCIERO EXTRABANCAARIO ARGENTINO

#### 2.1 - Introducción

2.1.1 - En la República Argentina, la intermediación financiera no bancaria ha ido creciendo en forma ininterrumpida.

Según se ha expresado en la breve disquisición teórica precedente, ello ha sido consecuencia natural de la evolución económica del país, acelerada por el proceso inflacionario que ha venido soportando.

Pero el desarrollo de este sistema financiero no ha sido orgánico ni ha cumplido el objetivo de optimización de la orientación del ahorro interno.

Es así como una parte muy importante del mismo ha servido para la financiación de ventas de bienes durables de consumo, y en particular de automóviles y las construcciones de cierta categoría. Ello fue consecuencia de la menor elasticidad-precio de la demanda de

estos tipos de bienes en épocas de acentuadas expectativas inflacionarias. Sin embargo, a través de los mecanismos de financiamiento establecidos se ha facilitado el desenvolvimiento de las industrias automotriz y de la construcción, de indudable gravitación en la formación del producto bruto interno.

Por otra parte, es imposible determinar si la no existencia de una colocación de elevado rendimiento y de garantías suficientes, como la financiación de ventas de automóviles, hubiera provocado un financiamiento más fluido y a menores tasas de interés para las restantes actividades.

Sin perjuicio de que la liberación de una parte de la oferta de capitales hubiera podido provocar ese resultado, cabe razonablemente suponer que una buena proporción se hubiera orientado hacia colocaciones en el exterior, creando una presión adicional sobre la balanza de pagos.

2.1.2 - Desde el punto de vista institucional, el sistema financiero no bancario argentino se caracteriza por su inorganicidad.

A efectos de que pueda apreciarse su alcance, corresponde intentar una clasificación de los mismos, con indicación del organismo al que competiría su contralor.

Intermediario Financiero	Repartición
.Compañías de Seguros	Superintendencia de Seguros.
.Ahorro y Préstamo para la Vivienda	Superintendencia de Ahorro y Préstamo.
.Ahorro y Préstamo para otros Fines	Inspección General de Justicia.
.De Capitalización y Ahorro	Inspección General de Justicia.
.Fondos Comunes de Inversión	Inspección General de Justicia-Régimen especial Ley 15.885.
.Entidades que recurren al ahorro público.	Banco Central de la República Argentina.
.Cooperativas de Crédito	Idem.
.Secciones hipotecarias de los bancos comerciales.	Idem

Cabe hacer notar que el Título III del Régimen Aplicable a los Intermediarios no Bancarios del Crédito (Circular I.F.N°1-5 de noviembre de 1965) establece que "las compañías de seguros, sociedades de capitalización y ahorro y sociedades de ahorro y préstamo deberán observar las disposiciones de carácter monetario y crediticio que el Banco Central en especial les establezca". Hasta la fecha no se ha dictado disposición alguna al respecto, ni en cuanto a contabilidad e informaciones, conociéndose que no se ha tratado de establecer algún tipo de coordinación con las otras reparticiones que intervienen.

## **2.2 - El contralor del Banco Central**

2.2.1 - A pesar de la importancia de la gestión financiera que realizaban los intermediarios no bancarios del crédito y su indudable gravitación dentro del mercado de dinero, el Banco Central comenzó a ejecutar las facultades que le otorgaba la Ley de Bancos recién a principios del año 1962. El régimen establecido en esa oportunidad excluía a las sociedades comprendidas en regímenes legales específicos y eximia transitoriamente de su cumplimiento a:

- a) las compañías formadas por comerciantes minoristas para promover sus ventas mediante libretas o carnets de crédito;
- b) las sociedades que actuaban en la financiación inmobiliaria.

En general, se establece el principio de que las entidades financieras sólo podrían recibir fondos del público si se hallan inscriptas en el Registro que se creaba al efecto y siempre que sean reembolsables a plazos no inferiores a un año.

Durante la primera etapa de su intervención, o sea hasta julio de 1964, el Banco Central se habría limitado al análisis y contralor de las solicitudes de inscripción en el Registro citado, practicar visitas a las firmas y solicitar informaciones estadísticas a fin de establecer las condiciones del mercado financiero extrabancario. Durante el primer año se presentaron 1306 solicitudes, cantidad que fue reduciéndose continuamente a raíz del retiro de los pedidos por parte de los interesados, y dejadas sin efecto por no ajustarse a las normas o no haber remitido la información requerida.



2.2.2 - En julio de 1964 se estableció un nuevo régimen que, aunque en lo esencial seguía al anterior, introdujo las siguientes normas de regulación:

a. Tasas máximas de interés	
.Recepción de recursos.	16% anual sobre saldos
.Acuerdo de préstamos .	22% " " "
b. Efectivos mínimos	
.En depósitos bancarios sobre el total de obligaciones, tanto del país como del exterior.	10%
.Sociedades para promoción de venta de bienes de consumo (con carnets)	5%
c. Relación entre capital y reservas y obligaciones (inc.responsabilidades eventuales)	
.Sociedades hasta \$ 15 millones de capital y reservas.	20%
.De \$ 15 á 25 millones.	17,5%
.De \$ 25 á 50 millones.	15%
.De \$ 50 á 100 millones.	12,5%
.Más de \$ 100 millones.	10%
.Entidades financiadoras de bienes de consumo (con carnets)	20% en todos los casos

Con respecto a la fijación de tasas máximas de interés, se dice en la Memoria del Banco Central Año 1964, pág.60 lo siguiente: "Los altos intereses que antes de esa disposición reconocían las entidades financieras para atraer recursos del público orientaron hacia ellas importantes corrientes de inversión, que provocaron, en pocos años, un crecimiento relativamente acelerado en comparación con otros intermediarios. La aplicación de los capitales así reunidos, asignados principalmente al crédito comercial y de consumo a tasas mensuales directas aplicadas sobre las deudas iniciales que, en términos de

"interés real, representaban tasas muy elevadas, era otra de las características de ese mercado en las que es preciso reconocer la incidencia de factores exógenos.

"Aunque al fijar las nuevas tasas máximas se reconoció que debían ser superiores a las admitidas en la actividad bancaria en razón de las funciones específicas que cumplen y los servicios que prestan las entidades financieras, el Banco Central ha tomado esa decisión con miras a tratar de corregir las perturbaciones que las tasas sumamente elevadas acarrearían para el sano funcionamiento de la economía".

Analizaremos más adelante el valor substancial de estas consideraciones.

2.2.3 - A fines de 1965 se dicta la Circular I.F.N° 1 que establece un conjunto de medidas que pretenden "evitar superposiciones in convenientes entre las distintas entidades que intervienen en el mercado", según se expresa en la Memoria del Banco Central-Año 1965-pág. 62.

Las principales modificaciones establecidas fueron las siguientes:

a. Exigencia de capital integrado mínimo, que deberá ser de \$ 50 millones para entidades con sede en Capital Federal y Gran Buenos Aires y menor para otras localidades, según la siguiente escala:

	Millones de m\$n.
.Hasta 100.000 habitantes .....	20
.Más de 100.000 hasta 300.000 habitantes .....	25
.Más de 300.000 habitantes .....	30

b. El efectivo mínimo será del 5% y 10% según que las obligaciones se hallen concertadas a plazos de un año y superiores e inferiores a este término, respectivamente. Además de depósitos bancarios, se admite que la reserva mínima se halle constituida por efectivo y títulos públicos hasta el 10% y 30% de la misma, respectivamente. Posteriormente (21.12.67) se modificó esta norma aceptándose que el efectivo mínimo pueda llegar también al 30%.

- c. En cuanto al plazo mínimo de reembolso, se redujo a tres meses para las entidades financiadoras de bienes de consumo corriente.
- d. Las tasas máximas de interés se mantuvieron sin variantes, excepto para fondos recibidos a menos de un año por las financiadoras de bienes de consumo (14%) y para plazos de 18 meses y más recibida por cualquier tipo de financieras (18%).
- e. La relación mínima entre recursos propios y total de compromisos quedó fijada de la siguiente manera:

.Entidades con capital y reservas de:

-Hasta mñn. 20 millones	20%
-Más de mñn. 20 millones hasta mñn. 50 millones	15%
-Más de mñn. 50 millones	10%

Posteriormente, la Circular I.F.N° 99 del 6.8.68 fijó las siguientes proporciones para las sociedades financieras de mayor envergadura:

Entidades con Capital y Reservas de (Millones de mñn.)	Escala	Monte máximo de sus obligaciones (inc. resp. eventuales) (Millones de mñn.)	¢ Neto Acumulado
Más de 30 hasta 200	1000%	2000	10
" " 200 " 450	2000+200% m/esc. de 200	4000	8,89
" " 450 " 900	4000+600% " " " 450	6700	7,44
" " 900 " 1200	6700+400% " " " 900	7900	6,58
Más de 1200	7900+200% " " " 1200		

Se aclara en esta Circular que tanto el capital y reservas como los pasivos en moneda nacional de los intermediarios no bancarios del crédito deben ser aplicados a colocaciones en el país.

### 2.3 - Las Cooperativas de Crédito

2.3.1 - Se estima conveniente efectuar una breve referencia sobre la situación de estas entidades frente a las normas dictadas por el Banco Central, a fin de que pueda apreciarse cómo criterios políticos pueden coartar la conducción monetaria.

Las cooperativas de crédito generalizaron un instrumento que implicaba una creación de dinero fuera del control del Banco Central. En efecto, operaban con cuentas de depósitos sobre las que sus titulares libran "órdenes de pago" que circulaban como cheques bancarios. Por otra parte, y a través del Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos S.C.L. se realizaban compensaciones entre Cooperativas, incluidas operaciones de canje entre diversas plazas. Cabe hacer notar que dicho Instituto fue fundado en Rosario a fines de 1958 poseyendo Consejos Regionales en Capital Federal, Santa Fe, Tucumán, Córdoba y Entre Ríos. Como puede apreciarse, un sistema de características bancarias que funcionó prácticamente al margen de todo control hasta el mes de julio de 1965.

Y ello ocurrió a pesar de la presión ejercida por los bancos del interior que a partir de 1960/61 comenzaron a solicitar la adopción de medidas por el Banco Central, dada la creciente competencia que representaban las cooperativas de crédito.

2.3.2 - A pesar de ello, cuando en julio de 1964 se dicta la reglamentación para el funcionamiento de entidades financieras no bancarias no se las incluye por estar sujetas al contralor de la Dirección de Cooperativas. En el régimen establecido a fines de 1965 se las incorpora al sistema "a fin de circunscribir su actividad a las características propias de intermediarios financieros 'no monetarios', es decir, no crear moneda"...Sin embargo, atendiendo a la realidad del mercado en que actúan, la reglamentación prevé un mecanismo intermedio que, sin llegar a los efectos no deseados que ofrece el sistema, brinda ciertas facilidades para el manejo de los fondos que ellas recaudan"(23)

En la práctica, las disposiciones no se pusieron en vigencia ya que, el Directorio del Banco Central prorrogó el plazo para la inscripción en el Registro de Entidades Financieras no Bancarias hasta el 31 de enero de 1966 y, posteriormente, sin fijar término, atendiendo sendos pedidos del Ministro de Economía.

En cuanto al sistema de compensación de las "órdenes de

pagos", el Banco Central se limitó a designar delegados ante las Oficinas de Canje de Ordenes de Pago del Instituto Movilizador. Esta entidad formuló "las reservas legales del caso, oponiéndose a la medida toda vez que esas oficinas no constituían Cámaras Compensadoras bancarias por lo que carecía el Banco (Central) de facultades para ejercer esa veeduría". (24)

Una idea de la significación y vertiginoso desarrollo que venían adquiriendo las cooperativas de crédito la da la Memoria del citado Instituto al decir que "la incuestionada aptitud del sistema cooperativo en punto a la atención de las necesidades de la pequeña y mediana empresa permitió llegar al 30 de junio (1966) con las mayores cifras registradas en la historia de las cooperativas de crédito. El incremento elevó los depósitos recibidos de casi 31 mil millones de pesos en febrero de 1966 a más de 90 mil millones de pesos en junio representando un incremento del 61,2% mientras que los saldos en cuentas cooperativas pasaron durante el mismo período de 2.800 millones a 3.800 millones elevándose en un 35,71 por ciento". (25)

Para dar una idea de la magnitud de este crecimiento cabe señalar que los Depósitos en Cuentas Corrientes de Particulares en el sistema bancario aumentaron en dicho período en sólo el 13,5%.

2.3.3 - La ley n° 16.898 del 8 de julio de 1966 puso término a este sistema al declarar que el Banco Central se halla facultado para regular la actividad de las cooperativas de crédito, pudiendo intervenirlas o resolver su cese de actividades cuando no se ajusten a las normas establecidas. El Banco Central puso en vigencia las normas que habían sido suspendidas y fijó un término perentorio para que las Cooperativas solicitaran su inscripción en el registro de entidades financieras, debiendo cesar el funcionamiento de las cámaras compensadoras de órdenes de pago. Además estos documentos o similares debían circular en lo sucesivo como letras de cambio "no a la orden".

La dimensión alcanzada por el sistema aplicado por las cooperativas de crédito debido a la ausencia de todo contralor, surge de las siguientes expresiones: "se interrumpió una circulación de más

de 50.000 Ordenes de Pago diarias contra más de 800 instituciones en todo el país y por un monto superior a los 900 millones de pesos. En el lapso de horas se trastornaba un sistema que agrupa á 1.200.000 personas y que opera con volúmenes de activo superiores a los 60 mil millones de pesos". (25)

De ser exacta la cifra de circulación diaria de órdenes de pago se llegaría a un total de un millón mensual, que representa el 17,7% del movimiento de documentos en todas las Cámaras Compensadoras del país durante junio de 1966.

Aunque es evidente que el sistema había llegado a extremos inusitados y que era lógica una intervención del Banco Central, no es menos cierto que el carácter perentorio de las medidas provocó perjuicios a sus usuarios, al dificultarse y/o interrumpirse un mecanismo financiero cuya difusión era consecuencia, en definitiva, de la complacencia de las autoridades.

Para atenuar ese impacto, el Banco Central se vió obligado, seguidamente, a autorizar créditos a través del sistema bancario, según se verá en el Capítulo correspondiente.

#### 2.4 - Evolución de las entidades financieras no bancarias

2.4.1 - Aunque no existen estadísticas que permitan apreciar la evolución global de estas entidades durante los últimos años, es conocido que su expansión ha sido notable, provocada en buena medida, por las limitaciones establecidas al sistema bancario.

Mediante encuestas o estimaciones indirectas se ha tratado de medir su importancia y evolución.

Es así como Vendrell Alda (26) estima que la cartera de créditos prendarios proveniente de la venta de automotores al 31 de diciembre de 1964 y 31 de julio de 1965, alcanza las siguientes cifras, estableciendo además su relación con el total de préstamos bancarios al sector privado en dichas fechas.

Cartera al	Con promedio ventas		% s/Cartera Bancaria(1)	
	A 24 meses	A 18 meses	Hipótesis I	Hipótesis II
	(Miles de millones mfn.)			
31 diciembre 1964	62,2	52,6	18,4	15,6
31 julio 1965	86,1	71,3	22,3	18,5

(1) Cálculo propio por resultar erróneos los estimados por el autor.

Para calcular el monto de cartera ha supuesto, según informaciones recogidas, que "la financiación de las unidades nuevas, incluida la financiación de la reventa sucesiva de las unidades usadas, representa un importe equivalente al setenta por ciento del precio de las unidades nuevas". (26)

Aunque en dicha estimación está incluida, evidentemente, la financiación natural del sector de producción y de comercialización del producto, su magnitud pone de relieve la significación de la intermediación financiera dedicada al financiamiento de automotores.

En cuanto a su dimensión y evolución total dice Itsco - vich (27) que, "conforme con los resultados obtenidos en un trabajo de investigación sobre la Estructura Financiera en nuestro país que se realiza en el Centro de Investigaciones Económicas del Instituto Torcuato Di Tella, el incremento de la intermediación financiera extrabancaria (Compañías Financieras, Cooperativas de Crédito, Sociedades de Ahorro y Préstamo, Compañías de Seguros y Sistema de Previsión) fue aproximadamente del 900% en los últimos diez años. Los saldos de instrumentos financieros utilizados por esas instituciones -hipotecas, créditos prenda- rios, créditos comerciales, etc.- llegaban a fines de 1965 a la suma de 430 mil millones de pesos. Dentro de este total, las cifras correspondientes a Compañías Financieras No Bancarias e Intermediación de Particulares, representaban aproximadamente el 25% de la cartera de préstamos bancarios".

2.4.2 - El contralor ejercido por el Banco Central y en particular la fijación de tasas máximas de interés inferiores a las del merca

do ha llevado a gran parte de las entidades a colocarse en la posición de intermediarios, garantes o no, de operaciones de crédito directas. Se ha creado así un importante mercado de "aceptaciones" cuya magnitud no puede establecerse por falta de información estadística.

Las cifras que publica el Banco Central en sus memorias anuales pondrían en evidencia que cada vez son menos las entidades financieras que controla, o a cuya información contable tiene acceso de una u otra manera.

En efecto, mientras la Memoria del año 1965 suministra datos de un conjunto de 241 empresas dicha cifra se reduce a 160 sociedades en la de 1966 y a sólo 130 en la de 1967.

Aunque se trata de cifras muestrales se estima de interés suministrar el dato más reciente, así como la variación porcentual registrada en periodos anteriores.

#### CUADRO VII

#### ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS (Evolución de algunos rubros)

Concepto	Estado 130 empresas			31.12.66	31.12.65
	31.12.66	31.12.67	Aumento Relativo	31.12.65(1)	31.12.64(2)
	(Miles de millones de m.n.)			( E n % )	
.Disponibilidades	1,4	2,0	46,6	42,9	49,4
.Recursos de Terceros	13,8	20,0	44,9	43,6	13,3
.Recursos propios	4,4	6,2	41,2	20,0	31,8
.Préstamos	17,3	26,6	53,5	38,3	27,6

(1) Estado de 160 empresas.  
(2) Estado de 241 empresas.

FUENTE: Memorias del B.C.R.A.

Por su parte, la siguiente información es una clara demostración de que las cooperativas de crédito representan un factor de cierta importancia en el sistema financiero argentino y que pueden funcionar satisfactoriamente sin privilegios especiales.



ANEXO I  
CANTONALES DE CALIDAD DE AGUA

Indicador	2011	2012	2013
Indicador de calidad de agua	40	50	50
Indicador de calidad de agua	40	50	50
Indicador de calidad de agua	40	50	50
Indicador de calidad de agua	40	50	50

El presente informe muestra los resultados de la calidad del agua en los cantones de...

El presente informe muestra los resultados de la calidad del agua en los cantones de...

Los datos indican que la calidad del agua ha mejorado en los últimos años, lo que se debe a...

Se recomienda continuar con las acciones de mejoramiento de la calidad del agua en los cantones...

Indicador	2011	2012	2013
Indicador de calidad de agua	100	100	100
Indicador de calidad de agua	100	100	100
Indicador de calidad de agua	100	100	100

Los datos indican que la calidad del agua ha mejorado en los últimos años, lo que se debe a...

Los datos indican que la calidad del agua ha mejorado en los últimos años, lo que se debe a...

Se recomienda continuar con las acciones de mejoramiento de la calidad del agua en los cantones...

de documentos con vencimiento fijo.

\*\*\*\*\*

### TITULO III

## EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION EN LA ARGENTINA

### CAPITULO I

#### INVERSION Y DESARROLLO ECONOMICO

1.1 - A título de gran simplificación podría decirse que inversión y desarrollo económico son términos equivalentes. Como es sabido, se ha considerado que la tasa de crecimiento es función de la de inversión de capital.

En el modelo Harrod-Domar dicho crecimiento resulta de la propensión media a ahorrar y la relación marginal capital/producto.

Este modelo ha sido modificado mediante la consideración del cambio tecnológico, la productividad del capital y trabajo, etc.

1.2 - Para nuestro propósito es suficiente destacar que la verificación empírica demostraría dicha correlación, aunque pueda no existir una relación causal directa.

Es conocido que el proceso de formación de capital en nuestro país en las últimas décadas ha sido muy irregular debido a factores externos, problemas de balanza de pagos, deficiente orientación de las inversiones, carencia de una adecuada planificación, etc.

Para lograr el desarrollo económico se requiere impulsar dinámicamente la función inversión. La inversión privada necesita la existencia de mecanismos de funcionamiento adecuados, así como de una política fiscal que la incentive.

La inversión del sector público puede crear los medios e inducir el desarrollo, a través de obras de infraestructura económica sin afectar la estabilidad monetaria mediante una reorientación del gasto total.

**CUADRO X**

**VARIACIONES PBI E INVERSIÓN BRUTA INTERNA EN ARGENTINA 1957/1967**

Año	Producto Bruto Interno	Inversión Bruta Interna			
		Total(1)	Construcción Privada	Construcción Pública	Equipo durable de producción
1957	5,5	9,8	4,7	28,7	4,2
1958	7,2	8,4	7,0	36,5	-
1959	- 5,8	- 8,9	- 27,9	- 15,0	- 12,2
1960	8,0	46,7	12,7	36,5	82,7
1961	7,0	10,5	3,1	6,8	27,2
1962	- 1,9	- 10,4	- 6,2	- 15,6	- 9,0
1963	- 3,5	- 22,6	- 12,3	- 1,2	- 25,3
1964	8,0	19,9	13,0	- 10,7	8,2
1965(*)	8,6	8,4	13,5	- 11,8	2,4
1966(*)	- 0,5	- 9,3	9,1	- 6,3	- 0,9
1967(*)	1,9	4,5	6,2	10,4	6,7

(1) Incluye variación de existencias.

FUENTES: B.C.R.A. - Origen del producto y composición del gasto nacional. Suplemento del Boletín Estadístico n° 6 - junio de 1966.

(\*) Ministerio de Economía y Trabajo - Informe Económico - 2° trimestre de 1968.

**CAPITULO II**

**EL PROCESO DE FINANCIACION DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA**

**2.1 - Consideraciones generales**

El proceso de inversión, o sea la canalización del ahorro para la formación de capital, resulta de un conjunto de factores esencialmente económicos, pero en el que influyen significativamente elementos sociales y políticos.

Dando por supuesto que existe una estructura económica adecuada

para lanzar al país hacia un desarrollo económico autosostenido, resulta necesario tener en cuenta el financiamiento de la inversión. En una estrategia de desarrollo en condiciones de estabilidad, será imprescindible que la política monetaria y crediticia, así como la asignación de recursos, le atribuya el grado prioritario que corresponde.

La captación y orientación del ahorro interno, los créditos de entidades internacionales y el fomento del proceso de capitalización de la empresa productiva constituyen los principales factores a considerar.

## 2.2 - Las transacciones financieras intersectoriales

2.2.1 - Goldsmith destaca "la conexión entre el enfoque basado en los superavits y deficit financieros de grupos de unidades económicas o de sectores más amplios por una parte, y el análisis del mercado para los diversos instrumentos financieros por la otra". (28)

En la medida de las posibilidades de computación estadística sugiere la utilización de un modelo del sistema financiero, aunque la serie de problemas que plantea la selección de las variables explicativas, la decisión sobre la forma de la función, etc., "son tan formidables, que hasta la fecha no se ha hecho ningún intento serio por formular y aplicar numéricamente un modelo del proceso financiero de ningún país". (29)

2.2.2 - Sin embargo, de la misma manera que para analizar el esquema financiero de un determinado programa de inversión se utilizan los cuadros de fuentes y usos de fondos, a nivel macroeconómico resulta de utilidad conocer las variaciones de los activos y pasivos financieros de los distintos sectores.

Suponemos que Olivera, durante su actuación en la Gerencia de Investigaciones Económicas del Banco Central, introdujo este tipo de examen. Es así como en la Memoria del año 1961 se incorpora una tabla de transacciones financieras entre los cuatro grandes grupos de entidades económicas, a saber: sector privado, Sector Gobierno, sistema bancario y sector externo.

En la página 39 de la Memoria del año 1962 se formula la

siguiente aclaración conceptual: "En la tabla de transacciones financieras el concepto de ahorro está referido a la diferencia entre los ingresos corrientes brutos y los gastos de consumo realizados durante un período. Este ahorro resulta así, en cada sector, necesariamente igual a la adquisición neta de activos reales del sector mismo, más los activos financieros creados contra otros sectores. El concepto de inversión (o desinversión) financiera equivale por lo tanto al de superavit (o deficit) financiero de cada grupo de unidades económicas esto es, a la diferencia entre el ahorro y las inversiones reales realizadas".

2.2.3 - A continuación se consigna la inversión(desinversión) financiera por sector registrada en el período 1961/1967.

CUADRO XI

INVERSION(DESINVERSION) SECTORIAL AÑOS 1961 A 1967

Año	S e c t o r e s			
	Privado(1)	Gobierno(2)	Bancario(3)	Externo
	(Miles de millones de pesos corrientes)			
1961	(30,5)	(27,4)	9,6	46,3
1962	38,2	(74,7)	5,5	31,0
1963	81,9	(55,3)	6,6	(33,2)
1964	75,8	(83,7)	12,5	( 4,6)
1965	93,9	(73,2)	9,9	(30,6)
1966	146,3	(103,1)	9,1	(52,3)
1967	28,1	26,0	5,6	(59,7)

(1) Incluye sistema financiero no bancario.  
 (2) No incluye la variación de la deuda flotante ni la variación de las deudas del sector privado por impuestos.  
 (3) Incluye instituciones de crédito hipotecario y cuentas para participación en valores mobiliarios.

FUENTE: Memorias del B.C.R.A.

Como puede observarse, luego de la significativa transferencia de ahorro externo registrada durante el período 1958/62, se viene produciendo una sostenida disminución del endeudamiento neto con el extranjero, en particular en los dos últimos años.

Dado que el sistema bancario registra superávits de escasa significación, es evidente que el déficit del Gobierno y la reducción de las deudas con el exterior fueron cubiertos hasta 1966 con flujos de fondos provenientes del sector privado.

Durante 1967 se registra un cambio notable en la situación financiera del sector público que, de un déficit de más de m\$n. 100.000 millones en 1966, registra en este año un superávit de m\$n. 26.000 millones.

Este cambio favorable, unido al posible restablecimiento de una corriente de flujos financieros netos del exterior y a un mayor volumen del crédito bancario crean condiciones para la financiación del volumen de inversiones que requiere el progreso económico del país.

Sin embargo, deberá tratarse de lograr que el ahorro interno que, según se ha visto, es de significativa importancia, sea canalizado en forma más adecuada que en el pasado.

A los efectos de ir mejorando los medios de análisis, sería altamente recomendable se lograra información estadística regular a los efectos de separar el sector privado del sistema financiero no bancario.

### CAPITULO III

#### EL CREDITO BANCARIO A LA INVERSION

##### 3.1 - El crédito bancario de fomento

3.1.1 - El sistema bancario privado, considerado en su conjunto, se ha limitado a su función de banca comercial otorgando casi exclusivamente créditos a corto plazo.

La banca oficial, por su parte, acuerda préstamos de fomento a las actividades primarias y otorga créditos especiales, a través de redescuentos y adelantos del Banco Central, para satisfacer necesidades estacionales de dicho sector, según se analizará más adelante.

El crédito de fomento a la actividad secundaria es pres-

tado por el Banco Industrial de la República Argentina, según se verá más adelante.

Sin embargo, cabe aclarar que en buena medida, las necesidades de financiamiento a mediano y largo plazo, son cubiertas por préstamos bancarios a corto plazo, que son renovados sin solución de continuidad.

