



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



Posibilidades y perspectivas de la banca de inversión en la República Argentina

Fernández, Isidoro Norberto

1969

Cita APA:

Fernández, I. (1969). Posibilidades y perspectivas de la banca de inversión en la República Argentina. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.
Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

FACULTAD

DE

CIENCIAS ECONOMICAS

Col. 1501
990

Isidoro Norberto Fernandez
Marcelo G. Cañellas
siempre

POSIBILIDADES Y PERSPECTIVAS DE LA BANCA DE INVERSION

EN LA REPUBLICA ARGENTINA

TESIS DOCTORAL PLAN "D"

PRESENTADA POR ISIDORO NORBERTO FERNANDEZ

REGISTRO N° 16.354

CATEDRA DE ECONOMIA Y POLITICA BANCARIA

PROFESOR Dr. MARCELO G. CAÑELLAS

JULIO 1969

S U M A R I O

I. Introducción.

II. Las empresas inversoras en el fundamento del capital básico argentino.

III. La idea de razonable liquidez.

IV. La experiencia argentina con un banco de fomento industrial.

V. La banca de inversión; criterios acerca de su naturaleza.

VI. La banca de inversión en la Argentina.

VII. Situación actual de la economía argentina y perspectivas que ofrece.

VIII. El proceso de formación de capital en la República Argentina.

IX. El mercado de capitales y los servicios financieros.

X. El marco financiero internacional.

XI. La banca privada de inversión en la República Argentina.

POSIBILIDADES Y PERSPECTIVAS DE LA BANCA DE INVERSION EN LA
REPUBLICA ARGENTINA

I. INTRODUCCION

1. LA INVERSION EN EL PROCESO DE DESARROLLO

Entre las exigencias del desarrollo económico, entendido como un crecimiento global armónico y sostenido, se destaca nítidamente de los demás requisitos el proceso de la inversión.

Este proceso adquiere características de cierta complejidad, ya que involucra, por una parte, el ahorro de una porción de los ingresos corrientes, y por otra, arriesgar tal ahorro en algún esfuerzo productivo. Requiere en consecuencia, un nivel de ingreso individual suficientemente alto para posibilitar el ahorro, estímulos o exigencias para sacrificar parte del consumo de dicho ingreso y la presencia de personas o instituciones privadas o públicas que estén capacitadas para aprovechar las oportunidades de inversión y arriesgar esos ahorros en expansión y en nuevas actividades. Esto también implica que las personas o instituciones de referencia tendrán la experiencia ejecutiva, administrativa y técnica necesarias para emplear de manera efectiva dichos ahorros.

Una gran parte de la inversión se efectúan directamente por aquellos que ahorran, ya que una proporción considerable de la formación de capital se verifica a través del ahorro a nivel de empresa o del propio estado.

Pero otra parte de la inversión resulta de la transferencia de recursos del que ahorra al inversionista, circulación que tiene lugar con intervención de ese complejo de instituciones

denominado mercado de capitales, al cual tienen acceso los individuos, las empresas y los gobiernos.

Un mercado de capitales reconoce la existencia no sólo de instituciones intermediarias, tales como bancos, compañías financieras, de seguros, fondos de inversión, bolsas de valores, etc., sino también la de aquellos que provocan sus ahorros, y de inversionistas potenciales en demanda de créditos o de capitales ajenos mediante una contraprestación.⁽¹⁾

En el proceso de inversión se requiere la financiación para finalidades bastante bien diferenciadas, que suelen distinguir a los tipos de facilidad conforme a su plano de vigencia como de largo plazo, de mediano y de corto plazo. La primer variante de financiación se emplea para la creación o adquisición de activos fijos, tales como tierras, edificios, maquinarias, etc. A corto y mediano plazo, para requerimientos de evolución tales como financiar existencias, atender las alternativas de un ciclo productivo, etc.

La distinción clásica de financiación a largo plazo para inversión en activos fijos y a corto plazo para necesidades de evolución no siempre es precisa y real en la práctica, ya que el crédito a corto plazo puede destinarse a inversiones a largo plazo. El otorgamiento de préstamos a corto plazo que se renuevan indefinidamente y pasan a transformarse en habilitaciones de capital, es un hábito bastante común en muchísimos países, entre ellos la República Argentina.⁽¹⁾

Por otra parte, los recursos financieros a corto y largo plazo son en cierta manera intercambiables, pues una empresa que está en condiciones de tomar en préstamo los primeros, estará en condiciones de desafectar sus propios recursos para inver-

(1) B.H. Beckhart. Sistemas Bancarios

(1) BID. El Mercado de Capitales en Argentina.

siones a largo término.

2. COMPORTAMIENTO DEL AHORRO EN LOS PAISES SUBDESARROLLADOS

No obstante la reserva comentada, es conveniente formular distinción entre fondos a corto y largo plazo, especialmente cuando se trata de países en que el capital es escaso y donde las perspectivas a largo plazo se consideran tan inciertas que los recursos disponibles son empleados en formas que permiten un rápido reembolso o liquidación. En tales casos, el mercado monetario puede ser suficiente, mientras el mercado de capitales es reducido e insuficiente.

Esa es la situación de los países subdesarrollados, donde no se dan las condiciones adecuadas para una canalización ordenada de la inversión, ya que se la jerarquiza como el principal obstáculo para el desarrollo. Pero no siempre este enfoque es correcto, pues está demostrado que en la mayoría de los países sub-desarrollados la formación de ahorro suele ser muy importante, si bien no se lo canaliza de manera que posibilite su inversión productiva, en base a una escada de prioridades que atienda al interés general, y muchas veces se diluye en gastos o inversiones improductivas o se traslada a otras áreas⁽²⁾ con vistas a eludir su imposición fiscal, procurar distintas condiciones de inversión, etc.,.

De lo expuesto resulta que un bajo nivel de inversiones puede ser la resultante, no solamente de la pobreza sino también de los valores sociales o del ambiente económico y político que orienta los ahorros hacia fines no siempre productivos. Bajo tales supuestos, el desarrollo económico puede depen-

(2) La CEPAL ha estimado en más de u\$s. 30.000 millones el monto de los capitales latinoamericanos radicados en centros financieros fuera del área.

der no ya tanto de un incremento del ahorro como de modificar la estructura existente de la inversión.⁽¹⁾

Ahora bien, dadas las condiciones que predominan en la mayoría de los países subdesarrollados, inestabilidad política y, por ende, falta de programas adecuados a largo plazo, valor declinante del dinero, falta de mano de obra técnicamente preparada, mercados limitados, es lógico concluir que las inversiones se orienten hacia la inversión especulativa de la tierra, mercaderías o comercio exterior. Estas son normalmente las áreas en las que el inversionista puede encontrar seguridad, rendimiento y liquidez de su capital. El banquero, por su parte, acompaña este proceso con operaciones que indican una expectativa a corto plazo, en tanto los gobiernos, fundados en tal psicología de sus ciudadanos, procuran modificar la situación emprendiendo programas o estimulando la reorientación de las inversiones.

3. LA APARICION DE LOS BANCOS DE INVERSION

La organización de los bancos de inversión, que se han multiplicado a partir de la Segunda Postguerra en muchos países,⁽³⁾ se explica por el propósito de acelerar el proceso de desarrollo mediante el estudio y planeamiento de las actividades económicas y su oportuna financiación. Los excelentes resultados obtenidos con estas instituciones han sido evidentes, pues gracias a ellas el esfuerzo individual disperso se ha canalizado para alcanzar resultados colectivos de importancia y se han logrado realizaciones que no se hubieran conseguido en forma aislada.⁽³⁾

(1) Argentato Nicolás. La inflación en Argentina.

(3) Las Instituciones de Fomento y el Desarrollo de América Latina. Publicación del Banco Interamericano de Desarrollo.

Esta modalidad corresponde a un pensamiento predominante en la época actual, que bien pudiera denominarse de integración social. El esfuerzo individual se ha hecho insuficiente para resolver los problemas que afectan a la vida colectiva. Hasta la misma iniciativa individual constituiría una fórmula sin consecuencias, si no tuviera el respaldo colectivo. De ahí que es ya un mandato ineludible que el desarrollo de los pueblos se adelante dentro de planes concebidos o admitidos por el estado, criterio que a su vez guarda relación con la política internacional, ya no discutida, de realizar la superación simultánea de todos los pueblos, como el único medio de mantener la paz y la armonía mundiales.

4. EL PAPEL DEL ESTADO

Es natural que una concepción como ésta de los programas de desarrollo nacionales y de integración continentales, se haya reflejado en una nueva concepción de las funciones del estado. El estado ya no es una organización mantenida exclusivamente para tutelar los derechos individuales, sino que diariamente se extiende a campos atribuidos al derecho privado, con el objeto de regular la producción, la distribución y el consumo de riqueza.

Para el cumplimiento de estas nuevas funciones se han ido creando una serie de organismos que permiten al estado intervenir en la actividad económica y social. Tal sucede con la creación de los bancos de inversión, concebidos hasta ahora como entes oficiales, de economía mixta y, en menor proporción, exclusivamente privados(4) que tienen como principal objetivo finan-

(4) Los Bancos Estatales de Fomento. José Elías del Hierro, Gerente General de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero de Colombia (Diciembre de 1964).

ciar aspectos muy específicos de la producción y el fomento de la explotación de los recursos naturales.

Esta nueva orientación del estado lo ha llevado a encontrar ineludiblemente una respuesta adecuada a sus obligaciones. Ella no puede ser otra que la de establecer una política económica encaminada a lograr una más equitativa distribución del ingreso para que el desarrollo sea una empresa que favorezca a todos los sectores sociales.

Pero no sólo el concepto de justicia, que debe predominar en la actividad oficial, explica la invertención del estado en la orientación y fomento de la economía, sino que debe estimular, promover y apoyar también en alto grado la iniciativa privada, brindándole todas las condiciones para que se desenvuelva con fluidez pero dentro de los lineamientos generales de la política económica prevista.

Al observar el panorama de la economía de un país, es dable advertir sectores que aisladamente no alcanzan a participar en la asistencia técnica o financiera, porque son difíciles de orientar y además reflejan debilidad en su capacidad directiva. Esto acontece con el crédito agrícola, especialmente con los productores de baja capacidad económica, con las medianas y pequeñas industrias y con la artesanía. Situaciones como éstas son objeto de gran preocupación de los gobiernos, quienes buscan un equilibrio regional y social que haga posible alcanzar el desarrollo armónico.(5)

En estos casos, sólo la acción del Estado puede llevar a cabo un programa de desarrollo para suplir las deficiencias de capital, de destreza técnica y de capacidad ejecutiva en el

(5) William Diamond. Bancos de Fomento

manejo de la empresa.

Todo esto condujo a la creación de los bancos de fomento y de inversión estatales, orientados a promover programas de desarrollo-especialmente industrial- a través de una asistencia técnica y crediticia a largo plazo y a tasas preferenciales de interés.

5. LOS BANCOS PRIVADOS DE INVERSION EN AMERICA LATINA

Paralelamente, en diversos países, se han ido recogiendo los criterios y políticas fundamentales que tienden a establecer, con solidez, la operación del sistema de los bancos privados de inversión⁽⁶⁾ A título de ejemplo, vamos a comentar las experiencias mejicana y peruana en este campo de actividades.

En el primero de dichos países, el Banco Nacional así como las sociedades financieras o institutos de fomento, que forman parte de él, han logrado resultados muy halagüeños en la tarea de impulsar el más rápido crecimiento social y económico. En la organización del grupo existen dos grandes líneas: se considera, por una parte, el perfeccionamiento de la función intermedia entre el inversor y el ahorrador, por otra, se cuida el adecuado destino de los recursos de capital, a la vez que su racional distribución entre las distintas actividades, teniendo siempre a la vista el enfoque del progreso integral.

La experiencia señala claramente que son cuantiosas las sumas atesoradas en Méjico y que, por ende, permanecen improductivas o sin utilización adecuada. Por ello se sostiene, recurriendo a diversos y eficaces medios, una política de capitalización para que los ahorros participen, de manera permanente y voluntaria, en la formación de capitales.

(6) BOLIVIA: Banco Industrial S.A. BRASIL: Banco Regional de Desenvolvimento Extremo Sul, Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, Banco do Nordeste do Brasil S.A. COLOMBIA: Corporación Financiera Colombiana, Instituto de Fomento Industrial. CHILE: Corporación de Fomento de la Producción. ECUADOR: Cía. Financiera Ecuatoriana de Desarrollo Industrial S.A. MEJICO: Fondo de Garantía y Fomento de la Industria S/A/.
 (7) M. Belaunzarán. Las instituciones financieras privadas: una experiencia mejicana. 1965.

En este sentido, el problema mejicano es similar al que padecen los demás países de Latinoamérica. No basta con fomentar el ahorro; es preciso encaminar hacia medios creadores de riquezas firmes y seguros. Pero uno de los aspectos más difíciles de estas naciones es la excesiva tendencia de dicho ahorro a la liquidez, a la inversión a corto plazo, por lo cual es necesario orientarlo y encaminarlo para la creación del auténtico mercado de capitales, capaz de llenar las necesidades de financiamiento a largo plazo que se plantean, de preferencia a la industria, surge, además, el problema de cómo orientar los fondos hacia donde resulten indispensables, de canalizarlos según prioridades lógicamente previstas(7)

El autofinanciamiento ha sido, y sigue siendo, en México, la manera como usualmente han crecido las empresas. Sin embargo, el mismo acelerado desarrollo económico, que trae aparejada una intensa competencia en el mercado, provoca en forma paulatina la necesidad de recurrir a fondos ajenos a las compañías.

El Banco Nacional de México considera que el objetivo de las instituciones de fomento consiste en desempeñar una labor de intermediación financiera, mediante el suministro de recursos al empresario que los requiere, colocando entre los inversores institucionales o individuales, sin responsabilidad, acciones u obligaciones de la clientela industrial o comercial. Esto supone que el propio inversor afronte los riesgos, en contrapartida al rendimiento que obtiene.

Hay otro aspecto destacable de la labor financiera del Banco Nacional. Consiste en atender necesidades de crédito a largo plazo de pequeños y medianos industriales a través del Fon-

(7) Las Instituciones Financieras Privadas: una experiencia mejicana, por Manuel Belaunzarán, Director General de Crédito Bursátil S.A. Año 1965.

do de Garantía y fomento de la industria Mediana y pequeña. Este fondo es manejado por una financiera gubernamental, y además de su propio patrimonio, cuenta con recursos facilitados por el Banco Interamericano de Desarrollo. Su política consiste en operar a través de las instituciones privadas de crédito, especialmente de las sociedades financieras, para descontar cierto tipo de créditos, y , en ciertos casos, garantizar parcialmente los financiamientos.

En lo que atañe a la producción industrial, el Banco Nacional procura cerciorarse de la bondad y consistencia de los proyectos; cuando es un simple financiamiento; cuándo se emiten obligaciones, actuando únicamente como representante de los tenedores de éstas; o bien cuando se pretende colocar sus acciones en el mercado. En cualquiera de estos casos suele actuar, después de los estudios correspondientes, como simple colocador de las acciones o bonos, o bien como underwriter, es decir, comprador en firme.

En cuánto a la política operativa del Banco Nacional de Méjico S.A., ésta se subordina a los siguientes objetivos fundamentales:

Se da preferencia a proyectos manufactureros, ya que Méjico ve en la industria uno de los elementos principales para acelerar su proceso de desarrollo. Cuando no existe el conocimiento técnico necesario, se busca asociación con la firma extranjera que más convenga a los intereses del país, y se procura que invierta sustancialmente en el capital de la empresa que se trata de promover, aunque se estima como requisito fundamental que la mayoría del capital de la sociedad debe quedar en manos de nacionales.

Otro de los objetivos buscados es el de la descentralización industrial, para aliviar a núcleos sobrecargados, y la elevación del nivel de empleo interno.

Respecto a la experiencia peruana, cabe mencionar la creación, en el año 1960, del PERUINVEST, cuya necesidad se justificó en razón de las siguientes circunstancias:(8)

- La existencia de un amplio mercado para los servicios de financiamiento a mediano y largo plazo, que excedía las posibilidades de los bancos estatales de fomento. Todo ello frente a una demanda creciente y continua de fondos de inversión, motivada por la rápida industrialización del país.

- La disponibilidad de personal, competente en los campos de la ingeniería, economía, administración de negocios y finanzas, en forma de una renombrada organización asesora que coopere estrechamente con PERUINVEST, Esta combinación de asistencias financiera y asesoramiento y orientación profesionales, ofrecida a los clientes, es esencial en la tarea de promoción del desarrollo y en gran medida ha sido el factor determinante del buen éxito logrado por este banco privado en los últimos años.

Las actividades del PERUINVEST pueden dividirse en grandes rasgos en cuatro categorías principales: financiación industrial, banca de inversión, financiación de arrendamientos y financiación comercial.

Particularizando en el conocimiento de las actividades de PERUINVEST como banca de inversión, cabe destacar que ellas incluyen principalmente la suscripción y colocación, en Perú y en el exterior, de emisiones de valores y acciones, inversiones patrimoniales, así como el desarrollo y la ejecución de proyectos industriales que se consideran esenciales para la economía

(8) PERUINVEST, una experiencia peruana. Kurt Steffen, Subgerente de PERUINVEST S.A. 1965.

del país. Las inversiones en bonos y patrimonios representan actualmente⁽¹⁾ algo menos del 20% del total de la cartera de préstamos del Banco, proporción que se espera aumentará en la medida en que la banca de inversión comience a desempeñar un papel cada vez más importante en las actividades de la entidad.

Sin embargo, el Banco no intenta retener indefinidamente dichas colocaciones en su cartera. Su propósito es asistir en el establecimiento o la expansión de una empresa, prestar asistencia técnica y financiera durante el período de iniciación o transición y mantener los valores hasta que justifique su colocación con posibles inversores en el mercado local o extranjero.

Con vistas a introducirnos ya en la materia fundamental de este trabajo, se habrán de desarrollar a renglón seguido las distintas etapas de la evolución que han tenido en nuestro país las instituciones que participaron en el financiamiento de las inversiones básicas inmobiliaria e industrial hasta el año 1935; el reordenamiento bancario que culmina con la creación del Banco Central; los estudios de nuestra evolución industrial, con las consecuencias de las dos grandes guerras de dicho proceso; la aparición del Banco de Crédito Industrial Argentino y su intervención en el financiamiento del crédito para inversión, para entrar finalmente al exámen de la parte pertinente de la Ley N° 18061 de Entidades Financieras con las consiguientes conclusiones respecto a la necesidad, posibilidades y perspectivas que se le ofrece a una banca de inversión, específicamente privada, en nuestro país.

II. LAS EMPRESAS INVERSORAS EN EL FUNDAMENTO ORIGINAL DEL CAPITAL BASICO ARGENTINO

(1) Memoria del año 1968.

1. DOS EJEMPLOS DE PARTICIPACION

Para indagar las modalidades de la implantación de las inversiones del capital básico en la República Argentina, a partir de mediados del siglo pasado, hemos recurrido a la consulta de material que ilustra la trayectoria de dos casas financieras que acreditan una existencia centenaria en nuestro país. Se trata de Ernesto Tornquist y Financiera Bracht. Ambos estuvieron íntimamente ligados al proceso de instalación de capitales básicos, bien sea en los sectores inmobiliarios, industrial, ferroviario, caminos, puertos, inversiones agropecuarias, etc.,. Resulta sumamente interesante la lectura de las memorias de estas casas financieras, cuyas síntesis expondremos en las líneas siguientes, ya que reflejan las modalidades con que ellas y otros grupos nacionales y extranjeros participaron en la conformación de las aludidas inversiones.

2. FINANCIERA ERNESTO TORNQUIST (9)

Cuando Ernesto Tornquist nació en Buenos Aires en 1842, hacía mucho tiempo que se había instalado en la ciudad su padre, que fué Jorge Pedro Ernesto Tornquist, nacido en Baltimore en 1801 y fallecido en Buenos Aires el 1º de Febrero de 1876. Había llegado aquí en 1823 y uno de sus primeros negocios fué una casa importadora de alfombras. Su vinculación con el país se fué estrechando cada vez más, como se aprecia por los cargos que desempeñó al iniciarse la política inmigratoria en 1853, teniendo el de Secretario de la Asociación Filantrópica de Inmigración y Administración del Asilo de Inmigrantes que se fundó en 1867. En 1862, bajo el Gobernador Mitre, trató de obtener una ley para que se designasen y delimitasen campos que luego

(9) Memoria del Centenario.

serían distribuidos entre los inmigrantes que viniesen a poblar la tierra. En una carta a don José María Drago, le explicaba que ésa era la forma verdadera de obtener con la radicación de aquéllos una auténtica colonización agrícola.

Su hijo, Ernesto, nacido en tiempo de Rosas, se educó en el colegio de Germán Frers. Luego fué enviado a Alemania para estudiar comercio y finanzas en las famosas escuelas de Grefeld, tras lo cual retorna a Buenos Aires, en 1859. El país había cambiado entretando de gobierno y de fisonomía, pero se conservaban en él y seguían desenvolviéndose y prosperado, las actividades comerciales. Subsistía la casa fundada en 1830 por Bunge, Bornsfeld y Cía. En 1850, Adán Altgelt, sobrino de Bunge, se incorpora a ella junto con Hernán Forber y la firma se transforma en Alzgelt, Ferber y Cía. La vinculación con Tornquist provenía de que Altgelt era casado con una hermana suya, de modo que el nuevo comerciante ingresa a la firma para trabajar como simple empleado.

Es interesante señalar la importancia que en sus primeros impulsos debieron tener los hechos económicos y financieros que se producían entonces en el país. Las relaciones con el extranjero comenzaban a crecer intensamente bajo el signo del reconocimiento del empréstito que Rivadavia obtuviera en 1823 de la casa Baring Brothers y Cía., que tanto habría de figurar en cierta manera lamentable en la vida de la hacienda pública argentina durante más de medio siglo.

El servicio de dicha deuda había estado suspendido durante la administración de Rosas, y aquella deuda de un millón de libras esterlinas fué aceptada por el gobierno provincial de

Mitre, cuyo ministro de Hacienda, Norberto de la Riestra, convino con Mr. Jorge R. White, representante de los banqueros, el pago del capital y de los intereses atrasados en forma tan satisfactoria, sobre todo por lo inesperada, que los tenedores de los títulos mandaron como regalo una estatua de plata de Jorge Canning, que está todavía en la Secretaría de Hacienda de la Nación, y un cofre de oro, que presumiblemente se mantiene todavía a resguardo de nuestro Banco Central.

Por la misma época se instaló el Banco de la Provincia y vinieron luego el Nacional y el Hipotecario. Aunque se importaba en exceso en relación con las exportaciones, había cierta prosperidad que se traducía visiblemente en el ascenso de los valores inmobiliarios, por causa principal de la afluencia de capitales y de inmigrantes. La misma guerra del Paraguay acrecentó el optimismo de los negocios, casos rarísimo en la historia de las guerras y se iniciaron entonces los ferrocarriles, el del Oeste, el del Sur, el de San Fernando y el de Rosario a Córdoba.

En 1873, en medio de una epidemia de cólera, se anuncia la transformación de la firma; será Ernesto Tornquist y Cía, con un capital de un millón y medio de francos belgas. El éxito de sus empresas lleva el capital a siete millones y medio de pesos oro en 1906, cuando la empresa se constituye en sociedad anónima. Ya Ernesto Tornquist como Jefe absoluto de la firma, decide enviar como representante a Amberes a su íntimo amigo Albert de Bary. Este había hecho con Tornquist sus primeras armas comerciales en Buenos Aires, y la certeza de su juicio y su energía de carácter lo convirtieron en el gran colaborador que tuvo en Europa, gracias a su perfecta comunidad de ideas, el aporte ini-

cial de los capitales belgas se mantuvo, se acrecentó y se extendió a otros capitales que adquirirían la confianza en la Argentina a través de la que les infundían estos comerciantes transformados en banqueros.

Tornquist se interesa por la industria azucarera en 1886, consiguiendo la Ley que ha de permitirle al año siguiente fundar la Refinería de Rosario. En ese tiempo las fábricas de Tucumán producían solamente unas 25.000 toneladas y no refinaban el producto, sino que solamente lo blanqueaban. En el Litoral, se consumían azúcar de Cuba, Brasil y los pancitos Say. El Gobierno se comprometió a garantizar durante 15 años el 7% del capital empleado, que se fijó en 800.000 pesos oro. Fué esta una de las primeras medidas argentinas de protección industrial. Correspondía al sentido práctico que consistía en disminuir en lo posible la extracción de dinero argentino para la compra de la diferencia que exigía el consumo, favoreciendo nuestros capitales y trabajo con la fábrica para la refinación del azúcar. Por ello, y con el mismo fin, en 1888 comenzó a distinguirse en el derecho aduanero la calidad del artículo importado. Cabe señalar que la refinería recurrió a la garantía legal tan sólo en el primer año, devolviendo luego de percibido como subvención.

Las instalaciones levantadas sobre el Paraná permitían la introducción más barata de las máquinas, el combustible y la materia prima. Al año de su inauguración, los productos obtenían el primer premio en la Exposición Internación de Ganadería y Agricultura de Buenos Aires y consagraban definitivamente la capacidad técnica nacional para el grado superior de la industria.

X La crisis que sigue el 90 ataca la Refinería en sus más sólidas bases, mientras la producción azucarera de Tucumán salta

de 40.000 toneladas a 110.000 toneladas en 1895, en un ascenso vertiginoso. Tornquist decide entonces trasladar su refinería a Tucumán y pasa a procesar azúcar nacional en lugar de la importada.

El ferrocarril que llega en 1876, traía el azúcar y volvía con maquinaria moderna proveniente de Francia e Inglaterra. Se inicia la primera gran transformación mecánica. Después de haberse salido de los trapiches de madera para ir al hierro, se toca ahora la motorización, el vapor en todas sus aplicaciones. Junto con Tornquist, son también los Méndez, los primeros que se embarcan en la aventura, en unión con Wenceslao Posse y a los tres años del ferrocarril se tienen ya 87 motores a vapor.

Como en todas partes, la máquina introduce otras consecuencias esenciales. Los ingenios se reducen a una treintena, mientras que, en cambio, los agricultores se multiplican. Es notable la actuación de Tornquist en este proceso de desarrollo de la industria azucarera. Con don Pedro Méndez funda la Compañía Azucarera Tucumana. y llega a defender tenazmente a la industria de los ataques que la frivolidad porteña y el mercantilismo del puerto transatlántico descargan sobre el azúcar nacional. En el año 1906, en carta dirigida a Emilio Mitre, director de la Nación le expresaba ".....y hay conveniencia de que cesen para siempre estos ataques a la industria que se llama artificial....."

Para la época estaban todavía latentes (y aún continúan en pié) las controversias acerca de la conveniencia de un liberalismo absoluto o de un proteccionismo a las industrias que dificultosamente trataban de instalarse. El libre cambio es legalizado triunfalmente en 1855; Alberdi, el economista de la organización nacional, es ante todo un partidario tan absoluto del librecambio

que le atribuye hasta la virtud de fomentar las industrias, sin advertir que la Argentina no es Inglaterra. Se impone el interés ganadero, acompañado de la idea de que nuestra naturaleza no es de industriales ni de navegantes. La acción de los hombres públicos es dominada por las corrientes liberales vigentes en Europa.

Después de 1870 el proteccionismo se atreve a asomar en el manejo del Estado, con la Revista del Plata, de Vicente Fidel López, con la colaboración de Cané, Lucio Mansilla y Pellegrini, hasta hacer su aparición en el Congreso con los debates en favor de nuevos aranceles, en que el último define el librecambio con una frase británica, a fin de demostrar que no nos conviene: "Inglaterra será la fábrica del mundo y América la granja de Inglaterra". Parecería como si los hombres de responsabilidad pública sintieran inconcientemente lo que pronto va a suceder en el interior con la centralización política y ferroviaria que matará las fuentes industriales, en gran parte domésticas o mineras, que defendían el florecimiento comercial por caminos que se habrían de cerrar por larguísimo tiempo.

Al esfuerzo de aquel grupo ha de ayudar la introducción creciente de hombres y capitales que, sin embargo, en sí mismos venían como una consecuencia de la política del librecambio y creaban la prosperidad real, ilusoria o catastrófica de entonces.

De 1880 a 1890 puede comprobarse la consagración de algunas iniciativas poderosas como la fundición de Zamoni, la cervecería de Bickert, las astilleros de Berisso, las fábricas de óleo margarina de Seeber, la de balanzas de Bianchetti, la de Bagley, la de Alpargatas, de alcohol de maíz de Devoto, Rocha y Cía., habiéndose calculado que en 1887 había en Buenos Aires 4.700 fábricas, aunque sólo unas 20 de ellas eran de cierta importancia.

En tal sentido, Tornquist propugnó la instalación de un banco nacional con crédito habilitador e industrial que facilitase la instalación y desenvolvimiento de manufacturas en el país.

La Casa Tornquist impulsó desde 1880 al saladero Santa Elena, en la Paz, provincia de Entre Ríos, hoy Bovril. Todavía no había frigoríficos, la salazón de las carnes estaba llegando ya a su última etapa y poco después tendía a desaparecer, porque los mercados disminuían. En cambio las haciendas aumentaban creando gravísimos problemas. Los saladeros de la Provincia de Buenos Aires, que en 1877 sacrificaban 430.000 cabezas, debían llegar a solamente 247.000 en 1885. El Río de La Plata tenía disponibles para abastecer a Europa 700 millones de kilos de carne. Inglaterra, nuestro acostumbrado comprador, prefería ya entonces las ovejas de Australia y Nueva Zelanda, de donde en 1886 llevaba 140.000 ovejas congeladas y sólo 20.000 del Río de la Plata.

La congelación se introdujo por primera vez en la República del Uruguay. Un precursor fué Francisco Lecoq, pariente de Ernesto Tornquist. Este tenía pues razones directas para interesarse por la industria frigorífica, que además constituía una preocupación general. En diciembre de 1876 arribó al puerto de Buenos Aires el vapor Le Frigorifique, barco del famoso Tellier. Para esos días Tornquist fué nombrado director del Banco Hipotecario; en ese cargo, como en la importantísima Oficina de Cambios del Banco de la Provincia, su contribución al fomento de la industria y de la navegación nacional fué muy grande en la orientación de préstamos a los hombres de empresa.

En 1887, a pesar de la congelación ya inventada, no se había progresado gran cosa y el tasajo se derrumbaba, dándole un golpe de gracia como forma principal de la exportación, el aran-

cel que el Brasil le puso para proteger a sus saladeros de Rio Grande.

En 1882 Drabble había fundado el River Plate Fresh Meat en Campana, y al año siguiente apareció Gastón Simón Sansinena en Avellaneda, los tiempos seguían difíciles. Tornquist, que buscaba capitales para el nuevo programa industrial que se hacía posible con los adelantos técnicos, consiguió organizar con capitales belgas a fines de 1884, en Amberes, la Compañía de Productos Kemmerich.

El Dr. Kemmerich debía representar el papel que tuviera el Dr. Liebig en Fray Bentos. Las acciones fueron suscriptas en Amberes por Victor Lynen y Cía. H. Alberto de Bary en Buenos Aires por Ernesto Tornquist y Cía. Así creció Santa Elena, comenzando con 8.000 hectáreas, llegando la compañía poco tiempo después a industrializar la hacienda criada en más de 520.000 hectáreas, de las cuales 234.000 eran de su propiedad.

En 1908, Santa Elena, San Javier y demás actividades fueron pasadas a la Argentina Estates of Bovril, junto con una parte de las estancias y la hacienda.

Tornquist se vinculó más hacia el frigorífico, para lo cual comenzó por prestar su apoyo financiero a Simón Gastón Sansinena, que pudo iniciar la exportación en 1887 y presentarse con un magnífico "stand" en el Exposición Universal de París en 1889. Todavía, sin embargo, el problema continuaba en pie. En 1887, Senillosa y Frers hacían un informe para la Sociedad Rural Argentina, manifestando que la única solución era congelar para exportar. La exportación entonces sólo alcanzaba a 7.351 toneladas y en el 89 llegaba a 16.532. Vino la crisis del 90 y al año siguiente Tornquist adquiere el Frigorífico Sansinena, que había sido arrastrado en la liquidación con otros tantos negocios. Lo transformó en sociedad

anónima y fué presidente hasta su muerte.

Respecto a la participación de Tornquist en otras industrias cabe señalar que en 1907 funda la sociedad anónima que explota la fábrica de Productos Conen de estearina, glicerina, velas, jabón y ácido sulfúrico en Barracas; en 1902 se asocia a los talleres Metalúrgicos Rezzónico, Otonello y Cía., que luego adquieren el nombre de Talleres Metalúrgicos San Martín, siendo entonces una de las fábricas más importantes del país. En 1897 colabora en la fundación de la Cervecería Palermo y más tarde se interesa en la explotación del petróleo en la Provincia de Mendoza, con la sociedad anónima "El Petróleo Argentino".

Otra empresa industrial suya, una fábrica de artículos enlozados, galvanizados y estañados de Avellaneda, continúa hoy sus actividades metalúrgica en forma muy ampliada bajo la razón social "Ferrum", Industria Argentina de Metales, con el correr del tiempo, el desarrollo de los negocios le hizo necesario crear organizaciones especiales como la Compañía Técnica e Importadora (1897) y Compañía Introdutora de Buenos Aires (1901).

En 1903, y como una derivación del viaje de la Fragata Uruguay, para rescatar la expedición de Nordenskiöld, lo cual dará lugar a comentarios del Capitán Larsen acerca de la riqueza ictícola en las cercanías de South Georgia, Tornquist funda la Compañía Argentina de Pesca.

La primera obra en que Tornquist trasciende la esfera comercial para entrar en el área de las finanzas es, en el orden cronológico, la colonización rural, con el encauzamiento de capitales hipotecarios y con la acción directa.

El dinero que se podía obtener en Europa para hipotecar era muy contado. Jules Tilmant, su biógrafo belga, íntimamente vinculado a la banca de Amberes, pudo escribir a propósito del viaje

de Tornquist a Europa en 1880:

"No podía contar con Inglaterra, que no tenía confianza más que en los valores de los ferrocarriles; con Alemania, entonces en pleno período de su organización expansiva; con Francia que, ayudándolo, habría creído enredarse en una política de aventuras. Es necesario confesar, por otra parte, que había algún fundamento en esta perjudicial opinión".

Fueron los capitales belgas, tan vinculados a la Casa Tornquist, los que aceptaron confiársele para un negocio que prácticamente carecía de garantías. La tierra, en efecto, no valía absolutamente nada por sí misma. Roca había tenido que obligar a sus amigos personales a comprar algunas leguas de las 15.000 que había librado de los indios, a fin de que se cumpliera la Ley de la Expedición al Desierto en todos sus alcances.

Pero si costaba tan enorme esfuerzo conseguir que se pagaran 500 pesos fuertes por una legua, el dinero que se entregaba en préstamos hipotecarios sólo tenía por garantía real la honradez de quien lo recibía y la visión del que se lo daba. Tornquist también colonizó por sí mismo. En 1886 adquirió los campos del Fuerte Argentino, que fundara Alsina en 1876, que en 1905 sería el partido de las Sierras y en 1910 el de su propio nombre, por ley de homenaje después de su fallecimiento.

La sociedad trajo de Europa colonos suizos y alemanes para dedicarlos con preferencia a los trabajos de la agricultura. La vecindad del puerto de Bahía Blanca constituyó un excelente punto de salida para la comercialización de las cosechas; de tal esfuerzo de organización, es una prueba la colonia que lleva su nombre.

Tornquist fué el iniciador de las inversiones hipotecarias en la Argentina con capitales extranjeros, y para ese objeto, en 1896, constituyó en Amberes la S.A. Industrielle et Pastorale Sud ^{BELGA}

Americaine.

Esta sociedad movilizó grandes capitales belgas, en una época llena de incertidumbres para el porvenir del país.

Pronto se advirtió que lo que se necesitaba era "sacar el mejor partido posible de la industria agraria y ganadera argentina y de los países limítrofes". Esta plataforma incluía necesariamente los préstamos sobre hipotecas y las colocaciones inmobiliarias. De esa manera, cada ejercicio significó un sensible aumento de las disponibilidades sociales, que la sociedad destinó exclusivamente a los préstamos hipotecarios y las inversiones en tierras. Otras capitalistas siguieron sus huellas, y se formaban nuevas sociedades hipotecarias.

En 1906, por intermedio de la Société Industrielle et Pastorale Belga Sud-Americaine, se concluyó un acuerdo con el Crédito Territorial Argentino, y se logró la contribución de la "media de lana francesa". Esta sociedad fué creación de los grandes bancos franceses, la Société Générale y el Comptoir National.

En su primer ejercicio la Compañía empleó en préstamos efectuados 56 millones de francos provenientes de capital y obligaciones emitidas en Francia; algunos años más tarde los préstamos alcanzaban a 227 millones de francos.

Otra compañía, la Alianza Amberesa, de Amberes, invirtió todo su capital en campos en la Argentina. La firma Ernesto Tornquist y Cía, tenía, además, la representación de otras importantes sociedades belgas, como el Banco Belga de Préstamos Territoriales, el Banco de Amberes. La Caja Hipotecaria Amberesa, los cuales llegaron a tener colocados en préstamos hipotecarios en el país, alrededor de 150 millones de francos.

3. FINANCIERA BRACHT

Veamos ahora la trayectoria de otra casa financiera que tuvo también activa participación en la formación del capital básico argentino en el período bajo estudio. Se trata de la Financiera Bracht, grupo que en septiembre de 1967 cumplió su centenario de actuación en nuestro país.

Transcribiremos los párrafos más significativos de la memoria que se preparó con motivo de tal acontecimiento, donde se revelan interesantes detalles de su actuación, condiciones económicas en que se fué desarrollando, así como su intervención en el proceso de inversiones en varios sectores de nuestra estructura.

El padre del fundador de la casa, Teodoro Bracht, se llamaba Próspero, nació en 1811 en Westfalia. Por razones políticas, junto con sus hermanos estudiantes liberales como él, fué proscripto de Alemania en la época del 48 y se refugió en Bélgica, mientras los hermanos se establecieron en Texas y Méjico. En Verviers, Próspero se casó con la hija de un lanero; poco después se instaló en Morges, Suiza, como administrador de una gran fortuna. Allí nació Teodor, quien al terminar sus estudios, se fué a Verviers para iniciarse con el abuelo, como lanero.

En Verviers existía una firma industrial lanera, amiga de los abuelos de Teodoro, llamada Peltzer. Tenía como representantes compradores de lana en Buenos Aires H. Peltzer y Cía., cuyos socios eran H. Peltzer, Jean Meyer y A. Storp. En un viaje a Europa, Meyer conoció a Teodoro y lo contrató para Buenos Aires como comprador de lana. En 1867, H. Peltzer y Meyer decidieron volver a Europa, proponiendo transferir la casa a Teodoro Bracht; es así como en septiembre de 1867 se estableció "Th. Bracht y Cía", con un capital de 100.000 pesos fuertes, de los cuales Peltzer y Meyer aportaban 35.000 cada uno, en comandita, y Teodoro Bracht y H. Rodenau el saldo como socios solidarios.

Durante siete años, Teodoro Bracht viajó anualmente a Europa; de noviembre a marzo está en la Argentina para ejecutar las órdenes de compra de lana, reunida en Europa de Abril a Septiembre. Los negocios se desenvolvían en forma muy satisfactoria y a las lanas se agregaron los cueros, incrementándose la clientela, y desde luego, la organización.

En 1872, se incorpora a la casa en Buenos Aires el señor Hugo v. Bernard, quien organizó el ya creciente movimiento financiero. Él comenzó las operaciones financieras y bancarias puras, que en el curso de los años tomaron para la Compañía más importancia que las transacciones de exportación e importación.

La casa instaló una completa representación en Amberes y evolucionó con prosperidad hasta 1891. Ese año trajo dos modificaciones: Henri Peltzer y Jean Meyer, cuya comandita se había conservado por tradición y reconocimientos, ya que era mínima en comparación con los capitales acrecidos de los socios solidarios, se retiraron, además, la firma de Buenos Aires se hizo cargo del activo y pasivo de la firma Th. Bracht de Amberes, la que se transformó en Sucursal de la sociedad argentina. La nueva sociedad trabajó durante diez años con resultados muy satisfactorios, los negocios principales eran siempre las exportaciones de lanas, cueros, sebos, de un lado, y las operaciones financieras del otro.

La liquidez de la casa, que disponía de los importantes depósitos de los socios, llegó a tal punto que éstos tuvieron que buscar colocación a sus capitales fuera de los negocios corrientes de la casa. En esta forma empezaron las compras de tierras, que en parte se hicieron conjuntamente y en parte particularmente por cada uno.

En 1881, con el cambio de algunos socios, se interesa a

la casa en la exportación de algunos de los productos nuevos de la Argentina, especialmente el extracto de quebracho. Esto llevó a la casa a promover el establecimiento de una nueva fábrica de extracto de quebracho, "La Formosa", que se fundó conjuntamente con don Antonio Devoto y otros.

El período 1907 a 1911 fueron años de enorme actividad para la casa Bracht; realizó operaciones muy importantes de exportación y de importación, rieles y vagones para los ferrocarriles del Estado y otros bienes de capital. Amberes, de su lado, aparte de su actividad por cuenta de Buenos Aires, se vinculó nuevamente con todos los centros financieros de Europa. Al lado de muchos empréstitos de Provincias y Municipalidades argentinas colocó un Empréstito Nacional de o\$s. 70.000.000.

Las alternativas de ambas guerras mundiales provocan inconvenientes en el desarrollo de la empresa. En 1935, la Casa Bracht de Amberes se transforma en Sociedad Anónima, en 1940, bajo la presión de la nueva guerra, la de Buenos Aires también se liquida y reparte sus actividades entre varias sociedades.

En 1935 se había formado el Crédito Mobiliario y Financiera S.A., el que, al decidirse la liquidación de Bracht y Cía, agregó a su nombre el de "Brach", para de esta manera continuar la tradición del apellido.

Ya entre las dos guerras, las actividades de la casa se habían modificado considerablemente. Las operaciones de exportación se abandonaron en la Argentina, primero la lana, después cueros y sebos, siguiendo la transformación de la clientela y de las condiciones del comercio. En Buenos Aires se tomaron varias participaciones industriales en empresas fundadas con grupos afines europeos, pero sobre todo se concentró la actitud de la casa en operaciones financieras y explotaciones agropecuarias.

En la República Argentina se empezaban a formar las condiciones necesarias para la creación de un mercado financiero genuino e independiente. De un lado el ahorro comenzaba a poner a disposición capitales importantes generados por la economía argentina; del otro se diversificaban las necesidades de financiación. El Ministro de Hacienda Dr. Pinedo llamó a la casa Bracht para organizar la primera operación de emisión de títulos del Estado Nacional, por suscripción. Conjuntamente con CICA (grupo Bemberg) se formó el primer consorcio CICA-Bracht, al que siguieron otros durante años, los que lanzaron al mercado mediante negociación, underwriting y colocación, en colaboración con la mayoría de las casas financieras y bancos de la plaza, empréstitos nacionales, provinciales y municipales, debentures y acciones preferidas y ordinarias de empresas privadas por más de 2.000 millones de pesos de la época.

Cuando la inflación-agrega la memoria- y el dirigismo estatal interrumpieron esta evolución constante y ascendente, se había conseguido formar un mercado real de capitales, con una Bolsa capaz de procurar al industrial los medios necesarios para su desarrollo.

Paralelamente con las actividades de emisión, el Crédito Mobiliario y Financiero Bracht tomó una serie de iniciativas de creación de organismos de financiación de obras públicas, pavimentos, rutas, obras sanitarias, etc. Los fondos provenían en parte de debentures emitidos, pero por su mayor porción de participaciones colocadas con otros grupos financieros locales y del exterior, entre los primeros, Bunge y Born, Dreyfus, Banco Hipotecario Franco Argentino, etc. Credicador financió la pavimentación de numerosas ciudades del interior, escuelas y calles en los suburbios. UFOC se ocupó de rutas carreteras, puentes y obras sanitarias. Se formó

posteriormente la sociedad Carfina, para la financiación de venta de automóviles a plazo.

Todas estas operaciones interesantes y fructíferas-agrega la reseña- languidecieron o desaparecieron por obra de la inflación y del aumento exagerado del interés. Durante un período, Bracht participó en varias organizaciones creadas por los grupos Rockefeller y Deltec, para colocar títulos en el interior, por acción directa y a través de un Investment Trust.

La actividad agropecuaria se había iniciado en base al campo de Formosa, inicialmente adquirido para producir la materia prima para el extracto de quebracho y que se pobló después con hacienda criolla. En los años 30 se inició una organización racional que lentamente-a través del mejoramiento de la hacienda por cruza con razas inglesas, organización del transporte, aprovechando las cambiantes posibilidades por río por ruta, acercamiento a los mercados de consumo, producción de toros propios-llevó a la situación actual de 16 establecimientos, grandes y chicos, estratégicamente ubicados. Paralelamente, el grupo participó en la formación de otra cadena de estancias de Formosa a Buenos Aires, junto con inversores europeos y norteamericanos.

III. LA IDEA DE RAZONABLE LIQUIDEZ

1. GESTION Y PRACTICA BANCARIA - ARGENTINA

Habíamos comentado ya que en el análisis estructural de los países subdesarrollados, se asigna fundamental importancia a la aguda escasez de capitales como elemento esencial de bajo nivel de ingresos y de los bajos índices de crecimiento. El círculo⁽¹⁾ vicioso del subdesarrollo se ha transformado en un esquema casi común para todos: la productividad y los ingresos son bajos precisa-

(1) GANNAGE Elías. Economía del Desarrollo.

mente porque los ingresos son reducidos. Así, los países subdesarrollados se encuentran en estadios de los que no es fácil despegar; fatal y lógicamente, ha tenido que ponerse el acento en la ruptura de este círculo vicioso a base de capital procedente de fuentes exteriores.

No cabe duda que este pensamiento es, en términos generales, bastante aproximado a la realidad. Pero, además de la escasez absoluta de capital, es rasgo característico de muchos países subdesarrollados—como también ya lo mencionamos— la distribución inadecuada de los fondos disponibles entre distintos tipos de inversiones. No sólo escasea el capital sinoque, con frecuencia, se utiliza en formas que no contribuyen al índice máximo de expansión económica.

Tal es el caso—también aplicable a nuestro país, de los (1) volúmenes considerables de capitales que han salido de esas naciones para ser invertidos en centros financieros internacionales, donde la seguridad y la liquidez de los recursos están a salvo, pero la necesidad de fondos es bastante menos urgente que en los territorios de donde proceden.

Y aunque no exista esta exportación de capitales, muchas veces los recursos están canalizados en forma de gastos a los cuales no podría concederse prioridad en una distribución racional de fondos escasos; sobre todo, el interés que han demostrado los inversionistas en la seguridad ha tendido, al carecer de instituciones financieras bien organizadas, a destinar una buena parte de los ahorros a la compra venta de bienes raíces y a otras formas parecidas de movimiento económico.(10)

En los países desarrollados, la tierra no suele considerarse como una propiedad en especial líquida, pero la idea de

(10) William Diamond. Bancos de Fomento

(1) Argentato Nicolás. Tasa de Ahorro y Capital en Argentina

liquidez es esencialmente relativa. Donde existen bolsas activas de valores y toda una red de instituciones que ofrecen formas seguras y líquidas de inversión, la tierra carece relativamente de liquidez; en un país subdesarrollado que cuenta con pocas de estas posibilidades de inversión interna, la tierra es con frecuencia uno de los valores más seguros, lucrativos y negociables para que un inversionista coloque sus ahorros.

La consecuencia es que un volumen importante de los fondos disponibles para inversión, se destina a proyectos de inmobiliarias, con una inflación creciente de los valores de la tierra; mientras tanto se retraen las inversiones productivas en la agricultura y en la industria por la escasez de capital y el alto costo de la tierra.

Por tanto, dada la importancia de la liquidez en la colocación de los recursos, adquiere importancia esencial la creación y fomento de mercados de préstamos a mediano y largo plazo en los países en desarrollo. Mientras los inversionistas locales no logren una salida adecuada a la posibilidad de inversiones dentro de su país el capital seguirá emigrando al extranjero o continuará empleándose indebidamente dentro de las fronteras nacionales; sólo cuando los recursos han sido canalizados en direcciones debidas; será posible alcanzar un mejor índice de desarrollo.

El crecimiento, como hemos visto, depende más de donde y cómo se invierte el capital, que de su volumen absoluto. De aquí que el desarrollo de mercados de capital sea, acaso, un requisito previo y necesario del crecimiento agro-industrial, no consecuencia y resultado de él. Además, al obtener que se inviertan en la nación valores de la necesaria calidad y de un grado razonable de liquidez, las autoridades no solamente fomentarán el encauzamiento de los ahorros nacionales a los objetivos prioritarios, sino que se

estimularán además la tasa misma de los ahorros en virtud de las salidas y posibilidades atractivas, seguras y lucrativas de los mismos.

Al desarrollar los mercados nacionales de capital, el gobierno, y particularmente su agente, el Banco Central, necesariamente tienen reservado el más importante papel. Solo este organismo gubernamental puede tener, al mismo tiempo, recursos y responsabilidades para afrontar los riesgos que acompañan a la liquidez creciente de las inversiones que tiene que procurar alcanzar dentro de su territorio. No hay organismo privado, por cuantiosos que sean sus recursos y perfecta su administración, que puede afrontar la tarea de asegurar el desarrollo de la economía en general. (1)

Pero todo esto supone para el Estado y su Banco Central el riesgo de que sólo podrá conferirse liquidez a los valores con la garantía implícita o explícita de que, en el caso de crisis va a ser posible la redención de las inversiones nacionales en condiciones razonables y en cualquier tiempo.

Veamos entonces, frente a las expectativas del inversionista de realizar sus ahorros en colocaciones líquidas y seguras, y por otra parte, el interés del Estado de crear un adecuado mercado de capitales adonde pueden proveerse con fluidez los demandantes de recursos a largo y mediano plazo, cómo ha ido evolucionando el concepto de liquidez para arribar luego a un detallado análisis del ordenamiento legal y prácticas de nuestro país.

Sabemos que la financiación de los procesos industriales es un problema que atañe no sólo a los países en desarrollo, sino también a aquellos que han alcanzado un grado más elevado de crecimiento. La instalación o ampliación de plantas industriales requiere cada vez en mayor medida la asistencia de grandes inver-

(1) FERRER Aldo, La Economía Argentina, Cap. XIV. Las Nuevas Condiciones del Desarrollo.

siones; en el pasado predominaba en la banca el concepto del "Justo grado de liquidez", conjunto de reglas a las que se sometía toda la política de colocaciones.

Ya más contemporáneamente, dicho concepto fué siendo desplazado por el criterio de "razonable grado de liquidez" teoría fundamentada y apoyada en las últimas conferencias de banqueros. (11) Pero cabe señalar que estas reglas sólo pueden ser practicadas por un sistema de banca que cuenta con el respaldo de un banco central dispuesto a "movilizar" las carteras del modo más fluido posible y que tenga un sentido más elástico y tolerante en relación con las exigencias ortodoxas sobre la liquidez bancaria.

Pero se considera que la enorme financiación que exige la industria no se agota con esa sola aplicación de reglas más elásticas acerca de la liquidez. El proceso exige ir todavía más allá. Requiere la constitución de organismos especializados de crédito tales como los "bancos industriales", los "bancos de fomento" o la "banca de inversión", que representan la variante avanzada de los que se conocieron como "bancos de negocios" europeos, que en el siglo pasado desempeñaron un papel fundamental en la financiación del proceso industrial de Europa. (12)

Hoy las naciones, especialmente las que están en curso de desarrollo, procuran una solución más orgánica a esos objetivos, a través de la creación de bancos especializados de apoyo técnico, financiero y de promoción industrial. Y este proceso es indispensable en virtud de que el acceso a capitales por la vía de la emisión de acciones o debentures no resulta suficiente.

Pero el inconveniente mayor -lo dijimos- se afronta al pretender montar la estructura del sistema, cuando no se presentan corrientes de ahorro o existe ausencia de hábitos sociales para

(11) XXXIII Convención de la Asociación de Banqueros de México. Año 1967. Reunión de Mónaco, 1954.

(12) CAÑELLAS, Marcelo. Curso de Economía Bancaria

transferir los ahorros a objetivos más productivos.

Señalamos antes que toda nuestra estructura bancaria reposaba sobre el concepto de la liquidez. Hoy en día todavía se actúa en esta materia en términos del "justo grado de liquidez", para interpretar su sistema bancario preparado para movilizar sus inversiones por la vía del redescuento en los bancos centrales. Sin embargo, existen crecientes reacciones a dicho principio, traducidas en múltiples reuniones y conferencias de banqueros, especialmente expuestas por los representantes de países en desarrollo; se tiende a modificar el viejo precepto, tratando de imponer la idea de "razonable grado de liquidez", con vistas a que los bancos puedan mantener en sus carteras proporciones más elevadas de préstamos a mediano y largo plazo originadas en la asistencia crediticia al sector industrial.

A esta concepción más actualizada de la liquidez ha venido a agregarse, en favor de una mejor atención del sector industrial, la formación de mercados de capitales cada vez más aptos para coadyuvar a la canalización ordenada de los ahorros.

Pero a propósito de buscar formas cada vez más perfectamente organizadas de servir a los requerimientos del crecimiento industrial, y previendo para Inglaterra su 2a. Revolución Industrial en 1956, el Presidente del Institute of Bankers de Londres, Sir George Erskine decía que "sólo los bancos estarían en condiciones para contribuir a la solución del problema de la financiación de la industria; además, no bastaba que los bancos continuasen en la siempre inveterada costumbre de prolongar por tiempo indefinido los anticipos, que formalmente podrían ser reclamados en cualquier momento".

(13) Primera Reunión Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo, convocada por el BID; Washington, 29 de noviembre al 2 de diciembre de 1964.

Agregaba que "sería importante que estuviésemos preparados para adaptar gradualmente a las nuevas circunstancias el sistema bancario, con una más amplia y directa participación en las financiaciones a mediano y largo plazo".

Por su parte, los alemanes han regulado sus políticas de crédito, procurando una constante concordancia entre las colocaciones y las disponibilidades, atendiendo vencimientos y cantidades comprometidas, criterio que ellos denominan "reglas de oro de la banca". En cambio, los ingleses, cuyas costumbres hemos asimilado en este aspecto, se han fundado en la regla de la "Autoliquidación", para que, con la rotación de cobros y pagos en continua dinámica, no se modifique la estabilidad de un banco.

En la práctica los banqueros se han prodigado para atender las necesidades de su clientela; han financiado con un enorme volumen de créditos a muy corto plazo requerimientos de inversión, con la sólo promesa de que a sus vencimientos la "repetición" se concedería.

Esto, sin embargo, que también es práctica habitual en nuestro país, ha sido objeto de observaciones por parte del Banco Central, que aún fundado en los conceptos ortodoxos sobre la liquidez exige que los deudores "demuestren capacidad de pago" abonando primero sus obligaciones y renovando después (14)

En general predomina un criterio restrictivo para este tipo de créditos, ya que se considera que son "sustitutivos" de un verdadero crédito industrial, que debe reunir sobre todo condiciones "integrativas" por cuanto la industria no cancela sus obligaciones con fondos flotantes de su evolución, sino con los derivados de una mayor productividad y economicidad.