3.1.2 - Con el propósito de estimar, tentativamente, la proporción del crédito bancario "de fomento" dentro del total de préstamos del sistema bancario, se efectúa seguidamente el cálculo correspondiente. Se ha considerado para ello que, según la información suministrada en la publicación del B.C.R.A.: "Estadísticas Monetarias y Bancarias. Años 1940-1960". Suplemento del Boletín Estadístico N° 6 - junio de 1962-, los préstamos de fomento se hallan incluidos en el rubro "Otros Préstamos" de las Series Bancarias, conjuntamente con los "en gestión y mora" y "deudores varios".

**CUADRO XII**  
**PRESTAMOS DE FOMENTO AL SECTOR PRIVADO**  
**EN EL CONJUNTO DE BANCOS COMERCIALES**

Fin del	Préstamos Totales	Rubro "Otros"		
		Total	En Gestión y Mora	"De Fomento"(1)
(Miles de millones de m\$n.)				
1957	52,2	4,6	2,6	2,0
1958	73,6	5,4	3,4	2,0
1959	95,1	6,6	3,3	3,3
1960	142,2	8,9	4,9	4,0
1961	196,3	10,9	5,4	5,5
1962	217,8	22,1	11,4	10,7
1963	250,3	33,7	25,0	8,7
1964	337,7	37,4	28,4	9,0
1965	429,9	41,8	31,1	10,7
1966	584,6	44,0	32,9	11,1
1967	766,7	46,6	34,2	12,4
1968-Jun.	900,1	46,9	33,0	13,9

(1) Establecido por diferencia. Incluye además el rubro "Deudores Varios".

FUENTE: Boletines Estadísticos del B.C.R.A.

En la medida que la registraci3n de los pr3stamos de fomento por parte de los bancos se ajuste a las normas indicadas, es evidente que ellos representan un porcentaje m3nimo con relaci3n al total de cr3ditos acordado a la actividad privada por el conjunto de bancos comerciales.

Seg3n puede observarse, habr3an oscilado alrededor del 3% hasta el a3o 1965, representando menos del 2% en los per3odos posteriores.

### 3.2 - La acci3n del Banco Industrial de la Rep3blica Argentina

3.2.1 - Las funciones asignadas por la Carta Org3nica de la entidad son las t3picas de bancos de desarrollo.

En efecto, no s3lo se habr3a de dedicar preferentemente al acuerdo de cr3ditos a mediano y largo plazo, sino que puede intervenir como inversionista en empresas de inter3s nacional y emitir obligaciones para captar recursos en el mercado de capitales con el fin de destinarlos al acuerdo de pr3stamos de promoci3n.

3.2.2 - Para apreciar si la acci3n crediticia desarrollada por el Banco Industrial se ajust3 a su funci3n espec3fica, cabr3a comparar el destino de los cr3ditos otorgados a la actividad industrial.

**CUADRO XIII**  
**B.I.R.A.-DESTINO DEL CREDITO INDUSTRIAL 1957-1967**

A3o	Inversiones Fijas	Gastos de Explotaci3n	Otros(1)
( % sobre Total)			
1957	16,9	71,9	11,2
1958	38,3	49,4	12,3
1959	17,2	73,7	9,1
1960	46,4	46,5	7,1
1961	50,4	42,2	7,4
1962	22,0	54,1	23,9
1963	8,8	80,8	10,4
1964	10,4	77,5	12,1
1965	33,3	54,2	12,5
1966	51,3	45,0	3,7
1967	41,4	57,7	0,9

(1) Includido para Sustituci3n de Acreedores.

FUENTE: Memorias del B.I.R.A.



La distribución porcentual del crédito otorgado en cada año refleja también las oscilaciones en el nivel de la inversión bruta interna determinadas por la coyuntura económica. Es así como el período 1962/64 muestra una fuerte caída con relación al bienio 1960/61 en que, a nivel macroeconómico, se produjo una elevada inversión.

A partir de 1965 se registra un proceso de mejoramiento en la orientación del crédito industrial, ya que crecen relativamente los préstamos destinados a inversiones fijas.

Con respecto a los aplicados a Gastos de Explotación, ca<sup>u</sup>be hacer notar que en la Memoria del año 1967 se efectúa una clasificac<sup>i</sup>ón más analítica que en las anteriores, según puede verse a contin<sup>u</sup>ación.

#### CUADRO XIV

#### B.I.R.A.-DESTINO DEL CREDITO INDUSTRIAL 1966/67

Destino	1966	1967
	(En %)	
•Inversiones Fijas	51,3	41,4
•Inversiones empresas del Estado	6,6	24,1
•Obras de infraestructura	12,6	16,4
•Gastos de explotación	25,8	17,2
•Conversión de cartera	-	0,8
•Otros Destinos	3,7	0,1
Total	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

FUENTE: Memoria B.I.R.A.-Año 1967, pág.88

De acuerdo con este cuadro, los destinos que nose vinculan, directa o indirectamente, con la inversión han pasado de un 30% en 1966 a sólo un 18% en 1967.

Esta evolución sería consecuencia de la reestructuración de la política crediticia del Banco, según se expresa en la Memoria del año 1967, tendiente a ir dejando operaciones que pueden ser atendidas por la banca comercial y concentrar sus recursos en el financiamiento de la inversión, a mediano y largo plazo.

De esta forma se lograría cambiar la estructura de la cartera de crédito industrial al ir aumentando la proporción que se destina a la inversión fija, con lo que se incrementaría también su plazo medio.

Sobre este particular, y con el objeto de evidenciar la evolución registrada, se indica seguidamente la composición de dicha cartera durante el período 1959/65, no pudiéndose completarla por no suministrar las memorias posteriores del Banco el dato correspondiente.

CUADRO XV

B.I.R.A.-DISTRIBUCION PORCENTUAL POR PLAZO  
DE LA CARTERA DE CREDITO INDUSTRIAL

Años	Plazo		
	Corto	Mediano	Largo
	( En % )		
1959	57,4	29,0	13,6
1960	57,5	25,4	17,1
1961	54,9	27,5	17,6
1962	64,8	21,6	13,6
1963	69,8	16,0	14,2
1964	69,1	12,9	18,0
1965	76,0	11,6	12,4

FUENTE:Memorias del BIRA

Cabe destacar que se consideran de corto plazo los créditos cuyos vencimientos se producen dentro de los tres años, de mediano los de más de tres y hasta cinco años y de largo plazo los que exceden ese término.

Como puede observarse, la cartera de crédito industrial a corto plazo fue creciendo rápidamente a partir de 1962, llegando a representar en 1965 más de las tres cuartas partes del total.

Esta mejora aparente en la liquidez de la cartera es armónica con la disminución registrada en la proporción de crédito destinada a inversión fija. Sería consecuencia también, de algún grado de

congelamiento de la cartera por renovaciones de préstamos, a raíz de la crisis registrada en los años 1962/63.

3.2.3 - Durante los dos últimos años el Banco Industrial ha tendido a dar cumplimiento a su función básica, a través, principalmente, de las líneas de crédito denominadas BIRA-CONADE y BID-BIRA. El crédito está condicionado a que la actividad a apoyar sea de especial significación para el desarrollo económico nacional o regional.

Para apreciar el aumento de operaciones registrado en este período se detalla a continuación el total de préstamos acordados por el Banco en el último decenio.

CUADRO XVI

B.I.R.A.-NÚMERO E IMPORTE DE LOS PRÉSTAMOS ACORDADOS

Decenio 1958 - 1967

<u>Años</u>	<u>Número de Operaciones</u>	<u>Importe</u> (Millones \$n.)
1958	30.643	9.843
1959	32.802	9.268
1960	35.439	14.945
1961	31.450	15.066
1962	27.249	15.390
1963	29.199	7.552
1964	18.489	12.599
1965	13.459	18.675
1966	15.545	40.429
1967	11.741	55.247

**FUENTE:** Memorias del B.I.R.A.

Para el bienio 1968/69 se confía en realizar una intensa acción mediante la utilización de créditos para reequipamiento acordados por diversos países europeos. Los recursos comprometidos ascenden ya a u\$s.65 millones, habiéndose ampliado el crédito de u\$s.15 millones otorgado en 1965 por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en u\$s.10 millones más.

3.2.4 - Por constituir una modalidad típica de Banca de Inversión y por las grandes posibilidades que se le asigna, cabe señalar que durante 1967 el Banco Industrial suscribió mín. 12.266 millones (22% del total de sus préstamos) de debentures emitidos por 202 empresas, aplicando a ese fin fondos provenientes del sistema de Cuentas Especiales para Participación en Valores Nobiliarios.

Como es sabido, el Banco Industrial, al igual que la Caja Nacional de Ahorro Postal, que había venido recibiendo depósitos destinados a la compra de acciones de sociedades anónimas que cotizan en la Bolsa, a mediados de 1966 dejó de operar en el mercado de valores, debido a que el rendimiento de sus colocaciones no compensaba el costo financiero del servicio, iniciando una nueva política de colocación de fondos.

#### CAPITULO IV

##### EL AUTOFINANCIAMIENTO EMPRESARIO

4.1 - Los instrumentos de las políticas monetaria, fiscal, cambiaria y de precios deben actuar coherentemente de manera de atribuir al factor empresario una retribución adecuada a fin de permitir el progreso tecnológico y el desarrollo de nuevas actividades.

Dado su evidente relación con la política de salarios, debe tenderse a delinear una política global de ingresos, que establezca un nivel de retribución a los factores, que promueva el desarrollo económico sin afectar la estabilidad monetaria.

En épocas de inflación suelen producirse profundas alteraciones en la distribución de la renta, que afectan el proceso normal de capitalización y financiamiento de la actividad económica.

A pesar de las exenciones o desgravaciones impositivas que se suelen disponer para incentivar la inversión, el sector productivo debe ir soportando una mayor presión tributaria, debido a la insuficiencia de las amortizaciones a costo histórico y de la imposibilidad de aplicar sistemas de determinación de utilidades que anulen el efecto-inflación

sobre los balances contables de las empresas.

La falta de perspectiva a mediano plazo, con motivo de los problemas político-institucionales que se presentan, coloca al sector empresarial en una posición pesimista que esteriliza el efecto de utilidades adecuadas por vía de su desvío a colocaciones de tipo financiero, inmobiliario o inversiones en el exterior.

4.2 - Con el objeto de apreciar la evolución de las distintas fuentes de financiamiento de la empresa, se consigna en el Cuadro siguiente la Cuenta de Inversión y Fuente de Recursos de un grupo de 658 empresas no financieras durante el período 1956/59, según una información especial publicada por el Banco Central.

Es verdaderamente lamentable que el Banco Central no haya continuado este trabajo, de verdadera utilidad para apreciar, aunque sólo fuera en forma muestral, los flujos anuales de fondos para diversos conglomerados de empresas, así como sus balances y cuentas de resultado.

**CUADRO XVII**  
**CUENTAS DE INVERSIONES Y FUENTES DE RECURSOS**  
**PARA 658 SOCIEDADES NO FINANCIERAS**

Detalle	1956	1957	1958	1959
	( % sobre Total )			
<b>I. <u>INVERSIONES</u></b>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>
<b>A) <u>Inversión real bruta</u></b>	<u>67,9</u>	<u>58,0</u>	<u>50,7</u>	<u>60,2</u>
1. Formación de Capital Fijo	22,1	26,8	22,0	16,4
2. Variación de existencias	45,8	31,2	28,7	43,8
<b>B) <u>Inversión Financiera y Otras</u></b>	<u>32,1</u>	<u>42,0</u>	<u>49,3</u>	<u>39,8</u>

CUADRO XVII - Continuación

Detalle	1956	1957	1958	1959
	( % sobre Total )			
<b>II. <u>FUENTES DE RECURSOS</u></b>	<b><u>100,0</u></b>	<b><u>100,0</u></b>	<b><u>100,0</u></b>	<b><u>100,0</u></b>
A) <u>Internas</u> (depreciación, utilidades y reservas)	<u>29,8</u>	<u>37,2</u>	<u>30,1</u>	<u>34,9</u>
B) <u>Externas</u>	<u>70,2</u>	<u>62,8</u>	<u>69,9</u>	<u>65,1</u>
1. <u>Préstamos</u>	<u>36,1</u>	<u>37,9</u>	<u>34,9</u>	<u>37,6</u>
a) Bancarios	13,3	17,0	12,6	8,8
b) Comerciales y Otros	22,8	20,9	22,3	28,8
2. <u>Mercado de Valores</u>	<u>17,2</u>	<u>13,3</u>	<u>15,6</u>	<u>6,2</u>
3. <u>Otras financiaciones</u> (inc. deudas fiscales y sociales)	<u>16,9</u>	<u>11,6</u>	<u>19,4</u>	<u>21,3</u>

FUENTE: B.C.R.A. - Inversiones y Fuentes de Recursos, balances agregados y resultados de un conjunto de sociedades anónimas nacionales - Años 1955/59 - Separata del Boletín Estadístico n° 11 Año IV - Noviembre de 1961.

Como puede observarse, la financiación de la empresa a través de recursos obtenidos en el mercado de capital va experimentando una gradual reducción. Este proceso será analizado en el Capítulo siguiente.

Lo mismo ocurre en cuanto al crédito bancario, produciéndose en consecuencia un endeudamiento a corto plazo, en particular a través del incumplimiento de obligaciones fiscales y previsionales.

Ello obliga a una continua reinversión de utilidades -en buena parte de inflación- lo que impide efectuar distribuciones de dividendos en efectivo, hecho que incide en la cotización de las acciones y dificulta la obtención de recursos genuinos para las inversiones en los mercados de valores.

La deficiente estructura financiera de las empresas argentinas consecuencia de este proceso, es uno de los factores de propagación de presiones inflacionarias, a través del aumento de costos que deriva de los excesivos cargos financieros que deben atenderse.

## CAPITULO V

### EL MERCADO DE VALORES MOBILIARIOS

5.1 - Cuando un país llega a un cierto grado de evolución, los mercados de valores constituyen el mecanismo adecuado para la canalización del a horro interno hacia la inversión productiva.

La demanda real en dicho mercado, que es equivalente al ahorro i nterno que se vuelca a la inversión por este medio, se halla influida por una serie de factores. El más importante resulta la expectativa de los inversores en cuanto al presunto rendimiento y su relación con el riesgo eventual (evaluación de la coyuntura) y sobre los posibles cambios en el poder adquisitivo de la moneda (elección del tipo y plazo de las inversiones).

Es natural entonces, que el mercado de valores pierda significación en el proceso de financiamiento de la actividad económica, cuando un país presenta características de inestabilidad y estancamiento e conómico y existe, además, un continuo proceso inflacionario. Es que, y aunque las acciones puedan constituir un seguro contra la inflación por corresponder a valores tangibles, la principal motivación del ahorrista es la obtención de una renta media adecuada no existiendo seguridades al respecto cuando un país se encuentra en la situación indicada.

5.2 - En la Argentina, se registra desde hace muchos años una verdadera atonía bursátil, sólo interrumpida por repuntes transitorios derivados de corrientes de optimismo, con algún grado de especulación, rápidamente frustrados por una realidad siempre negativa.

Aunque la comparación de las colocaciones autorizadas por la Comi sión de Valores durante los últimos años, suministraría una idea del pro ceso, resulta más adecuado consignar las colocaciones de valores.

CUADRO XVIII  
COLOCACION NETA DE VALORES

Conceptos de emisión	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968 1er.sem.
(Miles de millones de m\$n.)								
.Suscripción privada		4,3	8,6	6,8	3,9	2,1	3,0	4,2
.Sin derecho de preferencia	13,7	0,3	0,2	1,6	0,1	0,3	0,1	0,7
.Suscripción pública		0,1	-	-	-	-	-	-
.Capital Colocado (empresas que se incorporan a la Bolsa)	6,0	1,0	0,1	2,8	0,1	0,1	0,7	-
<b>Sub-Total</b>	<b>19,7</b>	<b>5,7</b>	<b>8,9</b>	<b>11,2</b>	<b>4,1</b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>
.Pago de dividendos	8,8	11,6	2,7	10,5	10,0	13,4	10,6	5,6
.Honorarios Directorio y gratificación personal	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	0,4	0,3	0,2
.Capitalización reservas	0,2	-	-	0,6	0,1	-	0,3	-
.Capitalización revalúo contable	0,4	9,6	9,5	7,9	4,7	2,8	0,9	0,1
<b>Total</b>	<b>29,2</b>	<b>27,2</b>	<b>21,3</b>	<b>30,4</b>	<b>19,0</b>	<b>19,1</b>	<b>15,9</b>	<b>5,9</b>

FUENTE: Ministerio de Economía y Trabajo. Informe Económico 2° semestre de 1968.

Hemos consignado como Sub-Total los conceptos de emisión representativos de colocaciones que proveen efectivo capital de trabajo a las empresas.

Según puede observarse, se registra luego del año 1961 una sensible disminución, la que puede resultar catastrófica si consignáramos valores a moneda constante.

Aun en pesos corrientes, se tiene una idea clara de la gravedad del proceso si referimos los valores citados en base 1961 = 100.



Años	Indice 1961 = 100
1962	28,4
1963	42,1
1964	56,9
1965	20,8
1966	12,7
1967	19,3
1968	49,7(1)

-----

(1) Base Anual.

FUENTE: Cuadro  
XVIII

Parecería que en el primer semestre de 1968 se insinúa una leve reacción que podría ser consecuencia del proceso de estabilización, de la reducción de las tasas de interés extrabancarios y de expectativas algo menos negativas por parte de los inversores, inducida por una mejor política de pagos de dividendos por parte de algunas empresas.

5.3 - El restablecimiento de la función tradicional de la Bolsa, como fuente de financiamiento de la inversión, resulta de primera prioridad en un proceso de desarrollo.

Es de particular importancia ajustar la política fiscal dentro de dicho esquema, creando el marco necesario para el vuelco hacia los mercados de valores del dinero que circula por circuitos marginales. Ello podría lograrse quizás, sin necesidad de recurrir a los clásicos "blanqueos", por medio de la asignación de inmunidad fiscal(1) a la inversión en acciones u otros valores mobiliarios, mientras se mantenga en dicho circuito; eliminación del impuesto a la compra-venta de acciones; establecer que los dividendos no se hallan gravados cuando corresponden a distribuciones de utilidades que han abonado impuesto en cabeza de la Sociedad Anónima, etc.

-----

(1) Bastaría con eliminar la obligación de declarar en la Declaración Jurada Anual (Form.120) las tenencias en acciones.

Claro está que el incentivo fiscal sólo puede actuar como elemento acelerador, dentro de un proceso complejo en el que el factor confianza juega un rol esencial.

\*\*\*\*\*

## SEGUNDA PARTE

### LA POLITICA MONETARIA ARGENTINA EN EL PERIODO 1957/1968

#### TITULO I

#### LA EVOLUCION MONETARIA DURANTE EL PERIODO

##### CAPITULO I

##### ELEMENTOS PARA EL ANALISIS MONETARIO

1.1 - Para establecer la evolución monetaria registrada durante este período, debe recurrirse a las estadísticas monetarias que publica mensualmente el Banco Central.

Es importante establecer con la mayor precisión posible el origen de la expansión de la base monetaria del Banco Central y de la creación secundaria que realizan los bancos comerciales, así como el destino final de la liquidez creada.

1.2 - Para mejorar la base de análisis, se habrá de modificar la presentación de las series monetarias que aparecen en el Boletín Estadístico del Banco Central, en la siguiente forma:

- a. Se involucran en el Sector Externo los rubros "Diferencias de Cambio" y "Aportes a Organismos Internacionales", que en la estadística figuran dentro de los Préstamos al Sector Oficial, y "Obligaciones con Organismos Internacionales" que se incluye en los factores de absorción de medios de pago.

De esta manera, además de compensarse automáticamente meros ajustes contables con motivo de las periódicas devaluaciones de nuestra moneda, se refieren estas variaciones al Sector Externo al que se vinculan, sin considerar el hecho que el Estado resulta deudor del Banco Central por diferencias de cambio y aportes a organismos internacionales. Es obvio que esta circunstancia carece de significación desde el punto de vista del análisis monetario.

- b. Las variaciones de los préstamos del Sistema Bancario al Sector Oficial se compensarán con las registradas en los Depósitos Oficiales, a fin de mostrar el efecto monetario neto de las operaciones de Gobiernos y Reparticiones Oficiales con el sistema bancario.

## CAPITULO II

### FACTORES DE CREACION Y DISTRIBUCION DE LOS MEDIOS DE PAGO

2.1 - En el Cuadro XIX se consignan los saldos a fin de cada año del período 1956/67 de los grandes rubros de la Estadística Monetaria, y al 30 de junio de 1968.

Sobre esta base, se han establecido las variaciones de cada rubro (Cuadro XX).

Para poder efectuar el análisis de los factores de creación y distribución de los medios de pago, se ha confeccionado el Cuadro XXI, en el que se ha calculado para cada período su composición porcentual, y el Cuadro XXII con las variaciones relativas anuales de cada rubro.

A continuación se resumen las conclusiones que surgen de dichas comparaciones.

#### a. Factores de Creación

##### i. Sector Externo

Durante el período transcurrido desde el año 1941 y hasta 1946, la República Argentina fue acumulando cuantiosas reservas internacionales, debido a los importantes saldos favorables de su balanza de pagos. Es así como a fines de este año, la posición neta de Oro y Divisas del Banco Central llegó a u\$s. 1.686,6 millones, con casi u\$s. 1.100 millones en oro. Era la época en que éste "llenaba los pasillos" del banco.

En consecuencia, durante este lapso el Sector Externo resultó uno de los principales factores de creación de medios de pago.

Posteriormente se produce un movimiento inverso, a raíz del continuo descenso de las reservas externas. A fines de 1958, la posición

neta de oro y divisas del Banco Central había llegado a ser negativa, por un total de más de u\$s. 200 millones. Luego se produce una gradual recuperación, interrumpida en 1961/62, la que se acentúa a partir de la devaluación de marzo de 1967. Es así como la posición neta del Banco Central llegaba al 30 de junio de 1968 á u\$s. 540,3 millones.

Para dar una idea del espectacular progreso alcanzado, cabe señalar que al 31 de marzo de 1967 dicha posición neta era de u\$s. 203,5 millones.

Como es obvio, estos novimientos se reflejan en las series monetarias y es así como el Sector Externo produce una creación de medios de pago en 1959/60 y una fuerte absorción en 1961/62. A continuación se registran aumentos de menor significación relativa hasta llegar a 1967 en que las adquisiciones de divisas por el Banco Central provocaron una expansión de m\$n. 116,600 millones, o sea el 36,6% de la creación total de medios de pago. Durante el primer semestre de 1968 se registra un aumento algo menor (m\$n. 38.100 millones) que representa el 20% de la expansión total del período.

#### ii. Sector Oficial

Los préstamos del Sistema Bancario a Gobiernos y Reparticiones Oficiales constituyeron uno de los principales factores de expansión del circulante.

El financiamiento inflacionario de los déficits del Estado, adquirió inusitado volumen durante el período 1962/1965. Durante estos cuatro años las deudas del Sector Público hacia el sistema bancario crecieron en m\$n. 301.000 millones, o sea un aumento del 295%. Para dar una idea de su magnitud relativa, cabe hacer notar que en el mismo lapso los préstamos al sector privado crecieron en m\$n. 236.300 millones, que representa un aumento del 101,5%.

De esta manera, las deudas del Sector Público, que a fines de 1957 sólo representaban un 56% de los préstamos bancarios al Sector Privado, al terminar el año 1965 llegaban al 86%.

Según se verá más adelante, las necesidades fiscales fueron atendidas por el sistema bancario, en tanto los requerimientos de la actividad privada no se cubrieron adecuadamente al tenerse que establecer políticas restrictivas, dado el proceso inflacionario existente.

En 1966 los préstamos al Sector Público fueron bastante inferiores a los otorgados al Sector Privado, proceso que se acentúa posteriormente.

Durante el año 1967 la situación se torna aun más favorable, ya que los créditos se compensan casi íntegramente con el notable crecimiento registrado en los depósitos oficiales, debido principalmente a una gradual regularización de las deudas previsionales por parte de la actividad privada.

Durante el primer semestre de 1968 se registra también una evolución favorable, como consecuencia de un mejor financiamiento del déficit fiscal, a través de colocaciones de valores públicos en el mercado de valores local y en el exterior.

### iii. Sector Privado

Durante todo el período los préstamos bancarios a la actividad privada representaron el principal factor de expansión, según puede verse en el Cuadro XXI. Sólo en 1963 resultó inferior (30,6%) debido a que se registró un fuerte crecimiento en los créditos al Sector Público y el Banco Central efectuó importantes adquisiciones de divisas.

Pero para tener una idea de si fueron debidamente cubiertos los requerimientos del sector privado, cabe considerar el crecimiento relativo anual (Cuadro XXII).

Se aprecia con claridad el efecto de la política restrictiva seguida en 1959 y en especial durante 1962/1963, a lo que se agregó para los tres años un descenso del Producto Bruto Interno.

A continuación se compara la variación porcentual registrada en los medios de pago de particulares, préstamos al público y costo del nivel de vida.

**CUADRO XIII****VARIACION PORCENTUAL PRESTAMOS AL PUBLICO,****MECIOS DE PAGO Y COSTO DEL NIVEL DE VIDA 1957/JUN.1968**

<b>Años</b>	<b>Préstamos al Público(1)</b>	<b>Medios de Pago(1)</b>	<b>Costo del Nivel de Vida(2)</b>
	<b>(Variaciones en %)</b>		
1957	17,9	12,3	25,0
1958	32,0	46,2	31,4
1959	21,2	43,9	113,9
1960	36,7	25,7	27,3
1961	31,4	15,0	13,5
1962	9,3	6,9	28,1
1963	13,2	28,8	24,0
1964	30,4	39,8	22,1
1965	25,0	25,8	28,6
1966	33,5	35,0	31,9
1967	30,6	29,8	29,2
1968			
1er.sem.	16,5	10,2	4,1(*)

(\*) Índice desestacionalizado.

FUENTES: (1) Cuadro XXII  
(2) Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Las variaciones registradas en los años 1962 y el primer semestre de 1968 demostrarían que el concepto monetarista, entendido naturalmente en una forma simplista, no resultaría ajustado a la realidad. En efecto, mientras en 1962 la restricción monetaria no frenó el progreso inflacionario, la expansión crediticia registrada durante el primer semestre de 1968 no habría presionado el nivel de precios.

Sin embargo, la magnitud inusitada que está adquiriendo el proceso derivado de la reducción del efectivo mínimo dispuesta a partir de junio p.p.d., puede conducir a crear presiones inflacionarias.

En efecto, a partir de mayo de 1968 el crecimiento del crédito bancario al sector privado es el siguiente:

CUADRO XXIVCREDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO JUNIO/SEPTIEMBRE 1968

Mes	Saldos (Miles de millones de m\$n.)	Variación Mensual	
		Absoluta	Relativa
Mayo 1968	905,3	-	-
Junio	953,1	47,2	5,0
Julio	988,2	35,1	3,7
Agosto	1.030,9	42,7	4,3
Setiembre	1.054,1(1)	23,2	2,3

(1) Cifras del conjunto de Bancos Comerciales hasta el mes de agosto y variaciones de la muestra de setiembre.

FUENTE: Estadística Monetaria Semanal publicada por el B.C.R.A.