Tal concepto se aprueba con opiniones casi generales en

(14) Norma del Banco Central de la República Argentina, cuyo incumplimiento por parte de muchos bancos han observado reiteradamente sus inspectores.

en tal sentido, durante la Reunión de Expertos Bancarios de Mónaco, en 1954, bajo la dirección del Profesor Adolf Weber. Se expresó allí que frente a las crecientes dificultades que tenían los bancos para transferir sus tenencias industriales a los mercados financieros, los créditos de este tipo debían severamente restringirse.

En teoría se propugnaba la creación de dos tipos de instituciones: bancos híbridos, que contasen con secciones especiales para crédito genuinamente a corto plazo, con sus recursos específicos, y secciones de banca de inversión, también con sus fondos y exigencias particulares. La otra solución, que se viene imponiendo de 30 años a esta parte, es el establecimiento de bancos industriales, de fomento o de inversión, ya sea estatales, mixtos, o privados. (15)

Nuestra Ley de Entidades Financieras, recientemente dictada, ha previsto la existencia de una banca específica de inversión cuyo funcionamiento reglamenta, pero también admite que un banco comercial - con la debida autorización del Banco Central- pueda constituir una sección separada que actúa con las mismas funciones, objetivos y requisitos de un banco de inversión.

Pero antes de entrar a considerar la banca de inversión tal como la institucionaliza la Ley n° 18061, veamos cual era la situación de la banca comercial argentina antes de la sanción de dicha norma, su capacidad para atender los requerimientos de la industria frente a los requisitos de liquidez, y por último el papel que le cupo cumplir al Banco Industrial de la República Argentina en las vitales etapas que ha debido transitar el proceso industrial de nuestro país.

(15) Shirley Boskey. Bancos de Fomento Industrial. Problemas y Políticas.

2. EL CRITERIO DE RAZONABLE GRADO DE LIQUIDEZ QUE INTRODUCE

LA REFORMA BANCARIA DE 1957

Una de las novedades más significativas de esta reforma es la que faculta al Banco Central para fijar "la proporción máxima que sobre los distintos tipos de depósitos pueden alcanzar los préstamos a mediano y largo plazo", es decir se admitía que las entidades operasen de acuerdo con las nuevas pautas de razonable grado de liquidez de la banca clásica. (16)

Para reafirmar este criterio, en sus operaciones ordinarias con bancos el Banco Central podía redescontarles documentos provenientes de sus operaciones de crédito, sin establecer -a diferencia de lo que ocurría con la Carta de 1935- que los documentos tuvieran plazos determinados.

En ejercicio de la facultad que comentamos, el Banco Central al reactualizar las normas generales sobre política de Crédito- en el año 1961- determinó que los bancos podían invertir en operaciones de préstamos a mediano plazo hasta el 35% del total de sus imposiciones en caja de ahorros. (17)

3. LA SITUACION DE LA BANCA COMERCIAL ANTES DELA

LEY N° 18061

Hasta la sanción de dicha norma- que prevé ya la existencia de una banca de inversión- el sistema bancario argentino en razón de su origen, desenvolvimiento económico y estructura legal era fundamentalmente un sistema adecuado para el crédito a corto plazo.

Este es un aspecto sobre el cual es menester efectuar algunas diferenciaciones y puntualizar algunos conceptos fundamentales del ejercicio de la banca.

(16) Decreto Ley n° 13126/57 (17) En agosto de ese año se dictaron nuevas normas al respecto; se estableció que los préstamos cuyos plazos de recuperación excediesen de un año y las demás operaciones de lenta realización, no debían superar en cada banco del 35% de sus depósitos de ahorro. Se excluyeron del cómputo ciertos créditos expresamente mencionados.

En primer lugar, debemos distinguir entre los préstamos de promoción que acuerdan los bancos oficiales y mixtos, de aquellos de corte esencialmente comercial, que otorgan todos los bancos integrantes del sistema.

Los primeros, reconocen como origen de sus fondos, como masa adicional de sus propios recursos, las partidas provenientes del redescuento y las otorgadas por organismos oficiales internacionales. Respecto a los segundos, su oferta está compuesta básicamente de créditos ordinarios a corto plazo, encuadrados dentro de las estrictas normas de la técnica de limitación y fraccionamiento del riesgo. Sin embargo, en la práctica- y como ya lo puntualizamos- ha ocurrido que la insuficiencia de recursos utilizables para ser reembolsados a largo y mediano plazo, hayan hecho que este sistema, no preparado para este tipo de operaciones, las haya afectado de manera indirecta a través del alargamiento del crédito logrado por sucesivas renovaciones.

Estos hechos nos llevan a la conclusión que el sistema bancario, tal cual estaba estructurado, no estaba capacitado para resolver los problemas del financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras cosas por no estar específicamente encuadrado en las funciones que la ley les adjudicaba, por carecer de las fuentes de fondos suficientes y- lo que es sumamente importante- por trascender del ámbito de su capacidad técnica.

No invalida dicha conclusión la circunstancia de que los bancos, por imperio del régimen de la Circular B. 630, pudiesen financiar operaciones a mediano plazo con destino a solventar inversiones de capital en los sectores agropecuario e industrial mediante desafectaciones de sus efectivos mínimos.⁽¹⁸⁾ Y ello es en virtud de que tales créditos sólo representan un ínfimo porcentaje

(18) Circular B.630 del BCRA., de mayo de 1968, que establece un nuevo régimen de requisitos de reserva de efectivo mínimo.

del total de las carteras, pero fundamentalmente debido a que el banquero los ha otorgado con la misma mentalidad, siguiendo idénticas pautas y cubriendo similares requisitos que cuando considera un simple crédito de evolución. Han faltado en esos casos todos los ingredientes que deben ser típicos en un crédito para inversión que luego veremos en detalle. (1)

En tal sentido y para anticipar ya un mérito de la nueva Ley de Entidades Financieras, cabe señalar que ésta respetando el principio de separación de funciones reserva a los bancos comerciales únicamente la atención del crédito a corto plazo, e instituye al organismo específico que se especializará en la financiación del préstamo a medio y largo término.

Nuestro país ha pasado por diversas etapas en lo que atañe a la instrumentación e institucionalización de entidades para el financiamiento a mediano y largo plazo, proceso que culmina con la emisión de la ley n° 18061.

El primer período abarca desde la organización nacional hasta prácticamente el año 1945; durante ese lapso los organismos financieros para ese tipo de créditos fueron preferentemente el Banco Hipotecario Nacional, los mercados de valores, en ciertas oportunidades los bancos comerciales y también las casas financieras de la naturaleza que hemos analizado en párrafos precedentes. (11)

La segunda etapa, que se desarrolla desde 1945 hasta ahora se caracteriza por descansar casi exclusivamente en la acción de los bancos oficiales y del mercado de valores. Esto condujo a que en las últimas décadas, y especialmente en el último quinquenio, se produjera una notoria disminución de los créditos a mediano y largo plazo producido por el decaimiento operado en las transa-

(1) Ver Cuadro N° 25. (11) Esta etapa culmina con la nacionalización del BCRA y la de los depósitos bancarios, la creación del BIRA y la puesta en marcha de una nueva concepción en política económica.

cciones de valores mobiliarios y al significativamente escaso apoyo crediticio de las instituciones oficiales.

La tercera etapa-que podríamos decir que todavía se confunde con la precedente- coincide con la puesta en marcha de un plan de estabilidad monetaria, el restablecimiento de un vigoroso mercado de capitales y la vigencia práctica de la nueva ley de Entidades Financieras.

Con esta Ley, se pretende cubrir la ausencia de mecanismos o ensambles técnicos y jurídicos adecuados para el financiamiento a mediano y largo plazo de inversiones en activo fijo y capital de trabajo. Ya en el informe Radcliffe para Inglaterra se analizaban los riesgos que implicaban para la banca comercial encarar este tipo de financiamiento, a la par que se consideró la creación de instituciones del tipo de corporaciones financieras para operar a medio y largo término, a los efectos de integrar las actividades tradicionales de la banca comercial, ampliando y mejorando su ámbito operativo y haciéndosele posible una participación más activa en los procesos de crecimiento económico, ya que podrían destinar parte de los créditos descongelados a las necesidades evolutivas que generan las nuevas inversiones.⁽¹⁹⁾ Ese es, sin duda, un principio que también anima a nuestra Ley, en vigencia.

IV. LA EXPERIENCIA ARGENTINA CON UN BANCO DE FOMENTO INDUSTRIAL

1. ANTECEDENTES DEL BANCO INDUSTRIAL

El Banco Industrial de la República Argentina fué fundado el 3 de abril de 1944 con el nombre de Banco de Crédito Industrial Argentino, y fué habilitado al servicio público el 2 de setiembre del mismo año.

(19) Radcliffe, Memo vol.1, nº13. En el Memo que el Banco de Inglaterra elevó al Comité Radcliffe quedó claro el propósito de operar al amparo de una política pasiva de efectivo afectando a los bancos vía el coeficiente de liquidez.

En su primera memoria se formulan reflexiones muy interesantes acerca de la situación industrial argentina en esos momentos y respecto a la necesidad de contar con un organismo financiero que salvase el vacío que se revelaba frente a las necesidades impuestas por la evolución de la economía nacional. (20)

Es un hecho, expresaba, que la industria ha cobrado un rango de primera magnitud entre las ramas de la economía argentina. El valor agregado por la actividad industrial había superado- ya en 1943- el de la producción agropecuaria. Aún descontada la influencia predominante que en este proceso debía reconocerse a la severa contracción de las importaciones, tal hecho revelaba que el país contaba con los empresarios y los medios adecuados para demostrar una capacidad de adaptación que estaba muy lejos de ser prevista unos años atrás.

Entre otras consideraciones, la reseña destacaba que la política conveniente a seguir durante el período de post-guerra para consolidar nuestras industrias, era uno de los problemas más urgentes y graves. Ciertas industrias nacientes, particularmente significativas porque de su existencia y mantenimiento dependían esencialmente la estabilidad y vigor de todo el sistema económico debían -a su juicio- merecer un tratamiento preferencial por parte del Estado, sea mediante la concesión de crédito a largo plazo y bajo interés, o bien con la adopción de medidas protectoras.

Anticipaba también la necesidad de que todas las ramas de la industria se aplicasen con rigor a mejorar las calidades y a reducir costos, revisando a fondo sus procedimientos tecnológicos, sustituyendo equipos anticuados y especializados mediante la selección de sus renglones de producción más rendidores. Se puntualizaba, asimismo, la urgencia en seguir paralelamente a este

(20) Banco Industrial de la República Argentina. Memoria ler. ejercicio Año 1944.

proceso una política de mejoramiento de los transportes, provisión de energía y de enseñanza tecnológica para evitar distorsiones en su desarrollo normal.

2. EL REGIMEN DE SUS OPERACIONES

Por Decreto N° 22.695/44 se efectúa la primera reglamentación de la Carta Orgánica del Banco, en el Capítulo III de la misma se fijaban las bases y condiciones a que debían ajustarse sus operaciones.

El objeto que marcaba el artículo 2° de su Carta, y que consistía en el "otorgamiento de créditos destinados a fomentar el desarrollo de la industria nacional", se desarrolló más ampliamente en la reglamentación. Se disponía, en efecto, que el Banco acordaría toda clase de préstamos para el desarrollo, la evolución y la implantación de industrias, especialmente de las que tiendan a satisfacer las necesidades imprescindibles de nuestro mercado y de las que extraigan, utilicen o manufacturen productos del país, dando preferencia a la pequeña y mediana industria y a las que contribuyan a la defensa nacional y al desarrollo de las economías regionales.

Dentro de esta calificación, que tiene en vista las empresas solicitantes y la vinculación de su actividad con las conveniencias generales de la economía nacional, los préstamos se otorgaban para los siguientes propósitos:

- a) Para la financiación de las inversiones o para el aumento del capital circulante a plazos largos; para la elaboración de nuevos productos o subproductos, ampliación de ramos y la instalación de establecimientos industriales nuevos.
- b) para crear en la estructura financiera de las empresas in-

dustriales una relación sana entre los fondos a corto plazo y los a largo plazo mediante el rescate de deudas bancarias o comerciales.

La reglamentación establecía que no se considerarían préstamos para actividades comerciales o inmobiliarias, que no estuviesen vinculadas a una empresa industrial, ni para la administración de propiedades o para cualquier otra actividad que no sea típicamente industrial.

Considerando la importancia que revestía la tarea de delimitar concretamente la órbita específica del Banco se decidió confiar sus estudios a una Comisión, que tenía como principal propósito determinar en detalle cuales de las ramas denominadas industriales podrían ser prestatarias del instituto. En base al dictámen de dicha Comisión, se dispuso admitir a las siguientes actividades: a) manufactureras o fabriles, b) extractivas; pesca, caza, explotación de bosques y plantas de concentración y beneficio de la industria minera (sin perjuicio del régimen especial que el Banco propuso para fomento de la minería), c) talleres de construcción de vehículos, motores, etc. aunque perteneciesen a empresas de transporte, d) empresas constructoras de edificios, caminos, ferrocarriles, diques y obras públicas en general, e) fábricas de electricidad, gas y fuerza motriz, y f) industrias gráficas.

En cuanto a plazos se estableció con criterio general el de cinco años, con amortizaciones parciales que guardasen relación con la rentabilidad esperada. Al cabo de ese término, el pago del saldo no cancelado podría prorrogarse hasta por otros cinco años, siempre que durante el primer quinquenio el servicio de la deuda hubiese sido satisfactorio. De ese modo, las industrias podían al-

canzar un crédito de hasta 10 años de plazo, término que era completamente inusual hasta ese momento en la banca nacional.

Respecto a garantías, se estableció que dichos créditos serán acordados preferentemente con garantía hipotecaria; como garantía adicional, o a falta de inmuebles para afectar, estaba previsto el otorgamiento de prendas sin desplazamiento sobre las instalaciones y maquinarias susceptibles de ese gravamen.

Se fijó para las operaciones una tasa única de interés del 5 $\frac{1}{2}$ %, reducible en un punto para las industrias radicadas en regiones que ofreciesen un índice nulo o muy bajo de industrialización.

Además de los criterios ordinarios a largo plazo, el Banco estaba facultado por su Carta Orgánica para otorgar préstamos a plazo mediano. Se consideraba a esta posibilidad como un valioso auxiliar para atender los casos de industrias que, no obstante una suficiente responsabilidad patrimonial, no tuviesen sino escasos bienes susceptibles de servir de base a la constitución de derechos reales de garantía; para resolver eventuales necesidades de fondos destinados a adquirir materias primas, o a satisfacer un imprevisto entorpecimiento financiero, o a otras aplicaciones propias de empresas que dependen de la rápida comercialización de sus productos.

Se señalaba para justificar esta variante crediticia, que si una empresa había contratado con el Banco un préstamo a largo plazo y constituído hipotecas y prendas para garantizarlo, esta afectación particular de su patrimonio le dificultaría conseguir de los bancos comerciales el mantenimiento de sus líneas a corto plazo. Expresaba la reseña que la entidad no estaba en con-

diciones de superar dicho problema debido a que su Carta no le permitía la atención del crédito a corto plazo y tampoco contaba con los recursos necesarios, ya que no podía recibir depósitos en cuentas corrientes, cajas de ahorro ni plazo fijo.

El Banco también estaba autorizado, bajo ciertas condiciones, para realizar ciertas operaciones que le permitirían intervenir en el mercado de los papeles comerciales, dar o tomar participación sobre créditos industriales y comprar, suscribir y colocar mobiliarios de índole industrial.

En lo que atañe a los recursos de la institución, además de los fondos asignados en formas de capital, estaba previsto en su Carta Orgánica la colocación de obligaciones, que podía emitir hasta por el séxtuplo de su capital. Al inicio, se le fijó un capital de cincuenta millones de pesos, aportado por el gobierno mediante la negociación de títulos de la deuda pública de 4% de interés; asimismo, se autorizó al Banco de la Nación Argentina a otorgar al Banco de Crédito Industrial un préstamo a largo plazo de hasta cien millones de pesos.

De todas las posibilidades previstas en su Carta Orgánica, en relación a las fuentes proveedoras de recursos, únicamente se cumplió la dotación de capital. Ya veremos como su acción crediticia y la formación del grueso de cartera se atiende con fondos provenientes de adelantos concedidos por el Banco Central.⁽¹⁾

En Mayo de 1945 se amplía el campo de acción de las operaciones del Banco, al facultársele el otorgamiento de préstamos a corto plazo así como para la recepción de depósitos bancarios de origen industrial. Se entendía de esta forma complementar las atribuciones conferidas al Banco para atender las necesidades de las empresas industriales en materia de crédito y eliminar las

(1) Ver Cuadro Nº 1. Balance del BIRA. Respecto a la influencia de esta política en el proceso inflacionario argentino, ver Carlos García Martínez: "La inflación argentina"

dificultades que, en cuanto a la extensión de las garantías, aparecían cuando aquellas se veían obligadas a requerir la ayuda de los bancos en operaciones de corto y mediano o largo plazo, en forma simultánea. La autorización para la recepción de depósitos bancarios tuvo por finalidad la financiación del nuevo tipo de crédito a corto plazo.⁽¹⁾

3. CREACION DE LA SECCION DE FOMENTO INDUSTRIAL

Se estimaba que si bien el Banco de Crédito Industrial llenaba un gran vacío existente en el mercado financiero, carecía de ciertas facultades para encarar en forma eficiente el fomento intensivo de las nuevas industrias, especialmente de las pequeñas empresas, a menudo desprovistas de capital.

El Banco no podía, en efecto, conceder créditos que no estuvieran severamente afianzados según criterios financieros estrictos. Y esa limitación, normal para un país de industrias bien afianzadas, tenía en el caso de nuestro país, el inconveniente de no poder estimular la iniciativa de quienes, poseyendo capacidad creadora carecían de suficientes medios materiales para entrar en el terreno de las realizaciones útiles:

A la luz de la experiencia ya adquirida por el Banco, se vió la conveniencia de ampliar en ese sentido sus facultades, por lo que se dispuso crear dentro de la entidad una sección especial de Fomento Industrial (Decreto 9757/45). La norma legal fijaba las siguientes funciones básicas:

- a) Adjudicación directa de préstamos a las empresas industriales.
- b) Colocación en el mercado de acciones y obligaciones industriales.

(1) A partir de este momento, el BIRA empieza a competir con la banca comercial.

- c) Formación e intervención de empresas industriales.
- d) Ejercicio de fideicomisos y mandatos en general, y
- e) Realización de inversiones especiales para el fomento tecnológico.

Se fijó inicialmente la suma de m\$ 100.000 como límite superior en las operaciones de fomento industrial, lo que revelaba el propósito de dedicar estos préstamos solo a empresas pequeñas y medianas.

Se dejó constancia al principio de que los deudores de la Sección de Fomento Industrial no podrían adeudar al Banco ninguna suma por otro concepto. Los dos tipos de operaciones perseguían fines completamente distintos: los préstamos de fomento se consideraban más bien como "habilitación de capitales", lo que impedía su coexistencia con una operación de préstamos común en el mismo Banco.

4. ACCION DESARROLLADA POR EL BANCO Y SU SITUACION ACTUAL

Dijimos que el Banco Industrial es en su estructura, organización y funcionamiento, un ejemplo claro de la banca oficial de fomento industrial. ⁽²¹⁾ Analizamos en los párrafos precedentes las circunstancias de su creación y los lineamientos básicos que se le fueron fijando en sus etapas iniciales, sus fuentes de recursos y regímenes operativo. Producida la reorganización bancaria, en el año 1957, el Banco traslada su cartera de corto plazo al Banco de la Nación Argentina y reajusta toda su actividad conforme al texto de su nueva Carta Orgánica (Decreto Ley N.º 13.130/57).

Posteriormente, por ley 14.462/58 se faculta nuevamente a la entidad para atender en forma integral las necesidades financieras de las empresas industriales pudiendo realizar toda clase de operaciones de crédito, cualquiera sea su plazo o destino, así

(21) S.BOSKEY. Bancos de Fomento Industrial. Problemas y Políticas.

como los demás servicios bancarios vinculados con la industria, incluso la recepción de depósitos de cualquier origen.

A partir del año 1957, el Banco vuelve a retomar en forma casi exclusiva la atención de operaciones a mediano y largo plazo, a través de recursos genuinos, y va dejando de lado paulatinamente actividades que son típicas de la banca comercial.

Hoy constituyen su fuente de recursos, el aporte proveniente de su capital y reservas, la emisión de obligaciones industriales en moneda nacional o extranjera, los certificados de participación o de otro carácter sobre valores de cartera, los créditos que obtenga de instituciones bancarias o financieras locales o del exterior y los fondos que le asigne el estado como aumento de capital. El Cuadro N° 1 muestra la estructura del balance del Banco. Se aprecia allí que la fuente principal de financiaciones son los adelantos del Banco Central por m\$ n. 35,9 miles de millones, que representan un 39% del total de los recursos, seguidos por el capital y reservas con m\$ n 24,8 miles de millones (suministrados en parte por el 50% de las utilidades del B.C.R.A.) Es de destacar que sus depósitos sólo representan un 11% del total del pasivo, lo que induce a la conclusión de que las operaciones de banca comercial no ocupan un lugar importante en las actividades globales del Banco. Antes bien—como ya comantamos— la tendencia actual es a eliminarlas totalmente.(1)

El Banco Industrial, conforme a su Carta, estaría en condiciones de suministrar la totalidad de los servicios básicos que debe prestar un banco de inversión, atento a las funciones previstas para estas instituciones y que veremos en detalle más adelante.

(1) Ver Cuadro n° 4, distribución de la cartera del BIRA por plazos.

CUADRO N.1Principales Rubros del Balance del Banco Industrial de la RepúblicaArgentina - Julio 31, 1968 (1)

(miles millones m\$n.)

ACTIVO

Disponibilidades	7,200.6
Valores Mobiliarios	13,184.2
Operaciones M/Extranjeras	16,361.8
Préstamos	51,589.3
Otros	<u>4,801.6</u>
Total	<u>93,138.0</u>

PASIVO & CAPITAL

Depósitos	10,400.8
Otras Obligaciones (B.C.R.A)	35,858.8
Obligaciones M/Extranjera	11,981.1
Otras Cuentas	<u>10,053.9</u>
Total Pasivo	<u>68,294.6</u>
Capital	3,000.0
Reservas	<u>21,843.4</u>
Total Patrimonio	<u>24,843.4</u>
Total	<u>93,138.0</u>

(1) Excluye la sección "Cuentas especiales para participación de valores mobiliarios" cuyos depósitos ascienden en la fecha a m\$n 52.352.8 millones.

Fuente: Banco Central de la República Argentina, Boletín Estadístico.

En el ramo de crédito industrial, el Banco ocupa una posición de gran importancia. Al 30 de Junio de 1968, la cartera de la entidad con un monto de m\$ n. 51,5 miles de millones significaba un 16% del total de los préstamos del sistema bancario a la producción industrial. Al finalizar el año 1967, los préstamos del Banco eran prácticamente el doble del total de los créditos de orientación selectiva otorgados por la banca comercial a la industria manufacturera (Ver Cuadro N° 25).

El Cuadro N° 2 indica el número de operaciones e importe de los préstamos otorgados por el Banco durante el período 1954-1967. La evolución en los montos de los créditos ha sido irregular, habiéndose operado fuertes caídas en los años 1959/63, que son correlativas a movimientos en igual sentido en el total de la actividad productiva. Únicamente hacia fines de 1967, los préstamos recuperan su volumen aproximado al promedio de los años de mayor asistencia. Las fluctuaciones se han producido como consecuencia de la política oficial en materia de redescuentos del Banco Central y en parte también a la baja velocidad de recuperación de cartera en períodos de dificultades para el sector industrial.

Se puede apreciar que durante el último quinquenio mientras el número de operaciones ha disminuido a cerca de la mitad, el monto de las operaciones se ha incrementado sensiblemente.

El Cuadro N° 3 presenta para el último quinquenio una discriminación porcentual de los créditos aprobados según su aplicación. La distribución de los créditos para inversión fija en relación con los créditos de capital de trabajo han fluctuado respectivamente del 8,7% y 80,9% para el año 1963 al 50,1% y

CUADRO N° 2

Número e importe de los préstamos acordados por el
Banco Industrial de la República Argentina

<u>Años</u>	<u>Nº de préstamos</u>	<u>Importe millones m\$.</u>
1954	57.547	6.083,9
1955	68.696	6.020,7
1956	75.808	8.275,8
1957	69.152	9.493,1
1958	30.643	9.843,1
1959	32.802	9.267,5
1960	35.439	14.944,9
1961	31.450	15.066,0
1962	27.249	15.390,4
1963	20.199	7.552,4
1964	18.489	12.598,9
1965	13.459	18.739,6
1966	15.545	40.496,2
1967	11.741	55.357,8

Fuente: Memorias del Banco Industrial de la República Argentina.

46,4% para 1966. Las variaciones observadas en la estructura de destino de los préstamos han sido resultantes de las distintas orientaciones en materia de política económica. Durante los tres últimos años, el criterio ha consistido en dar cada vez un mayor énfasis a la financiación de activos fijos, permitiendo que los créditos de capital de trabajo se vayan transfiriendo a otras instituciones.

El Cuadro nº 4 señala la situación de la cartera del Banco Industrial de acuerdo con los plazos. El temperamento para encasillar a los plazos en corto, mediano y largo ubica a las operaciones en este orden: menos de tres años, más de tres años y mano de cinco, y mayores de cinco años.

Se puede apreciar que todavía a mediados del año 1968 una importante proporción de la cartera corresponde a operaciones a corto plazo. Pero en la medida que se ha aplicado la política de incrementar la financiación de inversiones fijas, el plazo promedio de la cartera se ha ido incrementando.

En el año 1966, el Banco Industrial modificó la política de inversión de los fondos provenientes de cuentas especiales para participación en valores mobiliarios, recursos que hasta entonces se invertían en acciones comunes y preferenciales.

El sistema en vigor consiste en la suscripción de debentures emitidos por las compañías que decide financiar el Banco Industrial. Se ha dispuesto que las empresas beneficiarias deberán ser con preferencia sociedades anónimas que cumplan determinados requisitos, tales como sustituir importaciones o realizar exportaciones; provocar efectos de inducción a sectores industriales considerados de especial importancia; contribuir de manera significa-

CUADRO N. 3.Banco Industrial de la República Argentina

Composición Porcentual de los Préstamos Netos Acordados según
Destino

Año	Inversiones <u>Fijas</u>	Gastos de <u>Explotación</u>	Otros	Total <u>m\$ n mm 1968</u>
1963	8,7	80,9	10,4	15,7
1964	9,7	77,0	13,3	28,8
1965	32,6	55,2	12,2	29,0
1966	50,1	46,4	5,5	43,8
1967	41,3	58,6	0,1	41,5

Fuente: Banco Industrial de la República Argentina. Memorias.

CUADRO N. 4

Banco Industrial de la República Argentina
Cartera de Crédito Industrial según Plazo

m\$ n miles de millones

Precios 1968

	Corto Plazo		Mediano Plazo		Largo Plazo		Total	
	m\$ n	%	m\$ n	%	m\$ n	₱	m\$ n	%
1963	50,0	69,5	11,5	16,0	10,4	14,5	71,9	100,0
1964	41,0	69,2	7,7	13,0	10,6	17,8	59,3	100,0
1965	41,6	75,9	6,4	11,7	6,8	12,4	54,8	100,0
1966	39,3	67,4	13,0	22,2	6,1	10,4	58,4	100,0
1967	26,2	51,0	19,0	36,8	6,3	12,2	51,5	100,0
1968 (Jul)	22,8	44,3	22,7	44,2	5,9	11,5	51,5	100,0

Fuente: Banco Industrial de la República Argentina.

tiva al desarrollo económico nacional o tener una reconocida trayectoria industrial. El monto de las obligaciones que puede suscribir el banco puede alcanzar al 30% del capital de las empresas solicitantes. Las condiciones de amortización son muy favorables ya que se pactan las operaciones con un plazo total de 5 años, con un período de gracia de tres años.

La tasa de interés para los debentures fué fijada en origen en una 20 % anual. Sucesivas rebajas llevaron esa tasa al 15% a partir de agosto del año pasado. El total de las operaciones resueltas al 31 de diciembre último había alcanzado la importante suma de m\$ n 26,1 miles de millones. (22)

El Banco Industrial acuerda asimismo préstamos en moneda extranjera de dos tipos: aperturas de créditos documentarios de importación y préstamos directos otorgados en moneda extranjera, mediante la utilización de líneas especiales, sobre todo del Banco Interamericano de Desarrollo.

V. LA BANCA DE INVERSION, CRITERIOS ACERCA DE SU NATURALEZA

El primer aspecto a discernir, al considerar el establecimiento de un banco de inversión, es si en realidad se justifica estructurarlos como una nueva institución. En el supuesto de que la inversión esté siendo inhibida por la insuficiencia de capital a largo plazo, podrán ser posible inducir a las instituciones existentes a otorgar ese capital. Podría, en tal caso no ser recomendable establecer una nueva institución, dado el gasto que implica, la escasez de personal ejecutivo y técnico que en general prevalece especialmente en los países de escaso desarrollo- y lo inconveniente de dispersar esfuerzos.

En nuestro país, por ejemplo, hasta la sanción de la Ley

(22) A la fecha de este estudio, el monto acordado llegaba a m\$ n. 40.000 millones, de los que se habían efectivizado m\$ n. 31.000 millones a un total de 400 empresas industriales.

de Entidades Financieras que reconoce la existencia de los bancos de inversión, los servicios típicos de estas entidades eran proveídos parcialmente por un sistema que integraban los bancos comerciales, los de fomento, las compañías financieras, las compañías de seguros y capitalización y la bolsa de valores.

Otra posibilidad, ya experimentada en otros países, es la de constituir un consorcio formal o informal de bancos o individuos preparados para compartir los riesgos de financiar inversiones de capital.⁽²³⁾

Respecto al método de utilizar los bancos existentes, los que opinan en tal sentido en nuestro medio señalan que a la experiencia ya acumulada por dichas instituciones, debería estimularse su acción con redescuentos apropiados, una más racional desafectación de los requisitos de reserva, etc. dejando bajo la vigilancia y política del Banco Central los eventuales problemas de liquidez.

Sin embargo considero que por lo menos tres factores importantes se oponen para confiar directamente en los bancos existentes la financiación del crédito a mediano y largo plazo. El primero se refiere al riesgo y seguridad de las inversiones a largo plazo, en relación con su liquidez. La mentalidad, tradición y competencia de la banca comercial están condicionadas por previsiones a corto plazo, un movimiento rápido de sus recursos y una fácil liquidez.

Una prueba concreta de lo que ocurre en nuestro país, lo suministra el hábito del banquero más inclinado a autorizar el descuento de pagarés de lista en lugar de documentos a sola firma. En este caso, el argumento de una mayor seguridad en el crédito carece de relevancia y se imponen más las razones de mayor rentabilidad, y, sobre todo, de liquidez.

En segundo lugar, la conversión de los bancos comerciales

(23) Ejemplos de Méjico y Colombia

a la financiación a largo plazo puede más bien resultar tan sólo en una desviación de sus recursos existentes de los préstamos para evolución y capital de trabajo. Esto, hasta cierto límite podría ser deseable. Pero tales préstamos satisfacen una necesidad tan importante como la del crédito a largo plazo, del cual, en verdad, habitualmente no se diferencian económicamente. Las existencias son a menudo equivalentes a un tercio o a una mitad del ingreso nacional en los países desarrollados,⁽²⁴⁾ y en cualquier país una proporción sustancial de la inversión neta debe ir a financiar aumentos de existencias, si se quiere evitar una escasez de materias y bienes terminados. En un país todavía en proceso de convertirse en una economía de mercado, la expansión del crédito comercial podría ser particularmente importante. Un esfuerzo para desarrollar la inversión a corto plazo, podría ir en contra de la efectividad de ambos.

La tercera objeción -muy importante- consiste en que la provisión de capital e iniciativa no siempre es suficiente para crear empresas efectivas. Los empresarios pueden requerir consejos técnicos para la preparación de los proyectos y en su ejecución y manejo. Muchos bancos de fomento encuentran que un número grande de empresarios que acudena ellos carecen de la experiencia técnica y de organización requerida para financiar un proyecto. La respuesta a una solicitud de financiación rara vez puede darse en forma terminante en sentido positivo o negativo. Esta respuesta debe tomar la forma de una discusión de la propuesta del solicitante y de los métodos de financiar construir y administrar el proyecto. Tampoco termina la necesidad de consejo técnico con la elaboración de un proyecto y la provisión de financiación; esta ayuda técnica puede tener que continuar durante la vida de inversión, en la me-

(24) W. DIAMOND. Bancos de Fomento

didada que surjan nuevos problemas y dificultades.

En consecuencia, el banco que encare este tipo de financiaciones debe disponer de personal técnico y consultivo, con el consiguiente costo y dificultades para encontrar el personal calificado.

Por ello, nuestra banca comercial no se encuentra ni aproximadamente preparada para esta misión.

Veamos, sin embargo, otra opinión, muy autorizada, Se trata de la expresada por el Dr. Julio Gonzalez del Solar en ocasión de una mesa redonda organizada para tratar el tema por la Revista Análisis, en junio del año 1967, le cupo comentar las posibilidades de la banca de inversión en la Argentina, a la luz de la ley de Bancos en vigencia, así como los inconvenientes que se derivaban frente a la inflación y los tipos de interés. Señaló:

"Tomando en consideración que el país tiene por delante una tarea de capitalización muy intensa que realizar, efectivamente hace falta un mecanismo institucional: la banca de inversión, que capte ahorros a largo plazo y que estimule su inversión productiva en empresas. El sistema bancario actual solamente contempla dentro del campo de la banca oficial algún tipo de préstamos a plazo intermedio y largo. El Banco Industrial debería ser un banco de inversores. Sin embargo, el 80% de sus operaciones son más bien a plazos cortos y con destino a gastos de explotación. Creo que el Banco de la Nación tiene una proporción mayor de préstamos a plazos intermedio que el Banco Industrial dentro de los préstamos al sector agrícola que se destinan a la financiación de activos fijos.

"Se han mencionado dos obstáculos que a mi juicio son los principales para el funcionamiento de un mecanismo de banca de in-

versión: las distorsiones y limitaciones en las tasas de interés y la ausencia de una base legal adecuada.

"Las limitaciones legales y reglamentarias no son, quizá, limitaciones específicas o insalvables. La Ley de Bancos reconoce claramente desde el año 35 un tipo genérico de bancos, el banco de depósitos y descuentos, pero no puede decirse que cierre la puerta al establecimiento de bancos de inversión. Una banca de inversión moderna podría funcionar perfectamente bajo las reglamentaciones actuales. Más aún, dentro de la latitud que la ley concede al Banco Central para actuar en organismos que se ha dado en llamar "intermediarios no bancarios del crédito", también podría caber el reconocimiento de la banca de inversión. Más lógico sería, por supuesto, concebir una ley general de instituciones de crédito que identificase precisamente a los bancos de inversión como tales y les diese los instrumentos adecuados para captar los fondos del mercado, como serían las emisiones de valores y ciertos tipos de depósitos a largo plazo. Pero no existiendo tal ley, no se puede decir que la ley de bancos como tal sea un impedimento para el funcionamiento de la banca de inversión.

"Mi impresión es que sólo se requerirían algunas regulaciones del Banco Central, muchas de las cuales ni siquiera implicarían un cambio en una política conscientemente adoptada en el pasado, sino que serían disposiciones destinadas a hacer lugar para el funcionamiento de estas instituciones.

"Una de las pocas limitaciones que existían fué eliminada en el año 1963, mediante un cambio en el artículo 13 de la Ley de Bancos, según el cual a los bancos se les permitiría bajo determinadas condiciones a reglamentarse, invertir parte del e

fectivo mínimo en valores privados. La disposición original indicaba que los bancos podrían ser autorizados por el Banco Central a invertir sus efectivos mínimos en títulos o bonos que el Banco Central establezca, que se trataba de valores que aquél emitiese como papeles de absorción. Ahora se dice que pueden invertir en valores que el Banco Central determine y en las considerandos del Decreto Ley se indica que se trata de valores emitidos por empresas privadas. Con ello se ha eliminado la única limitación legal que los bancos podrían tener para utilizar uno de los mecanismos clásicos de inversión a largo plazo, que es la compra de títulos.

" Para hacer un "hueco" dentro de la ley de Bancos a los bancos de inversión pueden tomarse tres caminos, a mi juicio: uno sería reglamentar la disposición del nuevo artículo 13 de la Ley de Bancos que acabo de indicar, y quizás también aquella otra del artículo 10 según la cual los Bancos pueden invertir en acciones de empresas financieras que realicen tareas similares o accesorias a la bancaria, del país o del exterior. Es decir, un banco podría así tener acciones y obligaciones de empresas financieras y canalizar por su intermedio ciertas operaciones a largo plazo. Otra forma será crear en los bancos secciones especiales hipotecarias, que no tienen porqué estar destinadas exclusivamente al acuerdo de préstamos para construcciones. Pueden ser secciones que tengan la posibilidad de aceptar cierto tipo de depósitos de ahorro y emitir valores, y de destinarlos a inversiones en activos fijos de empresas industriales.

"La tercera será hacer un "hueco" dentro de la actual reglamentación de entidades intermediarias no bancarias, del crédito y crear una categoría especial para verdaderos bancos de inversión"

Se ha justificado en la primera parte de este capítulo, a mi juicio, la necesidad de estructurar una banca de inversión especializada, de naturaleza autónoma, y no como simple apéndice de la banca comercial. Veamos entonces, así proyectada, que papel le cabría desempeñar en el panorama futuro de los servicios financieros de nuestro país.

Del análisis de la oferta y demanda de fondos y de los servicios financieros complementarios que suministra un banco de inversión, se desprende que existe en el mercado de capitales argentino, la oportunidad de establecer en el país una institución de este tipo.

Institucionalmente, el banco de inversión prestará un servicio que en la actualidad no existe en el sector privado de la economía argentina. El banco sería la única entidad que puede ofrecer capital a largo plazo, tanto de riesgo en la forma de aportes de capital, como en la forma de créditos a mediano y largo plazo. Igualmente, sería también la primera entidad financiera privada que contaría con un equipo de personal técnico de varias disciplinas, con capacidad de efectuar la evaluación técnica, económica y financiera de cada proyecto. Es especialmente importante la función promocional, que en la actualidad no está cumpliendo en una forma adecuada, ninguna de las instituciones que opera en el país.

El banco de inversión puede jugar un papel clave en la canalización de recursos financieros externos a largo plazo. Esta función que parcialmente está siendo cumplida por los bancos comerciales y otros intermediarios financieros, en muchos casos puede realizarse más efectivamente por una institución especializada que no solamente le puede servir de guía al inversionista extranjero, sino al estar en capacidad de vincularse financieramen-

te al negocio, se pueden suministrar los conocimientos indispensables sobre el ambiente de negocios de país.

En la República Argentina a pesar de los trastornos causados por el prolongado proceso inflacionario, se han desarrollado con mucho éxito una serie de mecanismos de captación de ahorros que por las condiciones del mercado se han reducido en su gran mayoría a plazos relativamente cortos. El banco de inversión serviría como complemento de los sistemas existentes. En primer lugar, al estudiar técnicamente proyectos específicos, puede llegar a efectuar operaciones de colocación garantizada de acciones o "underwriting", que en la actualidad sólo se realizan en el país parcialmente. En segundo lugar, se pueden diseñar nuevos sistemas de captación de ahorro tanto nacional como extranjero, basados en los nuevos tipos de operaciones e instrumentos.

Una de las formas de determinar las posibilidades de mercado para una nueva institución consiste en examinar sus funciones frente a las que ejercen entidades ya existentes en el mismo ramo de actividad. El banco de inversión, por ser una entidad de operaciones esencialmente a largo plazo, no compite con la banca comercial. Las operaciones pasivas de los dos tipos de instituciones, difieren sustancialmente. Mientras que la cartera del banco comercial está compuesta por adelantos en cuenta corriente, documentos descontados y préstamos a corto plazo, la de un banco de inversión básicamente incluye inversiones en acciones y préstamos a mediano y largo plazo. Los dos tipos de instituciones efectúan operaciones de crédito externo. Sin embargo, las condiciones y plazos son diferentes puesto que la banca se concentra en los plazos cortos de tipo comercial, en tanto que la de inversión suministra préstamos en moneda extranjera a mediano y largo término.

En el área de la captación de fondos también existe una diferencia fundamental entre los dos tipos de instituciones.

La banca comercial, concentra sus esfuerzos en la obtención de depósitos a la vista, depósitos de ahorro e hipotecarios. Debido a la misma naturaleza de las operaciones activas de la banca de inversión, los recursos externos que debe captar tienen que tomar la forma de instrumentos con vencimiento a largo término tales como bonos, pagarés, préstamos externos a largo plazo, etc.

Si bien no parecen existir áreas de competencia entre los dos tipos de instituciones, así se presentan con frecuencia posibilidades de colaboración y complementación. Generalmente la financiación de un proyecto nuevo o de expansión, requiere capital accionario, crédito a mediano y largo plazo, capital de trabajo a corto término, o una combinación de los tres. El banco de inversión puede asistir en la obtención de los dos primeros y colaborar con la banca comercial en la consecución del tercero. Es de notar, sobre el particular, que la realización de los proyectos toma un período de tiempo más o menos largo, mientras que los desembolsos del banco de inversión generalmente se hacen, bien en una forma total, o bien en contados amplios. Esto permite una disponibilidad de fondos en depósito en los bancos. Debido a la naturaleza periódica de los desembolsos, a la necesidad de mantener un grado satisfactorio de liquidez para aprovechar oportunidades de negocio y a la forma global en que recibe los recursos, la banca de inversión tiene que mantener en forma líquida un volumen considerable de fondos, bien en depósitos a la vista, o bien en depósitos a término, o en documentos fácilmente liquidables. Será, por lo tanto, un excelente cliente de la banca comercial.

La Banca de Fomento industrial, representada en la Argentina por el Banco Industrial de la República, tiene básicamente los mismos objetivos y funciones que la banca de inversiones privadas. Sin embargo, considero que la acción de ambas instituciones puede ser complementaria y no competitiva.

En primer lugar, el Banco Industrial es una institución que como vimos en párrafos precedentes, dirige gran parte de sus

esfuerzos a atender las necesidades de la pequeña y mediana industria como lo demuestra el hecho del elevado número de operaciones que ha venido despachando en sus años de actividad. El banco de inversión, por el monto de recursos a su disposición y por su naturaleza de entidad promotora, solamente podrá atender un volumen de solicitudes sensiblemente inferior. En segundo lugar, y por lo menos hasta ahora, la política del Banco Industrial ha estado dirigida especialmente al suministro de créditos a mediano y largo plazo, mientras que la banca de inversión incluye como parte esencial de sus funciones, el suministro de capital accionario.

En tercer lugar, por su naturaleza, la banca de inversión es esencialmente una entidad promotora, función que ^{no} puede cumplir el Banco Industrial por su estructura y sistema de operación. Este enfoque promocional y el número limitado de empresas que puede atender, permite al banco de inversión prestar una serie de servicios técnicos complementarios que difícilmente podría ofrecer el Banco Industrial que tiene un número tan grande de operaciones.

Por último, por su naturaleza de banco de fomento, el Banco Industrial tiene que dirigir una parte considerable de sus recursos y atender actividades que si bien son de vital importancia para la comunidad económica, no siempre tienen la característica de rentabilidad comercial, que las hacen atractivas para la iniciativa privada.

Las actividades complementarias de los dos tipos de instituciones son muy amplias. En su actividad promocional, la banca de inversión generalmente desarrolla oportunidades que bien por su tamaño o por sus características especiales, requieren la asistencia del sector público. Con base en planes debidamente preparados y analizados, se puede obtener una cooperación para llevar

a feliz término estos proyectos. El Banco Industrial por su parte puede encontrar oportunidades que por razones especiales requieran, bien aportes adicionales de capital o bien los servicios técnicos y promocionales que ofrece el banco de inversión.

Vimos la conveniencia de una banca especializada de inversión capaz de contribuir a la creación de empresas, de colocar acciones de ellas en el mercado, de mantener participaciones en las mismas, especialmente en las primeras etapas de su desenvolvimiento, y de canalizar hacia ellas capitales interiores y exteriores en forma de préstamos a mediano y largo plazo. Este tipo de banca privada falta en nuestro país. Esto significa, indudablemente, un vacío en la estructura financiera nacional; luego veremos cómo la Ley de Entidades Financieras, recogiendo la actual evolución de la banca de otros países, propende a la implantación aquí de este tipo de instituciones. Pero que algo resulte necesario no garantiza, ni mucho menos, que sea posible. Y entonces se nos plantea un gran interrogante de esta tesis, de si aquí en Argentina y ahora, es factible el banco de inversión.

En el curso de este trabajo iremos considerando todas las cuestiones que surgen alrededor de este interrogante, es decir, los obstáculos y condiciones favorables que se vislumbran en relación a estas proyectadas entidades.

Pero antes de entrar a considerar las condiciones particulares de las mismas, y las específicas previstas en la Ley, veamos un aspecto fundamental que hace a la naturaleza y a la existencia misma de la banca de inversión: Es factible que estas instituciones puedan constituirse y desarrollarse en un marco de inestabilidad monetaria como el que padeció nuestro país durante un período prolongado?

Bajo esas condiciones, el banco privado de inversión aparecía hasta ahora en nuestro país como una aspiración utópica, totalmente extraña a nuestra realidad económica: la infla-

ción endémica rechazaba, aparentemente, un banco de este tipo. Según este enfoque el banco privado de inversión sería incompatible con la inflación; el argumento es el siguiente: un banco no puede prestar a largo plazo si no puede captar ahorros a largo plazo. Y, en condiciones de inflación intensa, como la que desde 1945 hasta 1967 ha padecido el país, nadie desea tomar un título de renta fija y esperar su vencimiento a 10 o 15 años. O sea, bajo la inflación no existen ahorristas a largo plazo.

Sin embargo, a esto observó muy acertadamente el economista brasileño Roberto de Oliveira Campos,⁽²⁵⁾ que en realidad no existe el ahorrista a largo plazo en ninguna parte. Y si en otros países hay quien compra un título a 15 o 20 años es porque existe un mercado secundario que asegura liquidez a esos títulos.

Esto es lo que ocurre entre nosotros, por ejemplo, con las acciones, que al no ser rescatables configurarían una suerte de ahorro perpetuo. Sin embargo, incluso bajo la inflación, el público las adquiere contando con que, si lo desea, podrá normalmente venderlas a otro interesado, principalmente a través de la Bolsa que constituye ese mercado secundario que les da liquidez. Y aquí entonces nos encontramos con una de las conclusiones fundamentales de este trabajo: no será posible crear una banca de inversión privada si no se desarrolla algún mecanismo que asegure la liquidez de los instrumentos de captación de ahorros que emiten estos bancos, sean bonos, cédulas o certificados de depósitos. Esta sería la condición primera y fundamental para que la banca de inversión pueda implantarse y consolidarse en nuestro país.

Para ello, la estabilidad monetaria juega un papel importantísimo desde dos puntos de vista: primero, al facilitar el nacimiento de un mercado de capitales amplio y dinámico donde

(25) Conferencia de O. Campos en ACIEL, 1968.

han de encontrar liquidez los títulos a emitir por esos bancos; segundo, al facilitar una razonable rentabilidad, en términos reales, al tenedor de esos documentos. Implica esto que la creación y desarrollo de la banca de inversión en nuestro país está inexorablemente subordinada a la persistencia de la estabilidad monetaria? No del todo; simplemente, hay una relación inversa en el grado de apoyo oficial necesario para la viabilidad de la banca de inversión y la estabilidad monetaria.

La acción oficial puede dirigirse a estimular la creación de una banca privada de inversión en la Argentina, dentro del actual contexto de estabilidad que se está procurando, contribuyendo a formar un mercado que confiera liquidez a los instrumentos de captación de fondos a largo plazo emitidos por estos bancos, una de cuyas variantes podría ser el redescuento de esos papeles en algún instituto oficial, en determinadas condiciones.

VI. LA BANCA DE INVERSION EN LA ARGENTINA

El 16 de enero del corriente año se promulgó la ley n° 18.061, de Entidades Financieras, que fija por primera vez de manera integral el funcionamiento de dichas instituciones. Una de las novedades que incorpora dicho texto legal consiste en reglamentar la actividad de los bancos de inversión.

La nueva ley autoriza con amplitud a la banca de inversión para cumplir todas las actividades que tradicionalmente se admiten como fundamentales para el adecuado funcionamiento de este tipo de instituciones. Veamos cuales son esas funciones.

Un análisis de las operaciones y servicios que cumplen los bancos de inversión en los distintos países en que ya actúan,⁽²⁶⁾ muestran una gama de operaciones que resultan del encuadre

(26) BID. Las Instituciones de Fomento y el Desarrollo de América Latina.

de las entidades a las condiciones particulares de cada economía. No obstante, las variantes, existen una serie de actividades que son comunes a todos los bancos de inversión independientemente del país en que se hayan instalado.

La primera y más destacada función consiste en la provisión de recursos a las empresas a mediano y largo plazo. El suministro de estos recursos puede hacerse bien sea como inversión directa en el capital de la firma, participación en operaciones de "underwriting", en el acuerdo de préstamos a mediano y largo plazo, o en una combinación de capital y créditos conforme a los requerimientos de cada empresa.

Las operaciones de crédito pueden efectuarse en moneda nacional o extranjera y pueden ser encaradas directamente por el banco o indirectamente por la concesión de garantías o avales.

Otro signo común a los bancos de inversión, es su participación en la movilización de los ahorros. Con ello actúan de una manera sumamente eficiente para canalizar hacia la inversión productiva una parte importante de los ahorros existentes.

Una tercer característica común a casi todos los bancos de inversión es el desarrollo de una actividad promocional. Muchas veces, estas instituciones son receptoras de ideas y nuevos proyectos que una vez evaluadas pueden convertirse en realizaciones concretas y útiles. Debido a su especialización y a su permanente contacto con distintos sectores de la economía, así como a la capacidad técnica de su personal, estos bancos están en inmejorables condiciones para investigar los mejores y más oportunos canales de inversión.

Para ubicarnos dentro del marco legal en que habrán de desenvolverse los bancos de inversión en la República Argentina, vamos a examinar el texto de la Ley de Entidades Financieras. Nos ser-

viremos también en el análisis -por considerarlos sumamente valiosos para la interpretación del texto- del Mensaje del Poder Ejecutivo y de la Exposición de Motivos que lo preceden.

1. LA LEY DE ENTIDADES FINANCIERAS

ANTECEDENTES. En el mensaje con que se acompaña y explica la nueva ley, se hace una recopilación de las etapas que precedieron a su redacción final. "En marzo de 1967 se encomendó un estudio a una comisión integrada por representantes no sólo de la capital sino también del interior, designados por bancos oficiales y privados y entidades financieras. El anteproyecto que elaboró fué sometido al criterio público en noviembre de 1967 y, posteriormente, una nueva comisión -formada por dos directores, el síndico y dos funcionarios del Banco Central- analizó las observaciones formuladas al anteproyecto definitivo que fué aprobado por el Directorio de esta institución en sus reuniones del 26 de abril y 8 de mayo de 1968".

Se señalan luego las razones que decidieron revisar la legislación que estaba en vigencia. "Desde la sanción de la actual ley de bancos varios hechos tuvieron particular gravitación sobre el mercado financiero. A las repercusiones de una inflación persistente se unieron los efectos de una producción y demanda masivas de automotores y bienes durables, en cuya comercialización los bancos estaban impedidos de intervenir. El mercado del dinero perdió cohesión, parcializándose en sectores. Cuantiosos fondos que dentro de la técnica corriente hasta ese entonces hubiesen normalmente ingresado al mercado a través de los bancos, lo hicieron en operación extrabancarias destinadas a facilitar la negociación de dichos bienes. Surgió así una gran cantidad de entidades de cré-

dito; nuevas empresas y modalidades operativas se expandieron con gran fuerza, incidiendo notoriamente sobre la oferta monetaria y crediticia y desbordando la tradicional concepción de los bancos como únicas entidades intermediarias en el mercado del dinero.

Ya no bastan pues las disposiciones sobre ordenamiento bancario que se dictaron cuando aquellas formas de intermediación carecían de relevancia. Las circulares de regulación que emanan del Banco Central deben abarcar todo el ámbito financiero-bancario como medio de lograr que el crédito cumpla con eficacia su papel, adaptándose en cada circunstancia a las necesidades impuestas por la situación económica del país. Alcanzadas todas las actividades financieras por las normas de regulación, se unifica el mercado, se reúne la oferta de capitales y se favorece la rebaja de las tasas de interés. En suma, se logra una mayor competencia y un mejor servicio, con tasas de intereses más uniformes para todos los solicitantes, llenándose un aspecto básico dentro de un programa de estabilidad y expansión creciente".

Objetivos: Según lo determina específicamente, la ley tiene como finalidad regular el funcionamiento de las entidades financieras comprendidas en sus disposiciones, de acuerdo con los siguientes objetivos fundamentales:

- 1º) Organización integral y desarrollo del mercado financiero, para contribuir al crecimiento autosostenido de las distintas regiones del país;
- 2º) Consolidación y eficiencia de las entidades financieras consideradas nacionales a los efectos de esta Ley, adecuación de sus formas operativas a las necesidades del mercado, y fluidez de distintos sectores que lo integran;
- 3º) Captación óptima del ahorro público por las entidades fi-

nancieras regionales o locales del interior del país y fomento de las fusiones a efecto de lograr por esa vía el máximo beneficio para la comunidad.

AUTORIZACION Y CONDICIONES PARA FUNCIONAR

Las entidades comprendidas en la Ley no podrán iniciar sus actividades sin la previa autorización del Banco Central. La apertura de cualquier clase de filiales podrá quedar sometida a la misma autorización.

Tal como se mencionaba en la anterior Ley de Bancos, se indica que al considerarse la autorización para funcionar, se evaluará la conveniencia de la iniciativa y se ponderarán las características del proyecto, las condiciones generales del mercado financiero, los particulares de la actividad de que se trata, los antecedentes y responsabilidad de los solicitantes y la situación de las respectivas zonas de influencia. Las entidades financieras privadas deberán organizarse en forma de sociedades anónimas.

ENTIDADES COMPRENDIDAS EN LA LEY

Las instituciones reglamentadas por la Ley son las siguientes:

- Bancos comerciales.
- Bancos de inversión.
- Bancos hipotecarios.
- Compañías financieras.
- Sociedades de crédito para consumo.
- Cajas de crédito.

Respecto a la flexibilidad del sistema, en la exposición de motivos se formulan las siguientes reflexiones: "Siendo la gran mul-

plicidad de instituciones crediticias un fenómeno típico de la economía moderna, que presumiblemente ha de seguir desarrollándose en el futuro, el proyecto de ley no se limita a determinados tipos de empresas. Si bien en su texto se mencionan ciertas entidades específicas, ello se hace reconociendo y afirmando la conveniencia de una especialización, pero no con la idea de dejar al margen otras formas que puedan surgir en el futuro. Por otra parte, al legislar sobre esta materia no puede olvidarse que el mercado del dinero es muy sensible y debe disponer de una amplia flexibilidad e intercomunicación.

No es aconsejable aplicar limitaciones que creen departamentos estancos y perturben el flujo del dinero de un sector a otro. El crédito debe afluir sin cortapisas para apoyar dentro de las posibilidades del mercado financiero a los sectores que la política económica nacional indique".