Como resultado de esta expansión que seguramente es algo mayor ya que el dato de setiembre no comprende la totalidad de bancos, el aumento registrado durante los primeros nueve meses de 1968 asciende a m\$n. 236.300 millones (28,9%) contra m\$n. 128.300 millones (20,5%) en igual período del año anterior.

Aunque el pago del 50% del sueldo anual complementario realizado en junio último ha aumentado los requerimientos de financiación del sector privado, para la comparación precedente debe tenerse en cuenta la distinta evolución de los precios internos.

Cabe suponer no obstante que en la medida que esta expansión del crédito bancario desplaza financiamientos del sector extrabancario, se produce una reducción en los costos internos a través del menor cargo financiero global que soporta la actividad productiva. Como puede apreciarse, no se trata tanto de volúmenes de crédito como de su canalización, para considerarlo o no inflacionario.

b. Factores de Absorción

El instrumento típico de absorción son los depósitos denominados de poca movilidad, que comprenden los depósitos de ahorro, a plazo fijo,



judiciales, en moneda extranjera, de garantía, etc.

El carácter no monetario de estos depósitos deriva de que su disponibilidad requiere el cumplimiento de un plazo, una condición o su conversión a moneda nacional. Con respecto a los depósitos de ahorro, y aunque las entidades bancarias los atienden a la vista, no se utilizan para realizar pagos. No obstante representan una liquidez secundaria, cuya mayor o menor gravitación en la situación monetaria es función de su velocidad de rotación.

Además, existen otros factores de absorción como el aumento en el Patrimonio Neto del Sistema Bancario y el saldo compensado de diversas cuentas activas y pasivas de los bancos y que engloban, a veces, importantes movimientos en tránsito entre distintas casas de un mismo banco y operaciones con clientes pendientes de liquidación.

Es evidente pues, que en las variaciones del rubro "Otros" aparte del aumento continuo del Patrimonio Neto de los bancos están incidiendo, en definitiva, ajustes estadísticos de movimientos pendientes.

En el Capítulo siguiente habremos de considerar la evolución de la liquidez secundaria de particulares.

### c. Medios de pago de particulares

En el apartado a)iii, se ha comparado el aumento porcentual registrado en los medios de pago con el producido en el Costo del Nivel de Vida.

Los mayores crecimientos se registran en el período 1958/59. El aumento registrado en el Costo de Vida de este último año fue el más elevado de la historia monetaria argentina (113,9%).

Con respecto a la composición de los medios de pago, corresponde mencionar que durante el período 1957/67 los depósitos en cuenta corriente crecieron 15 veces, en tanto el circulante aumentó 14 veces.

Aunque esto reflejaría una pequeña disminución en la preferencia por la liquidez, corresponde efectuar la comparación sobre la base de promedios anuales. A continuación se muestra la situación existente en 1935, 1946 y la evolución registrada durante el período considerado.

CUADRO XXVCOMPOSICION RELATIVA DE LOS MEDIOS DE PAGO DEL PUBLICO

Años	Circulante	Depósitos en cta.cte.
	(En %)	
1935	50,2	49,8
1946	40,7	59,3
1957	57,7	42,3
1958	58,5	41,5
1959	56,2	43,8
1960	55,1	44,9
1961	54,7	45,3
1962	56,9	43,1
1963	56,5	43,5
1964	53,4	46,6
1965	54,1	45,9
1966	54,2	45,8
1967	53,7	46,3

FUENTE: Cuadro XXVI

Resulta evidente que la reforma bancaria dispuesta en 1946 provocó un descenso en la significación relativa de los depósitos en cuenta corriente en el total de los medios de pago. La normalización del sistema bancario resuelta en 1957, aunque ha mejorado dicha relación, no ha logrado en 1967, o sea transcurridos 10 años, alcanzar siquiera la proporción existente en 1935 (46,3% y 49,8% respectivamente).

La expansión del crédito bancario que se registra en 1968 debe provocar un aumento en la proporción de depósitos en cuenta corriente. Es así como al 31 de agosto de 1968 habían llegado a representar el 49,8% en tanto que a igual fecha de 1967 eran del 47,6%.

Según se ha visto, al disminuir la preferencia por la liquidez crece el multiplicador, a igual tasa de efectivo mínimo.

Este sería un factor a considerar dentro del complejo cuadro monetario actual.

CUADRO XIX

**ESTADÍSTICA MONETARIA**  
En miles de millones de m\$n

Fin de	Creación de Medios de Pago					TOTAL	Distribución de los medios de pago creados					
	Sector Externo	Sector Oficial			Sector Privado		Factores de Absorción			Medios de Pago de Particulares		
		Total	Deudas	Depósitos Oficiales			Total	Dep. de poca Movilidad	Otros	Total	Billetes y Monedas	Cuentas Corrientes
1956	4,6	21,0	37,7	( 16,7)	68,7	94,3	34,1	27,9	6,2	60,2	36,1	24,1
1957	3,5	26,7	45,6	( 18,9)	81,0	111,2	43,6	31,8	11,8	67,6	41,8	25,8
1958	- 1,4	49,6	73,3	( 23,7)	106,9	155,1	56,3	42,2	14,1	98,8	60,3	38,5
1959	21,9	52,4	83,0	( 30,6)	129,6	203,9	61,7	46,9	14,8	142,2	84,4	57,8
1960	42,3	50,8	94,7	( 43,9)	177,2	270,3	91,6	60,1	31,5	178,7	105,4	73,3
1961	29,5	61,0	102,1	( 41,1)	232,8	323,3	117,8	74,8	43,0	205,5	121,7	83,8
1962	- 1,9	97,8	132,8	( 35,0)	254,4	350,3	130,6	85,5	45,1	219,7	135,4	84,3
1963	26,4	145,5	191,1	( 45,6)	287,9	459,8	176,9	123,5	53,4	282,9	167,1	115,8
1964	32,0	231,7	302,3	( 70,6)	375,4	639,1	243,5	178,9	64,6	395,6	227,8	167,8
1965	55,4	296,6	403,1	(106,5)	469,1	821,1	323,6	233,8	89,8	497,5	296,6	200,9
1966	66,3	386,2	517,4	(131,2)	626,2	1.078,7	407,0	289,4	117,6	671,7	396,9	274,8
1967	182,9	396,4	633,0	(236,6)	817,8	1.397,1	525,5	385,2	140,3	871,6	508,7	362,9
1968 Jun. 30	221,0	414,6	681,2	(266,6)	953,1	1.588,7	627,8	454,0	173,8	960,9	485,7	475,2

FUENTE: Elaborado con datos del Boletín Estadístico del Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.)

CUADRO XX

SITUACION MONETARIA

Variaciones en miles de millones de m.n.

Fin del	Creción de Medios de Pago					TOTAL	Distribución de los medios de pago creados					
	Sector Externo	Sector Oficial			Sector Privado		Factores de Absorción			Medios de Pago de Particulares		
		Total	Deudas	Depósitos Oficiales			Total	Dep. de poca Movilidad	Otros	Total	Billetes y Monedas	Cuentas Corrientes
1957	- 1,1	5,7	7,9	- 2,2	12,3	16,9	9,5	3,9	5,6	7,4	5,7	1,7
1958	- 4,9	22,9	27,7	- 4,8	25,9	43,9	12,7	10,4	2,3	31,2	18,5	12,7
1959	23,3	2,8	9,7	- 6,9	22,7	48,8	5,4	4,7	0,7	43,4	24,1	19,3
1960	20,4	- 1,6	11,7	- 13,3	47,6	66,4	29,9	13,2	16,7	36,5	21,0	15,5
1961	- 12,8	10,2	7,4	2,8	55,6	53,0	26,2	14,7	11,5	26,8	16,3	10,5
1962	- 31,4	36,8	30,7	6,1	21,6	27,0	12,8	10,7	2,1	14,2	13,7	0,5
1963	28,3	47,7	58,3	- 10,6	33,5	109,5	46,3	38,0	8,3	63,2	31,7	31,5
1964	5,6	86,2	111,2	- 25,0	87,5	179,3	66,6	55,4	11,2	112,7	60,7	52,0
1965	23,4	64,9	100,8	- 35,9	93,7	182,0	80,1	54,9	25,2	101,9	68,8	33,1
1966	10,9	89,6	114,3	- 24,7	157,1	257,6	83,4	55,6	27,8	174,2	100,3	73,9
1967	116,6	10,2	115,6	- 105,4	191,6	318,4	118,5	95,8	22,7	199,9	111,8	88,1
1968 1er. sem	38,1	18,2	48,2	- 30,0	135,3	191,6	102,3	68,8	33,5	89,3	- 23,0	112,3

FUENTE: Cuadro XIX

**CUADRO XXI**

**COMPOSICION PORCENTUAL DE LA CREACION Y DISTRIBUCION DE MEDIOS DE PAGO 1957/Jun. 1968**

Concepto	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1er. Sem. 1968
	(En %)											
<b><u>FACTORES DE CREACION</u></b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
-Sector Externo	- 6,5	-11,2	47,8	30,7	-24,2	-116,3	25,8	3,1	12,9	4,2	36,6	19,9
-Sector Oficial (Depósitos Oficiales)	33,7 (13,0)	52,2 (10,9)	5,7 (14,1)	- 2,4 (20,0)	19,3 5,3	136,3 22,6	43,6 ( 9,7)	48,2 (13,9)	35,6 (19,7)	34,8 ( 9,6)	3,2 (16,9)	9,5 ( 15,7)
-Sector Privado	72,8	59,0	46,5	71,7	104,9	80,0	30,6	48,8	51,5	61,0	60,2	70,6
<b><u>FACTORES DE ABSORCION</u></b>	<b>56.2</b>	<b>28.9</b>	<b>11.1</b>	<b>45.0</b>	<b>49.4</b>	<b>47.4</b>	<b>42.3</b>	<b>37.1</b>	<b>44.0</b>	<b>32.4</b>	<b>37.2</b>	<b>53.4</b>
-Depósitos para Movilidad	23,1	23,7	9,6	19,9	27,7	39,6	34,7	30,9	30,2	21,6	30,1	35,9
-Otros	33,1	5,2	1,5	25,1	21,7	7,8	7,6	6,2	13,8	10,8	7,1	17,5
<b><u>MEDIOS DE PAGO DE PARTICULARES</u></b>	<b>43.8</b>	<b>71.1</b>	<b>88.9</b>	<b>55.0</b>	<b>50.6</b>	<b>52.6</b>	<b>57.7</b>	<b>62.2</b>	<b>56.0</b>	<b>67.6</b>	<b>62.8</b>	<b>46.6</b>
-Billetes y Monedas	33,7	42,2	49,4	31,6	30,8	50,7	28,9	33,9	37,8	38,9	35,1	(12,0)
-Depósitos en Cuenta Corriente	10,1	28,9	39,5	23,4	19,8	1,9	28,8	29,0	18,2	28,7	27,7	58,6

FUENTES: Cuadro IX

CUADRO XXII

VARIACIONES RELATIVAS DE LA CREACION Y DISTRIBUCION DE MEDIOS DE PAGO 1957/1967

Concepto	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
	(En \$)										
<b>.FACTORES DE CREACION</b>	17,9	39,5	31,5	32,6	19,6	8,4	31,3	39,0	28,5	31,4	29,5
-Sector Externo	-23,9	-140,0	1764,2	93,2	-30,3	-106,4	-1489,4	21,2	73,1	19,7	175,9
-Sector Oficial (Depósitos Oficiales)	27,1	85,8	5,6	- 3,1	20,1	60,3	48,8	59,2	28,0	30,2	2,6
-Sector Privado	(-13,2)	(-25,4)	(-29,1)	(-43,5)	( 6,4)	(14,8)	(-30,3)	(-54,8)	(-50,8)	23,2	(-80,3)
<b>.FACTORES DE ABSORCION</b>	17,9	32,0	21,2	36,7	31,4	9,3	13,2	30,4	25,0	33,5	30,6
-Depósitos por Movilidad	27,9	29,1	9,6	48,5	28,6	10,9	35,5	37,6	32,9	25,8	29,1
-Otros	14,0	32,7	11,1	28,1	24,5	14,3	44,4	44,9	30,7	23,8	33,1
<b>.MEDIOS DE PAGO DE PARTICU- LARES</b>	90,3	19,5	5,0	112,8	36,5	4,9	18,4	21,0	39,0	30,9	19,3
-Billetes y Monedas	12,3	46,2	43,9	25,7	15,0	6,9	28,8	39,8	25,8	35,0	29,8
-Depósitos en Cuenta Corrien- te	15,8	44,3	40,0	24,9	15,5	11,3	23,4	36,3	30,2	33,8	28,2
	7,1	49,2	50,1	26,8	14,3	0,6	37,5	44,9	19,7	36,8	32,1

FUENTE: Cuadros XIX y XX

CAPITULO IIILA EVOLUCION DE LA OFERTA DE DINERO, EN TERMINOS REALES

3.1 - Según expresa Brignone "el total de medios de pago ha sufrido un aumento considerable en la Argentina en los últimos 30 años. Sin embargo, los precios se han incrementado con un ritmo más acelerado, especialmente a partir del decenio de 1950. Esto se puede explicar mediante un aumento de la velocidad de circulación del dinero y a través del uso cada vez más generalizado de instrumentos sustitutivos de los medios de pago tradicionales (billetes y moneda más depósitos en cuentas corrientes bancarias)." (30)

Como estos instrumentos sustitutivos estuvieron siempre disponibles, se pregunta sobre la razón que motiva un uso más activo de los mismos consignando las explicaciones que se sintetizan a continuación:

a. Preferencia del público por operar fuera de los bancos, debido a una disminución de la eficiencia operativa del sistema financiero nacional. El problema fue complicado por el Estado mediante bruscos cambios en su política económica global, (devaluaciones, blanqueos, moratorias, cambios en política monetaria y crediticia, precios políticos, aumentos masivos de salarios, etc.).

"Posiblemente estas marchas y contramarchas de medidas imprevistas, contradictorias y frecuentemente arbitrarias, agregadas a una creciente pretensión del Estado por regular todo tipo de actividades económicas, sean suficientes para explicar el fenómeno de la disminución de la masa monetaria medida en términos reales, o dicho en otros términos, del aumento general de los precios más acelerado que el incremento registrado en la masa monetaria." (31)

b. Variaciones en la preferencia por la liquidez, a raíz de expectativas inflacionarias.

c. Tasa de interés bancario negativa, en términos reales, con lo que la demanda de crédito tiende al infinito.

Al aumentar el crédito en menor proporción que los precios, disminuye la masa monetaria en términos reales.

Para superar el aspecto de razonamiento en círculo vicioso que contiene la explicación precedente, expresa Brignone: "Si se considera el funcionamiento de la economía nacional como consistiendo de una corriente de ingresos y una corriente de bienes y servicios que circulan en direcciones opuestas, la situación actual sería el resultado de la existencia de uno o más sectores "fuertes" capaces de obtener dinero "nuevo" para incrementar sus ingresos. Al entrar ese dinero "nuevo" en la corriente de ingresos compite por bienes y servicios con el dinero "antiguo" provisto por los ingresos normales de los participantes en el quehacer económico y hace aumentar los precios y los salarios." (32)

Los sectores "fuertes" mencionados serían:

- i. El Estado al cubrir su déficit con crédito bancario.
- ii. Sindicatos que obtienen aumentos masivos, por encima de la capacidad de pago de las empresas.
- iii. Empresas de cierta envergadura en dificultades económicas o financieras, que logran asistencia especial.

El resto de las empresas y de los trabajadores, presionan posteriormente para lograr créditos o aumentos que les permitan cubrir el aumento de costos provocado por la acción de los sectores citados.

3.2 - Para analizar la evolución de la liquidez real de la economía durante el período considerado, habremos de completar las series preparadas por Brignone en el trabajo citado, el que, por su parte, utilizó el trabajo de A. Dis titulado "La oferta de dinero en la República Argentina, 1935-1962".

En el presente análisis habremos de considerar dos conceptos de dinero, a saber:

$M_1$  = Medios de pago de particulares (Billetes y monedas + Depósitos en cuenta corriente del público).

$M_2$  =  $M_1$  + Depósitos de poca movilidad.

Para establecer el volumen de dinero real, habremos de deflacionarlo utilizando el índice de precios implícitos en el Producto Bruto Interno a Costo de Factores. Nos parece el más adecuado, ya que no estaría influido por precios políticos que suelen afectar el índice del



### Costo del Nivel de Vida.

En el Cuadro XXVI se indica la composición de la liquidez primaria y secundaria de particulares durante todo el período estudiado y en los años 1935 y 1946, a los efectos de tener una base de comparación.

Como puede observarse, los depósitos de poca movilidad, que en su mayor proporción corresponden a los de ahorro, han perdido importancia relativa como resulta lógico en un dilatado proceso inflacionario.

En efecto, mientras en 1935 representaban el 60,5% de la liquidez total del sector privado, en 1946 se habían reducido al 41%, llegando a sólo un 32,4% en el año 1967.

Si consideráramos únicamente los depósitos de ahorro, dichos porcentajes serían los siguientes:

	(En %)
1935	41,9
1946	34,4
1967	21,3

3.3 - A continuación se detallan los índices de precios implícitos que habremos de emplear para determinar la cantidad de dinero real a disposición del público.

Cabe hacer notar que el de los años 1935 y 1946 se han determinado mediante el empalme de los índices que establece Brignone en el trabajo citado precedentemente.

**CUADRO XXVI****COMPONENTES DE LA CANTIDAD DE DINERO EN ARGENTINA**

-Promedios anuales centrados al 30 de junio de cada año-

Año	$M_1$			Depósitos poca movilidad (2)	$M_2$ (1)+(2)
	Circulante en el Público	Depósitos en cta. cte.	Total (1)		
(Miles de millones de msn.)					
1935	0,9	0,8	1,7	2,6	4,3
1946	2,9	4,3	7,2	5,0	12,2
1957	36,6	26,8	63,4	27,1	90,5
1958	45,0	32,0	77,0	33,6	110,6
1959	66,3	51,6	117,9	43,3	161,2
1960	86,3	70,2	156,5	52,7	209,2
1961	101,8	84,1	185,9	68,2	254,1
1962	118,8	90,1	208,9	80,3	289,2
1963	136,4	104,9	241,3	103,9	345,2
1964	176,3	153,6	329,9	152,3	482,2
1965	232,7	197,5	430,2	216,3	646,5
1966(1)	298,7	252,2	550,9	263,3	814,2
1967(1)	392,0	337,8	729,8	347,0	1.076,8

(1) Cálculo propio.

FUENTE: Brignone, C.S., op.cit., pág.175

**CUADRO XXVII**

**PRECIOS IMPLICITOS EN EL P.B.I., A COSTO DE FACTORES**

Año	Indice Base 1960=100
1935	2,3
1946	4,3 4
1957	30,9
1958	42,4
1959	85,3
1960	100,0
1961	110,2
1962	140,5
1963	178,8
1964	228,6
1965	285,8
1966	356,6
1967	448,2(1)

(1) Provisional. Corresponde a la función Consumo.  
Memoria B.C.R.A. año 1967, pág.27.  
FUENTE: Boletines Estadísticos del B.C.R.A.

En el Cuadro siguiente se determina la liquidez real y "per capita".

**CUADRO XXVIII**

**EVOLUCION DE LA LIQUIDEZ TOTAL REAL DEL PUBLICO**  
( En Pesos de 1960 )

Años	Valor en Términos Reales(1) (Miles de millones de m\$n.)	Población (al 30 de junio)(2) (Miles de Hab.)	Liquidez Real per Capita (En miles m\$n.)
1935	187,0	13.044	14,3
1946	281,1	15.654	18,0
1957	292,9	19.614	14,9
1958	260,8	19.979	13,1
1959	189,0	20.325	9,3
1960	209,2	20.669	10,1
1961	230,6	21.011	11,0
1962	205,8	21.350	9,6
1963	193,1	21.688	8,9
1964	210,9	22.019	9,6
1965	226,2	22.352	10,1
1966	228,3	22.650(+)	10,1
1967	240,2	23.060(+)	10,4

(+) Estimado.

FUENTES: (1) Cuadros XXVI y XXVII.

(2) Brignone, G.S., op.cit. pág.177.

Como puede observarse, los saldos monetarios reales "per capita" en poder de la comunidad en 1946 eran superiores a las disponibilidades en 1935, en tanto que en 1957 habían vuelto a un nivel similar. A partir de este último año se registra una tendencia declinante hasta 1963 con un ligero repunte en 1960/61. Posteriormente se invierte dicha tendencia en forma gradual, no obstante lo cual en 1967 la liquidez total real "per capita" era inferior a la existente en 1935 (-27%) y aun más a la que se registraba en 1946 (-42%).

Durante el año 1968 se viene observando una mejora substancial en la liquidez real de la economía, en particular en el tercer trimestre, según puede observarse a continuación.

#### CUADRO XXIX

#### VARIACIONES PORCENTUALES EN EL COEFICIENTE DE LIQUIDEZ

<u>1968</u> <u>1967</u>	<u>Medios de pago de particulares</u> <u>Producto Bruto</u> (En %)
1er. Trimestre	5,0
2do. Trimestre	10,9
3er. Trimestre	17,0
9 primeros meses	11,3

FUENTE: Ministerio de Economía y Trabajo-Informe Económico 3er. Trimestre 1968 (B.C.R.A.-Estimación provisoria).

#### CAPITULO IV

#### VELOCIDAD DE CIRCULACION Y MULTIPLICADOR MONETARIO

4.1 - En un período de aguda inflación y de reducción en la liquidez real de la economía, la velocidad de circulación debe, necesariamente, crecer.

En la Argentina se registra durante el período analizado (1957/1967) un sostenido crecimiento de este índice, contrastando con la relativa estabilidad anterior.

CUADRO XXIXVELOCIDAD DE ROTACION DE LOS DEPOSITOS CORRIENTES DE PARTICULARES

AÑO	Promedio anual de la frecuencia mensual	AÑO	Promedio anual de la frecuencia mensual
1940	2,19	1960	2,98
1945	1,59	1961	3,23
1950	1,66	1962	3,53
1955	1,75	1963	3,69
1956	1,90	1964	3,50
1957	2,19	1965	3,99
1958	2,61(1)	1966	3,94
1959	2,99(2)	1967	3,95

(1) Corresponde a once meses.

(2) Corresponde a diez meses.

FUENTE: B.C.R.A.-Estadísticas Monetarias y Bancarias  
Años 1940-1960.  
Memorias Anuales.

También se observa un mayor movimiento en los depósitos de ahorro, derivado de su utilización por parte del público y empresas como meras colocaciones transitorias.

CUADRO XXXIVELOCIDAD DE ROTACION DE LOS DEPOSITOS DE AHORRO 1962/1967

AÑO	Frecuencia mensual(+)	$\frac{1}{30}$ Velocidad de Circulación de Depósitos en Cts.Cts.(1)
1962	0,1224	0,1177
1963	0,1451	0,123
1964	0,1552	0,1187
1965	0,2046	0,133
1966	0,2093	0,1323
1967	0,2489	0,1317

FUENTE: (+) Ministerio de Economía y Trabajo-Informe Económico 1er.Trimestre 1968.

(1) Relación indicada en "B.C.R.A.-Estadísticas Monetarias y Bancarias-Años 1940-60." pág.63

Resulta evidente que a partir de 1963 el aumento de rotación excede la relación considerada normal, agudizándose el proceso durante los tres últimos años.

Con el objeto de evitar un uso inadecuado de este mecanismo, el Banco Central dictó con fecha 21 de mayo de 1968, la Circular "B" 631 por la que se limita la apertura de cuentas en Caja de Ahorros a las personas físicas o entidades que no persigan fines de lucro.

La aceleración del proceso antes señalado durante los primeros meses del año 1968 y el efecto de la Circular citada, se aprecian con claridad a continuación.

CUADRO XXII

VELOCIDAD DE ROTACION DEPOSITOS AHORRO ENERO/AGOSTO 1966/1968

Meses	1966	1967	1968
Enero	0,19	0,23	0,30
Febrero	0,18	0,19	0,25
Marzo	0,20	0,24	0,28
Abril	0,19	0,24	0,27
Mayo	0,21	0,25	0,25
Junio	0,20	0,23	0,16
Julio	0,21	0,25	0,18
Agosto	0,22	0,27	0,14(1)

(1) Cifra provisoria.  
FUENTE: Ministerio de Economía y Trabajo.  
Informe Económico.

4.2 - Como es sabido, los cambios en la oferta de dinero a través del tiempo dependen de las variaciones que se registran en la "base monetaria" (1), o a modificaciones en el multiplicador monetario ( $M_2$ ).

La expansión secundaria que refleja  $M_2$  resulta de la división entre los promedios anuales de la cantidad total de dinero ( $M_2$ ) y de la base monetaria del Banco Central. Este multiplicador podría denominarse "promedio histórico", ya que resulta de relacionar saldos efectivos y es distinto al "teórico-marginal", que pretende calcular la expansión máxima que produciría un aumento X de la base monetaria.

(1) Circulación monetaria + Depósitos de bancos comerciales en el Banco Central.

**CUADRO XXXIII****EVOLUCION DE LA BASE Y MULTIPLICADOR MONETARIOS EN LA ARGENTINA**

<b>Años</b>	<b>Base Monetaria(B) Prom. anual centrado 30,6 (1) (Miles de millones msn.)</b>	<b>Multiplicador(m<sub>2</sub>) M<sub>2</sub> % (1)</b>
1935	1,44	2,98
1936	1,69	2,60
1937	1,82	2,69
1938	1,74	2,81
1939	1,86	2,68
1940	1,87	2,70
1941	2,05	2,69
1942	2,43	2,60
1943	2,92	2,47
1944	3,8	2,25
1945	4,6	2,19
....	...	....
1958	70,6	1,57
1959	100,9	1,60
1960	134,3	1,56
1961	145,5	1,75
1962	144,0	2,01
1963	175,4	1,97
1964	256,3	1,88
1965	352,8	1,83
1966(*)	452,4	1,80
1967(*)	623,4	1,73

(\*) Cálculo propio.

FUENTE: Brignone, C.S., op.cit.pág.186.

Con respecto a estas variaciones, resulta muy ilustrativo el comentario que formula Dix: "El valor de  $m_2$  muestra una tendencia declinante dentro del primer período (1935-1945) y una tendencia ascendente durante el segundo (1958-1962), aunque desde niveles absolutos menores. ...Las circunstancias modificatorias de  $m_2$  han hecho que los aumentos que la autoridad monetaria ha impreso a la cantidad de dinero de alto poder (1), no hayan repercutido sobre la cantidad total de dinero como

(1) Se refiere a aumentos en la base monetaria.

hubieran podido hacerlo si la disminución en el valor de  $m_2$  no hubiera esterilizado parte de esas influencias expansionarias. El aumento de reservas relativas al total de depósitos de particulares y la marcada disminución relativa de los depósitos de poca movilidad entre ellos,  $p_2$  parecen explicar el descenso de  $m_2$  en el primer período, a pesar de la influencia expansiva que sobre el multiplicador ejerció la disminución de circulante relativa a depósitos en cuenta corriente, que también se registra en el mismo. Durante el segundo período la disminución relativa de reservas y el aumento de los depósitos de poca movilidad hacia el final del mismo, parecen explicar el incremento de  $m_2$ ." (33)

En la sostenida disminución de  $m_2$  que se registra después de 1963, influye decisivamente el aumento relativo de las reservas bancarias ya que, por lo contrario, crecieron ligeramente los depósitos de poca movilidad, resultando prácticamente neutral la evolución de la razón de circulante.