AUTORIDAD DE APLICACION Y SUS FACULTADES DE CONTROL Y REGULACION

El Banco Central tendrá bajo su responsabilidad la aplicación de la ley con las facultades y obligaciones que ella y su Carta Orgánica le asignan.

En el ejercicio de esta función deberá velar por el cumplimiento de los objetivos y demás disposiciones de la ley, conforme a los lineamientos del gobierno en materia de política económica y financiera. Asimismo, el Banco Central asumirá la fiscalización de las entidades comprendidas en las nuevas disposiciones.

Básicamente las entidades financieras deberán ajustarse a las normas que el Banco Central de la República Argentina disponga sobre los siguientes aspectos:

- Límites a la expansión del crédito, tanto en forma global como para los distintos tipos de crédito y de otras opera-

ciones de inversión.

- Otorgamiento de fianzas, avales y otras responsabilidades eventuales.
- Plazos, tasas de interés y comisiones de sus operaciones.
- Inmovilización de activos.
- Proporciones a respetar entre: los créditos y la responsabilidad y situación de los recurrentes; los créditos y el capital y reservas de las entidades financieras; las distintas clases de depósitos y los préstamos a mediano y largo plazo; el capital y las distintas clases de activos, y el capital y reservas y los depósitos y obligaciones.

Asimismo, el Banco Central normará respecto a las exigencias de efectivo mínimo respecto a los depósitos, lo mismo que la forma en que deberá integrarse dicho requisito de reserva.

También se autoriza al Instituto Rector para establecer los límites mínimos de capital para cada tipo de institución. En tal sentido, se señala en la exposición de motivos: "El artículo pertinente a la responsabilidad patrimonial consagra un principio que se refiere a la exigencia de una responsabilidad patrimonial mínima, que será establecida en función de la clase de entidad de que se trata y de las condiciones económicas y financieras de la zona en que ella actúe.

Se hace necesaria una determinada dimensión operativa para que las entidades puedan estabilizar la composición de sus activos y pasivos, neutralizar fluctuaciones de la coyuntura monetaria, atenuar los procesos de la actividad económica y racionalizar los factores administrativos y financieros que inciden en la empresa. La responsabilidad patrimonial, aparte de ser índice de seguridad para afrontar diferentes tensiones, condiciona las posibilidades de ex-

pansión y desenvolvimiento futuro de las entidades".

2. TRATAMIENTO DE LA LEY A LA BANCA DE INVERSION

Tanto del texto de la ley, como del mensaje y exposición de motivos, surge nítidamente la importancia que se atribuye a estas instituciones en la integración de un sólido mercado financiero nacional. Sobre el particular, se expone en el mensaje: "Según se dijo, el proyecto menciona ciertas entidades específicas. A los tradicionales bancos comerciales e hipotecarios se han agregado algunas formas que cobraron importancia en el mercado del dinero y obligaron al Banco Central en su momento a dictar normas para hacer frente a urgentes situaciones de hecho. Asimismo, se ha creído que es indispensable incorporar a los bancos de inversión. La necesidad imperiosa de incrementar la productividad—único medio de lograr el desarrollo y la elevación del nivel de vida sin inflación— y el alto costo de los equipos requeridos, obligan a prever el surgimiento de entidades que ayuden a financiarlos en un volumen de importancia. Sólo entidades de esta categoría estarán en condiciones de colocar ahorros a plazos medianos o largos, sobre la base de estudios de factibilidad que reduzcan a un mínimo el riesgo de esas operaciones".

Por su parte, en la exposición de motivos se señala; Incidentalmente las leyes de bancos se han referido a los bancos de inversión. En las normas del Banco Industrial pueden encontrarse previstas y regladas las operaciones de esa especie que son más frecuentes. La necesidad de bancos especializados que intermedien en el mercado de capitales requiere normas concretas que orienten su acción.

Como puede verse en la presente ley, las compañías financieras están habilitadas para dar créditos de inversión. Pero sólo de los ban-

cos de inversión es dable esperar un volumen tal de operaciones que les permita realizar estudios económicos, financieros y técnicos para hacer posibles los planes de inversión y para reducir así el riesgo de sus operaciones".

FUNCIONES QUE SE RESERVAN A LOS BANCOS DE INVERSION

En el artículo 18 la Ley autoriza a los bancos de inversión para efectuar las siguientes operaciones:

- Emitir bonos, obligaciones y certificados de participación en los préstamos que otorguen;
- Conceder créditos a mediano y largo plazo y complementaria y limitadamente a corto plazo;
- Otorgar avales, fianzas u otras garantías vinculadas con operaciones en que intervinieren;
- Realizar inversiones en valores mobiliarios vinculados con operaciones en que intervinieren, prefinanciar sus emisiones y colocarlos;
- Efectuar inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables.
- Actuar como fideicomisarios y depositarios de fondos comunes de inversión, administrar carteras de valores mobiliarios y cumplir otros encargos fiduciarios;
- Obtener créditos del exterior y actuar como intermediarios de créditos obtenidos en moneda nacional y extranjera.
- Realizar operaciones en moneda extranjera, previa autorización;
- Dar en locación bienes de capital adquiridos con tal objeto;
- Cumplir mandatos y comisiones conexos con sus operaciones;

CAMPOS DE ACTIVIDAD COMUNES A ALGUNAS ENTIDADES FINANCIERAS

Veamos algunas situaciones que podrán darse en la práctica

derivadas de cierto entrecruzamiento que se observa en la ley al determinar las funciones de los bancos comerciales, las compañías financieras y los bancos de inversión: Al comentar el mensaje las actividades de las dos primeras dice: "No se innova fundamentalmente en la acción de los bancos comerciales. Sin embargo, se han incluido como operaciones admitidas algunas que, a la vez que amplían su actividad, pueden contribuir también a otros fines destacados. Por ejemplo, la importancia adquirida por la industria en los últimos años aconseja que se permita a esos bancos invertir en nuevas emisiones accionarias u obligaciones, como medio de contribuir a capitalizar a las empresas. Para evitar inmovilizaciones excesivas deberán ajustarse a la reglamentación que se establezca".

No hay duda que respecto a la banca comercial esta innovación de la ley introduce un cambio fundamental en la concepción vigente respecto a los grados de liquidez.

En relación con las compañías financieras, también nos remitimos al mensaje: "Constituyen los recursos de las compañías financieras la recepción de depósitos a plazo y o la emisión y colocación de letras y pagarés. De los primeros, se excluyen los depósitos en caja de ahorros porque generan recursos de plazo determinado, que no puede, en buena técnica, invertirse en operaciones de mediano plazo cuyas características sean las de la actividad de las compañías financieras. Las compañías financieras participan de las finalidades de los bancos de inversión, de los cuales se diferencian en dos aspectos principales: no pueden dar financiaciones a largo plazo y no estarán normalmente en condiciones de realizar estudios técnicos para financiar planes completos de instalación o ampliación de empresas". Desde el punto de vista legal los campos de actividad de los bancos de inversión y de las compa-

ñías financieras se confunden en zonas de importancia. Además de las operaciones comunes, los dos tipos de instituciones están autorizadas para:

- Realizar inversiones en valores mobiliarios vinculados con operaciones en que intervienen, prefinanciar sus emisiones y colocarlas.
- Dar en locación bienes de capital adquiridos con tal objeto.
- Actuar como fideicomisarios y depositarios de fondos comunes de inversión y administrar carteras de valores mobiliarios y cumplir otras encargos fiduciarios.

Las diferencias fundamentales entre los bancos de inversión y las compañías financieras, son las siguientes:

- Las financieras podrán recibir depósitos a plazo; para los bancos de inversión esta fuente de recursos concluye el 31 de diciembre de 1973. Esta autorización permitirá a los bancos de inversión contar con una fuente adicional de recursos que hasta ahora proveyó principalmente a las compañías financieras. Hasta el período indicado, los bancos de inversión habrán podido operar en el mercado de capital y generar progresivamente una fuente de recursos permanente mediante la colocación de bonos y certificados.
- Las financieras colocarán letras y pagarés (de corto plazo) y los bancos de inversión bonos, obligaciones y certificados (de mediano y largo plazo) El mercado está hoy operando en el corto plazo y se presume que progresivamente irá aceptando el otro tipo de papeles.
- Los bancos de inversión podrán conceder créditos a mediano y largo plazo; las financieras, no, pero indirectamente operarían en éstos términos cuando conceden créditos para la compra y venta de bienes pagaderos en cuotas o a términos y otros préstamos

personales amortizables.

-Las compañías financieras podrán operar con los créditos de clientes por ventas, cobrarlos y prestar asistencia técnica a clientes, no así los de inversión.

-Los Bancos de inversión podrán, previa autorización, operar en cambios. Las financieras no lo tienen previsto en la Ley.

-Ambos tipos de entidades pueden obtener créditos del exterior y actuar como intermediarios de créditos obtenidos en moneda nacional y extranjera; la diferencia es que los bancos de inversión lo podrán hacer por derecho propio; a las financieras la ley se reserva el derecho de autorizarlas o nó.

Hemos esbozado brevemente el marco legal en que habrán de desenvolverse en el futuro los bancos de inversión en nuestro país. Analizaremos ahora otros marcos de referencia sumamente importantes. Se tratará de examinar aspectos de su estructura económica actual y perspectivas que se ofrecen para el futuro; el proceso de formación de capitales y de los servicios financieros. Por último, veremos la evolución experimentada en los últimos meses y la situación actual del mercado financiero internacional -como referencia en el corto plazo- en virtud de su importancia en relación con nuestro tema.

Con estos nuevos elementos de juicio, se irán desarrollando otras conclusiones fundamentales de este trabajo, a saber:

- a) Si está justificada la existencia en la República Argentina de una banca privada de inversión.
- b) Si las condiciones actuales, en lo interno e internacional, permitirían constituir y desarrollar una banca de inversión sin inconvenientes.

c) Qué perspectivas se ofrecerían a una banca de inversión en el futuro.

VII. SITUACION ACTUAL DE LA ECONOMIA ARGENTINA Y PERSPECTIVAS

QUE OFRECE

1. ESBOZO

La economía de nuestro país en los últimos años ha presentado como características principales un lento crecimiento, acompañada por una elevada tasa de inflación y crisis periódicas en el sector externo, que se tradujeron en sucesivas devaluaciones. (Cuadro 5)

Sin embargo, y al margen de los vaivenes de dicho proceso, los distintos crecimientos sectoriales determinaron que se operase un cambio fundamental en la estructura productiva, que personalmente consideramos muy saludable. Es decir, se modificó la participación de cada sector respecto al total del producto.

En particular, el bajo crecimiento del sector agropecuario determinó que de una participación del 19,8% en 1950 pasara a representar un 16,7% del producto bruto interno en 1965. Por el contrario, la importancia de la industria manufacturera dentro del total de la producción ha ido creciendo, habiendo pasado de un 29,4% en 1950 a un 35,5% durante el año 1965.

Los componentes de la demanda global se caracterizaron durante el período 1950-65 por haber seguido muy distintos comportamientos. En tanto que el consumo representó un 73,5%, la inversión alcanzó un 18,6% en el período comentado. La inversión, sin embargo, además de otras características, constituyó una variable de mucha mayor inestabilidad que el consumo. (27)

Se revela con claridad esta afirmación si se tiene en cuenta que mientras la inversión creció a una tasa acumulativa anual

(27) En lo que va del año 1969, según el Ministerio de Economía, la inversión alcanzaría al 23,5% del producto bruto nacional.

CUADRO N° 5INDICADORES DE INFLACION

Indice oficial de Costo de Vida, salarios industriales y tipo de cambio.

Promedios anuales

Año	Costo Vida 1960=100	Salrios ind. peones 1960=100	Cambio libre, pesos por dólar
1950	8,6	12,6	15,99
51	11,8	15,0	33,74
52	16,3	19,2	22,94
53	17,0	20,1	22,56
54	17,6	23,5	25,30
1955	19,8	24,2	30,49
56	22,4	33,1	35,55
57	28,0	34,0	39,62
58	36,8	50,0	50,10
59	78,7	84,8	80,63
1960	100,0	100,0	82,80
61	113,7	124,1	83,13
62	145,7	155,1	115,98
63	180,7	194,1	138,61
64	220,7	256,1	157,14
1965	283,8	348,2	243,80

Fuente: Dirección Nacional de Estadística y Censos.

cercana al 5% pero con años de máximo crecimiento, de 46,7% en 1950 y caídas máximas de 22,6% en 1963, el consumo creció a una tasa acumulativa anual de algo más del 2%, con una tasa máxima de crecimiento en 1955 de 10,5% y una mínima de 8,1% en 1959.

También fué evidente durante el período la falta de correlación entre el nivel de la inversión y el crecimiento del producto, lo que se explicaría en parte por el alto precio de los bienes de capital.

El mencionado crecimiento, con las variantes señaladas, se operó unido a un fuerte proceso inflacionario. El aumento del nivel de precios en el período 1950-1965, según los índices oficiales, registró una variación máxima del 114% en 1959 y una mínima del 4% en el año 1954.

La inflación actuando durante un período tan prolongado generó un especial comportamiento de todas las unidades económicas, puesto que en su trasfondo se desarrolló un proceso de inestabilidad en la distribución del ingreso.

Al par de afectar los ingresos de las clases pasivas, dadas sus escasas posibilidades para competir en la puja de ingresos, la inflación afectó la productividad de todo el sistema económico. Por una parte, las tasas de interés en los distintos mercados determinaron una ineficiente asignación de recursos; por la otra, el sistema impositivo afectó a las decisiones de inversión incrementando el costo del capital.

Pero especialmente grave resultó el comportamiento del sector externo, ya que durante el período comentado la deuda externa fué incrementándose al extremo de que sobrepasa ya los 3.000 millones de dólares. Sin embargo, y tal como se desprende de los Cuadros 6/9, a partir de 1963 la capacidad de pago del país comienza a restablecerse rápidamente al generarse importantes saldos favorables en la balanza comercial.

CUADRO N. 6

- BALANCE DE PAGOS (1)

(en millones de u\$s)

Concepto	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
I. CAPACIDAD PARA IMPORT.	1.411.3	1.314.7	1.041.2	1.130.3	1.094.0	1.246.3	1.169.6	1516.
Exportaciones de bienes...	1.079.2	964,1	1.216.0	1.3655	1.410.5	1.488.0	1.593.2	1464.
Serv. reales y financ. nto	-27. 2	-75,8	- 127,5	- 1508	-297.2	-98.3	- 213.2	-191.
Mov. de capitales (no compensatorio) (2).....	359.3	426.4	-47.3	- 84.4	- 19.3	-143.4	- 210,4	243.
II. IMPORTACIONES.....	1.249.3	1.460.3	1.356.5	980.7	1.077,4	1.195.0	1.124.3	1.095
III. TRANSFERENCIAS UNILATERALES.....	7.0	12.7	4.8	0.2	2.3	12,4	3.2	3.0
IV. AJUSTE POR DEVALUACION DE LA LIBRA Y OTRAS MONEDAS.....	1.0
V. ERRORES Y OMISIONES...	2,5	2,2	6.6	- 6.5	-1.9	-1.0	18.4	2.2
VI. PAGOS INTERNACIONALES (neto) (VI= I-II-III-IV-V) (3).....	152.5	-160,5	-326.7	155.9	16.2	39,9	23,7	414.8
Variación de las reservas internacionales (1).....	308.4	-193.6	-340.3	147.2	-111.5	15,7	- 4,7	479.8
Movimiento de capitales (compensatorio (5).....	- 155.9	33.1	13.6	8.7	127.7	24.2	28.4	-65.0

1968		1967				1968				1969	Concepto
Año	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I		
1.329.9	302.7	573.8	320.8	319.2	235.0	337.0	351.5	406.4	407.0	I. CAPACID. PARA IMPORT	
1.367.9	405.0	485.0	485.7	314.8	259.0	338.6	385.1	295.0	349.2	Exportac. de bienes	
- 213.2	-56.2	-37.3	-44.1	-54.2	-74.4	-64.1	-34.0	-40.7	56.4	Serv. reales y finan	
175.2	-46.1	125.4	50.1	114.4	-29.2	16.0	90.5	97.9	46.4	(neto) Movimiento de	
										capitales (no compen	
										satorio (2) (3)	
1.169.2	242.4	287.5	288.8	276.8	236.1	261.9	307.6	363.6	290.0	II. IMPORTACIONES	
4.0	0.4	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.6	III. TRASFERENCIAS U-	
										NILATERALES.	
										IV. AJUSTE POR DEVAL.	
				1.0						DE LA LIBRA Y OTRA	
										MONEDAS	
-2.8	-5.5	11.6	-6.7	2.8	0.4	-3.8	2.9	-2.3	1.9	V. ERRORES Y OMISIONE	
										VI. PAGOS INTERNACIONI	
159.5	65.4	274.3	37.5	37.6	-2.5	77.9	40.0	44.1	118.3	(neto (VI=I-II-III-	
57.3	31.0	425.0	10.8	13.0	-26.4	54.7	16.6	12.4	76.6	IV-V (3) Variación de	
										las reservas interna-	
										cionales (4)	
102.2	34.4	-150.7	26.7	24.6	23.9	23.2	23.4	31.7	41.7	Movimiento de cápita-	
										les (compensatorio) (5)	

Fuente: Boletines Estadísticos mensuales del B.C.R.A.

CUADRO N° 7

- INTERCAMBIO COMERCIAL (1)
(En millones de u\$s)

Concepto	Años									
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	
SALDO DEL INTERCAMBIO COMERCIAL										
Exportaciones.....	1.070.2	964.1	1.216.0	1.365.1	1.410.4	1.483.4	1.593.2	1.464.5	1.367.	
Importaciones.....	1.249.3	1460.4	1.356.5	980.7	1.077.2	1.198.6	1.124.3	1.095.5	1.169.	
Saldo.....	-170.1	-496.3	-140.5	384.4	332.2	294.8	468.9	369.0	198.	
CLASIFICACION ECONOMICA DE LAS IMPORTACIONES										
Total.....	1.249.3	1460.4	1.356.5	980.7	1.077.2	1.198.6	1.124.3	1.095.5	1.169.	
Bienes de capital.....	419.7	493.8	556.4	372.0	208.9	154.6	202.9	217.7	257.	
Materias primas y bienes intermedios comb. y lubric	156.0	129.7	91.6	57.4	83.7	115.3	108.5	93.5	84.	
Bienes de consumo.....	23.4	41.9	41.2	23.7	31.8	45.8	48.4	45.5	48.	
durables.....	9.7	18.0	11.4	7.1	10.9	12.4	22.6	21.0	18.	
no durables.....	13.7	23.9	29.8	16.6	20.9	33.4	25.8	24.5	29.	
CLASIFICACION ECONOMICA DE LAS EXPORTACIONES										
Total.....	1.079.2	964.1	1.216.0	1.365.1	1.410.4	1.493.4	1.593.2	1.464.5	1367.	
Materias primas y bienes intermediarios.....	779.0	693.1	932.5	901.7	1.028.0	1.068.1	1.162.2	988.8	900.	
Bienes de consumo.....	295.2	264.6	279.1	451.1	367.1	410.6	415.7	453.7	440.	
durables.....	0.9	1.1	2.2	5.2	12.3	11.0	12.4	13.4	16.	
no durables.....	294.3	263.5	276.9	445.9	354.8	399.6	403.3	440.3	423.	
Bienes de capital.....	5.0	6.4	4.4	12.3	15.3	14.7	15.3	22.0	27.	

(1) Instituto Nacional de Estadística y Censos.-

CUADRO N° 8SECTOR EXTERNOExportaciones

	1950-54 competición	1955-59 porcentual	1960-64	1965
Ganadería	47,8	51.2	46.9	37,8
Carnes	12,5	26.1	22.0	22.0
Agricultura	45,5	43,3	45,2	54.9
Cereales y lino	25.3	29.4	27.3	38.6
Resto	6,7	5,5	7.9	7.3
Total en millones de dólares.	1056,5	968,3	1206.9	1492.3

Promedio del quinquenio

Fuente: Dirección Nacional de Estadística y Censos.

CUADRO N° 9SECTOR EXTERNOImportaciones

	1950-54	1955-59 Porcentajes	1960-64	1965
Bienes de consumo	6,4	5.2	4.6	6.6
Materias primas y bienes intermedios	47.3	46.4	45,0	57.4
Elementos para la construcción	9.2	4.9	6.3	11.9
Elementos para el transporte y comu- nicaciones	-12,2	13,7	13.3	13.6
Combustibles y lu- bricantes	20,0	23,2	9,1	10.5
Total (millones de dólares)	1103,1	1165,5	1224,8	1198,4

Fuente: Dirección Nacional de Estadística y Censo.

La estabilidad cambiaria se logró solamente durante breves períodos que, dado el proceso, significó crecientes sobrevaluaciones del peso. De ahí que sobrevenían las devaluaciones por el aumento de los precios internos y la necesidad de facilitar las exportaciones.

El sector público contribuyó asimismo a aumentar la insuficiencia operativa del sistema económico.

La falta de inversiones fué afectando la capacidad productiva de las empresas públicas, lo cual afectó al conjunto del sistema ya que se trataban de bienes de infraestructuras.

2. LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

A los fines de nuestro estudio, vamos a hacer especial hincapié en el desarrollo de la industria manufacturera en la Argentina, porque consideramos que es específicamente en esta importante rama de la actividad económica en donde se han presentado y se presentarán los requerimientos de inversión que han de ser materia y preocupación del tipo de banco que estamos analizando.

El crecimiento de la industria manufacturera ha sido el determinante en el crecimiento de nuestro producto bruto. Su tasa de crecimiento del 4,5% anual acumulado durante el período 1950 a 1965 ha contribuido decididamente al crecimiento global de la economía (Cuadro n° 10).

Además, la industria ha posibilitado la aceleración del proceso de urbanización del país. Datos ilustrativos de este fenómeno son el aumento de la población urbana en un 140% en el período 1914-1947, en el mismo período la ocupación industrial se incrementó en un 192%. De 1949 a 1960 la población urbana aumentó en un 45% en tanto que la ocupación industrial lo hizo en un 58%.

CUADRO N° 10SECTORES PRODUCTORES DE MERCADERIASTasas de crecimiento acumulativo anual período1950 - 1965

<u>Agropecuario</u>	2,2%
Agricultura	3,3%
Ganadería	0,9%
<u>Explotación de Canteras y Minas</u>	10,0%
Combustibles sólidos	23,0%
combustibles líquidos	11,0%
Canteras	6,1%
Minerales metalíferos	5,8%
Minerales no metalíferos	7,2%
<u>Construcción</u>	0,7%
Privada	0,3%
Pública	1,3%
<u>Industrias Manufactureras</u>	4,5%
<u>Vegetativas</u>	1,7%
Alimentos y Bebidas	1,5%
Tabaco	2,4%
Textiles	1,9%
Confecciones	0,5%
Madera	2,8%
Imprenta y Publicaciones	2,8%
Cuero	0,2%
Piedras, vidrios y cerámicas	2,9%
<u>Dinámicas</u>	7,6%
Papel y cartón	4,6%
Productos Químicos	6,6%
Derivados del petróleo	6,4%
Caucho	3,3%
Metales excluidas maquinarias	7,4%
Vehículos y maquinaria (excl. elect)	10,0%
Maquinaria y aparatos eléctricos	11,5%

Fuente: Banco Central R.A. (Gcia. Investigaciones Económicas)

El proceso de crecimiento industrial operado tuvo de principal característica orientarse hacia la sustitución de importaciones. Su punto de partida consistió en la sustitución de importaciones de bienes finales de consumo, y prosigue hacia la de bienes intermedios y de capital. Los requerimientos crecientes de importaciones para la industria., frente a los altibajos de las exportaciones y su valorización, provocaron discontinuidad en el crecimiento industrial.

3. ESTRUCTURA DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Vamos a distinguir dos grupos industriales: dinámicas y vegetativas. Las industrias dinámicas, cuya tasa anual de crecimiento es mayor al del total del sector manufacturero son la de maquinarias y aparatos eléctricos, vehículos y maquinarias, caucho, metales, químicos, petróleo y papel. Las vegetativas se integran por piedras, vidrios y cerámica, imprenta, madera, tabaco, textiles, alimentos y bebidas, confecciones y cueros(Cuadro n° 11).

La participación de las industrias dinámicas y vegetativas ha cambiado en forma muy importante dentro del período 1950-1960. Mientras que en el año base las vegetativas representaban un 68% del total industrial y las dinámicas un 32%, al final del período la proporción era del 54% para las dinámicas y del 46% para las vegetativas.

4. ESTRUCTURA DE LA INVERSION

En el transcurso del período bajo comentario, se alteraron también de manera fundamental los componentes de la estructura de inversión. Entre 1950 y 1954 la inversión pública representaba un 29% del total de la inversión, en tanto que la correspondiente al sector privado fué de un 71%. En el período 1960-1965 la participación promedio del sector público declinó al 21%, elevándose en

CUADRO N° 11

- PRODUCCION INDUSTRIAL MANUFACTURERA (1)

(Indice base 1960=100)

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
TOTAL.....	100,0	109,7	104,7	99,9	115,0	129,6	129,1	129,1	139,3
Alimentos, bebidas y tab.	100,0	105,1	112,4	115,2	108,6	117,2	125,8	132,5	138,3
Textil, confecciones y cuer	100,0	102,0	82,8	79,6	96,9	111,3	105,1	104,1	113,1
Productos químicos.....	100,0	104,9	100,4	104,9	131,0	144,2	145,7	143,2	176,4
Piedras, tierras, vidrio y cerámica.....	100,0	116,5	113,8	100,2	111,5	131,9	140,9	144,8	156,5
Metales, excluído maq....	100,0	110,5	101,6	141,4	102,8	141,4	157,2	136,5	171,5
Construc. de veh. autom..	100,0	142,5	151,4	127,9	183,3	219,9	212,2	217,9	224,9
Maquinaria, excluída la eléctrica.....	100,0	98,5	80,4	70,1	76,4	78,6	72,9	67,3	69,4
Maquinaria y aparatos e- léctricos.....	100,0	116,4	97,4	80,8	99,2	116,9	112,9	108,8	100,3
Otros.....	100,0	109,5	108,7	104,3	113,2	127,6	133,7	129,5	136,7

(1) Fuentes: CONADE y encuesta BCRA.

en consecuencia la del sector privado.

Este proceso trajo, como ya dijimos, el deterioro del aparato productivo del sector público, lo que perjudicó también a todo el sistema económico.

5. LAS REFORMAS INTRODUCIDAS EN MARZO DE 1967

A partir de la fecha dicha, el gobierno nacional adoptó un programa de estabilización que revistió las siguientes características:

Política cambiaria. Se modificó la tasa de cambios en un 40%, llevándola respecto al dólar de m\$ 250.- a m\$ 350.- Además, se modificó el sistema de control de cambios que se había establecido en abril de 1964, con el propósito de eliminar prácticamente la totalidad de las restricciones en el movimiento de divisas, incluyendo las existentes en relación con remesas de dividendos y otros movimientos de capital. Con tales medidas se podría afirmar que hoy nuestro país ofrece uno de los regímenes cambiarios que cuenta con mayor libertad.

Con el fin de contrarrestar el efecto de la devaluación e impulsar el crecimiento industrial, se reformó el sistema arancelario. Para la exportación de productos tradicionales se fijaron derechos, que la necesidad exigió se fueron reduciendo gradualmente.

Los resultados de esta política han sido satisfactorios, en cuanto que permitió mantener aquel tipo de cambio, ya por espacio de casi dos años y medio, a la vez que posibilita la reconstitución de un razonable nivel de reservas de divisas (Cuadro n° 12).

Política fiscal. La política fiscal se modificó de manera sustancial, ofreciendo como metas la reducción del déficit presupuestario y un incremento en la proporción de los fondos destinados a obras públicas, en relación a los rubros de gastos corrientes.

Se estableció un sistema de retención a las exportaciones

tradicionales en porcentajes que variaban entre el 16 y el 25%.

El conjunto de medidas fiscales produjo una sensible reducción de los déficits de presupuesto, que de m\$ñ. 141 miles de millones del año 1966, se redujo a m\$ñ. 48 miles de millones al cierre del ejercicio 1968.(28)

Política monetaria. La base de la política monetaria radicó en la imposición de restricciones en las operaciones entre el Banco Central y el gobierno para el financiamiento de sus déficits. Los medios de pago aumentaron un 18,5% durante el año 1968, en relación con un 28,4% en 1967.

Se ha verificado un cambio importante en la composición del aumento de los medios de pago. Mientras que en 1967 cerca del 50% del aumento resultó de un superávit de la balanza de pagos, en tanto que para 1968 un 70% del alza provino del sector privado bancario como consecuencia de la disminución de los requisitos de reserva dispuestos por la Circular B. 630. En una Circular precedente, la B. 629, el Banco Central dispuso una liberación sustancial en la política de crédito a seguir por los bancos del sistema.

Durante el año 1967 la financiación del déficit del gobierno por el Banco Central representó el 30% del aumento de los medios de pago, proporción que declina a un 20% durante el año 1968.

Como novedad interesante, en cuanto al origen de los recursos para solventar los gastos e inversiones públicas, debe mencionarse los esfuerzos del Gobierno por reconstituir un mercado de capitales de títulos públicos, tarea en la que hasta ahora le acompañó el éxito a través de la colocación de tres series de Bonos Nacionales para Obras Públicas.

Política salarial y de precios. La política salarial consistió en un reajuste general de salarios seguidos por su congelación hasta 1968.

(28) Para el ejercicio 1969 -según los informes del M. de Economía,- el desequilibrio de la Tesorería se reducirá en un 20% en relación al del año precedente.

- RESERVAS INTERNACIONALES (1)
(En millones de u\$s a fin del período)

Concepto										
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	
TOTAL.....	747,3	558,0	222,5	375,3	272,0	301,3	296,6	776,4	833,7	
Banco Central de la Rep.										
Argentina.....	697,5	496,2	191,7	322,3	192,3	265,1	251,1	754,2	792,4	
Oro.....	103,5	189,6	60,6	77,6	71,0	65,9	83,7	83,7	108,7	
Divisas.....	188,8	135,6	90,1	104,6	50,1	46,2	57,0	38,1	45,2	
libres.....	16,5	25,0	12,5	52,0	11,2	17,3	21,2	11,0	12,4	
bilaterales (netos)....	172,3	110,6	77,5	52,6	38,9	28,9	35,8	27,1	32,8	
activas.....	177,4	116,2	81,6	57,2	44,6	33,0	40,5	34,9	37,0	
pasivas.....	-5,4	-5,6	-4,1	-4,6	-5,7	-4,1	-4,7	-7,8	-4,2	
Colocac.realiz. en div.	405,2	171,0	41,0	140,1	71,2	153,0	110,4	614,4	514,9	
Fondo Monetario Internac.										
Posición de reserva....	-	-	-	-	-	-	-	18,0	96,6	
Instituciones autoriz.										
para operar en cambios.	49,8	61,8	30,8	53,0	79,7	362,2	45,5	22,2	41,1	

(1) Banco Central de la República Argentina.

CUADRO N° 12

- RESERVAS INTERNACIONALES (1)

(En millones de u\$s. a fin de período)

1967				1968				1969	Concepto
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	
327,6	752,6	763,4	776,4	750,0	804,7	821,3	833,7	910,3	TOTAL
279,9	697,7	718,5	754,2	713,4	757,2	771,2	792,4	848,5	Banco Ctral. de la Rep. Arg.
83,7	83,7	83,7	83,7	83,7	88,7	103,7	108,7	108,7	Oro
53,0	56,4	34,6	38,1	36,8	43,0	64,3	45,2	46,4	Divisas
28,7	28,4	15,5	11,0	11,5	11,4	20,6	12,4	12,2	libres
24,3	28,0	19,1	27,1	25,3	31,6	43,7	32,8	34,2	bilaterales (netos)
32,3	37,4	26,8	34,9	30,2	37,4	48,3	37,0	36,5	activas
-8,0	-9,4	-7,7	-7,8	-4,9	-5,8	-4,6	-4,2	-2,3	pasivas
143,2	557,6	598,2	614,4	545,4	538,0	511,1	541,9	590,8	Coloc. realiz. en divisas
-	-	2,0	18,0	47,5	87,5	92,1	96,6	102,6	Fondo Monetario Internacion
									Posición de reserva
47,7	54,9	44,9	22,2	36,6	47,5	50,1	41,3	61,8	Instituc. autorizadas para operar en cambios

Para evitar las repercusiones iniciales de esta medida se concertó un acuerdo con las empresas privadas por el cual se comprometieron, a cambio de ventajas de origen crediticio, a asimilar con sus ganancias una parte de los aumentos de sus costos de producción.

Desde el 1° de enero del corriente año, los convenios de trabajo se renovaron por un año más, previo el reconocimiento de un pequeño, ajuste, en tanto que también se repitió para este año el acuerdo con los empresarios.

Veamos ahora brevemente la política económica y financiera que se ha previsto para el año 1969, de manera que ya podamos extraer algunas pautas acerca de las perspectivas a corto plazo que se presentan para la economía argentina. Debemos señalar, sin embargo, que los sucesos de los meses de mayo y junio de este año, si bien no habrán de alterar los lineamientos básicos de la política económica a seguir- lo ha recalcado insistentemente el nuevo Ministro de Economía Dr. D. Pastore- han contribuido a reavivar las subyacentes expectativas inflacionarias, con las consiguientes repercusiones en los mercados.

6. POLITICA ECONOMICA Y FINANCIERA PARA 1969.

La política económica para este año ha sido elaborado teniendo como objetivos principales la consolidación del crecimiento y de la estabilidad, procurando el incremento de los ingresos reales de las distintas categorías perceptoras de rentas y previendo reformas estructurales en el sistema económico.

La acción económica desarrollada desde marzo de 1967 hasta fines de 1968- señala el Ministerio de Economía- estuvo motivada en su mayor parte por objetivos coyunturales y de saneamiento del sistema económico-financiero. (29)

Basándose en una política de ingresos que trató no hubiere redistribuciones sectoriales de los mismos, se procuró devolver al mecanismo de los precios la tarea de asignar recursos. Alcanzadas las metas propuestas para la primera etapa del programa, los nuevos objetivos han inducido modificaciones en la acción de la conducción económica que se traduce en el diferente énfasis que se asigna a las distintas políticas sectoriales.

Teniendo presente el desenvolvimiento cualitativo y cuantitativo de la economía argentina durante los años 1967 y 1968, la evolución económica en 1969 se basará fundamentalmente en un esquema de más largo plazo, tratándose, como premisa general, de consolidar el proceso de crecimiento y estabilidad.

En función del objetivo general, los lineamientos generales del programa del gobierno para el año 1969 tienden a satisfacer las siguientes metas:

- Incrementar los ingresos reales de los asalariados, reduciendo al mínimo el efecto que los aumentos de los salarios nominales pueden tener sobre la estructura de los costos de producción.
- Promover una mejor asignación de los recursos productivos, elevando su grado de eficiencia en términos de rentabilidad y tecnología.
- Aumentar moderadamente la inversión pública, compatibilizando tanto el objetivo de lograr un déficit fiscal aceptable, como el de evitar presiones inflacionarias por el lado de la demanda y ciertas rigideces en la oferta, ante las expectativas favorables que se desprenden del análisis de los otros agregados macroeconómicos.
- Acelerar la tasa de inversión del sector privado.

- Incrementar la capacidad de importar del país.
- Continuar la acción de racionalización con el objeto de incrementar la eficiencia del sector público.
- Incrementar el ahorro del sector público.
- Propender al desarrollo económico y social a través del mejoramiento de la infraestructura básica (caminos, energía, etc.)

VIII. EL PROCESO DE FORMACION DE CAPITAL EN LA REPUBLICA ARGENTINA

Vamos a analizar el proceso de formación de capital en la Argentina, con el propósito de revelar la naturaleza de su estructura y prever la magnitud de los requerimientos del mercado. Con ello, también se tratará de justificar la existencia de una sólida banca de inversión que satisfaga dichas exigencias.

El exámen se ha hecho para el período de 1962 a 1967 porque se estima como más indicada para evaluar el futuro comportamiento de la economía. (30)

1. EVOLUCION DEL INGRESO Y LA INVERSION

En los años bajo comentario el incremento promedio del Producto Bruto Interno fué del orden del 2%, produciéndose en el período tres años durante los cuales se presentó un retroceso neto.

En los años 1962 y 1963 se observan disminuciones, derivadas de las consecuencias de problemas políticos y cambios fundamentales en la política económica. Durante 1964 y 1965 el producto bruto crece a una tasa superior al 8% anual debido en gran parte a la expansión de la producción agropecuaria. El retroceso experimentado en 1966 se puede asignar en parte a la reducción en la producción de cereales y a las expectativas creadas por el nuevo cambio institucional. Desde 1967 se comienza a observar el efecto del programa (30). BID. El Mercado de Capitales en Argentina.

CUADRO N° 13ORIGEN, POR SECTORES DE ACTIVIDAD, DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO AL COSTO DE FACTORES.

(en miles de millones de pesos de 1960)

Año	total	Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	Explotación de canteras y minas	Industria manufacturera	Servicios
1950	652,3	124,3	3,6	191,7	299,6
51	678,1	132,8	4,2	195,7	311,6
52	635,3	113,8	4,5	191,1	294,7
53	679,9	148,8	4,8	191,2	304,0
54	705,6	148,0	5,1	204,3	318,6
1955	754,0	154,1	5,3	227,1	337,1
56	766,7	147,1	5,4	238,3	346,4
57	808,8	146,3	5,7	257,2	364,9
58	867,1	152,7	6,2	282,4	384,6
59	816,9	151,2	7,1	260,0	367,7
1960	882,2	153,7	9,7	284,4	397,4
61	944,0	152,4	12,6	311,9	428,0
62	926,6	155,2	14,1	297,8	423,5
63	893,4	155,5	14,1	284,1	406,5
64	965,5	166,5	14,3	327,1	424,2
1965	1048,2	176,7	14,9	368,7	454,1
66	1042,7	172,9	15,7	363,9	456,0
67	1065,5	183,0	17,3	362,5	463,7

Fuente: Banco Central de la República Argentina

CUADRO N° 14

GASTOS DEDICADOS AL INGRESO BRUTO NACIONALMercaderías y servicios disponibles

Año	Consumo Privado	Consumo Gobierno gral.	Invers. Bruta Interna	Total	Export. merc. y servicios	Export. mercad. y serv. (-)	Prod. Bruto int.	Efecto de la variac. de la rel. de inters.	Ingreso Bruto Interno	Ingreso neto de fact. del exterior	Ingreso Bruto Nacional
1950	74,8	9,7	14,0	98,5	12,6	13,0	98,2	1,9	100,1	-0,1	100,0
51	74,1	9,3	19,8	103,2	9,6	14,1	98,7	1,8	100,5	-9,5	100,0
52	75,9	9,8	18,3	104,0	7,7	11,3	100,4	-0,3	100,1	-0,1	100,0
53	69,9	8,8	18,1	96,8	10,8	8,5	99,1	1,0	100,1	0,1	100,0
54	73,6	8,9	16,9	99,4	11,3	10,3	99,9	0,3	100,2	-0,2	100,0
1955	75,9	8,6	17,7	102,2	9,5	12,2	99,5	0,7	100,2	-0,2	100,0
56	75,1	9,6	16,6	101,3	10,9	10,9	101,3	-1,0	100,3	-0,3	100,0
57	76,4	8,8	17,4	102,6	10,9	11,6	101,9	-1,7	100,2	-0,2	100,0
58	76,4	8,4	17,5	102,3	10,5	11,2	101,6	-1,2	100,4	-0,4	100,0
59	74,1	9,0	16,9	100,0	11,5	10,5	101,6	-0,6	100,4	-0,4	100,0
1960	69,9	9,0	22,8	101,7	10,7	11,9	100,5		100,5	-0,5	100,0
61	72,3	8,7	23,6	104,6	9,3	13,3	100,6	0,1	100,7	-0,7	100,0
62	71,8	8,6	21,8	102,2	12,9	13,1	102,0	-1,4	100,6	-0,6	100,0
63	72,1	8,5	17,3	97,9	13,5	10,5	100,9	-0,4	100,5	-0,5	100,0
64	72,6	7,8	19,1	99,5	11,6	11,2	99,9	0,7	100,6	-0,6	100,0
1965	71,4	7,3	19,8	98,5	11,7	9,9	100,3	0,1	100,4	-0,4	100,0

Fuente: Banco Central de la República Argentina

CUADRO N° 15GASTOS COMPONENTES DEL INGRESO BRUTO

(en miles de millones a precios de 1960)

Año	Consumo Privado	Consumo del Gobierno General	Inversión Bruta Interna	Ingreso Bruto Nacional
1950	541,7	70,2	101,0	723,6
51	554,9	69,5	148,1	749,3
52	552,9	67,8	126,1	689,0
53	523,0	65,7	135,1	748,1
54	567,1	68,6	130,1	770,5
1955	626,8	71,0	146,4	825,6
56	619,4	78,9	137,2	824,3
57	660,5	75,9	150,6	864,8
58	710,6	78,0	163,3	930,3
59	653,0	78,9	148,8	881,5
1960	668,2	86,3	218,3	956,5
61	759,8	88,5	241,2	1022,1
62	710,5	84,9	216,1	989,3
63	694,7	82,4	167,4	964,7
64	764,7	81,6	200,7	1052,3
1965	823,2	83,4	217,6	1142,4
66	824,0	85,5	197,4	1131,3

Fuente: Banco Central de la República Argentina

CUADRO N° 16

- INVERSION BRUTA INTERNA -INVERSION BRUTA INTERNA SEGUN EL TIPO DE BIENES - Período 1950-1965-

Inversión bruta interna fija						
AÑO	Construc. privada	Construc. pública	Equipo durable de prod.	Total	Variación de existen- cias	Inversión Bruta Interna
					(1)	
Composición porcentual						
1950	50,6	25,4	39,0	176,0	-13,0	100,0
51	36,4	17,6	40,4	94,4	5,6	100,0
52	39,1	18,1	41,7	98,9	1,1	100,0
53	35,3	19,1	36,7	91,1	8,9	100,0
54	37,1	17,5	37,8	92,4	7,6	100,0
1955	36,9	13,5	45,0	95,4	4,6	100,0
56	42,7	12,0	52,9	107,6	-7,6	100,0
57	40,6	14,1	50,3	105,0	-5,0	100,0
58	40,1	18,0	46,3	104,4	-4,4	100,0
59	31,7	16,8	44,6	93,1	6,9	100,0
1960	24,4	15,6	55,6	95,6	4,4	100,0
61	22,8	15,1	63,9	101,8	-1,8	100,0
62	23,3	14,2	65,0	103,0	-3,3	100,0
63	27,0	18,1	62,7	107,8	-7,8	100,0
64	25,4	13,5	56,6	95,5	4,5	100,0
1965	26,0	12,7	55,2	93,9	6,1	100,0

(1): Incluye los principales productos agropecuarios y un importante grupo de materias primas y artículos manufacturados.

Fuente: Banco Central de la República Argentina

CUADRO N° 17Producto Bruto Interno

(Miles de Millones de Pesos de 1968)

<u>Año</u>	<u>P.B.I.</u>	<u>Incremento Porcentual</u>
1962	5.571,3	-1,9
1963	5.374,8	-3,5
1964	5.804,8	8,0
1965	6.303,3	8,5
1966	6.282,3	-0,5
1967	6.404,3	1,9

Fuente: Banco Central de la República Argentina
Memoria Anual 1967

CUADRO N° 18Evaluación de la Inversión Bruta

<u>Año</u>	<u>P.B.I.</u>	<u>Interna</u>		<u>Tasa de aumento porcentual</u>
		<u>1962</u>	<u>1967</u>	
		Miles de Millones m\$N Precios 1968		
	<u>(1)</u>	<u>Inversión (2)</u>	<u>Inversión P.B.I. (3)</u>	
1962	5.571,3	1.192,9	21,4	-10,4
1963	5.374,8	924,0	17,2	-22,5
1964	5.804,8	1.107,9	19,1	16,6
1965	6.303,3	1.201,2	19,1	7,8
1966	6.282,3	1.089,6	17,3	-9,3
1967	6.404,3	1.147,6	17,9	4,8

Fuente: Banco Central de la República Argentina
Memoria Año 1967

CUADRO N° 19Inversión del equipo durable de producción 1962-1965

Miles de Millones de Pesos

(1) Precios 1968

	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>
<u>Nacional</u>				
Equipos transporte	191,0	140,8	225,2	265,5
Maquinaria y otros	213,6	181,6	205,4	229,1
Reparaciones	50,8	46,9	50,2	56,3
	<u>455,4</u>	<u>369,3</u>	<u>480,8</u>	<u>550,9</u>
<u>Importado</u>				
Equipo transporte	65,1	44,2	16,0	15,5
Maquinaria y otros	254,5	165,6	129,7	115,9
Sub Total	319,6	209,8	145,7	131,4
	<u>775,0</u>	<u>579,1</u>	<u>626,5</u>	<u>682,3</u>
	=====	=====	=====	=====

(2) Composición Porcentual

<u>Nacional</u>				
Equipo transporte	24,6	24,3	36,0	39,0
Maquinarias y otros	27,6	31,3	32,8	33,6
Reparaciones	6,5	8,1	8,0	8,2
	<u>58,7</u>	<u>63,7</u>	<u>76,8</u>	<u>80,8</u>
<u>Importado</u>				
Equipo transporte	8,4	7,6	2,5	2,2
Maquinaria y otros	32,9	28,7	20,7	17,0
Sub Total	41,3	36,3	23,2	19,2
Total	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>
	=====	=====	=====	=====

Fuente:

B.C.R.A. Boletín Estadístico N° 6, Junio 1966

CUADRO N° 20

	Relación entre las inversiones y el producto interno (Coeficiente)	Producto por habitante de fines de la década de 1960 (u\$s de 1960)
Argentina.....	21,7	950
Bolivia	14,3	203
Brasil	16,5	379
Colombia.....	18,3	367
Costa Rica.....	17,1	570
Chile.....	15,4	671
Ecuador.....	13,4	323
El Salvador.....	13,9	349
Guatemala.....	10,1	359
Haití.....	5,5	85
Honduras.....	12,6	247
México.....	14,9	677
Nicaragua.....	12,8	344
Panamá.....	14,8	740
Paraguay.....	16,7	272
Perú.....	18,7	450
República Dominicana.....	10,4	710
Venezuela.....	18,0	878
- Total región.....	17,1	513

Fuente: CEPAL (1968)

de estabilidad, con índices crecientes de aumentos en el producto nacional.

En lo que atañe a la inversión bruta interna, su relación como porcentaje del ingreso, fué disminuyendo gradualmente del 21% a 17,9 durante el período.

La composición de la inversión no ha variado fundamentalmente durante el lapso 1962-67. El promedio de inversión en la construcción representó el 41% del total, con un incremento gradual hasta 1967. Las adquisiciones de equipos aportando algo más de un 59%, con lo que ocupan el primer lugar en relación con el monto total de la inversión bruta; dentro de este rubro, las maquinarias absorben un 32,7% del total y los equipos para transporte un 22%.

De acuerdo con el origen de los bienes, es interesante observar como el proceso de sustitución de importaciones va modificando las proporciones. Mientras que en 1962 las compras externas significaban un 41% del total de la inversión en equipo durable de producción, en 1965 esa cifra se redujo al 19%.

Este proceso de sustitución se debe en buena medida a la disminución en los requerimientos de importación de equipos de transporte, producto del crecimiento de la industria automotriz local.

2. PROYECCION DE LA INVERSION BRUTA INTERNA PARA EL PERIODO

1969/73

Se ha seguido para este análisis la metodología de un estudio que efectuó oportunamente la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, ⁽³¹⁾ considerando dos hipótesis: la primera prevé para esos años un crecimiento de la economía del 2,7% que es el ritmo de los últimos cinco años como promedio; la segunda parte del supuesto de un crecimiento del 5% anual, que se estima que nuestro país puede mantener sin inconvenientes.

(31) Estudio Bunge y Enríquez. Año 1968.

CUADRO N° 21Proyección de la Inversión Bruta Interna y el Valor del Equipo
durable de Producción

en m\$ n miles de millones de pesos 1968

	<u>1969</u>	-	<u>1973</u>		
<u>VARIANTE 1a.</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>
Inversión Total	1.314	1.419	1.457	1.496	1.537
Equipo Durable	727	780	801	823	845
 <u>VARIANTE 2a.</u>	 1.402	 1.623	 1.880	 2.044	 2.146
Equipo Durable	771	893	1.034	1.124	1.180

Las cifras que se acompañan en tal sentido, revelan la magnitud de las inversiones que se tienen que efectuar en la República Argentina los próximos años.

Acercas de cómo se financiarán estas inversiones cabe esperar una conjunción de circunstancias que se preveen como favorables a esos fines.

Se estima una mejora importante en el proceso de creación de ahorro, se espera que las condiciones de estabilidad atraigan el capital extranjero para inversiones y, finalmente, la reestructuración de los sistemas de captación y canalización de ahorros y la creación de nuevas instituciones como la banca de inversión, coadyuvarán al alcance de esas metas.

IX . EL MERCADO DE CAPITAL Y LOS SERVICIOS FINANCIEROS EN LA ARGENTINA

Vimos en capítulos anteriores cuáles son las funciones que cumplen los bancos de inversión. Pasaremos ahora a analizar el mercado de capitales y servicios financieros, evaluando en que forma se están encarando hasta ahora aquellas funciones, con lo que habremos de responder al interrogante que nos hemos formulado en párrafos precedentes acerca de si se justifica implantar tal banca especializada en la República Argentina.

Las operaciones y servicios propios de un banco de inversión son atendidos parcialmente en nuestro país por un sistema que forman:

- Bancos comerciales
- Bancos de fomento
- Compañías financieras
- Compañías de seguros
- La bolsa de valores.

1. LOS BANCOS COMERCIALES

CUADRO N° 22Estructura de la Banca Comercial Argentina

En Julio de 1963

Tipo de Banco	Número		Porcentaje del	
	Parcial	Total	Parcial	Total
<u>Oficiales y Mixtos</u>				
Nacionales	4		25,9	
Provinciales	26		25,9	
Municipales	<u>4</u>		<u>2,9</u>	
		34		54,3
<u>Particulares</u>				
Extranjeros	13		13,0	
De la Capital	18		24,5	
Del interior	<u>53</u>	<u>39</u>	<u>3,2</u>	<u>45,7</u>
		<u>123</u>		<u>100,0</u>

Fuente: Banco Central de la República Argentina, Boletín Estadístico.

En general, y de acuerdo con normas tradicionales, la banca comercial privada otorga créditos a corto plazo, tanto de consumo como de capital de trabajo. Cabe señalar, sin embargo, que una proporción importante de estas operaciones a corto plazo, se transforma a mayor plazo por renovaciones casi automáticas de los créditos a su vencimiento.

La banca oficial, con 34 instituciones sobre un total de 123 bancos, recoge el 54% de los depósitos totales del sistema. De las cuatro entidades oficiales nacionales, Banco de la Nación, Industrial, Hipotecario Nacional y Caja Nacional de Ahorro postal, el primero absorbe el 21% del total de los depósitos bancarios del país. (Cuadro n°22)

Es dable observar en la composición de los depósitos de particulares la gran proporción de depósitos de poca movilidad, lo cual da una gran estabilidad al sistema. (Cuadro n° 23)

En cuanto a la distribución de préstamos por actividades, la industria manufacturera ocupa el primer lugar con el 41% del total, le sigue la producción primaria con un 27% y las actividades comerciales con el 15% del total. (Cuadro n°24)

En el campo de la financiación industrial a mediano plazo, la banca comercial interviene a través del sistema de desafectaciones de efectivo mínimo. Este consiste en que se van liberando exigencias de encaje por el monto de determinados créditos que los bancos efectúen para destinos muy específicos (Circular B.630 del B.C.R.A.). Entre esos destinos merece señalarse el de los préstamos para financiar la realización de inversiones en el sector de la producción primaria y para el equipamiento de la industria y ventas de equipos con igual destino. Tales bienes deberían ser de industria nacional. En cuanto al plazo de tales créditos, la Cir-

CUADRO N° 23Depósitos de Poca Movilidad, Bancos Comerciales

(En Miles de Millones de pesos)

<u>Año</u>	<u>Precios Corrientes</u>	<u>Precios 1968</u>
1961	74,6	362,5
1962	84,9	321,8
1963	122,8	575,3
1964	178,2	445,5
1965	232,3	453,0
1966	288,0	426,2
1967	383,1	436,7
1968 (Julio)	461,9	461,9

Fuente: Banco Central de la República Argentina, Boletín Estadístico.

CUADRO N° 24Evolución de los Saldos de Préstamos Bancarios por Actividades

Junio 30, 1968

(en m\$n miles de millones de pesos 1968)

<u>Actividad</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>
Producción Primaria	194,0	212,0	202,6	208,6	204,0
Producción Industrial	290,5	280,8	295,4	301,9	327,2
Comercio	110,5	107,8	108,8	115,1	125,0
Servicios	41,8	46,2	44,3	49,3	46,6
Otros	60,4	65,7	78,3	77,8	90,9
	<u>697,2</u>	<u>712,5</u>	<u>729,4</u>	<u>725,7</u>	<u>793,7</u>
	=====	=====	=====	=====	=====
<u>Porcentual</u>					
Producción Primaria	27,8	29,7	27,8	27,7	25,7
Producción Industrial	41,7	39,4	40,5	40,1	41,2
Comercio	15,9	15,1	14,9	15,3	15,8
Servicios	6,0	6,5	6,1	6,6	5,9
Otros	8,6	9,3	10,7	10,3	11,4
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>
	=====	=====	=====	=====	=====

Fuente: Banco Central de la República Argentina, Boletín Estadístico.

cular no los fija expresamente, sino que establece que se graduarán en función de la naturaleza de los bienes incorporados, rentabilidad actual y futura de las explotaciones y capacidad financiera de los deudores, pero no podrán exceder de cinco años.

De la forma como los bancos comerciales han orientado los fondos provenientes de dichas desafectaciones de efectivo mínimo ilustra el cuadro anexo. Se observa que una buena parte de esos recursos se han volcado a la atención de necesidades planteadas por la producción primaria, que son prácticamente las únicas que se orientan a financiar requerimientos de inversión.

El sector manufacturero ha sido atendido con preferencia para sus necesidades de evolución, en tanto que el resto de las colocaciones se ha dirigido a la prefinanciación de exportaciones no tradicionales, préstamos personales, empresas de obras públicas y otras de menor cuantía. (Cuadro n° 25)

Se deducen del cuadro varias conclusiones respecto a la evidencia de que los bancos comerciales no han aprovechado prácticamente la única oportunidad que se les ha brindado para asistir al sector industrial en sus exigencias de inversión. A mi juicio, y por su orden, las causas han sido las siguientes:

- El importe de los recursos que se pueden desafectar de los requisitos de efectivo mínimo para las diversas necesidades previstas en el Grupo I de la Circular B.630, no alcanzan a cifras de la magnitud requeridas por las inversiones en la industria.
- Como se le presentan al banquero otras posibilidades de colocaciones dentro del mismo grupo (préstamos personales, evolución industrial, empresas de obras públicas), prefiere orientar sus créditos a operaciones que le brindan mayor ren-

CUADRO N° 25Saldo de los Préstamos de Orientación Selectiva del SistemaBancario

(m\$ n miles de millones de pesos)

<u>Actividad</u>	<u>1966</u>		<u>1967</u>	
	<u>m\$ n</u>	<u>%</u>	<u>m\$ n</u>	<u>%</u>
1. Producción Primaria				
Repoblac. Ganadera	17,1	24,3	20,8	18,6
Mecaniz. Agrícola	11,8	16,7	34,6	30,9
Mejoras fijas	9,4	13,3	13,9	12,4
Otras	1,4	2,0	2,2	2,0
	<u>39,7</u>	<u>56,3</u>	<u>71,5</u>	<u>63,9</u>
2. Industrias Manufac- tureras				
Evolución Industrial	15,0	21,3	16,6	14,8
Estímulo exportac.	3,7	5,3	3,3	7,4
Otros	2,4	3,5	3,5	3,2
	<u>21,1</u>	<u>29,9</u>	<u>23,4</u>	<u>25,4</u>
3. Divisas	9,7	13,8	12,0	10,7
T O T A L	<u>70,5</u>	<u>100,0</u>	<u>111,9</u>	<u>100,0</u>

Fuente: Banco Central de la República Argentina, Memoria Anual, 1967.

tabilidad, liquidez y simplicidad de trámites. (32)

-La banca comercial por su naturaleza de financiación a corto plazo, ejerce un papel de escasa importancia en servicios de promoción industrial. La relación entre el banco y cliente, se gradúa en términos del volumen de depósitos y el cumplimiento de sus obligaciones y las garantías que ofrece el segundo. En consecuencia este tipo sencillo de relación hace casi siempre innecesaria la intervención de personal especializado en evaluación de proyectos o personal especializado que provea asistencia técnica.