A continuación se muestra la evolución registrada en dicha variable.

CUADRO XXXIV

DISPONIBILIDADES DEL SISTEMA BANCARIO ARGENTINO 1958/1967  
-Valores centrados al 30 de junio de cada año-

Años	Total Reservas (Miles millones mfn.)	% sobre depósitos de particulares
1958	25,6	39,0
1959	34,6	36,5
1960	48,0	39,1
1961	43,7	28,7
1962	25,2	14,5
1963	39,1	18,7
1964	80,0	26,2
1965	120,1	29,0
1966(1)	150,1	29,2
1967(1)	228,6	33,5

(1) Cálculo propio.

FUENTE: Brignone. C.S., op. cit. pág. 185.



## TITULO II

### ANALISIS DE LA POLITICA MONETARIA DEL PERIODO

#### CAPITULO I

#### INTRODUCCION

La acción desarrollada por el Banco Central de la República Argentina en esta materia puede dividirse en tres períodos, a saber:

a. Desde su creación en 1935 hasta la reforma de 1946 el Banco Central realizó, principalmente, operaciones de mercado abierto.

Ello se debió a que el encaje sobre los depósitos del público se hallaba fijado legalmente, y a que la práctica del redescuento no se había desarrollado lo suficiente como para que la variación de la tasa de redescuento pudiera tener algún efecto sobre el mercado de dinero.

Mediante la colocación en los bancos comerciales de Certificados de Custodia de Oro y Divisas y de Participación en Bonos Consolidados, se procuró regular la liquidez general de la economía antes y durante la Segunda Guerra Mundial.

b. Desde 1946 hasta la reforma bancaria operada a fines de 1957.

En 1946 se produce la, así denominada, nacionalización de los depósitos del sistema bancario. Los bancos comerciales actuarían en adelante como agentes del Banco Central para la recepción de depósitos. A fin de permitirles realizar operaciones de crédito se fijaron a cada entidad límites o márgenes de redescuento. Se estableció así un verdadero racionamiento del crédito, con lo que quedó eliminada la posibilidad de utilizar las variaciones de efectivo mínimo como instrumento de regulación monetaria.

c. Desde fines de 1957 hasta la fecha.

Durante los diez años transcurridos desde la reforma bancaria de 1957, la política monetaria ha debido desarrollarse dentro de estos límites estructurales: proceso inflacionario, crisis de balanza de pagos, déficit fiscal y recesión económica.

Ello podría justificar su fracaso aparente a juzgar por el continuo proceso inflacionario registrado durante todo el período.

Sin embargo, aun admitiendo las limitaciones indicadas, parecería que la política monetaria no ha sido diseñada de manera consistente con los objetivos a alcanzar.

Para su mejor análisis se estima necesario efectuar una breve referencia sobre las distintas etapas en que puede ser clasificada y sobre algunos instrumentos de política utilizados.

## CAPITULO II

### LA REFORMA DE 1957

El año 1957 marca el fin de la centralización del funcionamiento de la banca argentina, establecida con motivo de la reforma bancaria de 1946.

En la exposición de motivos que acompañó el denominado proyecto para la "normalización y saneamiento del sistema bancario argentino", se atacó la fundamentación de la citada reforma en el sentido de que la transferencia de los depósitos a los bancos iba a permitir a éste una dirección eficaz del sistema monetario y crediticio y, en particular, la orientación selectiva del crédito bancario. Se señala al respecto que con las modernas técnicas de control monetario y crediticio, entre las que se cuenta la posibilidad de establecer efectivos mínimos que lleguen al 100% del aumento de los depósitos, y disponer límites globales o por categoría de préstamos, se pueden lograr tales resultados sin provocar los inconvenientes que han derivado de la "nacionalización" de los depósitos de 1946.

En particular se destaca que este régimen había anulado prácticamente la competencia entre las entidades bancarias que "es un elemento decisivo para el buen funcionamiento del sistema y la aplicación eficaz de la política monetaria y crediticia de un banco central." (34)

Por otra parte, al desvincularse el nivel de préstamos del volumen de los depósitos, se possibilitó una política netamente inflacionaria de las necesidades del sector público.

En la Memoria del B.C.R.A. de 1957 (pág.174) se suministran los siguientes datos al 31 de agosto de 1957:

(Millones m\$n.)

-Fondos puestos por el B.C.R.A. a disposición del sistema bancario .....	115.894
Con destino a:	
Préstamos a Organismos estatales .....	25.170
Préstamos Hipotecarios .....	25.710
Préstamos al sector privado .....	39.622
Caución valores mobiliarios .....	6.982
Mantenimiento de disponibilidades y otros conceptos	18.410
-Depósitos recibidos por los bancos .....	<u>69.694</u>
	EXCESO
	<u>46.200</u>

García Martínez señala al respecto que, "en poco más de once años y medio que duró el régimen de depósitos bancarios creado en 1946, prácticamente el incremento neto producido en los préstamos duplicó al operado en los depósitos. Esto hubiera sido imposible de llevar a cabo con una organización bancaria responsable directamente de su liquidez, pues ésta se hubiera derrumbado de existir tanalla desproporción entre los depósitos y los préstamos." (35)

Aunque este resultado pudo haberse producido igualmente a través de una política expansiva del crédito del Banco Central al Estado y/o al sistema bancario, no cabe duda que la reforma de 1946 facilitó notablemente la financiación de una política expansiva que, al menos durante la mitad del período citado, respondió a un propósito deliberado de la conducción económica.

También se atribuye al sistema establecido en 1946 "la reducción operada en la proporción de los depósitos con respecto al total de medio circulante, que ha pasado de 60,2% en 1946 á 42,4% en 1957." (36)

La evolución que se ha registrado posteriormente y que se analiza en el Capítulo II, Título I, demuestra que esta conclusión no es correcta o, al menos, que al factor indicado se agregan otros elementos

que han provocado una elevada preferencia por la liquidez en nuestro sistema monetario.

Por lo que respecta a la garantía de la Nación sobre todos los depósitos del sistema bancario, como medio para evitar "corridos" bancarios, se señala que la reforma de 1957 la reemplazó por una disposición legal que obliga al Banco Central a adelantar los fondos necesarios para el reintegro de los depósitos, en caso eventual de liquidación de un banco.

En los "lineamientos generales de política monetaria, crediticia y cambiaria" remitidos al Banco Central por el Ministro de Hacienda con fecha 27 de noviembre de 1957 se fijan los procedimientos a seguir para la reconversión del sistema. Dado que existían bancos sobre y sub-expandidos, como resultado de la falta de equilibrio entre los depósitos y préstamos, se autorizó para los primeros, redescuentos del Banco Central a ser cancelados en un plazo máximo de 24 meses permitiéndose igualmente una reducción transitoria del efectivo mínimo.

Para los segundos, que contaban con amplia posición de liquidez, se les permitió utilizar tales fondos para constituir el efectivo mínimo legal, quedando congelado el excedente en el Banco Central.

Como objetivos de la política crediticia se fijaron los siguientes:

- a) Encausar el crédito bancario hacia el financiamiento de actividades genuinamente productivas, en especial la agropecuaria, industrial y la distribución de bienes esenciales para el consumo interno y la exportación.
- b) Reducir el ritmo de aumento en los préstamos para financiar importaciones, construcciones y otras actividades no inmediatamente productivas e postergables.

De acuerdo con estos lineamientos, "se recomendó especialmente a los bancos:

- a) Continuar atendiendo las operaciones de crédito imputables, con anterioridad, a límites especiales y estacionales.
- b) Dar preferencia a los requerimientos provenientes de los sectores

productivos, a fin de estimular aumentos en la producción agropecuaria e industrial y facilitar la distribución y exportación de bienes.

- c) Observar las recomendaciones del Banco Central acerca de la no concesión de créditos para financiar actividades especulativas; consumos suntuarios; existencias exageradas de materias primas y artículos importados; retenciones inconvenientes de artículos exportables e inversiones no productivas o postergables.
- d) No descuidar la atención de los sectores de la exportación y comercialización interna de productos básicos, y mantener informaciones adecuadas sobre los fines a los que se destinan los préstamos 'ordinarios a actividades diversas' a fin de asegurar su apropiada inversión, y
- e) Evitar la financiación de empresas que cuenten con disponibilidades excedentes de monedas extranjeras, obtenidas en el mercado local u originadas en el producido de exportaciones." (37)

En materia de política de tasas de interés se establece como meta el eliminar gradualmente las distorsiones en la estructura de las tasas según los plazos y ajustarias a niveles realistas. Para ello se resuelve elevar al 5% el interés sobre los depósitos de ahorro y aumentar al 10% las tasas máximas de interés sobre préstamos bancarios. Los porcentajes anteriores eran del 3% y 9% respectivamente.

"En una segunda etapa será posible liberar el tipo de interés, cuando desaparezcan las condiciones anormales por las que atraviesan los mercados monetario y de capitales en materia de provisión de fondos." (38)

En materia de tasas de redescuento se establecieron tres tasas, a saber:

- .3% para créditos de fomento o promoción del sector agropecuario o industrial.
- .5% sobre redescuento de documentos que provengan de operaciones agropecuarias o industriales.
- .6% para las operaciones ordinarias.

### CAPITULO III

#### PLAN DE ESTABILIZACION DE FINES DE 1958

El análisis histórico parece demostrar que la conducción monetaria ha sido una mera consecuencia de la política general, especialmente en las épocas en que se producen cambios en la orientación ideológica del gobierno.

Cabe señalar que, al producirse la modificación del sistema bancario, dos años después de la revolución de 1955, se fijó, además del efectivo mínimo básico, un adicional del 30% sobre los incrementos de depósitos a la vista sobre los saldos al 30 de noviembre de 1957.

Poco tiempo después, y a raíz de la mayor necesidad de financiamiento interno derivado del aumento masivo de salarios dispuesto en mayo de 1958 por el gobierno del Dr. Frondizi, primero se redujo y luego se eliminó el efectivo mínimo adicional. Además, se rebajó en un 25% el efectivo mínimo básico para los bancos con casa principal en el interior del país.

Pero pocos meses más tarde, y como consecuencia de la aceleración en el ritmo de aumento del crédito bancario y de los medios de pago, se dispuso el restablecimiento del efectivo mínimo marginal (30%), que se aplicó sobre los aumentos en los depósitos a la vista con respecto a los saldos existentes al 30.11.1958.

El acelerado crecimiento en el costo de la vida, unido al grave problema que presentaba la caída en las reservas internacionales del país(1), provocó una reacción que desembocó a principios de 1959 en el denominado Plan de Estabilización Monetaria y Expansión Económica.

Con el objetivo declarado de reconstituir el sistema de precios, se decretó una profunda reforma cambiaria eliminándose el tipo oficial y los permisos de cambio; se abolieron todos los controles -excepto en materia de alquileres y tasas de interés- y se eliminaron subsidios reajustándose además las tarifas de servicios públicos.

---

(1) A fines de 1958 se registró, por primera vez en este siglo, una posición neta negativa.

En la Memoria del Banco Central del año 1959 se exponen los propósitos perseguidos, aunque es evidente que el objetivo esencial fue lograr una mejoría en la balanza de pagos del país.

En el corto plazo este objetivo fue logrado, aunque no se contuvo el proceso inflacionario ni se logró una tasa adecuada de crecimiento económico.

La transcripción del fundamento teórico del plan evidencia su paralelismo conceptual con las medidas adoptadas ocho años después por el Gobierno actual.

En efecto, en la Memoria citada se expresa: "La reconstrucción del sistema de precios crea el marco institucional apropiado para la estabilización del nivel de precios. Este resultado presupone la regulación de la oferta monetaria, y para ello el programa de estabilización contempla la reducción progresiva del déficit fiscal y una política de crédito antinflacionista. Asimismo, se trata de atenuar los factores de inflación de costos en la medida que éstos pueden mitigarse por obra de una política económica adecuada. El programa supone pues una amplia coordinación de la política de presupuesto, la política bancaria y la de salarios." .... "...La inflación interna ha sido una de las causas mayores de desequilibrio en el balance de pagos del país durante la última década. El programa de estabilización, bajo este aspecto, se vincula con el ajuste del balance de pagos. La política del Plan consiste en que el equilibrio de las cuentas internacionales argentinas ha de sobrevenir por una combinación de un tipo de cambio realista y el saneamiento de la situación financiera interna. El mercado único de cambios -una de las más importantes reformas del Plan de Estabilización- con sus tasas regidas libremente por las relaciones de oferta y demanda, suministra una base flexible para el ajuste a corto plazo. Pero, en última instancia, el equilibrio en las transacciones internacionales no puede mantenerse sin el equilibrio monetario interno.

Además de su relación con las dificultades de balance de pagos existentes al iniciarse el Plan, la necesidad de la estabilización no

"netaria obedece a otros motivos de más vasto alcance. Las dificultades de crecimiento que ha tenido el país durante la última década se originan, en parte, en la financiación inflacionista de las inversiones. Un nivel de precios creciente con rapidez cada vez mayor, y las distorsiones en los precios relativos que resultaron de aquella política, produjeron una configuración de las inversiones altamente desfavorable para un crecimiento vigoroso y equilibrado. De acuerdo con la experiencia de nuestro país, cabe esperar que la estabilización monetaria contribuya a superar la crisis de crecimiento que afecta su economía." (39)

Otra prueba de ese paralelismo es que se trató de reducir la financiación inflacionaria del déficit fiscal por vía de retenciones sobre exportaciones y de recargos a las importaciones y de recursos provenientes del crédito externo. La favorable evolución de la balanza de pagos del país y la tranquilidad política y sindical, unida a una conducción económica coherente, serían los factores de tipo estructural que podrían haber conducido al éxito que comienza a apreciarse en los planes actuales y que al no registrarse en el período 1959/66, provocaron el fracaso de planes encarados sobre lineamientos parecidos.

Con relación al crédito bancario se delineó una política restrictiva aumentándose, a partir del 1° de enero de 1959, el efectivo mínimo básico sobre depósitos y obligaciones a la vista en la siguiente proporción:

- Entidades en general ..... 20% á 30%
- Bancos con casa principal en el interior del país ... 15% á 25%

O sea que pocos meses después de eliminarse el efectivo mínimo adicional del 30% para permitir créditos bancarios destinados a financiar el aumento masivo de salarios, no sólo se lo restablece -aunque sobre un nuevo nivel de depósitos- sino que además se aumenta el efectivo mínimo básico en un porcentaje del 50% y 67%. Por otra parte, "se estableció específicamente que los bancos no debían financiar en forma alguna aumentos masivos de salarios." (40)



CAPITULO IV  
LA REGULACION DEL CREDITO

Las medidas restrictivas derivadas del Plan de Estabilización pusieron en evidencia el conflicto de objetivos que enfrenta la política monetaria en un contexto de inflación de costos y estructural y crisis de balanza de pagos.

En efecto, una restricción monetaria para lograr el equilibrio de las cuentas internacionales, crea tensiones financieras internas que pueden provocar caídas en la producción y en los niveles de ocupación.

Es así como durante 1960, además de reducirse el efectivo mínimo adicional, y para aliviar la situación de encaje del sistema bancario, se dispuso que los bancos Nación e Industrial efectuaran depósitos a plazo fijo en bancos que registraban deficiencias de reserva. O sea una operación de banca central realizada a través de bancos comerciales oficiales, aunque a un costo mucho más elevado para las entidades afectadas (9%). De cualquier manera, resultaba inferior al interés punitivo que debe abonarse sobre las deficiencias de efectivo mínimo.

En 1961 se utilizan por primera vez los requisitos de reserva como instrumentos de control selectivo del crédito bancario. Comienzan a utilizarse las "liberaciones condicionadas" sobre los efectivos mínimos marginales que, conjuntamente con la modificación de los porcentajes, se constituyó en el casi exclusivo instrumento de la política monetaria hasta mediados de 1968.

Estas "liberaciones condicionadas" que posteriormente también se fijaron para el efectivo mínimo básico, originaron una frondosa reglamentación en cuanto a las actividades a las que podrían destinarse los fondos liberados. Es así como se han sucedido diversas normas, que se sintetizan a continuación.

Circular B N°	Fecha aplicación	Destino de los fondos
303	16.3.61/15.5.63	Equipamiento agropecuario e industrial
346	1.10.62/15.5.63	Financiación nuevas inversiones o ventas de bienes de capital de fabricación nacional.
372	1.5.63/31.12.63	Bonos a emitir por el Gobierno Nacional.
395	18.12.63	Bonos del Fondo Recaudador Deudas Impositivas-1963(hasta un total de \$ 5.000 millones).
396	1.12.63	Reactivación industrial.
415	1.7.64	Programas de reactivación económica regional.
433/439	1.10.64/31.1.65	Nuevos préstamos a la industria metalúrgica(reactivación industrial).
502	30.12.65	Firmas que realicen exportaciones no tradicionales.
517	1.4.66	Préstamos para evolución industrial(00% promedio mensual ventas hasta \$ 75 millones por firma).
525	1.5.66	Inversiones en actividades industriales y ventas de tractores de uso general y maquinarias e implementos agrícolas.
536	31.7.66	Créditos a pequeños empresarios y productores (Máximo \$ 1 millón) y préstamos personales (Máximo \$ 100.000) y a profesionales (Máximo \$ 200.000).
578	15.8.67	Préstamos personales(Máximo \$350.000).
618	7.3.68	Financiar ventas a plazo de bienes adquiridos a la industria nacional por organismos oficiales.(1)

(1) Con anterioridad eran atendidas mediante redescuento del B.C.R.A. (Régimen Circular B 374 y complementarias.

El resumen precedente suministra una somera idea de la pretendida orientación selectiva de las "liberaciones condicionadas" de efectivos mínimos. La limitación estructural de la política monetaria del período, queda en evidencia si se observa que se han liberado recursos del sistema ya esterilizados para financiar la compra de valores públicos. No sólo ello, sino que cuando en mayo de 1963 se vuelve a restablecer una política fuertemente restrictiva mediante la congelación de los recursos no prestados en uso de las liberaciones condicionadas de las Circulares "B" 303 y 346 y de 1/3 del exceso mínimo del día 30.4.63 y se establece un efectivo mínimo adicional, se faculta a los bancos a invertir en valores públicos los fondos congelados y los de este requisito de reserva adicional.

Da idea del grado de reglamentarismo aplicado en la política de efectivos mínimos, el hecho que con relación a las liberaciones condicionadas se dictaron más de 40 Circulares.

Durante el período octubre 1961/junio 1966 del último Gobierno Constitucional se dictaron las 2/3 partes de tales disposiciones. Durante esta época se llegó al contrasentido aparente de establecer en forma contemporánea aumentos en los requisitos básicos y liberaciones condicionadas sobre aumentos de depósitos.

#### CAPITULO V

#### LA CRISIS DE 1962/63

Durante este bienio el término crisis puede ser aplicado a la totalidad de la vida nacional. En el terreno institucional se registra no sólo la caída del Gobierno Constitucional sino también un deterioro en la estructura de las Fuerzas Armadas que culminan con un fugaz aunque grave enfrentamiento.

En el campo económico se registra una fuerte caída en el producto bruto nacional, acompañado de un recrudecimiento del proceso inflacionario.

El sistema bancario no pudo escapar a la crisis registrada. En par

ticular, debió cubrir con recursos propios la atención de compromisos en el exterior de empresas industriales, que habían ejecutado un ambicioso plan de reequipamiento en los dos años precedentes mediante la obtención de créditos a corto plazo garantizados por instituciones bancarias locales. Además debió atender la demanda de apoyo por parte de la actividad económica, afectada por la intensa crisis registrada.

El Banco Central, ante el agudo problema que enfrentaba la actividad productiva y el sistema bancario, y mientras por un lado incrementó el efectivo mínimo básico a partir del 1.10.62 a razón de  $1/4$  % mensual hasta alcanzar el 1.3.63 un aumento total de dos puntos "con fines de encauzamiento selectivo del crédito" (1)(41), por otro adoptó las siguientes medidas:

- a. A mediados de 1962 implantó un régimen de redescuento de emergencia para aliviar la situación de empresas de adecuada estructura económica y merecedoras de crédito y cuya iliquidez derivara de circunstancias ajenas a su control. El total de redescuentos acordados ascendió a m\$n. 2.595 millones.
- b. En diciembre de 1962 se creó una Comisión Interbancaria para estudiar los "casos que presentaran los bancos, de créditos concedidos por ellos a ciertas firmas por encima de su crédito habitual, por circunstancias extraordinarias, tales como la devaluación monetaria operada en abril del mismo año (1962), los problemas emergentes de la sequía que azotó a una importante zona agrícola-ganadera, etc." (42).

Una idea de la amplitud de la crisis la da el hecho que el total de empresas "elegibles" a juicio de la Comisión, fue de 2546 firmas sobre un total de 4234 casos, o sea un 60%. El monto de créditos declarados elegibles fue de m\$n. 11.400 millones. Los arreglos convenidos entre los bancos y sus clientes alcanzaron a m\$n. 8.329 millones.

- c. En el mismo mes se resolvió atenuar las sanciones por incumplimiento del encaje legal cuando se debiera a una declinación de los depósitos entre el 1° de noviembre de 1961 y el 30 de noviembre de 1962.

En tal caso, se aplicaron sobre las deficiencias de efectivo mínimo tasas punitorias reducidas, superiores en un punto a la máxima de re descuento establecida, o sea el 7% anual. Posteriormente, se resolvió aplicar una tasa del 12% "sobre las deficiencias de efectivo mínimo anotadas en el promedio del mes de noviembre de 1962 o en la posición del día 30.11.63 (se toma en cuenta la cifra mayor), en la medida en que las mismas estuviesen correspondidas por créditos declarados elegibles con planes de arreglo aprobados por la Comisión Interbancaria y el Banco Central." (43). Corresponde recordar que la tasa punitoria normal sobre déficits de efectivo mínimo era del 15% anual.

- d. Se dispuso que a partir del 14 de marzo de 1963, las entidades bancarias no podrían otorgar fianzas, avales, o asumir otras responsabilidades eventuales, salvo las que estuvieran específicamente referidas a importaciones de bienes y servicios o se aplicaran al desenvolvimiento del comercio de exportación. Asimismo, y con el objeto de actuar sobre el mercado extrabancario local, también se prohibió a los bancos que asumieran tales tipos de obligaciones, sea en moneda nacional o extranjera, por operaciones financieras entre titulares del país.

Se abandonaba pues el mecanismo de financiamiento por medio de créditos a corto plazo obtenidos en el exterior, con garantía de bancos argentinos, que tanto auge había alcanzado en el período 1961/62 y que provocó, en buena medida, los trastornos al sistema bancario que se han reseñado precedentemente.

Para dar una idea somera de la envergadura de tales compromisos en el Banco Industrial, que fue el principal ejecutor de dicha política, se suministran a continuación la evolución de las responsabilidades eventuales que no derivan de importaciones o licitaciones y contratos de obras o líneas de crédito de bancos y corresponsales.

CUADRO XXXVB.I.R.A.-RESPONSABILIDADES EVENTUALES VIGENTES 1962/1967

Fin del:	Operaciones Financieras	Otros Riesgos	Total
	(Millones de m.n.)		
1962	2.291	2.924	5.215
1963	2.769	2.514	5.283
1964	1.536	205	1.741
1965	1.054	693	1.747
1966	2.294	10.889	13.183
1967	4.879	4.758	9.637

FUENTE: Memorias del B.I.R.A.

El aumento de los avales por operaciones financieras que se observa en 1966 y en especial durante 1967, se debe a una acción crediticia más activa por parte del Banco Industrial, según se ha analizado en la Primera Parte del Título III - Capítulo III.2.

El notable incremento en el rubro "Otros Riesgos" está vinculado con operaciones de exportación (créditos documentarios de exportación, anticipos sobre exportaciones, garantías y refrendaciones ante la Dirección Nacional de Aduanas).

CAPITULO VILA POLITICA DE REDESCUENTOS Y ADELANTOS DEL B.C.R.A.

Este mecanismo no fue utilizado por el Banco Central con propósitos de regulación monetaria, durante casi todo el período considerado. Ello es perfectamente lógico, ya que se trata de un medio para allegar fondos al sistema bancario a fin de permitir la expansión crediticia, o sea teóricamente incompatible con el objetivo antinflacionario de la política monetaria de la época.

Los adelantos y redescuentos otorgados por el Banco Central a entidades bancarias hasta el año 1961 correspondieron a los habituales créditos estacionales para facilitar el desarrollo de la actividad agrope-

cuaria, y a los adelantos para reactivación económica de zonas subdesarrolladas del país, autorizados a fines de 1956. En 1962 se registra el redescuento "de emergencia" a que se hiciera referencia precedentemente.

A partir del año 1963 se amplía el número de actividades que son apoyadas mediante el crédito directo del Instituto emisor y se comienza a acordar redescuentos y adelantos destinados al sector industrial.

En el Cuadro XXXVI se consigna el saldo de préstamos del Banco Central al sistema bancario al final de cada uno de los años 1957 a 1967. Cabe hacer notar que los saldos que aparecen a fines de 1957 como préstamos en concepto de valores industriales e hipotecarios, corresponden a la consolidación de deuda de los bancos Industrial e Hipotecario con motivo de la reforma bancaria operada en dicho año. Los préstamos hipotecarios han crecido lentamente hasta el año 1967, en que se apoyó la financiación de viviendas por el Banco Hipotecario Nacional con un aporte de m\$n. 6.300 millones.

En cuanto a los redescuentos y adelantos, se observa una creciente expansión a partir de 1964, interrumpida en 1966, en que se registra una disminución del 5%. Sin embargo, corresponde destacar que en esta variación ha incidido una reducción de m\$n. 20.100 millones en las deudas de la Junta Nacional de Granos. Si se eliminara este saldo, el aumento habría sido de m\$n. 14.100 millones (15,5%).

En el Cuadro XXXVII se detallan, por destino, los préstamos acordados por el B.C.R.A. a bancos del país durante el período 1963/67, y las deudas de éstos al final de cada año. Se observa que, además del aumento en los valores absolutos, se ha ampliado la gama de actividades apoyadas con crédito directo del Banco Central. Esta situación resulta congruente con el propósito declarado de orientar selectivamente el crédito bancario y complementó la finalidad perseguida con las "liberaciones condicionadas" a que se ha hecho referencia precedentemente.

Si efectuamos la distribución por sector del rubro "Adelantos" tendríamos el destino efectivo de los acuerdos totales otorgados por el Banco Central durante el período indicado. (Cuadro XXXVIII).

CUADRO XLVIPRESTAMOS DEL B.C.R.A. A BANCOS DEL PAIS 1957/Jun.1968

<u>Año de</u>	<u>Edificios y</u> <u>otros adelantos</u>	<u>Valores</u> <u>Industriales</u>	<u>Valores</u> <u>Hipotecarios</u>	<u>TOTAL</u>	<u>± Variación</u>
	( Miles de millones de nfn. )				
1957	2,0	7,0	28,0	37,0	-
1958	2,1	7,0	32,6	41,7	12,7
1959	2,6	7,3	34,2	44,1	5,6
1960	2,2	7,7	34,7	44,6	1,1
1961	4,7	7,7	35,7	48,1	7,8
1962	7,1	7,6	36,3	51,0	6,0
1963	15,4	7,5	37,4	60,3	18,3
1964	26,8	7,5	37,5	71,8	19,1
1965	77,4	7,5	38,2	123,1	71,4
1966	71,0	7,5	38,6	117,1	( 4,9 )
1967	95,3	7,5	45,1	147,9	26,3
1968(30,6)	99,2	7,5	45,5	152,2	-

**FUENTE:** Boletines Estadísticos del B.C.R.A.



**CUADRO XXXVII**

**CLASIFICACION POR DESTINO DE LOS PRESTAMOS DEL B.O.R.A. A BANCOS DEL PAIS**

DESTINO	Acuerdos en:					Deudas a fin de:					Variación en Puntos:			
	1963	1964	1965	1966	1967	1963	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967
	( En miles de millones de n.s. )													
<b>PRESTAMENTOS</b>	11.4	42.4	77.4	39.1	33.2	5.0	14.4	56.1	42.0	53.7	2.4	41.7	-14.1	11.7
<b>I. Sector Agropecuario</b>	10,8	26,4	67,0	15,8	18,0	3,6	12,3	45,6	20,1	26,7	8,7	33,3	-25,5	6,6
Justa Nacional de Granos	-	10,6	34,9	-	11,0	-	9,2	32,1	12,0	19,9(3)	9,2	22,9	-20,1	7,9(3)
Caja de Azúcar(1)	0,7	4,6	14,7	-	-	0,6	1,0	9,3	-	-	0,4	8,3	-9,3	-
Cosecha Fina	3,3	3,5	7,6	6,3	0,1	1,1	1,0	1,5	1,6	-	-0,1	0,5	0,1	-1,6
Pasturas	-	3,0	1,5	-	-	-	-	1,3	3,0	3,9	-	1,3	1,7	0,9
Vitivinicultura	1,3	2,1	2,7	2,5	3,4	0,6	0,5	0,5	0,8	0,4	-0,1	-	0,3	-0,4
Cosecha gruesa	2,0	1,6	2,0	2,2	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sequia e Inundaciones	2,4	-	1,2	2,8	1,7	1,0	0,5	0,5	1,9	2,1	-0,5	-	1,4	0,2
Otros	1,1	1,0	2,4	2,0	1,7	0,3	0,1	0,4	0,8	0,4	-0,2	0,3	0,4	-0,4
<b>II. Sector Industrial</b>	0,6	15,7	10,4	23,5	15,2	1,4	2,0	10,4	21,8	26,9	0,6	8,4	11,4	5,1
Producción de Energía	-	-	5,0	4,9	-	-	-	3,0	4,4	4,4	-	3,0	1,4	-
Ventas a Org. del Estado	0,6	2,2	2,9	3,0	15,2	-	0,6	2,7	3,9	10,3	0,6	2,1	1,2	6,4
Integración y Reactivación de Industrias	-	4,1	0,4	-	-	-	0,8	1,3	2,4	0,8	0,8	0,5	1,1	-1,6
Promoción Ind. Alimentación	-	1,4	0,7	0,2	-	-	-	0,2	0,7	0,7	-	0,2	0,5	-
Refinanciación de Expt.	-	0,5	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago Impuesto a las Ventas	-	6,5	-	-	-	-	0,3	2,9	1,4	0,1	0,3	2,6	-1,5	-1,3
Sueldo anual complementario de Emergencia	-	1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Exportación de Azúcar	-	-	-	10,0	-	1,4	0,3	0,2	-	-	-1,1	-0,1	-0,2	-
Evolución Metalúrgica	-	-	-	5,0	-	-	-	-	6,8	10,0	-	-	6,8	3,2
Otros	-	-	1,3	0,4	-	-	-	0,1	1,7	-	-	-	1,7	-1,7
<b>III. Especial</b>	-	0,3	-	-	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-	-	-

**CUADRO XXXVII - Continuación**

DESTINO	Acuerdos en:					Deudas a fin del:					Variación en Deudas:			
	1963	1964	1965	1966	1967	1963	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967
	(En miles de millones de m\$n.)													
<b>ADELANTOS</b>	<b>2.3</b>	<b>4.1</b>	<b>14.9</b>	<b>22.9</b>	<b>33.8</b>	<b>14.7</b>	<b>15.5</b>	<b>18.9</b>	<b>31.7</b>	<b>44.0</b>	<b>0.8</b>	<b>3.4</b>	<b>12.8</b>	<b>12.3</b>
.Promoción Económica	0,1	0,7	0,5	0,2	6,2	2,5	2,9	3,2	3,1	5,0	0,4	0,3	-0,1	1,9
.Silos y Elevadores	-	-	3,0	-	-	-	-	-	1,5	2,5	-	-	1,5	1,0
.Yerba Mate	-	-	1,3	-	-	-	-	1,2	1,2	1,2	-	1,2	-	-
.Liquidez Bancaria	-	2,3	6,7	-	-	-	1,0	6,2	3,3	-	1,0	5,2	-2,9	-3,3
.Emp. Const. de Obras Públicas	0,8	1,3	1,6	0,2	-	0,4	-	1,4	2,5	2,6	-0,4	1,4	1,1	0,1
.Viviendas	-	-	1,0	1,0	7,0	-	-	0,8	1,4	8,3	-	0,8	0,6	6,9
.Transformación Agraria	1,4	-	0,8	-	-	1,3	1,8	2,7	3,1	3,1	0,5	0,9	0,4	-
.Construc. y Compra de Buques	-	-	-	-	-	1,1	1,6	2,2	2,7	2,7	0,5	0,6	0,5	-
.Caña de Azúcar (1)	-	-	-	15,0	12,6	-	-	-	6,3	17,8	-	-	6,3	11,5
.Industria Molinera	-	-	-	5,0	8,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
.Otros	-	-	-	1,5	-	9,4(2)	8,2(2)	1,2(2)	6,6(2)	0,8(2)	-1,2	-7,0	5,4	-5,8
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>13.7</b>	<b>46.7</b>	<b>92.3</b>	<b>62.2</b>	<b>67.0</b>	<b>19.7</b>	<b>29.9</b>	<b>75.0</b>	<b>73.7</b>	<b>97.7</b>	<b>10.2</b>	<b>45.1</b>	<b>-1.3</b>	<b>24.0</b>

- (1) Debido a la modificación del régimen operativo, el apoyo a la industria azucarera se acuerda desde 1966 en forma de "adelantos".
- (2) Incluye saldos transitoriamente deudores de cuentas corrientes de los bancos en el Banco Central.
- (3) Variación determinada por operaciones imputadas a saldos transitoriamente deudores de cuentas corrientes de los bancos en el B.C.R.A.

FUENTES: Memorias del B.C.R.A.

**CUADRO XLVIII**

**ACUERDOS POR DESTINO DE LOS PRESTAMOS DEL B.O.R.A. A BANCOS**

Destino	Montos en Miles de Millones s.p.					% s/ Total de Acuerdos				
	1963	1964	1965	1966	1967	1963	1964	1965	1966	1967
<b>I. Sector Agropecuario</b>	<b>12.2</b>	<b>26.4</b>	<b>72.1</b>	<b>30.8</b>	<b>30.6</b>	<b>89.0</b>	<b>56.5</b>	<b>78.1</b>	<b>49.5</b>	<b>45.7</b>
Junta Nacional de Granos	-	10.6	34.9	-	11.0	-	22.7	37.8	-	16.4
Café de Azúcar	0.7	4.6	14.7	15.0	12.6	5.1	9.8	15.9	24.1	18.8
Otros	11.5	11.2	22.5	15.8	7.0	83.9	24.0	24.4	25.4	10.5
<b>II. Sector Industrial</b>	<b>1.5</b>	<b>17.7</b>	<b>13.5</b>	<b>29.9</b>	<b>16.4</b>	<b>11.0</b>	<b>37.9</b>	<b>14.6</b>	<b>48.1</b>	<b>54.3</b>
Ventas a Organismos del Estado	0.6	2.2	2.9	3.0	15.2	4.4	4.7	3.1	4.8	22.7
Exportaciones	-	0.5	0.1	10.0	-	-	1.1	0.1	16.1	-
Otros	0.9	15.0	10.5	16.9	21.2	6.6	32.1	11.4	27.2	31.6
<b>III. Divergen (Redescuento especial, liquidez bancaria y otros)</b>	<b>-</b>	<b>2.6</b>	<b>6.7</b>	<b>1.5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.6</b>	<b>7.1</b>	<b>2.4</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL</b>	<b>13.7</b>	<b>46.7</b>	<b>92.3</b>	<b>62.2</b>	<b>67.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

FUENTE: Elaborado sobre la base del Cuadro XXXVII

Se observa un mayor aumento relativo de los préstamos del B.C.R.A. al Sector Industrial, los que llegan a superar durante 1967, en términos absolutos, a los asignados al Sector Agropecuario (+ 19%), mientras que en el año 1963 representaron sólo el 12,3% de éstos.

Esta preferente orientación del crédito hacia las actividades industriales, no resulta homogénea con el destino de los préstamos acordados por los bancos comerciales en base a las liberaciones condicionadas del efectivo mínimo.

En efecto, y tal como puede observarse en el Cuadro XXXIX, las deudas de la industria manufacturera a fines de 1966 y 1967 representaban sólo el 29,9% y 25,4% respectivamente, del total de dichos créditos.

## CAPITULO VII

### LA REACCION "LIBERAL" DE MAYO DE 1968

7.1 - Hasta la reforma bancaria de 1946, el Banco Central había carecido de instrumentos adecuados para actuar sobre la orientación del crédito bancario. Según se ha señalado en el Capítulo I del presente Título, hasta ese año utilizó como instrumento básico de regulación monetaria las operaciones de mercado abierto, vale decir de incidencia cuantitativa.

A pesar de ello, y al hecho de que sólo podía efectuar recomendaciones a los bancos en cuanto a la política crediticia a seguir, el hecho es que durante casi todo el período anterior a la reforma, la expansión del crédito se mantuvo dentro de límites razonables.

Posteriormente, y a pesar de la mayor eficacia teórica de los instrumentos de regulación a disposición del Banco Central, los resultados globales de la política seguida pueden ser calificados de mediocres.

El resultado de veintidós años de intervención ha sido una profusa reglamentación que pretende la orientación selectiva del crédito bancario y complejas normas para el cálculo y desafectación del efectivo mínimo.

7.2 - En mayo de 1968, el Banco Central dicta dos circulares de notable trascendencia, tanto por el enfoque conceptual que emana de la primera

CUADRO XXXIX

PRESTAMOS DE ORIENTACION SELECTIVA OTORGADOS POR EL CONJUNTO  
DE BANCOS MEDIANTE LA UTILIZACION DE LIBERACIONES  
CONDICIONADAS DE EFECTIVO MINIMO

ACTIVIDAD - DESTINO	Deudas a fin de:		S. a/Total	
	1966	1967	1966	1967
	(En miles de millones de m.n.)			
<b>I. Producción Primaria</b>	<b>32.1</b>	<b>71.5</b>	<b>56.3</b>	<b>61.2</b>
Cultivos de Implantación Permanente	0,6	0,7	1,0	0,6
Repoblación Ganadera	17,1	20,8	24,3	18,6
Sistemas de Ciclo Plurianual	0,7	1,2	1,0	1,1
Mecanización y Tecnificación Agropecuaria	11,8	34,6	16,7	30,9
Introducción de Mejoras Fijas	9,4	13,9	13,3	12,4
Otros	0,1	0,3	-	0,3
<b>II. Industrias Manufactureras</b>	<b>21.1</b>	<b>28.4</b>	<b>29.2</b>	<b>25.4</b>
Alimentaria	1,5	1,7	2,0	1,5
Metales y sus Manufacturas	0,6	1,3	1,0	1,2
Evolución Industrial	15,0	16,6	21,3	14,9
Estímulo de las Exportaciones no Tradicionales	3,7	8,3	5,2	7,4
Otros	0,3	0,5	0,4	0,4
<b>III. Diversos</b>	<b>9.7</b>	<b>12.0</b>	<b>13.8</b>	<b>10.7</b>
Pequeños Empresarios y Productores	3,6	4,2	5,2	3,8
Profesionales, Artesanías y Oficinas o Instituciones sin Fines de Lucro	2,8	3,0	4,0	2,7
Familias	2,9	3,8	4,1	3,4
Otros	0,4	1,0	0,5	0,8
<b>TOTAL</b>	<b>70.5</b>	<b>111.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

de ellas como por la expansión monetaria que puede derivar de la segunda.

La Circular B 629 referente a política de crédito establece las siguientes premisas:

- a. Las entidades bancarias se hallan capacitadas para resolver por sí mismas los programas de crédito adecuados para facilitar la producción de bienes útiles y necesarios a la colectividad y a favorecer una demanda sostenida que contribuya a mantener los niveles de ocupación.
- b. Sobre esta base, se dejan sin efecto las prohibiciones que regían para el otorgamiento de préstamos a la producción y comercialización de bienes y servicios conceptuados hasta ahora como suntuarios, prescindibles o superfluos.
- c. En lo futuro, los bancos resolverán bajo su propia responsabilidad qué solicitudes de crédito merecen ser atendidas, pero teniendo en cuenta que éste no debe contribuir a la formación de existencias especulativas.
- d. En consideración a las delicadas funciones que se les asignan, los bancos deberán analizar los estados patrimoniales y evolución de los negocios de sus clientes para que el crédito guarde relación con el capital invertido y la perspectiva del negocio. A este respecto se aclara que siguen en vigor las normas sobre relaciones entre responsabilidad y monto del crédito.

Aunque con anterioridad se habían dispuesto algunas modificaciones a la política de crédito vigente, se estima que la Circular B 629 significa una reacción, que hemos denominado liberal, con respecto a criterios arraigados desde muy antiguo en el Banco Central en cuanto a la reglamentación del destino del crédito bancario y que inclusive había reiterado poco tiempo antes de la aparición de la citada Circular.

Se estima de interés efectuar una breve referencia a la evolución registrada siguiendo las disposiciones dictadas por el Banco Central.

Poco tiempo después de la Revolución de junio de 1966 se dicta la Circular B 536 que otorga una rebaja de efectivo mínimo para presta-

mos a pequeños empresarios, profesionales y empleados jubilados y pensionistas. Con respecto a estos últimos se indicaba como destino, entre otros, la compra de bienes de consumo durables y semidurables.

Claro está que esta Circular se dictó con el objeto de atenuar el impacto de las medidas adoptadas con respecto a las cooperativas de crédito. Como se recordará, la Ley 16.898 del 8.7.66 había autorizado al Banco Central a intervenir a las cooperativas que no se ajustaran a disposiciones dictadas para los intermediarios financieros no bancarios y que hasta entonces se habían mantenido en suspenso con respecto a tales entidades.

En agosto de 1967 (Circular B 578) se autorizó a los bancos a otorgar préstamos personales, hasta la suma de m/n. 350.000 por deudor (1)., para la compra de indumentaria y equipos para el hogar de producción nacional y arreglos en la vivienda e instalaciones accesorias. Para el control del destino de los fondos en el caso de las compras citadas, se estableció que las empresas que realicen tales ventas deberán utilizar los fondos para el pago a sus proveedores, por provisiones no mayores de 30 días atrás, y que hayan adherido a la política de estabilización de precios anunciada por el Poder Ejecutivo Nacional el 11 de mayo de 1967. Con este sistema se introduce en las prácticas bancarias el crédito de consumo que, normalmente, es considerado inconveniente en épocas de inflación.

Los resultados obtenidos hasta la fecha no han sido totalmente favorables, desde dos puntos de vista. En cuanto a la efectiva incentivación de la demanda por vía del destino autorizado en la Circular, se han denunciado ciertas desviaciones que implican alterar la finalidad prevista. Por lo que respecta a la eficiencia de los bancos para movilizar recursos en la dirección deseada, es evidente que se han presentado algunos problemas. En efecto, por Circular B 589 del 27.9.67 se autorizó la transferencia de fondos entre bancos de la liberación condicionada de efectivo mínimo dispuesta por Circular B 536, para el otorg

---

(1) Para compra, construcción o reparaciones de viviendas puede llegar hasta m/n. 500.000, según Circular B 630.



gamiento de préstamos personales dentro del régimen de la Circular B 578. A fines de 1967 se amplió esta disposición a todas las liberaciones condicionadas de efectivo mínimo. De esta manera, los bancos de actuación más eficiente, pueden obtener fondos de los restantes, tendiéndose a que, por vía de estas transferencias, el crédito del sistema bancario en su conjunto se acerque a los toques teóricos tenidos en cuenta por las autoridades monetarias al establecer liberaciones condicionadas o regímenes crediticios especiales.

Pero la prueba de que se mantenían vigentes los criterios precedentes en cuanto a la orientación selectiva del crédito, estaría dada por los siguientes hechos:

- a. En Circular B 591 del 23.10.67 que estableció un régimen crediticio especial para facilitar a los empleados públicos declarados prescindibles, el desarrollo de una actividad independiente, se incluye el siguiente párrafo: "el desenvolvimiento de actividades comerciales que puedan ser atendidas desde el punto de vista de la política de crédito en vigor."
- b. Por Circular B 606 del 21.12.67 se establecieron nuevas normas para la información que envían los bancos al Banco Central sobre saldos de préstamos bancarios por actividad. El penúltimo párrafo de dicha Circular expresa textualmente: "Con el fin de asegurar mayor consistencia al sistema, esta Institución (Banco Central) efectuará verificaciones tendientes a lograr la máxima exactitud en la clasificación de los deudores con vistas a satisfacer los importantes objetivos de conducción monetaria y de política crediticia que a través de él se persiguen."

Es por ello que interpretamos que la Circular B 629 que establece la política de crédito a seguir por el Banco Central representa una verdadera reacción contra un criterio substancialmente intervencionista mantenido por las oficinas técnicas del banco durante más de dos décadas. Es así como, sin lograr las finalidades esenciales que teóricamente perseguían las normas vigentes, se sometía a las entidades bancarias a observaciones por parte de los inspectores del Banco Central sobre



"desviaciones a la política crediticia", en base a las cuales se dispusieron sanciones contra varios bancos a partir de mediados de 1965.

7.3 - La Circular B 630 dictada también el 16 de mayo de 1968, modifica la estructura y cómputo del efectivo mínimo a partir del 1° de junio de 1968. Tal como se analiza en el Capítulo correspondiente, se resolvió una substancial reducción del efectivo mínimo básico. En cuanto a las exigencias adicionales se elimina la referencia anterior a un determinado nivel anterior de saldos, lo que simplifica substancialmente su cálculo, y se disponen desafectaciones con el objeto "por una parte, de inducir una mayor concurrencia del crédito bancario en apoyo de necesidades financieras que deriva del plan de crecimiento de la actividad productiva y, por la otra, de favorecer especialmente a la actividad empresaria para que en el cumplimiento de ese propósito fundamental, se decida su gestión a la política de contención de precios."

Cabe hacer notar que estas liberaciones condicionadas se clasifican en dos grupos de colocaciones, a saber:

#### Grupo I

1. Préstamos personales.
2. Financiación a mediano plazo de inversiones en los sectores de producción primaria e industrial o de las ventas de equipos realizadas con iguales destinos.
3. Préstamos a corto plazo para atender las mayores necesidades de evolución que resulten de las inversiones financiadas a través del régimen establecido en el punto 2.
4. Financiación de empresas argentinas constructoras de obras públicas.
5. Préstamos para evolución industrial.
6. Préstamos para organismos dedicados a la enseñanza y bibliotecas populares.

#### Grupo II

1. Promoción de exportaciones no tradicionales.
2. Financiación a la industria argentina de ventas a plazo de bienes de

capital adquiridos por organismos públicos.

3. Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias y otros valores nacionales.

A las colocaciones del Grupo I se puede destinar 1/3 del efectivo mínimo adicional sobre depósitos a la vista. Al Grupo II se destina el resto y el total de las exigencias adicionales de reserva sobre depósitos a plazo. Cabe destacar que esta distribución sólo se aplica a las casas bancarias establecidas en Zona "A". O sea que los bancos con sede en el interior del país pueden utilizar indistintamente el total del efectivo mínimo adicional sobre colocaciones del Grupo I ó II.

\*\*\*\*\*

**TITULO III**  
**LA ORIENTACION SELECTIVA Y LA REGULACION CUANTITATIVA**  
**DEL CREDITO BANCARIO**

Aunque en el Título anterior se ha analizado la orientación general de la política monetaria seguida por el Banco Central y hecho referencia a diversas medidas adoptadas con el propósito de regular el crédito bancario, se estima de interés hacer una breve referencia a ciertos detalles de dichas medidas, normas de aplicación y de sus antecedentes.

**CAPITULO I**  
**POLITICA SELECTIVA DEL CREDITO BANCARIO**

**1.1 - La Circular N.º del 17.7.1951**

Quando el proceso inflacionario y la terminación de la holgura financiera en materia de tenencias de oro y divisas, enfrentan al Gobierno del General Perón con el problema del desequilibrio de la balanza de pagos y la recesión económica, el B.C.R.A. dicta la Circular de referencia. En ella se actualizan y ordenan las normas vigentes en cuanto a la política de crédito a seguir por los bancos.

Dado que, en buena medida, estas normas se mantuvieron vigentes durante casi 17 años, se considera conveniente efectuar una reseña sintética de sus principales disposiciones.

Para definir el objeto del crédito bancario, se expresa que debe servir para:

- a. La producción de bienes requeridos para satisfacer las necesidades básicas de la población.
- b. Facilitar e intensificar la producción agropecuaria y la producción industrial de artículos no prescindibles ni suntuarios.
- c. La distribución de bienes, o sea la actividad comercial complementaria del proceso de producción.
- d. Posibilitar el incremento de servicios útiles y necesarios.

Como consecuencia, la Circular establece que "por ningún concep-

to las carteras bancarias deben incluir créditos especulativos como tan poco los que se utilicen para financiar, directa o indirectamente, ventas a plazo de artículos suntuarios o prescindibles que, por su naturaleza, no satisfacen necesidades generales de la población. Por último no podrán otorgarse en lo futuro préstamos para facilitar la adquisición, con destino a consumo de bienes que escasean, ni a nuevos clientes para la producción de artículos suntuarios o prescindibles."

Las normas indicadas debían ser cumplidas en forma estricta por los bancos, so pena de hacerse pasibles de las penalidades establecidas en la Ley de Bancos.

Para el control del cumplimiento de las medidas de política cualitativa adoptadas, se establecía la exigencia de la indicación precisa del destino del crédito por parte del cliente en la correspondiente solicitud de crédito. Los bancos debían estampar en éstas la siguiente leyenda: "El Banco se reserva el derecho de exigir la cancelación anticipada del préstamo si no se diera a los fondos el destino declarado en la presente solicitud."

Las "instrucciones para el acuerdo de préstamos" establecían con toda minuciosidad las directivas a seguir por los bancos.

Para dar una idea concreta de los principios que informaban la política de crédito del B.C.R.A., se detallan seguidamente los préstamos que no deberían ser atendidos por las entidades bancarias, según lo dispuesto en la Circular 9 8 citada.

#### a. Préstamos para la construcción o adquisición de inmuebles

##### 1. Préstamos hipotecarios

-Para construcción de oficinas o locales para negocios. No obstante, pueden financiarse edificios con este destino parcial, siempre que la superficie proyectada para vivienda sea significativamente mayor.

-Compra de propiedades ya construídas, salvo operaciones relacionadas con inmuebles nuevos, destinados a vivienda, siempre que el prestatario sea su primer ocupante y adquirente, y la compra se efectúe en forma directa a quien lo construyó.

## ii. Créditos a corto plazo

- A sociedades financieras que acuerdan préstamos para la vivienda.
- Préstamos a empresas inmobiliarias que efectúan meras reventas de campos o terrenos.
- Descuento de pagarés hipotecarios provenientes de loteos.

## b. Préstamos a actividades industriales

- Préstamos a mediano y largo plazo, destinados a instalar o ampliar industrias, los que quedan reservados al Banco de Crédito Industrial.

## c. Préstamos destinados a la adquisición e disposición de mercaderías en general

- Préstamos destinados a facilitar la acumulación indebida de mercaderías.
- Créditos para financiar importaciones no habituales del importador.

## d. Préstamos relacionados con artículos suntuarios o prescindibles

Se definen como tales aquellos cuya adquisición por los usuarios puede ser, sin mayores inconvenientes, aplazada o diferida por un período indeterminado de tiempo. Se aclara que deben tenerse en cuenta circunstancias de orden local y aun personal: automóvil utilizado como elemento de trabajo, heladeras y ventiladores en algunas zonas del país, pieles en otras, etc.

### 1) No corresponde otorgamiento de créditos a:

- Firmas que venden a plazo artículos suntuarios (alhajas, platería, muebles de lujo, etc.) o prescindibles (heladeras eléctricas, aparatos eléctricos para limpieza, automóviles para uso personal, radios o victrolas, máquinas de lavar, etc.), tanto para el descuento de pagarés suscritos por sus clientes como el acuerdo de créditos directos que faciliten ese tipo de ventas.
- Fabricantes, importadores o mayoristas de artículos suntuarios o prescindibles, cuando indirectamente faciliten la financiación de ventas a plazo.

-Nuevos clientes que se dediquen a la producción o venta de artículos suntuarios o prescindibles.

ii) No podrán ampliarse los créditos a:

- Firmas que vendan al contado tales artículos.
- Fabricantes de artículos suntuarios o prescindibles.
- Importadores habituales de dichos artículos.

**e. Operaciones vinculadas con el ejercicio de determinadas actividades comerciales, industriales y profesionales**

- Préstamos a Compañías de Seguros. Se admiten en casos excepcionales para evitar una liquidación inconveniente de bienes.
- Créditos a empresas que explotan salas de espectáculos cinematográficos, teatrales o de diversión.
- Préstamos a cooperativas de consumo.
- Financiación, directa o indirectamente, de la compra o venta de billetes de lotería.

**f. Otros Préstamos**

- Préstamos para efectuar aportes de capital o para adquirir la parte de socios que se retiran de una empresa.
- Créditos para adquisición de valores mobiliarios. Se los admite cuando los fondos se destinan a suscribir acciones cotizadas en Bolsa, en ejercicio del derecho de preferencia y siempre que concurran las siguientes condiciones:
  - .Que la actividad o actividades específicas de la empresa que emite las acciones encuadren entre las que procede apoyar, en los momentos actuales, con crédito bancario.
  - .Que el solicitante se proponga efectuar una inversión de capital con carácter de cierta permanencia; y
  - .Que exista capacidad de pago suficiente para cancelar el crédito en los plazos corrientes bancarios, sin tener que recurrir a la venta de las acciones.
- Créditos a entidades deportivas.

Con respecto a los créditos garantizados por firmas del exterior se establece que deben guardar, con respecto a la responsabilidad radi

cada en el país, la proporción corriente para los demás deudores. Se podrán considerar excepciones a esta norma cuando el destino del préstamo resulte beneficioso para la economía del país.

La minuciosidad y el sentido riguroso de las normas reseñadas podrían hallarse justificadas en la época en que se dictó la Circular B 8 por la circunstancia de actuar los bancos como meros agentes del B. C.R.A. en la recepción de depósitos del público.

Sin embargo, es evidente que tales normas derivan del concepto básico que la entidad rectora de la moneda y el crédito, debe dictar normas para la orientación cualitativa de los préstamos bancarios.

#### 1.2 - La Circular B 236 del 12.1.59

La Circular citada reproduce buena parte de las normas restrictivas detalladas, al establecer las directivas básicas de orientación general a que deben ajustarse las entidades bancarias en el otorgamiento de créditos a la actividad privada.

A continuación se señalan los conceptos que precisan, modifican o amplían las normas de la Circular B 8.