Como síntesis de lo expuesto, concluimos que nuestros bancos comerciales no reúnen las condiciones necesarias para financiar necesidades de inversión, y mucho menos aún las que puedan afectar al sector industrial.

Por otra parte, la nueva Ley de Entidades Financieras dentro de la nueva filosofía de permitir la creación de institutos especializados, sólo reserva a los bancos comerciales la atención del crédito a corto plazo.

2. LOS BANCOS DE FOMENTO

Ciñéndonos al análisis del financiamiento del crédito a la industria, ya que ese va a ser el objetivo fundamental de los bancos de inversión, consideraremos las entidades de fomento que actúan en nuestro país y que han desempeñado un papel importante en dicho rol.

Se trata del Banco Industrial de la República Argentina y de la Caja Nacional de Ahorro Postal.

Ya vimos en detalle los antecedentes de su creación, operaciones realizadas y evolución del Banco Industrial, entidad que

(32) Rendimiento de los préstamos de inversión para la industria: 14% anual, en tanto que para los préstamos personales supera el 20% anual.

por su Carta Orgánica está en condiciones de atender la totalidad de los servicios que debe prestar un banco de inversión.

Analizamos también bastante minuciosamente la acción crediticia desarrollada por dicho Banco, así como las distintas alternativas de dicha evolución. Nos quedaría por ver ahora el lugar que ocuparon en su momento el Banco Industrial y la Caja Nacional de Ahorro Postal en el financiamiento de empresas a través de la compra de acciones.

La política del Banco Industrial en esta materia puede separarse en dos etapas. Desde la iniciación hasta 1967, operó comprando y vendiendo acciones en el mercado de valores. De 1967 hasta ahora el Banco comenzó la venta de sus paquetes de acciones, eligiendo con preferencia el camino de la negociación directa con accionistas de las respectivas empresas, invirtiendo los fondos provenientes de esas ventas en debentures emitidos en la forma que ya hemos comentado.

La misma variante inicial del Banco Industrial, fué seguida por la Caja de Ahorro, la que se ha retirado del mercado de acciones, para retornar a sus clásicas inversiones en valores públicos y préstamos personales.

Ambas instituciones pudieron desarrollar este tipo de operaciones en magnitudes considerables- debido al éxito de sus sistemas de captación de ahorros de "Cuentas Especiales para participación en Valores Mobiliarios". (Cuadro n° 26)

El cambio de política en relación con la suspensión de actividades en el mercado de valores, implica que el Banco Industrial ni directa ni indirectamente ya a contribuir a las compañías como accionistas, tampoco ha participado en los últimos años en

CUADRO N° 26

Banco Industrial de la República Argentina
Depósitos y Cuentas Especiales para Participación
en Valores Mobiliarios
Miles de millones de Pesos - 1968

<u>Año</u>	<u>m\$ Corriente</u>	<u>m\$ 1968</u>	<u>Número de ctas. (000)</u>	<u>Promedio p/cuenta m\$ mill.</u>	<u>Rendimiento Pagado %</u>
1963	15,7	47,9	137,1	3,5	13,0
1964	22,4	55,6	162,0	3,4	13,0
1965	27,4	53,4	178,8	3,2	13,0
1966	34,2	50,6	179,6	2,7	13,0
1967	45,6	52,0	199,0	2,6	13,0
1968	59,9	59,9	208,3	2,9	13,0

Fuente: B.I.R.A., Memorias.

operaciones de "underwriting".

En relación con las actividades promocionales, se puede afirmar que la entidad actúa más en una función de Banco de crédito para apoyar iniciativas del sector privado industrial. El Banco no formula directamente nuevos proyectos, ni suministra asistencia técnica o administrativa a sus clientes.

Como se ve, si bien previstas en su Carta Orgánica, una buena parte de las funciones de un banco de inversión no son cumplidas por el Banco Industrial de la República Argentina.

3. COMPAÑIAS FINANCIERAS

Aproximadamente a partir del año 1956 se observa una expansión de sociedades financieras dedicadas a la captación de ahorro privado para dirigirlo hacia las empresas productoras y distribuidoras con el fin de proporcionarle capital de trabajo a corto plazo, la aparición y florecimiento de este mercado se produce como una consecuencia de la rigidez de la política monetaria y crediticia del Estado, estimulada por la existencia de un sistema de tasas de interés y comisiones-fijadas en límites máximos- que no se ajustaba a la realidad económica.

Se gestó así una creciente demanda de fondos extrabancarios que se recogían por las compañías financieras privadas. Estas, que se desarrollaron durante un largo período sin las restricciones de todo tipo que se imponían a los bancos, estaban en condiciones ideales de ofrecer al ahorrista o inversor rendimientos muy superiores que los reconocidos por los bancos.

A mediados de 1962 se reglamentó el funcionamiento de estas compañías, exigiéndose -para poder actuar- el requisito de su inscripción en un registro que el Banco Central habilitó al efecto.

En 1964 se dictaron normas precisas para la actividad de las financieras, tales como la fijación de tasas de interés máximas para sus operaciones activas y pasivas y el mantenimiento de una reserva de efectivo. (33)

Esta reglamentación entorpeció la actividad de captación de recursos de estas compañías, los que luego se fueron trasladando al mercado de documentos o de aceptaciones.

En relación a la labor de las compañías financieras en la atención del crédito para la industria-objetivo de este examen-cabe señalar que los recursos que se ofrecen a dicho sector son a muy corto plazo, ya que oscilan entre los 90 y 180 días.

La necesidad de refinanciar continuamente estas operaciones, ya que las variaciones constantes de las tasas de interés en este mercado así lo exigen, hace que los fondos así obtenidos sean utilizados para financiar requerimientos de evolución.

Y a hemos analizado en su momento el tratamiento que la nueva ley de Entidades Financieras le asigna a estas Compañías, así como las áreas de actividad que, conforme a dicho texto, se entrecruzarían con las de los bancos de inversión.

4. COMPAÑIAS DE SEGUROS Y CAPITALIZACION

Existen en nuestro país alrededor de 300 compañías de este tipo, muchas de ellas de escasa relevancia.

En el sentido de adjudicarles alguna posibilidad en la atención del proceso de inversiones, cabe aclarar que las perspectivas son escasas. Cumplen un papel secundario como captadoras de ahorro y tampoco se encontrarían en condiciones de brindar los servicios que normalmente se atribuyen a un banco de inversión.

5. EL PAPEL DE LA BOLSA DE VALORES

(33) Circular I.F. n° 1 del Banco Central.

CUADRO N° 27

- MERCADO INTERNO DE ACEPTACIONES (1)

Concepto	Años		1967				1968				1969
	1967	1968	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Tasa de interés en % a días (2)											
60.....	19,8	16,4	31,6	19,5	19,4	18,9	18,1	17,5	14,9	14,7	15,2
90.....	23,0	18,1	31,6	21,6	21,4	22,2	21,2	19,1	16,0	16,3	16,3
120.....	23,5	18,9	31,6	22,0	21,7	23,3	22,4	20,2	16,8	17,3	17,5
150.....	23,1	19,9	31,6	21,9	22,7	23,0	23,3	19,7	17,8	17,5	17,0
180.....	24,5	19,7	31,6	22,9	23,0	23,8	22,6	20,4	17,9	17,8	17,6
más de 180.....	24,6	22,5	31,6	24,2	23,3	24,1	24,9	24,1	21,6	20,9	20,1
Índice del volú- men de transaccio- nes Base promedio mensual año 1967=100.....											
100,0	150,0	89,0	69,9	113,4	127,7	159,0	134,3	163,4	143,1	165,3	

(1) Banco Central de la República Argentina (2) Promedio del período de la tasa de interés efectivo cobrada por el inversor.

En anexo se consigna el movimiento de los valores negociables en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires durante el período 1950-1967. (Cuadro nº 28)

Deflacionando los datos se observa una constante declinación en las transacciones, provocada seguramente por la falta de estabilidad política y monetaria. Las empresas crearon una oferta excesiva de nuevas emisiones, agravada por el hábito casi general de liquidar los dividendos en acciones, frente a una demanda que, salvo brevísimos períodos de florecimiento, se mantuvo en general muy débil.

Bajo las condiciones actuales, lamentablemente, no parece probable la colocación por intermedio de este mercado de un volumen considerable de nuevas emisiones, tal como requeriría el proceso de inversiones y de capitalización de las empresas.

X. EL MARCO FINANCIERO INTERNACIONAL

1. SU IMPORTANCIA

Es fundamental el análisis de las condiciones que brinda el mercado financiero internacional para determinar las posibilidades de contribución del capital externo en el desenvolvimiento de una banca de inversión, aspecto que, si bien no es vital, resultaría de suma necesidad asociarlo al considerar el volumen de los recursos con que se han de manejar esas instituciones.

En este sentido, y frente a la actual situación financiera internacional, cabría concluir que nos enfrentaríamos con uno de los pocos puntos negativos -aunque muy importante- para llevar adelante la idea de instalar un banco de inversión en la República Argentina. =

En efecto, un banco de inversión debe jugar un rol especial

CUADRO N° 28Monto de los Valores Negociados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

1950 - 1967

Año	Nominal	Efectivo	Efectivo miles de mill.	
			1968	1/ -/
1950	1.558	2.142	1.593,8	
1951	1.760	2.479	985,9	
1952	1.608	1.803	373,9	
1953	2.176	2.607	492,8	
1954	3.841	6.496	1.156,8	
1955	3.918	8.445	1.190,2	
1956	2.690	4.983	547,3	
1957	2.355	3.470	244,4	
1958	4.455	7.825	313,6	
1959	5.888	12.646	112,7	
1960	14,031	34.756	191,9	
1961	15.532	32,887	140,5	
1962	14.259	16.676	43,4	
1963	30.271	52.701	55,3	
1964	29.781	36.552	41,4	
1965	18.583	19.086	13,1	
1966	15.200	14,319	5,7	
1967	20,422	22.692	5,3	

Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires

1/ Llevado a pesos de 1968 mediante el índice oficial de costo de vida.

en la orientación del capital externo a mediano y corto plazo para las empresas que por razones de su magnitud no pueden esperar tener acceso a los mercados externos de capital.

Pero veamos cual es la situación actual y perspectivas que se ofrecerían en el mercado internacional-especialmente en el ámbito privado- partiendo también de la base de la limitación de los recursos que se puedan obtener de las entidades y organismos oficiales internacionales de crédito.

Tengamos en cuenta desde ya, para anticipar el problema, que los fondos provenientes del exterior, para ser colocados localmente en condiciones de economicidad, deben serlo a tasas de interés razonable. Pero la evolución del costo del dinero externo, y particularmente en los últimos meses, frente a la tendencia bajista o estable de las tasas internas harían inconvenientes las operaciones. (34)

Como ejemplos de esta dificultad, podemos mencionar la reciente decisión del Gobierno Argentino de postergar la colocación de un empréstito en Estados Unidos, debido precisamente al significativo aumento que tendría su costo.

Otro ejemplo podría darse con la tendencia de los exportadores argentinos, de evitar endeudarse en moneda extranjera como lo venían haciendo hasta ahora para prefinanciarse, debido también a idénticas razones.

2. EVOLUCION RECIENTE

Durante el segundo trimestre de 1969 la tendencia alcista de los tipos de interés ha llegado probablemente a su punto crítico; gradualmente la liquidez internacional se fué reduciendo al mínimo y la necesidad de capitales llevó el costo del dinero a límites considerados inalcanzables hace sólo muy poco tiempo.

(34) Costo actual del dinero externo en el sector privado: "Prime rate", firmas de primera línea y para bancos, el 8,5%, fuera de esta categoría supera el 10% anual. Si se desea asegurar cambio, el costo se eleva en un

Al culminar el mes de junio de este año para depósitos en dólares a 90 días se estaba superando la tasa del 12,5%.

Muchos son los países que ven este proceso con mucha preocupación, y desearían poder cubrir las fisuras a través de las cuales los fondos se filtran hacia el mercado de eurodólares. Esa alarma ya se ha trasladado a la Reserva Federal de los Estados Unidos, donde ha habido ponencias en el sentido de que los pedidos de préstamos de eurodólares efectuados por los bancos estadounidenses deberían ser restringidos severamente, imponiéndoles fuertes exigencias en materia de efectivo mínimo. El mercado de eurodólares, en virtud de la astringencia crediticia que se ha impuesto en Estados Unidos como una de las medidas para combatir la inflación, ha crecido a pasos agigantados.

En los momentos actuales los fondos de eurodólares se podrían estimar en alrededor de 28.000 millones de dólares, contra 16.000 millones a junio de 1968, y se estima que constituyen el eslabón más frágil del sistema monetario internacional en virtud de que en cualquier momento pueden ser convertidos en otras monedas. (35)

Por su parte, los banqueros centrales siempre han sido bastante reacios frente al crecimiento del mercado de eurodólares y mantienen serias reservas en cuanto al modo en que interfieren con las políticas monetarias nacionales.

Se piensa que la intensa pugna por eurodólares por parte de los grandes bancos norteamericanos para ampliar su base crediticia, invalida los esfuerzos del Sistema de la Reserva Federal de restringir el crédito.

Indudablemente el mercado de eurodólares implica riesgos y plantea interrogantes que no son de fácil respuesta. Este mercado monetario internacional de amplios alcances, con sus complica-

(35) The Economist, mayo de 1969.

das ramificaciones no sólo es completamente extraño para el lego en la materia, sino que resulta hasta difícil de analizar para los mismos expertos. Ha sido, por ejemplo, alternativamente elogiado y condenado por ser el salvador o el destructor de la balanza de pagos estadounidenses.

Hasta en su misma definición se suscitan polémicas. A grandes rasgos, el mercado de euródólares se describe como la adquisición de dólares por bancos ubicados fuera de Estados Unidos -en su mayoría a través de la toma de dólares de depósitos de titulares nacionales o extranjeros, pero también en alguna medida a través de operaciones de pase de otras monedas al dólar- y la prestación de estos dólares, a menudo después de redepósitos en otros bancos, a prestatarios no bancarios en otras partes del mundo.

Se considera que el mercado de eurodólares constituye con amplitud un 85% del mercado más amplio de las llamadas euromonedas, en el cual las instituciones que operan en él, adquieren acreencias y asumen obligaciones en una moneda que no es la de su respectivo país de residencia. Una característica común es que estos activos y pasivos generalmente son a corto plazo, y que todas las transacciones implican la intermediación de bancos.

Esencialmente, el mercado de eurodólares es una red de teléfonos y teletipos a través de la cual muchos de los principales bancos del mundo emplean saldos en dólares, con transacciones que aparecen como una serie de cadenas que traspasan las fronteras nacionales, a lo largo de las cuales los depósitos del prestador original (generalmente un gran consorcio, un banco comercial o un banco central, pero también una persona), son transferidos al prestatario final (que podría ser un importador alemán, una com-

pañía naviera griega o prácticamente cualquier consorcio industrial en todo el mundo).

La nueva preocupación por el mercado del eurodólar no se refiere a su utilización para transacciones comerciales en el comercio internacional sino por la manera en que puede interferir con las políticas monetarias nacionales, y que tienen importantes repercusiones sobre la corriente internacional de fondos, es decir también sobre la posición de reservas de los países. El mercado da acceso a los bancos norteamericanos a importantes cantidades de fondos para préstamos que no están sujetos a las reglamentaciones internas y están tratando de asegurarse esos dólares como lo hicieron en 1966 cuando los elevados intereses pagados por sus sucursales de ultramar por eurodólares contribuyeron a un drenaje de fondos desde Londres.

Esta vez, la principal preocupación es que los eurodólares se hacen cada vez más difíciles de obtener, no sólo por la gran demanda de las casas matrices de Estados Unidos, sino porque tanto los bancos alemanes como italianos están repatriando eurodólares que vencen; los primeros en gran parte porque necesitan reservas temporarias para satisfacer los mayores requerimientos del público y los segundos por razones más perdurables, en su mayoría involucradas en la política económica.

El ejemplo italiano es particularmente esclarecedor. En los últimos meses los bancos comerciales italianos han estado recurriendo al Banco de Italia al 4 ó 5% para invertir fondos en el exterior, especialmente en el mercado de eurodólares, al 10% o más. Tan ilíquidos, habían quedado los bancos italianos que no pudieron afrontar todas las demandas en el mercado nacional

que se les formularon, que habían aumentado a medida que los pedidos de préstamos en el extranjero se hacía cada vez más caros.

Entonces el Banco de Italia adoptó severas medidas de restricción, obligando a los Bancos a liquidar su posición acreedora neta en el exterior y también aumentó la tasa de interés a los bancos. (36)

No representa ninguna experiencia nueva ni para el banco Central de la República Alemana ni para el de Italia tratar de regular las operaciones en eurodólares; es así que durante éstos últimos diez años lo han hecho así influyendo sobre la diferencia en los tipos de interés, modificando las exigencias en materia de reservas mínimas obligatorias o ajustando las operaciones en el mercado cambiario de contado y a término. En Alemania, donde la especulación con los movimientos internacionales de capital a corto plazo es una práctica que se difundió de manera alarmante últimamente, el énfasis en las recientes medidas estratégicas ha sido el de encarecer el costo de las operaciones de pase (swap) entre el dólar estadounidense y el marco para la banca alemana.

En Italia, donde ello se hace con menor frecuencia, las autoridades no sólo hicieron más costosas las operaciones de "swap" entre dólar y lira, sino que también permitieron que disminuyera la cotización de contado del dólar contra la lira, hasta un punto cercano al límite de intervención inferior en el mercado de divisas.

Lo que tanto alemanes como italianos han hecho recientemente, demuestra que los bancos centrales no permanecen inactivos, ni permiten tampoco que el mercado de eurodólares influya en sus políticas nacionales. Todo lo contrario, una crítica que podría formularsele al mercado de eurodólares es que propiamente ese mercado ha contribuido a que se impusieran controles a los movimientos de capital en muchos países.

(36) Comentario de "24 Ore", Roma junio 1969.

No debe olvidarse tampoco que las transacciones de los mismos bancos centrales han representado un importante factor en el desarrollo del mercado; han recurrido repetidas veces a él, por ejemplo, para reducir la excesiva acumulación de reservas monetarias, a absorber una excesiva liquidez en sus sistemas bancarios. Los acontecimientos en el mercado son ahora discutidos regularmente durante la reunión mensual de los banqueros centrales en Basilea, y el Banco de Pagos Internacionales ha sido continuamente un proveedor de fondos al mercado, especialmente usando dólares de fondos depositados en él por los mismos bancos centrales.

La renuncia de la mayoría de las autoridades monetarias a tratar de impedir que sus bancos o empresas echen mano al mercado de eurodólares como válvula de escape se desprende de su sospecha de que nuevos controles no harían más que incitar a la adopción de otros modos de escape.

Esta, por lo menos, es la creencia de los bancos comerciales que en él operan. Su confianza quedó demostrada hace poco cuando se anunció un nuevo consorcio internacional de bancos europeos y norteamericanos, cuyo principal centro de atención será el mercado de euródólares.

Pero sigamos analizando la tendencia hacia la suba constante en el costo de dinero.

Los tipos de interés pagados por los bancos norteamericanos en Europa ya absorbieron prácticamente todos los eurodólares que estaban en manos del sector privado o de los bancos comerciales. De ahora en adelante, los eurodólares que reúnen las filiales europeas de los bancos americanos serán, aunque fuese indirectamente, suministrados de las reservas de los bancos centrales. Pero ello

no podrá tolerarse mucho tiempo porque provocaría inmediatamente la crisis en la economía de los países interesados y no tardarían en anunciarse medidas defensivas.

Recientemente Canadá llevó su tasa de descuento al 7,5% y Francia al 7%. Esta es la razón de porqué en los Estados Unidos -si el Congreso no acepta la prórroga del recargo al impuesto a los réditos- el gobierno está decidido a intervenir en materia de salarios y precios. La gravedad de la situación ha repercutido en los mercados de valores accionarios.

Sin embargo, la crisis se hizo sentir particularmente en el sector de las euroobligaciones. El aumento de los tipos de interés debilitó inmediatamente las obligaciones comunes, pero no tuvo igual consecuencia para las obligaciones convertidas en acciones.

Es posible que las medidas adoptadas por varios e importantes países europeos para proteger sus mercados de capitales y contrarrestar la salida de fondos alivien la presión existente en los mercados monetarios, pero al mismo tiempo reducirían la oferta de eurodólares.

3. SITUACION DEL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALS A FINES DE JUNIO DE 1969

La política de restricción monetaria practicada por Estados Unidos ha tenido cada vez mayor influencia en los mercados financieros en el transcurso de estos últimos meses.

A pesar de que se asegura el mantenimiento del recargo impositivo del 10% y la supresión de la desgravación impositiva del 7% sobre las inversiones la demanda de crédito sigue en aumento en ese país.

Para contrarrestar la política de restricciones de la Reserva Federal, los bancos norteamericanos han tenido que liquidar cada vez mayor volumen de valores a renta fija de su cartera y atraer capitales por intermedio del mercado de los eurodólares.

En diversos países se han tomado medidas para limitar las consecuencias del alza de los tipos de interés en el extranjero sobre los mercados financieros nacionales. La principal de esas medidas ha sido incrementar los bancos centrales sus tasas de descuento, a la vez que procuran contener la exportación de capitales y limitar los préstamos al exterior.

La República Federal Alemana ha restringido severamente el acuerdo de emisiones de créditos al exterior, lo que ha hecho acumular una gran cantidad de solicitudes de muchos países.

Para el futuro, la evolución de los tipos de interés en los mercados internacionales dependerá estrechamente de la tendencia que registren los intereses en Estados Unidos. Actualmente se observan en este país algunos síntomas de desaceleración económica, que haría presumir una baja en los tipos de interés internacionales. Llegado ese momento, se piensa que esa baja podría ser sostenida por las consecuencias de la expansión coyuntural, en Europa Occidental. La posible aceleración de la actividad en el campo de las emisiones internacionales podría tener el mismo efecto si todas las emisiones actualmente postergadas se colocaran en el mercado.

Tal sería la situación de incertidumbre que habrán de encontrar quienes asuman la tarea de organizar en nuestro país un banco de inversión, frente a la necesidad -ya comentada más arri-

ba- de procurarse recursos externos para su desenvolvimiento y desarrollo.

XI. LA BANCA PRIVADA DE INVERSION EN LA
REPUBLICA ARGENTINA

Vamos a examinar seguidamente, a la luz de las previsiones contenidas en la Ley de Entidades Financieras, los campos de actividad en que podrá desenvolverse un banco privado de inversión en nuestro país, cómo debería integrarse su capital, con qué recursos podría operar, así como los servicios y operaciones que estaría habilitado para efectuar.

1. LOS RECURSOS DE CAPITAL

Hay que partir de la base de que los recursos de capital que se exigen para que un banco de inversión actúe sin tropiezos, son de una magnitud muy superior a los que puede necesitar cualquier otra entidad financiera de las comprendidas en la Ley.

El primer motivo que justifica esa magnitud de recursos propios está dado por su misma naturaleza. Se trata de una entidad que normalmente operará a largo plazo, que participará en el capital accionario de las empresas que financie o intervendrá en sus emisiones.

Esto significa que el Banco debe inmovilizar sus fondos por períodos relativamente extensos, hasta tanto la eficacia de los proyectos en términos de economicidad permita la transferencia al público de las emisiones.

Para la colocación de emisiones de empresas ("underwriting") también necesitará ingentes recursos propios, pues el banco deberá estar preparado para la eventualidad de adquirir por su cuenta los papeles ofertados.

La relación de endeudamiento del banco, que es el índice

representativo de sus recursos frente a las deudas que contraiga, exigirá también un volumen muy importante a su capital pues de lo contrario se impondrá un freno automático a su crecimiento.

Para lograr el objetivo que comentamos, los organizadores de un banco de inversión deberán orientar sus esfuerzos en varias direcciones.

En primer término, deberán lograr la adhesión de un núcleo representativo de las actividades económicas locales, que serán los que habrán de imprimir el ímpetu inicial en la formación del capital y efectuar el mayor esfuerzo en ese sentido. Lograda la suscripción de una importante masa de recursos, el banco en formación verá acrecentadas sus posibilidades de obtener la confianza de la comunidad financiera del país, de su propio gobierno, de las instituciones internacionales y también de la comunidad financiera internacional.

En cuanto a la participación de accionistas extranjeros, privados o institucionales, su concurso se estima muy importante y trasciende el valor de su aporte financiero. En efecto, tal participación es útil como medio de enlace con los mercados de capitales del exterior, a la vez que puede significar el aporte de experiencia de los respectivos países y la vinculación de negocios.(37)

En el orden privado, normalmente puede lograrse la participación de consorcios de bancos de países tradicionalmente exportadores de capitales; respecto al concurso de instituciones financieras internacionales, ellas abrirían interesantes posibilidades de acceso a importantes fuentes de capital. La Corporación Financiera Internacional y Adela podrían sumar su apoyo a la constitución de los capitales del nuevo Banco.

(37) W. DIAMOND. Bancos de Fomento.

2. AREAS DE ACTIVIDAD DEL BANCO

Si bien no existe ninguna limitación legal respecto a los ámbitos de actividad de un banco de inversión, hay consenso general en nuestro país en el sentido de que dicha institución deberá especializarse en el campo industrial.

Ya tuvimos ocasión de examinar la magnitud de los requerimientos previstos para el sector manufacturero en los próximos años; de ahí que aún concentrando toda su acción en esta área de la banca de inversión tendrá posibilidades casi indefinidas de actuación.

Diversificar su actividad también en el sector agropecuario, le llevaría a dispersar esfuerzos y recursos en una rama de la actividad económica que se considera adecuadamente atendida. (38)

Otro fundamento importante para su especialización radica en la necesidad de contar con personal y ejecutivos de un elevado nivel de formación técnica y experiencia lo cual-especialmente en nuestro país- sólo se podrá concentrando en un solo campo los esfuerzos.

3. ANALISIS DE LAS OPERACIONES ACTIVAS DEL BANCO

Las operaciones activas que puede realizar un banco de inversión en la Argentina surgen de tres incisos del Artículo 18° de la Ley n° 18061, a saber:

-Conceder créditos a mediano y largo plazo y complementaria y limitadamente a corto plazo.

-Realizar inversiones en valores mobiliarios vinculados con operaciones en que intervinieren, prefinanciar sus emisiones

(38) A través del Banco de la Nación Argentina, de la Provincia de Buenos Aires y demás bancos provinciales, aparte de la acción crediticia de un grupo importante de bancos privados.

y colocarlos.

-Efectuar inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables.