En la definición del objeto del crédito, amén de lo expresado en esta Circular, se enfatiza la necesidad de promover la producción de artículos que ahorren o produzcan divisas y la construcción de nuevas unidades urbanas y rurales de características corrientes, no suntuarias, destinadas a residencia permanente.

Al enunciarse las actividades que no deben apoyarse con crédito se menciona explícitamente a los créditos para el consumo.

Además de las directivas en cuanto al destino de los préstamos, el B.C.R.A. formula ciertas indicaciones para el análisis de las solicitudes de crédito a los efectos del acuerdo por parte de los bancos.

Se considera de interés formular una breve reseña de tales recomendaciones.

-Debe procurarse la consolidación económico-financiera de las empresas. A tal efecto, "procede denegar las solicitudes de préstamos de quienes, en medida no razonable ni justificada, efectúan retiros de fon-

dos o distribuyen las utilidades producidas, en lugar de atender a la capitalización de las empresas." (Anexo Circular B 236).

-El apoyo crediticio se graduará en función de los capitales afectados directamente a actividades inobjetables de acuerdo con la política se lectiva del crédito.

Los capitales no productivos no se considerarán para determinar la di mensión económica de las empresas y sólo se aceptarán como refuerzo de garantía.

-Los préstamos para inversiones en activos fijos podrán ser atendidos en la proporción que se estime conveniente respecto del valor de los bienes, pero procurando la mayor participación de recursos propios del solicitante y/o proveniente de otras facilidades.

-Los créditos garantizados por firmas del exterior cumplirán los requisitos ya indicados, pero revestirán carácter transitorio, lo que deberá aclararse expresamente en oportunidad de su formalización.

Los créditos vinculados con el comercio exterior se consideran en un apartado especial. A continuación se mencionan las normas de mayor importancia o no incluidas en la circular anterior.

-Debe quedar absolutamente excluida la financiación de importaciones de cualquier clase de bienes superfluos o prescindibles, comprendiéndose especialmente en esa clasificación a los automóviles, "moto-coupés", mo tonetas, motocicletas, radios y televisores.

-No puede financiarse el pago de recargos de importación ni la constitución de depósitos previos o de garantía vinculados con operaciones de importación.

-Los "pases", o sea las operaciones de compra-venta a término de divisas "no deben responder a propósitos especulativos ni tampoco constituir un mero crédito en pesos moneda nacional, con garantía de divisas, para atender necesidades de evolución de firmas locales.

Las operaciones de "pase" quedan circunscriptas a la financiación de exportaciones, siempre que la operación aparezca claramente vinculada con ese propósito. A ese objeto, los bancos efectuarán un cuidadoso examen de cada operación de "pase" antes de proceder a su concertación



o renovación, a cuyo fin corresponde exigir una manifestación concreta del destino de los fondos. En este aspecto es recomendable, en caso de dudas, que los bancos condicionen la concertación del "pase" a la presentación de algún documento probatorio de las ventas de mercaderías realizadas al exterior, para cuyo cumplimiento se desea financiación.

Los plazos de las operaciones deben guardar estricta concordancia con la duración de la etapa económica que se financia con los fondos en m\$n. obtenidos mediante el "pase" debiendo evitarse que por esta vía se posibilite la retención de productos disponibles para embarque.

No podrán obtenerse por intermedio de los "pases" recursos destinados al pago de recargos o a la constitución de depósitos previos o de garantía, vinculados con importaciones."

-Los créditos a los exportadores no deben favorecer la retención indebida de productos exportables o la postergación de la negociación de las divisas ya obtenidas.

Se incluyen en esta Circular disposiciones que implican restricciones cuantitativas y del plazo del crédito, a saber:

-Una vez cubierta la línea de crédito corriente del importador, sólo podrá computarse hasta el 30% (1) del valor FOB declarado de la mercadería, sin que pueda cubrirse con otras garantías. Se exceptúan de esta disposición los activos fijos y todos aquellos en que el B.C.R.A. haya autorizado expresamente un mayor margen.

-El plazo normal de los créditos destinados a financiar la existencia de mercaderías importadas no deberá exceder de 120 días.

-Se establece como "tope de cartera" el nivel de utilización alcanzado al 31 de octubre de 1958 (2).

-Respecto de los préstamos a mediano plazo autorizados por el inciso c) del artículo 17 de la Ley de Bancos, se establece una duración máxima de hasta cinco años, destinados a ampliar la capacidad productiva de la

---

(1) Por Circular B 285 (21.7.1960) se elevó al 50%.

(2) Disposición derogada por Circular B 285 (21.7.1960).

industria, no pudiendo exceder la cartera total de estos préstamos el 25% del total de los depósitos de ahorro recibido por cada banco. Se recomienda a éstos la financiación de inversiones que comporten el uso de equipos de fabricación nacional.

Cabe destacar que la Circular B 303 del 14.3.1961 amplió al 35% este límite, aclarando que la disposición no rige para los bancos Nación e Industrial. No se computarán para el cálculo de liquidez los créditos financiados con adelantos especiales del Banco Central para zonas subdesarrolladas y Plan de Transformación Agraria (Ley n° 14.451).

### 1.3 - Financiación de exportaciones no tradicionales

A principios de setiembre de 1962, el B.C.R.A. puso en vigencia un régimen crediticio especial para la financiación de exportaciones no tradicionales de productos del país.

De acuerdo con la Circular B 344 (10.9.1962), el B.C.R.A. adquiere letras en moneda extranjera provenientes de tales exportaciones y hasta el 80% de su valor FOB. Tales documentos deben ser "elegibles" a juicio del B.C.R.A. Los plazos de financiación admitidos son los siguientes:

- Bienes de Capital: Letras de hasta 3 años con amortizaciones semestrales o inferiores.
- Bienes durables y semidurables: Letras de hasta 2½ años con igual plan de amortización.
- Otros productos: Letras de hasta un año con amortizaciones trimestrales o inferiores.

El B.C.R.A. percibirá un interés del 2% anual. Cuando las operaciones se realicen por los bancos de la Nación Argentina (BNA) e Industrial de la República Argentina (BIRA) el interés total a cobrar por éstos será del 6% anual, incluido el 2% indicado. Para los demás bancos, no se establecen tasas de interés, las que serán libremente convenidas con los exportadores.

Posteriormente, por Circular B 360 (19.12.1962) se resolvió que, salvo casos excepcionales, el B.C.R.A. exigiría la garantía de un banco del exterior para adquirir letras de exportación por montos superiores

a us. 100.000 por firma.

Por último, por Circular B 627 del 8.5.1968 se dictaron nuevas normas de procedimiento, estableciéndose que el B.C.R.A. acreditará a los bancos el equivalente de la compra de letras contra recepción de una "Carta-Compromiso" por la cual la entidad bancaria asume el riesgo de incobrabilidad de las citadas letras.

#### 1.4 - Redescuentos especiales

##### 1.4.1 - Producción de mercaderías de exportación no tradicional

Un año después de iniciada la financiación de exportaciones no tradicionales, el B.C.R.A. dió un paso más allá en el fomento de estas actividades, al autorizar el redescuento por el B.C.R.A. de créditos otorgados por las instituciones bancarias a los fabricantes de las mercaderías a exportar (Circular B 380 -11.9.1963).

La financiación puede llegar hasta el 60% del valor FOB de dicha mercadería y el plazo será de hasta un año, sin exceder la fecha de la exportación.

El B.C.R.A. percibiría el 3% anual y cuando intervengan el BNA o el BIRA la tasa total será del 8% anual. Los demás bancos pueden llegar hasta el 15% anual.

Al igual que en el caso de las letras, el B.C.R.A. determinará el carácter de "elegibles" de las operaciones a cuyo efecto se le someten en consulta las solicitudes de crédito.

Como se trata de créditos de orientación específica, o sea la promoción de exportaciones no tradicionales, se prevén sanciones para el caso de incumplimiento. En efecto, si la exportación no se realiza o se destinaran los fondos a otra finalidad, el banco otorgante del crédito exigirá la inmediata cancelación del mismo, con el ajuste pertinente de los intereses y el B.C.R.A., por su parte, eliminará a la firma infractora del régimen de fomento establecido, dando cuenta a la Secretaría de Comercio a los efectos pertinentes. Si considerara que el banco comercial no ha adoptado los recaudos necesarios, el B.C.R.A. no le redescantará nuevas operaciones. En ambos casos, el B.C.R.A. ajustará la tasa de redescuento hasta un máximo del 10% anual.

#### 1.4.2 - Financiación a la industria nacional de ventas a plazo a organismos oficiales

A los efectos de colocar a la industria nacional en condiciones de competir con las firmas del exterior, en las operaciones de venta a entidades oficiales, el B.C.R.A. estableció por Circular B 374 (3.7.1963) un régimen de redescuento especial.

Se puede financiar hasta el 80% del valor de bienes de capital y artículos o productos manufacturados durables y semidurables y para ventas convenidas a plazos entre 2 y 5 años. La tasa de redescuento inicial fue del 7% anual, la que luego se redujo al 3%, oportunidad en que se fijó el 8% como tasa de interés a cobrar por los bancos.

Cabe hacer notar que los créditos acordados en virtud de este régimen no afectarán las líneas de crédito corrientes de la firma prestataria (Circular B 379 - 6.9.1963).

Por último, por Circular B 618 del 7.3.1968 se transformó el régimen de redescuento en una autorización para destinar a este tipo de colocaciones fondos provenientes de liberaciones condicionadas de efectivo mínimo, previa consulta al Banco Central sobre "si existe cupo disponible dentro del monto comprometido por expresa y obra."(1)

El monto máximo de financiación quedó fijado en el 70% del monto neto de la inversión, excluidas las cargas financieras. Este acuerdo podrá ser considerado como una línea especial de crédito al margen de la asistencia crediticia normal.

Es interesante señalar que los beneficiarios deberán acompañar una constancia de la repartición compradora en el sentido de que el costo de los bienes se ajusta a las normas sobre precios concertados establecidos por el Ministerio de Economía con fecha 11 de marzo de 1967.

---

(1) Anexo a la Circular B 618, punto 7.

### 1.5 - Liberaciones condicionadas del efectivo mínimo

En el Capítulo IV del Título anterior se ha efectuado un resumen de las disposiciones adoptadas por el Banco Central en esta materia, a sí como de las actividades favorecidas. En el Cuadro XXXIX ya citado, se clasifican por destino los préstamos otorgados por los bancos con fondos provenientes de las liberaciones condicionadas acordadas por el Banco Central.

El total acordado hasta el 31 de diciembre de 1967 ascendía a mín. 111.900 millones, que representa el 14,6% de los préstamos al Sector Privado del conjunto de bancos comerciales.

Claro está que en dicho total no se incluyen los Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias que, según se ha explicado, fueron adquiridos por los bancos en uso de liberaciones condicionadas especiales o autorización de inversión de la congelación del tercio de los excedentes de efectivos mínimos establecido por Circular B 372 del 17.5. 1963.

En el Cuadro siguiente puede apreciarse la importancia de este tipo de colocaciones derivadas de un uso espúreo de un instrumento de regulación selectiva del crédito bancario.

#### CUADRO XL

#### CIRCULACION NETA DE BONOS NACIONALES A CORTO PLAZO

#### COLOCADOS EN BANCOS COMERCIALES

Fin de	Fondo Recaudador de Deudas Impositivas 2½%	Para Inversiones Bancarias	
		8%	10%
( En millones de mín. )			
1963	3.398	-	6.392
1964	-	6.321	29.300
1965	-	38.437	-
1966	-	44.937	-
1967	-	44.955	-

FUENTE: Boletín Estadístico B.C.R.A. Agosto 1968.

O sea que las colocaciones para financiar parte del déficit fiscal representaron a fines de 1966 el 64% y el 40% a fines de 1967, del total de préstamos al sector privado otorgados por aplicación de liberaciones condicionadas.

## CAPITULO II

### EXIGENCIAS DE EFECTIVOS MÍNIMOS SOBRE DEPOSITOS

#### 2.1 - La situación anterior a la reforma bancaria de 1937

##### 2.1.1 - Hasta la reforma bancaria de 1936

La Ley de Bancos n° 12.156 dictada en 1935, establecía que las entidades bancarias debían mantener en efectivo un monto no menor del 16% de sus depósitos a la vista y el 8% sobre los depósitos a plazo.

Para los bancos cuyo capital fuese no inferior a mín. 1 millón, se disponía que las 2/3 partes de ese encaje como mínimo, debía mantenerse en depósitos a la vista en el Banco Central.

##### 2.1.2 - Durante el período 1946/57

El Decreto n° 11.554/46, del 24 de abril de 1946, otorgó la garantía de la Nación a todos los depósitos de terceros en el Sistema Bancario del país y dispuso que los bancos registraran los depósitos que tuvieran a esa fecha a nombre del Banco Central de la República Argentina. A raíz de esta medida, los bancos se transformaron en sus agentes para la recepción de los depósitos, no pudiendo utilizarlos sin la autorización documentada del propio B.C.R.A.

Como consecuencia de esta reforma del sistema bancario, no resultaba necesario establecer efectivos mínimos, cuyo único objeto era mantener una adecuada liquidez bancaria. En efecto, al transformar al B.C.R.A. en deudor directo de los depositantes por los fondos que éstos depositan en los bancos, es obvio que para los eventuales retiros aquél debe proceder a una simple emisión de papel moneda, o sea, en definitiva, una mera transferencia entre dos rubros del pasivo del BCRA.

Por tal razón, en el régimen general de bancos fijado por Decreto 14962/46 del 24 de mayo de 1946 no se establece disposición al-

guna sobre el particular.

**2.2 - La evolución a partir de 1957**

2.2.1 - En los Capítulos anteriores se ha hecho referencia a la evolución registrada con posterioridad a la reforma de 1957.

Con el objeto de suministrar una visión global de dicha evolución, se acompañan dos gráficos. En el primero de ellos, se registra la de los efectivos mínimos "básicos". Como puede observarse, la tendencia ha sido ir estableciendo cada vez exigencias mayores, hasta la reforma de mayo de 1963, según puede verse a continuación.

	Efectivo Mínimo Básico al		
	1.12.57	1.12.64	1.6.68
	( En % )		
<b>I. Bancos Zona "A"</b>			
Depósitos Vista	20	40	20
Depósitos Plazo	10	20	10
<b>II. Bancos Zona "B"</b>			
Depósitos Vista	20	32½	10
Depósitos Plazo	10	15	5

A partir del 1º de octubre de 1962 se disponen liberaciones condicionadas sobre los efectivos mínimos "básicos", las que van adquiriendo cada vez mayor amplitud, en particular para las entidades bancarias de la Zona "B".

2.2.2 - Con respecto a los efectivos mínimos "adicionales", el gráfico adjunto permite apreciar la existencia de diferentes bases de cálculo para determinar el que corresponde en definitiva.

- a. Adicional sobre los incrementos de depósitos a la vista sobre el nivel al 31.10.58 y hasta el que existía al 15.8.61.
- b. Adicional sobre saldos de depósitos a la vista y a plazo al 30.4.63 teniendo como máximo el aumento que se registre a partir de esa fecha.

Además, existía una exigencia fija del 33.33% sobre el exceso de disponibilidades del día 30 de abril de 1963. Según se ha destacado, esta congelación de reservas excedentes del sistema bancario fue



de invertirse en Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias.

Sobre el adicional indicado en el punto a), a partir de mediados de marzo de 1961 se comienzan a establecer liberaciones condicionadas que llegan al 100% de la reserva el 1.12.63 para los bancos de Zona "B" y el 30.9.64 para los de la Zona "A".

En cuanto al adicional establecido el 1.5.63, se otorgan liberaciones condicionadas sobre los incrementos de depósitos que se registren a partir del 1° de julio de 1964 y en las condiciones siguientes:

- i. Bancos Zona "B": Desde el 1.7.64 y para préstamos de reactivación económica y para reducir deficiencias en la integración del efectivo mínimo hasta un máximo equivalente a la registrada en el mes de junio de 1964 (Circular B 415).
- ii. Bancos Zona "A": A partir del 1.12.65 para préstamos de apoyo a exportaciones no tradicionales (régimen Circular B 502).

Cabe dejar constancia que el análisis efectuado suministra una visión panorámica y necesariamente parcial de un régimen de efectivos mínimos que fue adquiriendo progresivamente una complejidad extraordinaria.

Es obvio que los resultados aparentes del sistema establecido no la justificaban y que, en consecuencia, constituyó una innecesaria complicación para las entidades bancarias.

Desde este punto de vista, cabe considerar muy acertada la reforma dispuesta en mayo de 1968.

2.2.3 - El cumplimiento por parte del sistema bancario en su conjunto de las normas sobre efectivo mínimo, no ha sido satisfactorio.

En efecto, según puede verse en el Cuadro XLI, se registran deficiencias netas durante todo el período a partir de 1962, año en que se comienzan a publicar estas series. Recién en 1967 se produce un excedente neto de mín. 11.600 millones.

Esta mayoría en la liquidez bancaria se debió principalmente al fuerte incremento de los depósitos, que les permitió "cubrir las deficiencias de fines de 1966, como también los encajes originados



**CUADRO XLII**

**ESTADO DE LOS EFECTIVOS MÍNIMOS Y RECURSOS PRESTABLES DE LOS BANCOS**

Concepto	Efectivo Mínimo al:						Recursos Prestables(1)					
	31.12.62	31.12.63	31.12.64	31.12.65	31.12.66	31.12.67	31.12.63	31.12.64	31.12.65	31.12.66	31.12.67	
Bancos con deficiencias	58	47	61	32	38	17	26	35	2	16	6	
Bancos con excesos	65	74	60	91	85	108	95	86	121	107	119	
	123	121	121	123	123	125	121	121	123	123	125	
( En miles de millones de nta. )												
Deficiencias	16,1	8,7	17,3	12,0	30,1	4,3	4,9	7,4	5,7	17,2	0,4	
Excesos	1,5	6,5	1,4	5,1	7,4	35,9	33,5	26,0	33,9	48,9	58,1	
Exceso o deficiencia (-) neto	-14,6	- 2,2	-15,9	- 6,9	-22,7	11,6	8,6	16,6	28,2	31,7	57,7	

(1) Se computan el margen no utilizado o no contabilizado de redescuentos y adelantos y el margen no invertido en los préstamos autorizados por liberaciones condicionadas de efectivo mínimo.

FUENTE: Memorias del B.C.R.A.

en el aumento de esos depósitos. En efecto, en 1967 crecieron en mñ. 128 mil millones las exigencias legales, de las cuales la mayor parte, mñ. 85,5 mil millones, se mantuvo en efectivo y el resto fue utilizado de acuerdo con el régimen de liberaciones condicionadas. Un 42% de los fondos desafectables integró las tenencias en efectivo, puesto que no fue invertido. En ese monto se destacan las liberaciones para colocaciones en Bonos Nacionales para Inversiones Bancarias, a las que la Tesorería no recurrió como fuente de financiación." (44)

Para la comparación de la cantidad de entidades bancarias con problemas en el cumplimiento de las exigencias de reservas mínimas, se considera preferible utilizar la información que provee el último Informe Económico del Ministerio de Economía y Trabajo que debe, razonablemente, ser más actualizada.

#### CUADRO XLII

#### BANCOS CON EXCESO (DEFICIENCIA) DE EFECTIVO MÍNIMO

Fin de	Con exceso	Con deficiencia
	(Número de bancos)	
1964	62	59
1965	59	64
1966	76	47
1967	108	17
Jun 1968	115	8

FUENTE: Ministerio de Economía y Trabajo-Informe Económico Tercer Trimestre de 1968.

Según puede observarse, la anormal situación derivada de la crisis de 1962/1963 podía considerarse superada a fines de 1967 y, evidentemente, no deberían presentarse problemas en el futuro, dado la reducción de efectivos mínimos dispuesta en mayo de 1968.

En la medida que el sistema bancario no cumpla las exigencias legales de reservas, el multiplicador real presentará desvíos con relación al teórico, constituyéndose pues en una variable a considerar en el ajuste de la política monetaria.

2.2.4 - En el Cuadro XLIII puede apreciarse la incidencia de las liberaciones condicionadas acordadas, a través de la integración de los efectivos mínimos. En efecto, mientras a fines de 1963 las exigencias desafectables para inversiones específicas representaban el 33% del total, a fines de 1967 se habían elevado al 54%.

Se observa además que los fondos que pueden utilizarse para adquisición en valores públicos han representado un porcentaje importante sobre el total desafectable, que oscila entre el 65% y el - 43,4% a fines de 1964 y 1967, respectivamente.

\*\*\*\*\*

**CUADRO XIII**  
**EVOLUCIÓN DE LOS EFECTIVOS MINIMOS**

Exigencias	Diciembre de:					Diferencias en:			
	1963 (*)	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967
	(Promedios diarios en miles de millones de m.n.)								
<b>A- Con función monetaria(1)</b>	53,5	91,4	124,4	137,7	192,2	37,9	33,0	13,3	54,5
1. Básicas	50,8	89,6	107,2	130,0	181,6	38,8	17,6	22,8	51,6
2. Adicionales (congeladas)	2,7	1,1	0,9	-	-	- 1,6	- 0,2	- 0,9	-
3. Del 100%	-	0,7	18,4	10,1	10,6	0,7	17,7	- 8,3	0,5
4. Rebaja temporaria	-	-	- 2,1	- 2,4	-	-	- 2,1	- 0,3	2,4
<b>B- De orientación selectiva(2)</b>	26,3	76,4	98,8	154,5	228,4	50,1	22,4	55,7	73,9
1. Fomento de la inversión y tecnificación agropecuaria, promoción de industrias locales y atención de necesidades de evolución de empresas industriales		26,7	41,9	57,5	98,8		15,2	15,6	41,3
2. Estímulo a las exportaciones no tradicionales				3,7	8,3			3,7	4,6
3. Nuevas liberaciones condicionadas				16,4	22,2			16,4	5,8
a) Adicionales (congeladas) (Circular B 517) (3)				0,9	-			0,9	- 0,9
b) Básicas (Circulares B 525/6) (4)				6,4	8,8			6,4	2,4
c) Básicas. Préstamos a pequeños empresarios y productores, por semillas, etc. (Circular B 536)				9,1	13,4			9,1	4,3
4. Valores públicos		49,7	56,9	76,9	99,1		7,2	20,0	22,2
<b>Total de Exigencias A + B</b>	<b>79,8</b>	<b>167,8</b>	<b>223,2</b>	<b>292,2</b>	<b>420,6</b>	<b>88,0</b>	<b>55,4</b>	<b>69,0</b>	<b>128,4</b>
(Pendientes de inversión en préstamos o valores) (5)		(19,5)	(21,1)	(34,5)	(65,5)		(1,6)	(13,4)	(31,0)

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

CUADRO XLIII - Continuación

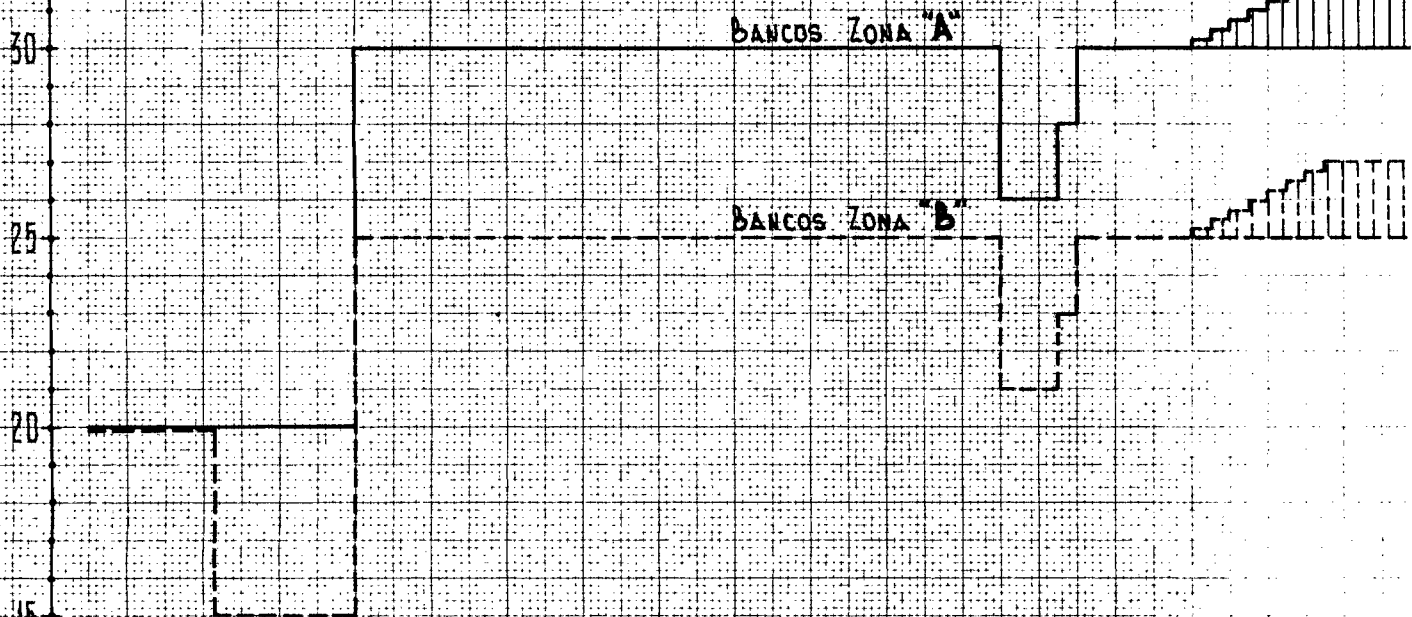
---

- (\*) La información consignada en la Memoria del B.C.R.A. del año 1964 no es estrictamente comparable con las de años posteriores.
- (1) Brigencias integtables solamente en efectivo (billetes y monedas y depósitos en el Banco Central).
  - (2) Incluye las sumas pendientes de inversión en préstamos y valores.
  - (3) Desafectable desde el 1° de abril de 1966 en préstamos de evolución de industrias.
  - (4) Desafectable desde el 1° de mayo de 1966 en préstamos de inversión y evolución de la industria y venta de bienes para la actividad agropecuaria.
  - (5) Integradas en efectivo pero incluidas en el rubro B.

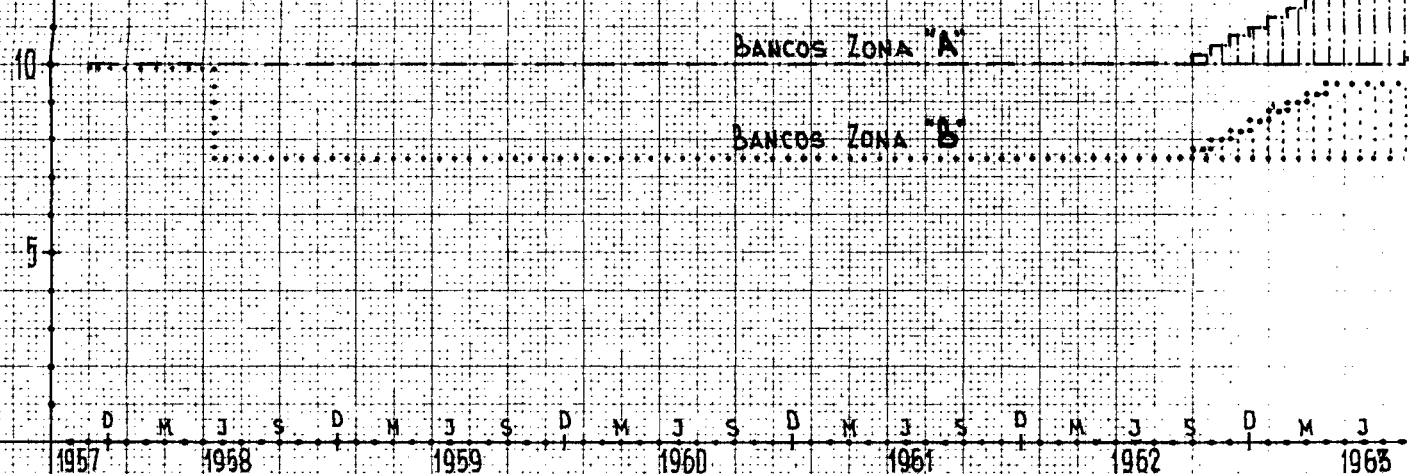
FUENTES: Memorias del B.C.R.A.

---

**DEPOSITOS Y OBLIGACIONES A LA VISTA**



**DEPOSITOS Y OBLIGACIONES A PLAZO**



**REFERENCIAS:** I-Liberaciones condicionadas:

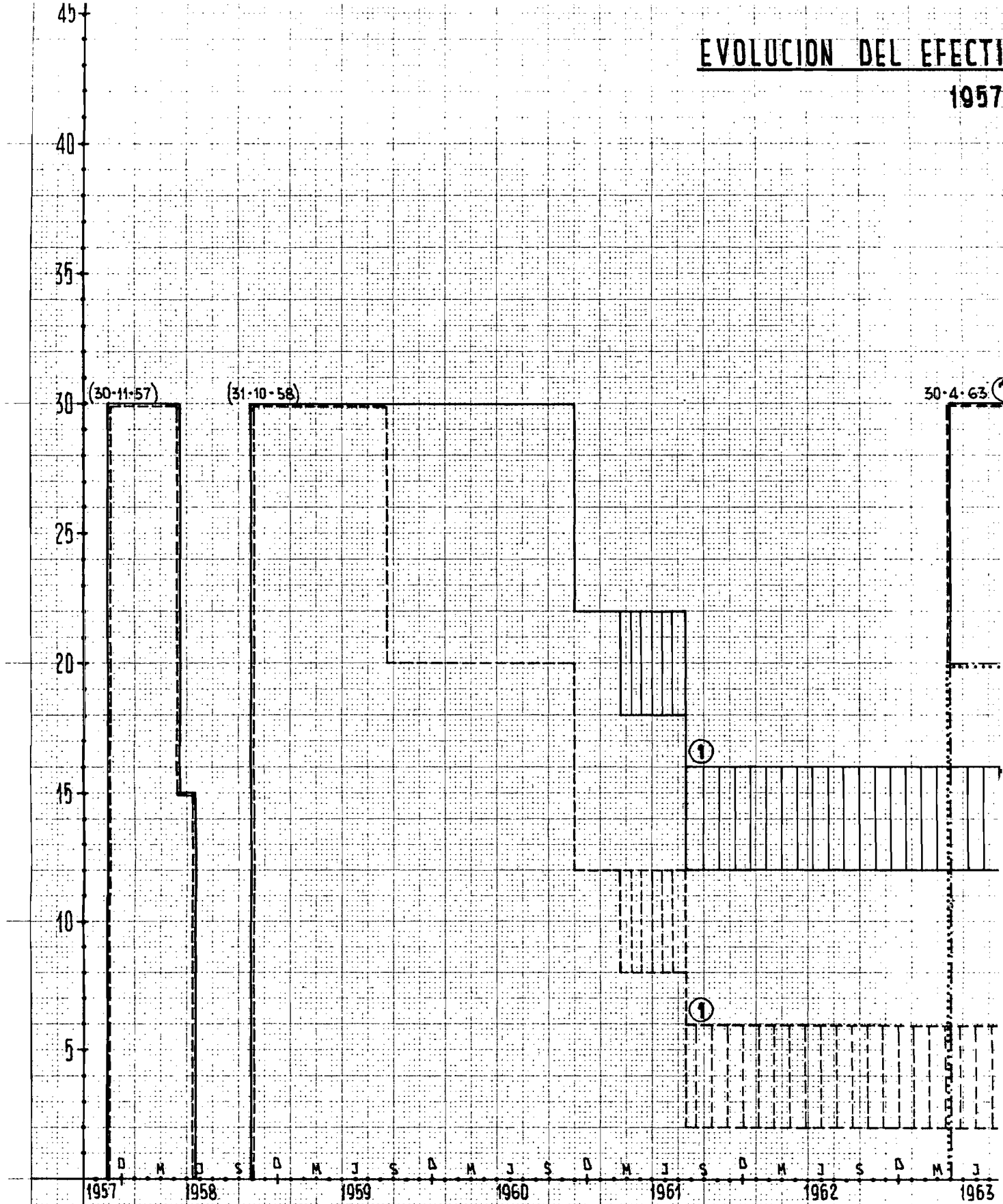


II - Reb

**FUENTE:** Circulares "B" y notas múltiples del B.C.R.A.

# EVOLUCION DEL EFECTIVO

1957



(\* El encaje adicional se calcula sobre los incrementos de depósitos y obligaciones, con relación a los existentes a la fecha indicada entre paréntesis.-

① A partir del 16-8-61 se exige de constituir efectivo mínimo adicional a los depósitos que se los saldos al 15-8-61 (Circular "B" 310).-

② El porcentaje se aplica sobre saldos. El efectivo mínimo adicional no excederá el aumento registre a partir del 1-5-63 (Circular "B" 372).-

TITULO IV  
LA POLITICA DE TASAS DE INTERES

CAPITULO I  
INTRODUCCION

1.1 - Según se ha señalado precedentemente, la tasa de redescuento ha sido utilizada en los países más desarrollados como instrumento de regulación monetaria, subiéndola cuando se trata de contener tendencias inflacionarias y reduciéndola para incentivar la economía. A través de estas modificaciones, se trata de inducir también movimientos de capitales a corto plazo con el exterior, o sea que puede actuar como mecanismo regulador de la balanza de pagos.

1.2 - En los países de menor desarrollo relativo y en épocas de inflación, se produce en esta materia un evidente conflicto de objetivos. En efecto, si se mantiene una tasa de interés bancario por debajo del nivel de equilibrio del mercado, a fin de que el costo de este crédito no obstaculice las actividades productivas, la captación de recursos por parte de los bancos se ve limitada al no poder ofrecer intereses adecuados para atraer depósitos.

En consecuencia, y visto las mayores necesidades de fondos por parte de la colectividad, la demanda supera la oferta de crédito bancario. En definitiva, esa política de tasas de interés se ve esterilizada en buena medida, ya que la demanda de crédito insatisfecha se canaliza hacia el mercado extrabancario, donde los intereses suelen ser muy elevados.

Por otra parte, en ciertos casos las entidades bancarias recurren a diversos procedimientos para elevar la tasa de interés por encima de lo autorizado, lo cual torna virtual políticas de tasas máximas de interés adoptadas por la autoridad monetaria.

1.3 - A pesar de lo expuesto, el uso de este instrumento debe ser muy cuidadoso, ya que un incremento en las tasas bancarias de interés para acercarlas a la de equilibrio del mercado, provocaría un aumento en el



costo financiero global(1) desalentando la inversión, la formación de capital a largo plazo, etc. O sea que la deficiente asignación de recursos derivada de una tasa de interés bancario negativa, en términos reales, sería un costo menor, en términos sociales.

En un contexto de estabilidad monetaria, con expectativas favorables en cuanto al mantenimiento del valor externo de la moneda, tasas de intereses bancarios por encima de las que rigen el pase de divisas ("swaps"), pueden provocar un excesivo endeudamiento externo a corto plazo.

Por último, estando las tasas de interés activas en función de las pasivas, a igual rentabilidad del sistema bancario, estas últimas constituyen el límite a la baja de las primeras. Claro está que este factor puede modificarse si los bancos mejoran su eficiencia operativa o si obtienen mayores recursos prestables a través de reducciones en los coeficientes de reserva.

## CAPITULO II

### LA ACCION REGULADORA DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

#### 2.1 - En el sistema monetario

Dentro del programa de "normalización y saneamiento del sistema bancario argentino" dispuesto a fines del año 1957, se modificaron tasas de intereses bancarios, tanto en operaciones activas como pasivas, según se anticipara en el Título II, Capítulo II.

A continuación se comenta brevemente la evolución registrada.

##### a. Depósitos de ahorro

Con anterioridad al 1.12.1957 los bancos abonaban el 3% anual hasta un máximo de \$ 25.000 por persona y \$ 100.000 para cooperativas y sociedades de beneficio común.

---

(1) En caso de ser el crédito bancario la fuente de financiamiento más importante de las empresas.

A partir de esta fecha se abona el 5% y los límites indicados se llevan a \$ 100.000 y \$ 200.000 respectivamente.

Por último se aumenta al 8%, sin límite de monto, a partir del 10.7.1962.

#### b. Depósitos a plazo fijo

En la oportunidad antes indicada se estableció como tasa máxima el 4½% anual para operaciones a 180 días y más.

En noviembre de 1959 se la elevó al 6½% para operaciones a 90 días y más. Por último, se liberó la tasa a partir de marzo de 1960.

#### c. Préstamos bancarios

Hasta el mes de abril de 1954 la política seguida consistió en fijar tasas mínimas, que oscilaban entre un 3% y un 7%, según el tipo de operación. En esta fecha, la Circular B 66, estableció que a partir del 3.5.1954 los bancos no podrían cobrar tasas superiores a las más frecuentes aplicadas durante el trimestre abril/junio 1953.

La Circular B 123 dictada a fines de 1955 fijó a partir del 1.1.1956 las tasas máximas y mínimas que se detallan a continuación.

<u>Préstamo</u>	<u>Sector Agropecuario</u>	<u>Otras Actividades</u>
	(En %)	
.Con Garantía	3 a 7	3 a 7
.De Promoción	4 a 6	-
.Ordinarios	4½ a 9	5 a 9

En oportunidad de la reforma bancaria de 1957 se fijó como tasa máxima el 10% y 8% anual para créditos ordinarios y de promoción respectivamente.

Posteriormente, la Circular B 341 aumentó dicha tasa al 15% anual, a partir del 10.7.1962.

La reforma de mayo de 1968 mantuvo el 15% como tasa máxima (1) pero redujo la tasa al 13% para cierto tipo de créditos a otorgar en base a desafectaciones del efectivo mínimo.

---

(1) Excepto para los préstamos personales que se estableció un 1% mensual sobre el monto acordado.

Por último, la Circular B 643 fijó a partir del 1.8.1968 el siguiente régimen de tasas de interés:

**CUADRO XLIV**  
**TASAS MAXIMAS DE INTERES**  
**(Circular B 643)**

Tipos de Préstamos	% de Interés Anual
<b>A - <u>Sección Bancaria</u> (Préstamos Selectivos)</b>	
•A mediano plazo de inversiones en el sector de producción primaria.	12
•Id. Id. equipamiento sector industrial y ventas de equipos a sectores primario e industrial.	13
•Organismos dedicados a la enseñanza y bibliotecas populares.	13
•A locatarios cuyos contratos venzan según leyes 17.607 y 17.689.	13
•Promoción exportaciones no tradicionales.	12
•Financiación ventas a plazo de bienes destinados al equipamiento de organismos oficiales.	0
<b>B - <u>Sección Hipotecaria</u></b>	
Préstamos para Vivienda	13
<p>NOTA: Las restantes operaciones deben realizarse a la tasa máxima del 15% anual, excepto los préstamos personales en los que se aplica el 1% mensual directo.</p>	

**2.2 - En el sistema no monetario**

**2.2.1 - Instituciones de Crédito Hipotecario**

Se hallan comprendidas en este grupo el Banco Hipotecario Nacional y las Secciones Hipotecarias de los Bancos Comerciales. Salvo el primero, que realiza la mayor parte de sus operaciones en base a descuentos acordados por el Banco Central, los restantes recurren al mercado para obtener depósitos, habiendo venido realizando hasta el presente

te una política sumamente agresiva para la captación de recursos. En general, la tasa fijada ha estado tres puntos encima de la de Cajas de Ahorros, pero a partir de febrero de 1966 se fijó en el 12%. Pero los bancos han acordado participaciones adicionales en las utilidades de las secciones hipotecarias que han elevado su rendimiento.

La Circular B 643 redujo la tasa de interés al 10% anual y la participación adicional sólo puede llegar hasta un máximo del 1%.

En el Cuadro XLV se compara la evolución registrada en la liquidez secundaria de particulares desde fines de 1958 al 30 de junio de 1968.

Como puede observarse, los depósitos de ahorro y plazo fijo en las entidades del sistema hipotecario, han tenido crecimientos porcentuales muy superiores al total, superando inclusive a partir de 1963 a los depósitos en cuentas especiales para participación en valores mobiliarios, que también muestran una sensible expansión. De esta manera, los depósitos en instituciones hipotecarias que a fines de 1958 representaban el 2,2% de la liquidez secundaria del sector privado, al 30 de junio de 1968 constituían el 17,5%.

En esta evolución ha incidido, indudablemente, el aumento en el número de bancos que habilitaron secciones hipotecarias (12 hasta fines de 1964 y 24 al 30.6.1968).

### 2.2.2 - Cuentas Especiales para Participación en Valores Mobiliarios

Como es sabido, la Caja Nacional de Ahorro Postal y el Banco Industrial establecieron hace varios años este sistema de ahorro. Se ha venido liquidando un interés del 13% anual, que está integrado por el básico del 8% y el adicional que, cada año, fijan las instituciones.

Cabe destacar que se admiten cierto número de extracciones mensuales, sin pérdida del beneficio a la participación adicional. Por lo demás, funciona como los depósitos en caja de ahorros del sistema bancario, situación que explica el relativo auge que ha tomado este tipo de depósitos.

### 2.2.3 - Mercado Financiero no Bancario

Según se ha analizado en la Primera Parte, Título II, Capítulo

CUADRO XIV

LIQUIDEZ SECUNDARIA DEL SECTOR PRIVADO

Detalle	F i n a n c i a s									1968
	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	Junio(1)
	(Saldos en miles de millones de m.n.)									
<u>I. Depósitos en Bancos Comerciales</u>	<u>36.4</u>	<u>50.1</u>	<u>63.2</u>	<u>72.1</u>	<u>107.6</u>	<u>155.0</u>	<u>186.9</u>	<u>236.8</u>	<u>318.4</u>	<u>378.3</u>
Ahorro	34,6	43,2	50,5	57,0	82,0	123,0	151,9	193,3	263,9	310,4
Otros (Plazo Fijo y Moneda Extranjera)	1,8	6,9	12,7	15,1	25,6	32,0	35,0	43,5	54,5	67,9
<u>II. En Instituciones Hipotecarias</u>	<u>0.83</u>	<u>1.4</u>	<u>2.1</u>	<u>3.6</u>	<u>6.5</u>	<u>12.5</u>	<u>22.1</u>	<u>42.4</u>	<u>72.6</u>	<u>98.0</u>
<u>III. Participación en Valores Mobiliarios</u>	<u>0.82</u>	<u>2.1</u>	<u>5.9</u>	<u>9.9</u>	<u>17.9</u>	<u>29.1</u>	<u>39.1</u>	<u>52.3</u>	<u>72.3</u>	<u>82.4</u>
<u>IV. Bonos y Letras</u>	<u>0.44</u>	<u>0.8</u>	<u>0.45</u>	<u>0.2</u>	<u>0.13</u>	<u>0.33</u>	<u>0.33</u>	<u>0.32</u>	<u>1.9</u>	<u>1.8</u>
<u>TOTAL</u>	<u>38.5</u>	<u>54.4</u>	<u>71.7</u>	<u>85.8</u>	<u>132.1</u>	<u>196.7</u>	<u>248.2</u>	<u>331.6</u>	<u>465.2</u>	<u>560.5</u>
	(Variaciones anuales en %)									
<u>I. Depósitos en Bancos Comerciales</u>	<u>31.9</u>	<u>37.6</u>	<u>26.1</u>	<u>14.1</u>	<u>42.2</u>	<u>44.1</u>	<u>20.6</u>	<u>26.7</u>	<u>34.5</u>	<u>18.8</u>
Ahorro	27,7	24,9	16,9	12,9	43,9	50,0	23,5	27,3	36,5	17,6
Otros (Plazo Fijos y Moneda Extranjera)	260,0	283,3	84,1	18,9	69,5	25,0	9,4	24,3	25,3	24,6
<u>II. En Instituciones Hipotecarias</u>	<u>492.9</u>	<u>68.7</u>	<u>50.0</u>	<u>71.4</u>	<u>80.6</u>	<u>92.1</u>	<u>76.8</u>	<u>91.9</u>	<u>71.2</u>	<u>35.0</u>
<u>III. Participación en Valores Mobiliarios</u>	<u>64.0</u>	<u>156.1</u>	<u>181.0</u>	<u>67.8</u>	<u>80.8</u>	<u>62.6</u>	<u>14.4</u>	<u>33.8</u>	<u>38.2</u>	<u>14.0</u>
<u>TOTAL</u>	<u>34.6</u>	<u>41.3</u>	<u>31.8</u>	<u>19.7</u>	<u>54.0</u>	<u>48.9</u>	<u>26.2</u>	<u>33.6</u>	<u>40.3</u>	<u>20.5</u>

(1) Elaborado con datos del Boletín Estadístico del B.C.R.A. e Informe Económico del Ministerio de Economía y Trabajo. Variaciones del muestreo.

FUENTE: Memorias del B.C.R.A.

II.2, a partir de julio de 1964 el Banco Central fijó el 16% anual como tasa máxima para la recepción de fondos del público, la que se mantiene sin variantes hasta la fecha. Cabe recordar que para los fondos recibidos a menos de un año por las financiadoras de bienes de consumo, la tasa es del 14% anual y se acepta el pago del 18% anual para depósitos a plazos de 18 meses y más.

### CAPITULO III

#### TASA NOMINAL Y EFECTIVA DEL INTERÉS EN EL MERCADO DE DINERO

3.1 - En forma similar a lo que se produce en los mercados de productos cuando, existiendo escases, se pretende regular su precio, la fijación de una tasa de interés por debajo del nivel del mercado, genera un doble proceso.

Por una parte, provoca un desvío de la oferta de dinero hacia el mercado no controlado y por otro, impulsa a las entidades sujetas a control a elevar la tasa efectiva mediante diferentes arbitrios.

Es así como además de los recursos que derivan de la aplicación de comisiones por servicios no prestados efectivamente (por ejemplo, descuento de documento a sola firma con "caución" de lista de pagarés) se recurre a la exigencia de cierto "apoyo previo", o sea el mantenimiento de saldos promedio en cuentas corrientes en un determinado porcentaje del crédito a acordar. Asimismo, se ha incorporado a las modalidades de crédito bancario local la denominada "carta de crédito doméstico", o sea un préstamo a una empresa para pagos a sus proveedores a través del banco que acuerda el crédito. El cobro de comisiones similares a las que se liquidan por la apertura de créditos documentarios permite una substancial elevación en la tasa efectiva de interés.

A este respecto cabe recordar que cuando los intereses se descuentan por anticipado, la tasa efectiva resulta de la aplicación de la siguiente fórmula:

$$i_e = \frac{i}{1 - n \cdot \frac{i}{100}} \quad , \text{ donde}$$

12

$i_e$  = tasa efectiva de interés.

$i$  = tasa nominal descontada por adelantado.

$n$  = número de meses.

Por ejemplo, la tasa máxima bancaria del 15% descontada por adelantado se transforma en el 16,22% para préstamos a 180 días.

3.2 - Aunque resulta evidente que en los últimos años el costo financiero medio se halla bastante por encima de las tasas máximas fijadas por el Banco Central, es interesante mencionar dos trabajos en que se ha tratado de establecer el promedio ponderado de tasas efectivamente abonadas en el mercado de dinero.

El primero de ellos corresponde a J.L.M.Vendrell Alda, quien luego de un meritorio análisis, llega a las siguientes conclusiones.

CUADRO XLVI

ESTIMACION TASA EFECTIVA DEL MERCADO DE DINERO

Mercado	Volumen respecto al Mercado Bancario	Estructura del Mercado	Tasa de cada Mercado (% Anual)	Tasa Ponderada
.Bancos Comerciales	100	70,83	25,33	17,95
.Cooperativas de Crédito	4,9	3,47	31,9	1,11
.Financieras (prendas)	31,29	22,16	60,54	13,42
.Prestanistas (documentos)	5	3,54	250	<u>8,85</u>
<u>Tasa Efectiva de Mercado</u>				<u>41,33</u>

FUENTE: J.L.M.Vendrell Alda. "Análisis de la tasa de interés en los últimos tres años." Pág. 39.

Cabe hacer notar que la estructura del mercado, así como las tasas medias efectivas vigentes en cada uno de ellos, fueron determinados en un análisis centrado a fines de 1964.

Desde el punto de vista conceptual cabría observar que se consideran, para calcular la tasa de interés de mercado, créditos de consumo juntamente con financiaciones básicas a la actividad productiva. Como

es sabido, en el interés que se aplica a los primeros incluye en costo de cobranza, manejo administrativo, etc., que evidentemente, resultan mucho más considerables que en los créditos bancarios a empresas.

En una investigación empírica H. Aldabe (45), llega a establecer como promedio del costo del crédito bancario el 18,3% y de su media el 17,8%. Vale decir, exactamente igual al determinado por Vendrell Alda.

Con la limitación que determina la escasa amplitud de la muestra (33 empresas), resulta interesante consignar las conclusiones a que arriba Aldabe en cuanto al costo del crédito, según la fuente de financiamiento.

**CUADRO XLVII**  
**COSTO DEL DINERO SEGUN FUENTES**

Fuente	Proporción s/ Total	Tasa Interés Anual Vencida			
		Mínimo	Máximo	Promedio	Intervalo Medal
( En % )					
.Sistema bancario	74,6	15,4	24,3	18,3	16
.Empresa Financiera	1,0	27,3	38,0		
.Particular	10,2	6,2	38,0		
.Exterior	14,2	6,2	32,0		
<b>Total Fuentes</b>	<b><u>100,0</u></b>	<b><u>6,2</u></b>	<b><u>27,6</u></b>	<b><u>18,7</u></b>	<b><u>17</u></b>

FUENTE: Aldabe, H. "Demanda y Costo del Crédito". Op.cit.pág.231.

En un trabajo posterior, realizado para la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (F.I.E.L.), Vendrell Alda (46) ha estimado el valor promedio general del costo financiero por tipo de empresa. La investigación se realizó en el primer bimestre de 1967, abarcando los doce meses precedentes, incluido dicho bimestre.



**CUADRO XLVIII**

**COSTO DE FINANCIAMIENTO SEGUN TIPO DE EMPRESA**

Características de las Empresas							Tasa efectiva anual promedio (En %)
Tipo	Línea	Situación Financiera	Opera con			Acceso al Mercado Exterior	
			Bancos	Financieras	Préstamos		
A	1a.	Desahogada.	si	no	no	Fácil	18
B	1a.	Escasez relativa de fondos.	si	si(IFERR)	no	Puede operar	22
C	1a.	Dificultades financieras, no patrimoniales.	si	si(IFERR) (EFAM)	no	Opera	25
D	2a.	Desahogada.	si	no	no	no	24
E	2a.	Escasez relativa de fondos.	si	si(EFAM)	no	no	28
F	2a.	Dificultades financieras, no patrimoniales.	si	si(EFAM)	no	no	31
G	3a.	Pesada.	si (Reducido)	no	si	no	35

**Referencias:** IFERR: Intermediarios financieros que operan con empresas de riesgo reducido.

EFAM: Empresas financieras de aplicaciones múltiples.

**FUENTES:** Vendrell Alda, J.L.M., op.cit., pág. 212.

3.3 - Como consecuencia de las limitaciones establecidas por el Banco Central a las tasas de interés de entidades financieras no bancarias, éstas han creado un mecanismo operativo que permite eludirlas.

En efecto, en lugar de colocarse en la posición de depositaria y prestamista directa, la empresa financiera actúa como agente colocador de pagarés emitidos por empresas industriales o comerciales entre inversores. Las operaciones pueden o no tener el aval de la financiera. En el primer caso, no existe diferencia substancial con una operación directa, resultando evidente que se ha ideado un mecanismo que, desde el punto de vista formal, cumple las normas fijadas por el Banco Central.

Se ha generado así el denominado "mercado de aceptaciones", en el que se registra una intensa actividad.

Como la tasa de interés que se establece resulta de un libre juego de las fuerzas del mercado, en los informes económicos que se publican trimestralmente, se ha venido incluyendo un capítulo al respecto.

Vale decir que mientras se mantiene una norma que fija tasas máximas de interés se está reconociendo, indirectamente, que ella no se cumple en buena parte de las operaciones que realizan las entidades financieras no bancarias.

A continuación se muestra la evolución mensual de las tasas de interés en este mercado y el índice del volumen de transacciones.

**CUADRO XLIX**  
**MERCADO INTERNO DE ACEPTACIONES**

Mes	Tasa de Interés (1)				Volumen Transacciones	
	90 Días		180 Días		1967	1968
	1967	1968	1967	1968		
	( En % )					
Enero	31,6	21,7	31,6	23,4	100,0	192,2
Febrero	31,6	20,9	31,6	22,7	82,6	118,1
Marzo	31,6	20,4	31,6	21,6	116,5	165,2
Abril	22,7	20,1	23,4	21,2	77,0	151,8
Mayo	21,0	19,2	22,3	20,6	68,7	136,5
Junio	21,1	17,4	22,9	19,2	87,7	112,4
Julio	20,7	16,7	22,0	18,3	119,5	160,2
Agosto	20,6	16,2	22,9	17,7	134,1	155,7
Setiembre	22,6	15,3	24,0	17,7	128,1	171,5
Octubre	22,7		24,0		143,7	
Noviembre	21,6		23,9		145,2	
Diciembre	22,1		23,6		141,6	

(1) Tasa media de interés efectivo cobrada por el inversor.

FUENTE: Ministerio de Economía y Trabajo. Informes Económicos.

Como puede observarse, a partir de la devaluación de marzo de 1967 se produce una caída instantánea en las tasas de interés, debido a que buena parte de la demanda de crédito en este mercado se orientó a la obtención de créditos en moneda extranjera a costos mucho más reducidos que los de origen local.

Es que, como resulta lógico al eliminarse la expectativa-devaluación, la tasa de dólar futuro experimentó también una drástica reducción, según puede verse en el siguiente Cuadro.

**CUADRO 1**  
**TASA MEDIA DEL DOLAR FUTURO**

Periodo	90 días		180 días	
	(En %)			
1963	22,56		24,02	
1964	15,68		16,68	
1965	15,48		16,16	
1966	21,64		23,50	
	1967	1968	1967	1968
Enero		7,30		8,09
Febrero		6,02		8,09
Marzo(1)	17,28	5,14	17,20	7,58
Abril	0,12	5,52	1,02	7,20
Mayo	2,06	5,64	3,21	6,80
Junio	2,70	3,96	4,49	5,64
Julio	4,74	6,08	3,36	6,08
Agosto	6,92	5,60	8,09	5,86
Setiembre	7,44	4,36	8,22	4,98
Octubre	5,38		7,84	
Noviembre	3,28		7,07	
Diciembre	7,30		8,09	

(1) Cotización día 6.3.1967.

FUENTE: Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas-FIEL-Indicadores de Coyuntura.

Posteriormente, la tasa de interés del mercado de aceptaciones muestra una tendencia ligeramente decreciente, con algunas oscilaciones, la que se acentúa a partir de junio de 1968 como consecuencia de un mayor flujo de crédito bancario.

3.4 - En los actuales momentos, el proceso de disminución de las tasas de interés vigentes en el mercado extrabancario se está extendiendo al bancario. En efecto, y luego de una decisión de los Bancos Nación y Municipal que anunciaron que reducían la tasa de interés para préstamos corrientes al 14%, un grupo de importantes bancos privados ha adoptado una medida similar.

Resulta factible suponer que el resto de las entidades bancarias

adoptará igual disposición, con lo que por primera vez desde la fijación de tasas máximas por el Banco Central (1957), la tasa efectiva del sistema bancario comenzaría a colocarse por debajo del nivel máximo.

\*\*\*\*\*

## CONCLUSIONES

A través del estudio efectuado se han ido anticipando algunas conclusiones en cuanto a las características generales del sistema financiero argentino, la evolución monetaria del período, las decisiones de política adoptadas por el Banco Central y los resultados globales obtenidos.

A continuación se las sintetiza, clasificándolas por concepto.

### I. Estructura del sistema financiero argentino

#### 1. El sistema bancario

- a. Se ha ido produciendo una pérdida de significación de la banca oficial como resultado de un mayor crecimiento relativo de los bancos privados, en especial los constituidos en el interior del país.
- b. Luego de un período de relativo estancamiento, se ha registrado en los últimos años un fuerte crecimiento en la habilitación de nuevas casas bancarias. La mayor proporción se ubica igualmente a nivel de las entidades del interior del país.
- c. Sin perder su característica concentración, el mayor progreso -en términos de cantidad de oficinas- se registra a nivel de los bancos medios (de 6 a 15 oficinas).
- d. La banca extranjera está aumentando su significación relativa, por vía de la adquisición de participaciones en el Capital de bancos locales.

El proceso debe ser cuidadosamente controlado, dado la naturaleza de la función bancaria y las características operativas que, en general, se atribuyen a los bancos extranjeros (escasa radicación de capital, excesiva concentración de cartera, etc.).

#### 2. El sistema financiero extrabancario

- a. Ha venido creciendo en forma ininterrumpida como consecuencia, principalmente, de los siguientes factores:
  1. Tasas de interés negativas en el circuito bancario, lo que origina un desplazamiento del ahorro hacia el mercado extrabancario.

ii. Posibilidades de inversión rentables y de buen nivel de seguridad (prendas de automóviles).

iii. Restricción crediticia en el ámbito bancario.

iv. Evasión impositiva, facilitada por ineptitud de la administración tributaria.

b. Carece de organicidad, derivada de la existencia de normas de actuación fijadas por organismos diversos.

c. El control del Banco Central de las entidades financieras ha carecido de la profundidad y eficacia necesarias, a pesar de las reglamentaciones dictadas.

### 3. El financiamiento de la inversión

a. El ahorro financiero negativo del sector público hasta 1966 y, a partir del año 1963, la cancelación de deudas con el exterior han generado una excesiva inversión financiera del sector privado en detrimento de su inversión real.

b. El crédito bancario de fomento ha sido insignificante.

c. Hasta 1965, y salvo el período 1960/61, la acción del Banco Industrial se ha orientado, principalmente, a la financiación de gastos corrientes o a la refinanciación de créditos de inversión anteriores a raíz de la crisis de 1962/63.

d. Debido a la carencia de financiación bancaria suficiente y de la crisis que se registra en los mercados de valores, las empresas argentinas han adquirido una estructura financiera inadecuada, traducida en un excesivo endeudamiento a corto plazo a tasas elevadas y una extraordinaria acumulación de deudas fiscales y previsionales.

## II. Política monetaria del período 1957/1967

1. A pesar de la aplicación de políticas restrictivas, no se logró frenar el proceso inflacionario y tampoco, como es obvio, el país obtuvo una tasa adecuada de crecimiento económico.

2. Aunque luego de la reforma bancaria de 1957 se reduce la preferencia por la liquidez del sistema económico, en 1967 todavía no se había alcanzado el nivel existente en 1935.

3. La liquidez real de la economía ha descendido a partir de 1957.

estimándose que al final del período se hallaría por debajo de la existente en 1935 (-27%) y de la que se registraba en 1946 (-42%).

A raíz de ello se han producido los siguientes fenómenos:

- a. Transferencia de fondos hacia el mercado extrabancario.
  - b. Aumento del costo financiero global.
  - c. Creación de sucedáneos del dinero.
  - d. Aumento en la velocidad de circulación de la moneda.
  - e. Reducción en el ritmo de aumento de los depósitos de ahorro.
  - f. Disminución del proceso de inversión y, obviamente, del crecimiento económico.
4. El mecanismo de regulación monetaria utilizado por el Banco Central ha sido la variación de los efectivos mínimos establecidos sobre los depósitos bancarios.

Se han fijado proporciones básicas y "marginales", diferenciales según ubicación de los bancos; congelación de reservas excedentes a una determinada fecha; liberaciones condicionadas con propósitos de orientación selectiva del crédito; etc.

A pesar de la profusa reglamentación establecida, los resultados pueden ser calificados de mediocres. En todo caso, es evidente que buena parte de los fondos que debían ser orientados selectivamente hacia la actividad productiva, fueron destinados en definitiva a la financiación del déficit fiscal.

5. Las recomendaciones y normas dictadas por el Banco Central, con propósitos de orientación selectiva del crédito bancario, se han caracterizado por su excesivo reglamentarismo, difícil aplicación y contralor.
6. La política de tasas de interés ha partido de la premisa de que la fijación de porcentajes elevados perturba el sano funcionamiento de la economía. Al hallarse las establecidas -tanto para el sistema bancario como para las entidades financieras extrabancarias- por debajo del nivel de equilibrio del mercado, se han producido desviaciones de fondos al mercado no organizado de di-



nero o recurrido a diversos artificios para elevar las tasas efectivas dentro del controlado por el Banco Central.

### III. La situación monetaria a mediados de 1968

1. Se ha registrado una sensible desaceleración del proceso inflacionario, lo que estaría eliminando expectativas inflacionarias y provocando una mejor canalización del ahorro interno.
2. Con motivo de las reducciones dispuestas en el efectivo mínimo, se está produciendo una acentuada expansión del crédito bancario, con tendencia a una efectiva reducción del costo financiero interno.
3. La liquidez real de la economía ha experimentado una mejora substancial. Dado la reducción de los efectivos mínimos y la disminución en la preferencia por la liquidez, el multiplicador del crédito estaría creciendo significativamente, lo que puede provocar tensiones inflacionarias. El Banco Central viene observando el proceso, como lo prueba la Circular B 648 del 9.8.1968 que se aplica a partir del 1° de setiembre de 1968. En efecto, se condicionan las operaciones de préstamos interbancarios ("call money") a que los bancos tomadores hayan registrado bajas en la capacidad de préstamo por disminución de depósitos y que no hayan hecho uso de tales préstamos durante más de 60 días consecutivos o alternados, dentro de los últimos doce meses. Además, se modifican las normas sobre cargos por deficiencias de efectivo mínimo en la siguiente forma:

-Bajas en el nivel de la capacidad prestable	15% anual
-Por aumento en las inversiones u otras causas	25% "

Este porcentaje tendrá un incremento progresivo de dos puntos por cada nueva deficiencia, hasta que éstas sumen seis en un período de doce meses consecutivos. (1)

---

(1) Cuando excedan de seis, el banco deberá someter al Banco Central un plan gradual de reintegración de su efectivo. (Artículo 14, Ley de Bancos).

4. Se aguarda con evidente expectativa el dictado de la nueva Ley de Instituciones de Crédito. En líneas generales, se opina que dicha ley tiende a establecer una mayor especialización de las instituciones financieras (bancos comerciales, bancos de inversión, bancos hipotecarios, compañías financieras, sociedades de crédito para consumo y cajas de crédito); fijar criterios para la calificación de banca extranjera y el secreto bancario. Esta última disposición puede tener indudable gravitación, en cuanto a una mayor canalización de las operaciones hacia el circuito bancario con las ventajas consiguientes en cuanto a la eficacia de la política monetaria.

Sobre la garantía de los depósitos, se estarían registrando algunas diferencias de opinión. Por nuestra parte, consideramos que debería mantenerse la disposición de la ley actual eliminando, eventualmente, la garantía a los depósitos en bancos extranjeros. El argumento de que la garantía beneficia a bancos ineficientes, si bien conceptualmente válido, tiene el riesgo eventual de acelerar un proceso de concentración que, en definitiva, se produce por otros medios, sin necesidad de inducirlo por vía legislativa. Máxime si se tiene en cuenta las facultades de fiscalización que posee el Banco Central.

#### IV. Análisis crítico de la política monetaria del período

1. Desde un punto de vista conceptual, y en forma sumamente simplificada, podría dividirse la política monetaria del período en la siguiente forma:
  - a. Hasta el año 1963 siguió una línea ortodoxa, derivada de la tesis monetarista que atribuye los desequilibrios internos (inflación) y externos (déficits en la balanza de pagos) a excesos de demanda producidos por el déficit fiscal y abundancia del crédito bancario.
  - b. Durante el bienio 1964/65 se habría seguido una línea Keynesiana, considerando que al existir capacidad ociosa, la expansión monetaria habría de provocar aumentos del producto bruto

interno, sin grandes alteraciones del nivel general de precios.

- c. Dentro de un concepto monetarista, el año 1966 marca una transición debido al cambio de gobierno producido en junio de ese año y a la falta de criterios orgánicos en la conducción económica.
- d. A partir de marzo de 1967 se adopta un serio programa de estabilización que comienza a dar resultados favorables en 1968. Con las medidas adoptadas en mayo de este último año, se estaría delineando una estrategia de conducción monetaria, basada posiblemente en el equilibrio general Keynesiano.
2. Es posible que la política monetarista aplicada, según el análisis conceptual efectuado en el punto anterior haya estado determinada, principalmente, por los límites estructurales mencionados (déficit fiscal y crisis de balanza de pagos). Es probable, además, que en buena medida hayan estado inducidas durante el primer período por la necesidad de dar cumplimiento a las "cartas de intención" del Gobierno Argentino al Fondo Monetario Internacional. Tan es así que para no cumplir o no exceder demasiado las metas fijadas en cuanto al déficit fiscal se recurrió a artificios contables, demoras en pagos de sueldos y jubilaciones, atrasos con proveedores, etc. En octubre de 1962 el Estado llegó al extremo de crear un sucedáneo del dinero, mediante una emisión de bonos para pago de sueldos y jubilaciones.
3. En el análisis crítico de la política monetaria del período, debe tenerse siempre presente los graves problemas de tipo político-institucional que debieron afrontarse durante lapsos considerables.

Este factor pudo haber limitado, e incluso anulado, el efecto favorable de medidas técnicamente bien concebidas y acentuado las dificultades en el caso inverso.

## V. Criterios para la formulación de la política monetaria argentina

### 1. En el plano conceptual

- a. La lucha contra la inflación plantea a la política monetaria un dilema evidente. En efecto, si trata de adecuar pasivamente los medios de pago a niveles crecientes de transacciones derivadas de simples aumentos de precios y salarios, acantúa el proceso inflacionario. Si, por el contrario, se diseña una política monetaria restrictiva, se afecta la liquidez de la economía, resintiéndose el nivel de actividad. La derivada de esta política es una disminución de la eficacia de sus medios de acción a mediano plazo.
- b. Debe partirse pues, del principio evidente que la política monetaria debe ser integrada en una eficaz política económica global, si se desea combatir la inflación y promover el crecimiento económico.
- c. En consecuencia, enfoques doctrinarios parcializados en el campo monetario pueden generar problemas a corto y mediano plazo, como consecuencia de demoras en la adopción de medidas armónicas con el plan económico general.
- d. Debe tenerse presente que la falta de liquidez resultaría en la realidad tan inflacionaria como su exceso. Desde el punto de vista del desarrollo económico este último puede resultar, en definitiva, menos negativo.

### 2. En cuanto a la estructura del sistema financiero

- a. Deberían fijarse pautas para el desarrollo de los distintos sectores del sistema bancario a mediano plazo, y establecer bases de autorización a la instalación de nuevas casas bancarias teniendo en cuenta:
  1. Mantener en la medida de lo posible, y a condición de igual eficiencia operativa que los bancos privados, la posición de la banca oficial. Ello por la función de promoción que debe cumplir y por las posibilidades de acción coordinada para cumplir objetivos de política monetaria y

para inducir eventuales ajustes en la acción de la banca privada.

- ii. Evitar un excesivo desarrollo de la banca extranjera, excepto en cuanto contribuya efectivamente al desarrollo de las transacciones comerciales y financieras con el exterior.
  - iii. Propender a una ampliación del sistema bancario en zonas que se desee promover.
  - iv. Mejorar la eficiencia global del sistema, estableciendo metas en cuanto al grado de concentración aconsejable.
- b. A partir del dictado de la nueva Ley de Entidades Financieras, realizar una intensa acción para introducir al sistema el mayor número de entidades. El propósito esencial debería ser, en una primera etapa, lograr informaciones estadísticas tendientes a un mejor análisis del sistema financiero argentino y de los mecanismos de captación y canalización del ahorro interno.
- c. Como agente financiero del Estado, y en la realización de sus operaciones de mercado abierto, tener en consideración la necesidad de restablecer un activo mercado de títulos públicos y, en especial, de valores emitidos por empresas privadas.

#### **J. En la orientación del crédito**

- a. Siendo el ahorro de la comunidad la base del crédito bancario, la política de orientación selectiva debería lograr el mayor beneficio social. Ello se obtendría mediante la aplicación de las siguientes pautas:
  - i. La inversión debe ser atendida prioritariamente, en especial la vinculada con los proyectos de mayor interés general.
  - ii. Toda actividad útil que requiera crédito, debe contar con el apoyo de los bancos o entidades financieras del sistema.
  - iii. Debería evitarse que la banca otorgue desmedida preferencia a empresas de envergadura en detrimento de las entida

des medianas. En principio, debe convenirse que las economías de escala que favorecen, teóricamente, a las primeras no deben ser acentuadas por el sistema bancario que moviliza ahorros de la colectividad.

- b. A través de la banca oficial, realizar programas coordinados de desarrollo regional o sectorial, de acuerdo con las prioridades que se determinen en un plan de desarrollo orgánico y eficiente.
  - c. La orientación selectiva del crédito debe ser lograda mediante acción directa -redescuentos o liberaciones condicionadas- evitando recomendaciones de relativa eficacia práctica dado su difícil contralor.
4. Para la preparación de los presupuestos monetarios y de crédito
- a. El programa monetario es un instrumento de notable importancia, tanto social como económicamente, ya que afecta el nivel y estructura de la demanda global. Por lo tanto, debe ser establecido cuidadosamente, a fin de no afectar el desarrollo económico del país, dentro del principio básico de que debe tender a lograr estabilidad monetaria.
  - b. El mantenimiento de una adecuada liquidez global de la economía, debe ser logrado mediante una orientación selectiva de los recursos, de manera de propender a la optimización en el uso del ahorro interno.
  - c. El análisis permanente de la evolución económica y de la situación monetaria, debe permitir introducir en tiempo oportuno los ajustes que sean necesarios.

A tal efecto, las alteraciones que se vayan observando en las variables que afectan la situación monetaria, deberían motivar ajustes en la oferta monetaria, a fin de tender a evitar excesos o defectos en la liquidez de la economía.

5. En la política de tasas de interés

- a. La acción concertada entre las entidades del sistema financiero en materia de tasas de interés resulta preferible a una de

terminación autoritaria de sus niveles por parte del Banco Central.

- b. La acción de la banca oficial en esta materia puede inducir medidas parciales por las entidades privadas.
- c. La liberación de las tasas máximas de interés en el mercado extrabancario como en el bancario sería en las actuales circunstancias, una medida factible y aconsejable, dado el nivel actual del costo interno del dinero.
- d. Los préstamos de fomento o para la promoción de determinadas actividades o regiones del país deberían gozar de tasas preferenciales, cuando se realicen en base a redescuentos o liberaciones condicionadas de los efectivos mínimos.
- e. Pero una política de liberación total en esta materia, requiere una adecuada estructura de los mercados de capitales y del dinero y mecanismos de regulación del Banco Central, que todavía no actúan. Por ello, debe proceder con cautela, especialmente en el ámbito bancario.

-----

Nuestro país, que hasta hace poco menos de medio siglo parecía destinado a un futuro venturoso, ha sufrido en las últimas décadas un complejo proceso de verdadera frustración nacional.

Inflación, estancamiento económico y crisis institucional, constituyen los aspectos más notorios de dicho proceso.

Sin embargo, y a pesar de ello, la comunidad ha ido construyendo, lenta pero seguramente, la estructura sobre la que puede apoyarse un futuro desarrollo económico argentino. Las industrias estratégicas, el desarrollo y tecnificación agropecuarias, el avance en el nivel tecnológico y, en especial, la adquisición de una clara conciencia de los verdaderos problemas a afrontar, han permitido superar graves situaciones de balanza de pagos y comenzar a controlar el proceso inflacionario.

Si el Gobierno establece un programa de acción adecuado y la colectividad, en su conjunto, lo ejecuta con clara comprensión de su finalidad esencial, queda reservado al economista, en función de gobierno, la grave responsabilidad de establecer medios idóneos para el logro de esa finalidad.

Como es obvio, ella no puede ser otra que colocar de nuevo al país en el camino de su grandeza.



\*\*\*\*\*



REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- (1) Keynes, John Maynard - "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero". Fondo de Cultura Económica, México, 1943, pág.284.
- (2) Johnson, Harry - "Una reseña de las teorías de inflación". Instituto Torcuato Di Tella. Centro de Investigaciones Económicas, 2a. Edición, Buenos Aires, 1966, pág. 28.
- (3) Kaldor, Nicholas - "Ensayos sobre desarrollo económico". Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1963, pág.74.
- (4) O.Sunkel, G.Maynard, D.Seers, J.G.Olivera - "Inflación y Estructura Económica". PAIDOS, Buenos Aires, 1967, págs. 15 á 52.
- (5) Olivera, Julio H. G. - "Inflación Estructural y Política Financiera". Academia Nacional de Ciencias Económicas, Buenos Aires, 1965.
- (6) Olivera, Julio H. G. - Op. cit., pág. 20.
- (7) Olivera, Julio H. G. - Op. cit., pág. 22.
- (8) "Studies in Monetary Analysis". Citado por Olarra Jiménez - "Evolución Monetaria Argentina". EUDEBA, Buenos Aires, 1968, pág. 135.
- (9) Olarra Jiménez, Rafael - Op. cit., pág. 138.
- (10) Gaba, Ernesto - "Un nuevo enfoque acerca del manejo de los coeficientes de reserva por la Banca Central". Instituto de Investigaciones Económicas, F.C.E.-Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires, 1968.
- (11) Dagnino Pastore, José María - "Ingreso y Dinero - Argentina 1935-60". Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas. Buenos Aires, 1966, T°II, pág.212.
- (12) Dagnino Pastore José María - Op. cit. T°II, pág.213/14.
- (13) B.C.R.A. - "Estadísticas Monetarias y Bancarias Años 1940-60". Suplemento del Boletín Estadístico n° 6 - Junio 1962, pág. 70.
- (14) Garvy, George - "Deposit velocity and its significance". Federal Reserve Bank of New York, November 1959, pág. 17.
- (15) Tanagna, Frank - "La Banca Central en América Latina". Centro Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1963, pág.345.
- (16) Olarra Jiménez, Rafael - Op. cit., pág. 108.
- (17) Brooman, Frederick - "El desarrollo del sistema bancario comercial argentino desde 1957". Revista Desarrollo Económico, Enero-Marzo 1966, Vol.5-20, pág. 523/36.
- (18) Brooman, Frederick - Op. cit., pág. 524/25.
- (19) Brooman, Frederick - Op. cit., pág. 537.
- (20) ECONOMIC SURVEY - Volumen XXIV-N°1149, Buenos Aires, 3 de setiembre de 1968, pág. 2.

- (21) Goldsmith, Raymond W. - "La estructura financiera y el crecimiento económico". Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México 1963, pág. 15.
- (22) Goldsmith, Raymond W. - Op. cit., pág. 79/81.
- (23) B.C.R.A. - Memoria Año 1965, pág. 65.
- (24) Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos - Memoria Octavo Ejercicio 1966/67, pág. 11.
- (25) Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos, pub. cit., pág. 20.
- (26) Vendrell Alda, J.L.M. - "Análisis de la tasa de interés en los últimos tres años". Trabajo presentado a la 2a. Conferencia Anual de Centros de Investigaciones Económicas, Mendoza, Diciembre 1965 - Editorial Facultad de Ciencias Económicas - Universidad Nacional de Córdoba, pág. 6/8.
- (27) Itscovich, Samuel - Prólogo a "Estructura Financiera y Desarrollo Económico". Editorial del Instituto Di Tella, Buenos Aires, 1968, pág. 9/10.
- (28) Goldsmith, Raymond W. - Op. cit., pág. 31.
- (29) Goldsmith, Raymond W. - Op. cit., pág. 36.
- (30) Brignone, Carlos S. - "Las disponibilidades y necesidades de dinero en la Argentina". Segundas Jornadas para Dirigentes de Bancos, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 1966, pág. 189.
- (31) Brignone, Carlos S. - Op. cit., pág. 190.
- (32) Brignone, Carlos S. - Op. cit., pág. 191.
- (33) Dis, Adolfo César - "La oferta de dinero en la República Argentina (1935-1962)". Universidad Nacional de Tucumán, Copia mimeográfica, pág. 28.
- (34) B.C.R.A. - Memoria Año 1957, pág. 175.
- (35) García Martínez, Carlos - "La inflación argentina". Guillermo Kraft Ltda., Buenos Aires, 1965, pág. 231.
- (36) B.C.R.A. - Memoria Año 1957, pág. 175.
- (37) B.C.R.A. - Memoria Año 1957, pág. 73/74.
- (38) B.C.R.A. - Memoria Año 1957, pág. 200.
- (39) B.C.R.A. - Memoria Año 1959, pág. 5/6.
- (40) B.C.R.A. - Memoria Año 1959, pág. 11.
- (41) B.C.R.A. - Memoria Año 1962, pág. 54.
- (42) B.C.R.A. - Memoria Año 1963, pág. 46/47.

- (43) B.C.R.A. - Memoria Año 1963, pág. 47.
- (44) B.C.R.A. - Memoria Año 1967, pág. 51.
- (45) Aldabe, Hernán - "Demanda y Costo del Crédito". Segundas Jornadas para Dirigentes de Bancos, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 1966, pág. 203/253.
- (46) Vendrell Alda, J.L.H. - "Costo del dinero en la Argentina". F.I.E. L. Libro N° 1, Buenos Aires, 1967, pág. 205/279.

\*\*\*\*\*

INDICE DE CUADROS

I. Evolución de la Composición Porcentual de los Depósitos del Sistema Bancario Comercial Argentino .....	36
II. Aumentos de Casas Bancarias por Bancos 1957/Jun.1968 .....	39
III. Habilitación de Oficinas Bancarias 1920/1967 .....	40
IV. Clasificación Oficinas Bancarias por Grupo de Bancos .....	41
V. Distribución de los Bancos según Cantidad Oficinas .....	42
VI. Distribución Total Oficinas por Grupo de Bancos .....	43
VII. Entidades Financieras no Bancarias (Evolución de algunos rubros) .....	58
VIII. Cooperativas de Crédito (Evolución de algunos rubros) .....	59
IX. Registro de Entidades Financieras no Bancarias .....	59
X. Variaciones PBI e Inversión Bruta Interna en Argentina 1957/1967 .....	61
XI. Inversión (Desinversión) Sectorial Años 1961 á 1967 .....	63
XII. Préstamos de Fomento al Sector Privado en el Conjunto de Bancos Comerciales .....	65
XIII. B.I.R.A. - Destino del Crédito Industrial 1957/1967 .....	66
XIV. B.I.R.A. - Destino del Crédito Industrial 1966/1967 .....	67
XV. B.I.R.A. - Distribución Porcentual por Plazo de la Cartera de Crédito Industrial .....	68
XVI. B.I.R.A. - Número e Importe de los Préstamos Acordados-Dece mbrio 1958-1967 .....	69
XVII. Cuentas de Inversiones y Fuentes de Recursos para 658 Socie dades no Financieras .....	71
XVIII. Colocación Neta de Valores .....	74
XIX. Estadística Monetaria .....	85
XX. Situación Monetaria .....	86
XXI. Composición Porcentual de la Creación y Distribución de Me dios de Pago 1957/Jun.1968 .....	87
XXII. Variaciones Relativas de la Creación y Distribución de Me dios de Pago 1957/1967 .....	88
XXIII. Variación Porcentual Préstamos al Público, Medios de Pago y Costo del Nivel de Vida 1957/Jun.1968 .....	81
XXIV. Crédito Bancario al Sector Privado Junio/Setiembre 1968 ...	82
XXV. Composición Relativa de los Medios de Pago del Público ....	84

	173.
XXVI. Componentes de la Cantidad de Dinero en la Argentina ...	92
XXVII. Precios Implícitos en el PBI, a Costo de Factores .....	93
XXVIII. Evolución de la Liquidez Total Real del Público .....	93
XXIX. Variaciones Porcentuales en el Coeficiente de Liquidez .	94
XXX. Velocidad de Rotación de los Depósitos Corrientes de Particulares .....	95
XXXI. Velocidad de Rotación de los Depósitos de Ahorro 1962/1967 .....	95
XXXII. Velocidad de Rotación Depósitos de Ahorro Enero/Agosto 1966/1968 .....	96
XXXIII. Evolución de la Base y Multiplicador Monetarios en la Argentina .....	97
XXXIV. Disponibilidades del Sistema Bancario Argentino 1958/1967	98
XXXV. B.I.R.A. - Responsabilidades Eventuales Vigentes 1962/1967 .....	112
XXXVI. Préstamos del B.C.R.A. a Bancos del País 1957/Jun.1968 ..	114
XXXVII. Clasificación por Destino de los Préstamos del B.C.R.A. a Bancos del País .....	115
XXXVIII. Acuerdos por Destino de los Préstamos del B.C.R.A. a Bancos .....	116
XXXIX. Préstamos de Orientación Selectiva Otorgados por el Conjunto de Bancos Mediante la Utilización de Liberaciones Condicionadas de Efectivo Mínimo .....	118
XL. Circulación Neta de Bonos Nacionales a Corto Plazo Colocados en Bancos Comerciales .....	134
XLI. Estado de los Efectivos Mínimos y Recursos Prestables de los Bancos .....	138
XLII. Bancos con Exceso (Deficiencia) de Efectivo Mínimo .....	139
XLIII. Evolución de los Efectivos Mínimos .....	141
XLIV. Tasas Máximas de Interés (Circular B 643) .....	147
XLV. Liquidez Secundaria del Sector Privado .....	149
XLVI. Estimación Tasa Efectiva del Mercado de Dinero .....	151
XLVII. Costo del dinero según Fuentes .....	152
XLVIII. Costo de Financiamiento según Tipo de Empresa .....	153
XLIX. Mercado Interno de Aceptaciones .....	155
L. Tasa Media del Dólar Futuro .....	156

INDICE DE GRAFICOS

I. Evolución de los Efectivos Mínimos "Básicos" 1957/1968 ..... 142

II. Evolución del Efectivo Mínimo Adicional 1957/1968 ..... 143



\*\*\*\*\*