De lo expuesto surge que las operaciones activas pueden ser de dos categorías: de inversión y de crédito. Veamos las características que pueden ofrecer cada una de ellas: (39)

FORMA DE INVERSION

Una de las características que distinguen nítidamente a la banca de inversión del resto de entidades financieras radica en la intervención que puede asumir en el proceso de inversión directa.

La participación del banco de inversión en el capital de una empresa puede derivarse de una compra directa de acciones, por medio de una operación de colocación garantizada (underwriting), o por una combinación de ambas formas.

PARTICIPACION DIRECTA EN EL CAPITAL DE UNA EMPRESA

Esta participación puede presentar dos variantes: comointervención en el capital de una empresa en funcionamiento, o con vistas a constituir un nuevo ente.

Observando el panorama económico argentino surge la siguiente pregunta: Será factible que una banca de inversión recién constituida oriente su actividad con preferencia a las operaciones de inversión en empresas? a nuestro juicio, la respuesta es no, y se apoya en la experiencia de estas instituciones en otros países.

Dicha experiencia indica que los bancos tratan por lo general de ajustar su financiamiento a las necesidades de los solicitantes. Pero hay además otras consideraciones importantes.

(39) S. BOSKEY. Obra citada.

El hecho de que la cartera de un banco esté integrada sobre todo por acciones y la de otro, en cambio, casi totalmente por préstamos, refleja el efecto combinado que tienen en una situación particular diversos factores que veremos seguidamente.

Los bancos de inversión se muestran casi siempre contrarios a comprar acciones con fondos prestados, más cuando las condiciones de ese préstamo no excluyan dicho destino. Y así, la parte de los recursos de un banco -su capital y reservas- que se invierte se aproxima normalmente a los límites dentro de los cuales el banco puede invertir prudentemente en ellas. Los más conservadores limitan su cartera de acciones a una proporción de sus recursos propios, y otros sólo afectan el fondo de reservas acumuladas.

El ambiente económico también tiene decisiva influencia. Bajo condiciones de inflación persistente, el valor real de la deuda se reduce al extremo que prestar a largo plazo sin tomar ciertas medidas de protección equivale a una donación. Del Banco que opere en tal ambiente puede esperarse, o que opere con preferencia en acciones para proteger su capital, o que se opte -como por ejemplo en Brasil- a introducir cláusulas de corrección monetaria para sus operaciones (Resolución N° 18 del Banco Central de la República de Brasil, 18 de febrero de 1966).

Pero la protección de su capital no es la única razón que tienen los bancos de inversión para preferir las participaciones en él. Básicamente estas entidades procuran rotar sus fondos lo más rápidamente posible, para extender todo lo que puedan los beneficios de su asistencia financiera y abrir canales por donde los ahorros se encaucen hacia las inversiones industriales. En la

comunidad que tienda a la inflación, una de las pocas formas de lograrlo es la venta de acciones de su cartera.

Ningún inversionista privado -salvo como dijimos cuando hay cláusulas de ajuste- comprará obligaciones ordinarias de deuda a largo si se espera una continua elevación del nivel de precios.

Hay razones, aparte del ambiente económico, para preferir las inversiones en acciones o los préstamos. Al iniciar sus operaciones, el banco se interesa por consolidarse, crear una inmediata capacidad de ganancias que le permita formar reservas y asignar algún dividendo.

En estos casos, la renta regular o inmediata que produce una cartera de préstamos tiene más atractivo que los rendimientos retardados e inciertos de las inversiones en participaciones de capital. Este problema es particularmente agudo en los países subdesarrollados.

No obstante, una vez que el Banco está en marcha, las inversiones en acciones presentan una cantidad de ventajas. Así, podrá participar en la lucratividad de las empresas que tengan éxito, aumentar los ingresos del Banco, formar un fondo compensador de posibles quebrantos en otras inversiones y demostrar las ventajas que ofrece el financiamiento industrial. Al vender las acciones de su cartera, el banco difundirá la propiedad de las mismas y hará que se desarrolle un mercado de capitales.

Pero la forma de inversión no siempre queda al arbitrio del banco. Habrá que considerar también la filosofía de la empresa que requiere una participación ajena. Los hombres de empresa, por lo general, suelen resistirse a dar participación en su propiedad, ya que esto significaría compartir detalles y secretos en sus operaciones. Y aún suponiendo que admitan al banco de inversión como so-

cio, posiblemente les preocupe que éste venda sus acciones a la competencia o a otras personas a las cuales no desean asociarse.

OPERACIONES DE COLOCACION GARANTIZADA (UNDERWRITING)

Estas operaciones involucran un convenio de colocación garantizada de una determinada cantidad de acciones o documentos negociables de una compañía, dentro de un plazo determinado y a un precio previamente establecido.

El compromiso de quien asume la colocación se perfecciona cuando al vencimiento del contrato compra directamente todos los valores que el mercado no haya suscripto.

Este tipo de operaciones, tal como advertimos al tratar la participación directa en el capital de empresas, dependerá de las condiciones del mercado y de la capacidad del banco de inversión para exponerse a la eventualidad de una compra importante de valores.

OPERACIONES DE CREDITO

Los préstamos que suministrará el banco de inversión se pueden enunciar como operaciones de programa, que traducen una modalidad de crédito especializado en todos sus aspectos. En este sentido se diferencia del crédito personal en donde se pone más el acento en el sujeto del crédito, desde un punto de vista de solvencia moral y material, que del objeto de la empresa.

CREDITOS A MEDIANO Y LARGO PLAZO PARA FINANCIAR INVERSIONES

Como en casi todas las operaciones en que interviene un Banco de Inversión, los préstamos que conceda para solventar la compra de bienes de activo fijo, deberán estar precedidos de un exámen general de la empresa y de un estudio de factibilidad de

los programas de inversión y desarrollo de la misma.

La fijación de los plazos de financiación no será arbitraria, sino que se sujetará a las características de los proyectos, la naturaleza de los bienes a incorporar y a un análisis de la rentabilidad de la empresa, con vistas a definir su capacidad de desenvolvimiento y pago de sus obligaciones.

Es importante la previsión de nuestra Ley de Entidades Financieras al admitir que los bancos de inversión de manera complementaria, aunque limitada, puedan financiar también requerimientos a corto plazo para capital de trabajo. Esto es conveniente porque si la financiación de activos no está apoyada por un adecuado crédito de evolución, aquel apoyo crediticio puede resultar contraproducente en la evolución de la empresa.

Quizá las exigencias del proyecto o la magnitud de las inversiones, o la naturaleza de la explotación obliguen a un estudio más profundo acerca del régimen de cancelación de los acuerdos. Así el crédito puede ser amortizable semestralmente a partir de su utilización, o contar con un período de gracia graduable durante el cual sólo se atiendan los intereses devengados.

La supervisión de la compra de bienes de capital es de la mayor importancia. Cuando la financiación se destina a la compra de terrenos o construcciones es necesario exigir una justificación absoluta de la necesidad, evitando con ello que las inversiones no encuadren directamente con los objetivos industriales.

Si el crédito está destinado a la adquisición de equipos, se debe examinar que exista una compatibilidad con los programas de producción y posibilidades de la empresa y del mercado, de manera que se maximice la utilidad de las nuevas incorporaciones.

A pesar de que la determinación para el acuerdo de créditos dependerá de la evaluación de las bondades de cada proyecto, el hecho de que los préstamos sean a un plazo largo, hace indispensable que se exijan garantías adecuadas.

Solo en condiciones muy especiales deberá un banco de inversión solventar la totalidad de un plan de inversión. Normalmente se deberá exigir a los recurrentes que contribuyan con una parte sustancial de la financiación.

Respecto a las operaciones que efectúe en moneda extranjera, sobre todo teniendo en cuenta que se tratará de financiaciones, a largo plazo, no es de ninguna manera aconsejable que el banco asuma los riesgos del cambio. Procurará en todos los casos ⁽⁴⁰⁾ que el cliente contrate el respectivo seguro o trasladará todos los riesgos de la operación al prestatario; de cualquier manera esta variante tampoco conviene, salvo que se trate de una empresa con un potencial importante frente a la magnitud de un posible riesgo.

OTRAS OPERACIONES

Aparte de las operaciones de inversión y de crédito ya vistas de la banca de inversión, están previstas en la Ley otras operaciones y servicios de suma importancia. Pasaremos a examinar las siguientes:

- a) Avales y garantías. Estas operaciones se requieren especialmente cuando se trata de financiar bienes de capital importados que otorgan las propias empresas proveedoras o las instituciones foráneas especializadas. El banco de inversión estará capacitado, dentro de los márgenes de responsabilidad que podrá asumir, para participar en este tipo de garantías a mediano y largo plazo, servicio por el que puede incremen-

(40) A este respecto, en un informe elevado en 1958 al Banco Mundial por el Banco de Desarrollo de Turquía, la entidad estimó que una devaluación de un 10% le significaría un quebranto equivalente a un año de utilidades y que si la devaluación era del 25% equivalía a la pérdida de todas sus utilidades acumuladas y reservas.

mentar sus ingresos en comisiones.

- b) Asesoramiento o asistencia técnica. Este servicio, que puede significar valioso apoyo a las empresas, dependerá mucho del grado de capacidad técnica y de la experiencia que vaya acumulando el personal del banco de inversión.

4. ANALISIS DE LAS OPERACIONES PASIVAS DEL BANCO DE INVERSION

RECURSOS PROPIOS (CAPITAL Y RESERVAS)

Analizamos bien en párrafos anteriores la necesidad de que los recursos propios de un banco de inversión adquiriesen una magnitud de importancia. Uno de los motivos que se definieron como fundamento residía en que el capital fijaba la dimensión de la entidad y proporcionaba la cuantía de los fondos que podría recibir en calidad de préstamos.

El riesgo implícito de las operaciones de un banco de inversión y la posibilidad de un período inicial con pocos ingresos y posiblemente sin capacidad de ganancias, indican la conveniencia de obtener tantos aportes de capital como sea posible en relación con los recursos que se procure como préstamos. Por otra parte, una mayor proporción decapital en préstamos, aún cuando pueda significar la incidencia de cargas fijas, mejorará la producción de beneficios del capital suscripto de la institución.

La importancia de constituir una buena capacidad de ganancias será muy grande por dos razones. Si los aportes provienen especialmente del sector privado, éste naturalmente esperará una razonable rentabilidad; además, un nivel interesante de utilidades permitirá el fortalecimiento del conjunto de los recursos propios a través de la constitución de reservas.

Mientras algunos bancos de inversión han tenido éxito en obtener fondos en los mercados internos de bonos u obligaciones el resultado de muchos ha dependido indudablemente ya sea de su posición oficial o del respaldo oficial; en condiciones de inestabilidad monetaria, es probable que quizá ninguno de los dos sea suficiente, aún cuando tal situación podría muy bien provocar una mayor demanda de financiación del banco de inversión.

Los riesgos propios de sus inversiones, las dificultades para suscribir el capital necesario y la conveniencia de obtener tantos aportes privados como sea posible, indican que debe prestarse interés especial a los siguientes aspectos vinculados a la capitalización de un banco de inversión:

-El banco debe iniciar sus operaciones con una sólida posición financiera. Sus recursos deben no sólo ser suficientes para subvenir sus gastos de explotación y las exigencias de financiación, sino que debe existir equilibrio entre su aporte de capital suficiente para asumir riesgos y contraer obligaciones.

-Una de las funciones más importantes de la banca de inversión consiste en suministrar capital a las empresas, en condiciones aceptables. Esas condiciones deben guardar relación con la manera como la entidad obtiene sus propios recursos y el costo de éstos. Los tipos de interés sobre los préstamos otorgados debe guardar alguna relación con el costo de obtener crédito y el riesgo de dar en préstamo.

El volumen de las inversiones en participaciones de capital debe estar en función de los aportes de capital al propio banco. La combinación de las inversiones del banco tiene influencia sobre el volumen y condiciones de cada tipo de inversión, y está ligada a las fuentes y costo de los recursos de la entidad. Ciertos privilegios o franquicias especiales concedidos por el

Estado podrán ayudar a reducir el costo de obtener capital privado.

-Los métodos de asignar ^{capital} a los clientes del banco, deben vincularse también con las circunstancias del tomador y del país. En este sentido la flexibilidad del banco de inversión será vital.(41)

RECURSOS DEL CREDITO

El artículo 18° de la Ley de Entidades Financieras indica expresamente la naturaleza de los recursos del crédito a los que pueden recurrir los bancos de inversión.

- Emisión de bonos, obligaciones y certificados de participación en los préstamos que otorgan.
- Obtener créditos del exterior y actuar como intermediarios de créditos obtenidos en moneda nacional o extranjera.

En la exposición de motivos se señala que la fuente natural de recursos de los bancos de inversión está en el mercado de capitales y, para obtenerlos, pueden emitir bonos, obligaciones y certificados de participación en los préstamos que otorguen, lo que no impide que obtengan créditos del exterior para el mejor cumplimiento de su acción de apoyo a las empresas. Agrega que estos bancos excepcionalmente podrían recibir depósitos y para ello sería menester que previamente se reglamentaran las condiciones en que podrían recibirlos y utilizarlos.

La misma Ley, en su artículo 51° admite esa posibilidad, aunque restringida en el tiempo, al indicar que los bancos de inversión sólo podrán recibir depósitos a plazo hasta el 31 de diciembre de 1973, conforme a la reglamentación que se dicte.

Veamos como aclara esta facultad la exposición de motivos de la Ley. Al respecto, reitera que si bien se considera que

(41) Banco de Desarrollo Industrial de Israel, Nacional Financiera de Méjico, Banco de Fomento de Puerto Rico, etc., condicionan sus políticas de crédito a dichas pautas.

la fuente natural de recursos de los bancos de inversión deben ser los bonos, obligaciones y certificados de participación, parece conveniente facultarlos transitoriamente para recibir depósitos a plazo, conforme a la reglamentación que dicte el Banco Central a fin de favorecer su desarrollo en los primeros tiempos de aplicación de la nueva Ley, en tanto se fortalezca el mercado de capitales donde irán ellos en definitiva a recoger los fondos para sus operaciones.

Pasemos ahora a analizar cuáles serían las fuentes-fuera de los recursos de capital y la posibilidad transitoria de recoger depósitos a plazo- a las que podrán recurrir los bancos de inversión en nuestro país para obtener recursos destinados a sus financiaciones.

EMISION DE BONOS, OBLIGACIONES Y CERTIFICADOS DE PARTICIPACION

Básicamente el mercado local de capitales deberá suministrar los fondos en moneda nacional, necesarios para complementar los créditos externos, la captación de estos recursos está prevista en la Ley -como vimos- a través de la emisión de bonos, obligaciones y certificados de participación por los créditos otorgados, valores todos que naturalmente contarán con la garantía del banco emisor.

Nuestro país, durante prolongados períodos de estabilidad monetaria, contó con un importante mercado de valores de interés fijo, hacia donde se canalizaban porciones considerables del ahorro del público. (42)

La inflación desalentó y debilitó los estímulos para este tipo de ahorro.

Es de vital transcendencia, para que los bancos de inver-

(42) Cédulas Hipotecarias, Crédito Argentino Interno, valores provinciales, municipales, etc.

sión puedan contar en sus previsiones con la emisión de bonos, obligaciones y certificados, que el país estructure un sólido mercado de capitales que actúe sin desequilibrios en el mediano y largo plazo. De lo contrario, esta posibilidad de la ley es letra muerta y limitadísimas las perspectivas de cualquier banco de inversiones privado.

En los últimos años, se han creado algunas de las condiciones orientadas a tal fin, existiendo indicios evidentes de que se va hacia una reconstitución de dicho mercado. Si la estabilidad monetaria no se pudiera lograr, habría que recurrir- como se ha hecho en Brasil- al establecimiento de cláusulas de corrección monetaria. (43)

Nuestro país presenta condiciones óptimas, dado el elevado índice de su capacidad de ahorro, de integrar un excelente mercado de capitales, siempre que se cubrieran determinados requisitos de política económica, fiscal e impositiva, y con un marco institucional adecuado.

Con ello lograríamos, especialmente en lo que atañe a la actividad de los bancos de inversión, que:

-La negociabilidad y liquidez de una amplia variedad de valores, adecuadamente cubiertos de la inflación, inducirían la inversión productiva de cuantiosas sumas del ahorro nacional en empresas del país en las que la propiedad es abierta.

→El fortalecimiento de este mercado, acompañado de una razonable libertad para el movimiento internacional de capitales, aseguraría la participación de inversiones privadas del exterior.

-La circunstancia de que se dispusiese de una nueva fuente interna de capital a largo plazo, provocaría interés en la ini-

(43).Brasil. Banco Central, Resolución nº 18/66 y Ley nº 4728/65 sobre mercado de capitales.

ciación y promoción de nuevas empresas.

- Fuesen viables proyectos de empresas de gran magnitud, que exigen montos de capitales considerables.
- Los organismos internacionales de desarrollo participan como suscriptores complementarios de valores.

PRESTAMOS O REDESCUENTOS DEL GOBIERNO

Esta posibilidad hay que admitirla como factible, en razón de que interesa al propio estado la existencia y fortaleza de estas instituciones; la experiencia de otros países indica que casi todos los bancos de inversión han dispuesto del auxilio financiero del Estado.⁽⁴⁴⁾

Esta ayuda puede asumirse a través del otorgamiento de préstamos a muy largo plazo y a bajo interés, la participación en el capital del Banco, líneas especiales de redescuento, exención impositiva a los papeles que emita, el acuerdo de garantías por créditos externos, etc.⁽⁴⁵⁾

CREDITOS DE INSTITUCIONES OFICIALES DEL EXTERIOR

En relación a varios bancos privados de inversión, la Agencia Internacional de Desarrollo ha suministrado importantes créditos, hasta 25 años de plazo a intereses reducidos, aunque supeditados a que una parte sustancial de los mismos se destinen a la inversión en bienes provenientes de Estados Unidos. Además de la A.I.D. existen otros organismos gubernamentales que estarían en condiciones de suministrar asistencia financiera similar.⁽⁴⁶⁾

OTROS PRESTAMOS DEL EXTERIOR

Podrían ser provistos por Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, entidades que ya han dispensado im-

(44) En nuestro país por ahora habría que descartar este arbitrio frente a la muy restrictiva política que está siguiendo desde hace unos años nuestro Banco Central.

(45) Este tipo de franquicias ha estimulado la constitución y fortalecimiento de estas entidades en Brasil.

(46) La Corporación Financiera Internacional, entre otras.

portante apoyo a muchos bancos privados de inversión, y por bancos comerciales extranjeros, mediante la provisión de líneas de crédito a corto y mediano plazo.

5. PROYECTOS PARA INSTALAR BANCOS DE INVERSIÓN EN LA ARGENTINA

Desde la reciente emisión de la Ley de Entidades Financieras, que institucionaliza a los bancos de inversión, se han gestado diferentes iniciativas tendientes a incorporar estas nuevas entidades al sistema financiero nacional.

Ya algunas de esas iniciativas se habrían elevado al Banco Central con presentaciones formales, en tanto otras se encuentran en proceso de elaboración. Los proyectos que han trascendido presentarían las siguientes características:

- Un banco de inversión, integrado por un consorcio de bancos oficiales y mixtos del litoral y noroeste del país, que aparentemente tendría como finalidad esencial el financiamiento de inversiones en los sectores agropecuarios e industrial.
- △Un grupo de entidades empresarias, en torno a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, que confió el estudio de factibilidades a ADELABEC. En este trabajo se fija el capital del nuevo Banco en m\$N 3.500 millones, a integrarse en dos etapas de m\$N 2.100 millones y m\$N 1.400 millones. Se sugiere que la suscripción de dicho capital se efectúe en un 60% con aportes nacionales y el resto con capitales externos privados o internacionales.

Al analizar la proyección financiera del proyecto, se determina que el endeudamiento de la institución debe ser del 100% de su capital para el primer año hasta alcanzar la proporción de cinco veces el monto de los recursos propios, relación que se califica como óptima. En los recursos del crédito, el estu-

dio propone que sean del orden de los m\$N 1.380 millones para el primer año, provenientes 910 millones de fuente extranjera y 470 millones nacional. El costo de los fondos del exterior se estimó en un siete por ciento, a corto plazo, y del 8,5%, en los plazos superiores a un año; para el mercado interno se admiten tasas variantes.

En el cálculo financiero el margen bruto se ha estimado en un cuatro por ciento.

Respecto a los préstamos se calcula que en el corto plazo los de moneda extranjera irán desde m\$N 310 millones en el primer año a m\$N 2.330 millones el quinto año; para el largo plazo la proyección va de los m\$N 470. millones a m\$N 3.500 millones en el mismo lapso, con lo cual el total posible de la cartera pasaría al quinto año a m\$N 11.500 millones.

Se prevé en el estudio una razonable capacidad de ganancias para el primer quinquenio, recomendándose no distribuir dividendos en los dos primeros años.

-Un tercer proyecto que se conoce- todavía en elaboración- organiza un banco de inversión privado con un capital inicial de m\$N 1.000 millones, suscripto también con un 60% local y el resto con aportes del exterior.

Su objetivo fundamental sería la financiación de préstamos a mediano plazo. En cuanto a su participación en empresas, la misma sería solo transitoria: colaboraría en su formación y/o ampliación de su base accionaria, para desvincularse en el corto o mediano plazo.

-Habría un cuarto proyecto sobre la base de lo que se denominaría un banco de carácter integrado. Esta entidad operaría en sus

primeras etapas como un banco comercial, para ir gradualmente a la financiación de inversiones en activos fijos.

A los fines de este proyecto, se realizó una interesante evaluación del flujo de ahorros, especialmente en Capital Federal y Gran Buenos Aires, llegándose a la conclusión de que los bancos absorbían esos fondos en escasa medida.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

1. La situación económica actual de la República Argentina así como las perspectivas futuras, son propicias para el establecimiento de un banco privado de inversiones destinado a proveer capital y servicios financieros a las empresas, con preferencia industriales. El país tiene frente a sí un panorama que en lo económico se presenta como muy alentador, tanto en el corto plazo como en el largo plazo.

Las perspectivas de la economía a corto plazo son bastante halagadoras. Las predicciones para los próximos años indican la continuación del programa de estabilización, con aumentos de consideración en el Producto Bruto Interno, que para el año 1969 se estima en el 6% anual. A pesar de que esta no es la primera vez en la historia reciente del país que el ingreso aumenta en esa proporción, sí constituye una primicia el hecho de tratarse de un aumento real en el nivel de producción y no una simple recuperación de una recesión económica.

A largo plazo, y tomando en cuenta todos los factores de dinamismo y los obstáculos que se presentan a un mayor crecimiento, se considera que la economía será capaz de mantener en un futuro previsible una alta tasa de desarrollo.

La economía argentina cuenta con un sector agropecuario próspero, una industria metalmeccánica con la mayor experiencia en América Latina, una fuerza laboral entrenada y de alto nivel, el ingreso per cápita más al-

to del continente y una estructura de consumo bastante homogénea.

Las debilidades principales de la economía radican especialmente en el bajo aprovechamiento del potencial agrícola, insuficiente productividad industrial y una infraestructura inadecuada para sostener un crecimiento económico mayor.

2. En base a tales perspectivas de crecimiento, se consideran sumamente importantes las inversiones que se tienen que llevar a cabo en nuestro país en los próximos años.

Con respecto a la financiación de esta inversión, se puede prever una mejora sustancial en el proceso de creación de ahorro como resultado de la política de estabilización. Los factores principales que se pueden citar al respecto son: en primer lugar, la política fiscal nacional, que con la eliminación de los déficits presupuestarios, disminuirá la presión sobre los recursos generados por el sector privado y bancario. En segundo lugar, con la estabilidad cambiaria y política sin duda se irá produciendo un flujo de capital externo que puede ser de importancia.

Por último, la reestructuración de los sistemas de captación, lo mismo que la creación de nuevas instituciones que, como la banca de inversión, crean nuevas posibilidades y atractivos a los ahorradores.

3. Del análisis que se ha hecho de la oferta y de la demanda de fondos y de los servicios complementarios que suministra un banco de inversión, se desprende que exis

te en el mercado de capitales argentino, la oportunidad de establecer en el país una institución de este tipo.

Institucionalmente, el banco de inversión prestará un servicio que en la actualidad no existe en el sector privado de la economía argentina. El banco sería la única entidad en condiciones de ofrecer capital a largo plazo, tanto de riesgo en la forma de aportes de capital, como en forma de créditos a mediano y largo plazo. Igualmente, sería también la primera entidad financiera privada que contaría con un equipo de personal técnico de varias disciplinas, con capacidad de efectuar la evaluación técnica, económica y financiera de cada proyecto. Es especialmente importante la función promocional, que en la actualidad no está cumpliendo en forma adecuada ninguna de las instituciones que operan en el país.

4. El banco de inversión puede jugar un papel clave en la canalización de recursos financieros externos a mediano y largo plazo. Esta función puede realizarse más efectivamente por una institución especializada, que no solamente le pueda servir de guía al inversionista nacional o extranjero, sino que al estar en capacidad de vincularse financieramente al negocio le pueda suministrar los conocimientos indispensables sobre el ambiente empresarial del país.

En el corto plazo por lo menos, el panorama financiero internacional no permite abrigar muchas esperanzas res-

pecto a la participación de capitales extranjeros -privados o de organismos internacionales de asistencia- en la creación y desarrollo de estos bancos en nuestro país.

5. La República Argentina cuenta en la actualidad con una ley de Entidades Financieras que provee un marco legal adecuado para el desarrollo de un banco de inversión. La única dificultad que se puede presentar a este respecto, es el hecho de que la ley faculta a los bancos de inversión y a las compañías financieras para suministrar una serie de servicios comunes. La legislación es clara en indicar que esta sobreposición no sólo es inevitable sino saludable. La ley es también muy amplia en las facultades reglamentarias que le otorga al Banco Central, lo que sin duda permitirá delinear más claramente el campo de actividades de los dos tipos de instituciones.
6. La Banca de Fomento Industrial, representada en nuestro país por el Banco Industrial, tiene básicamente los mismos objetivos y funciones que la banca de inversión privada. En el curso del trabajo se demuestra que la acción de ambos tipos de instituciones puede llegar a ser complementaria y no competitiva.
7. No será posible crear una banca de inversión privada si no se desarrolla algún mecanismo que asegure la liquidez de los instrumentos de captación de ahorros que emiten estos bancos, sean bonos, cédulas o certificados de depósitos.
8. La estabilidad juega un papel importantísimo para la

implantación y ulterior desenvolvimiento de la banca de inversión en la Argentina: primero, al facilitar la constitución de un mercado de capitales, amplio y dinámico, donde han de encontrar liquidez los títulos a emitir por estos bancos; segundo, al propoender a una razonable rentabilidad, en términos reales, al tenedor de esos documentos.

9. La creación y desarrollo de la banca de inversión en nuestro país, no obstante lo señalado en el punto precedente, no debería estar fatal e inexorablemente subordinada a la persistencia de la estabilidad monetaria, ya que existen fórmulas de corrección monetaria adoptadas en otros países que permiten superar con bastante eficiencia los inconvenientes del continuado deterioro del signo monetario.
10. Por lo menos en las primeras etapas de su desenvolvimiento, la banca privada de inversión que se organice en nuestro país deberá contar con alguna forma de ayuda del Estado. Esa ayuda puede tomar alguna de estas formas: otorgamiento de préstamos a largo plazo a bajo interés, a la participación en el capital, a líneas de redescuento con el Banco Central, a garantizar un dividendo mínimo, a eximir de impuestos a los papeles de su emisión o permitir la desgravación de las inversiones que haga el público en estas entidades, al manejo de fondos especiales de fomento, a garantizarles operaciones de crédito local o internacional, etc.

INDICE DE CUADROS

<u>Cuadro n°</u>	<u>TEMA</u>	<u>Página</u>
1	Principales Rubros del Balance del Banco Industrial de la República Argentina.....	48
2	Número e importe de los préstamos acordados por el BIRA.....	50
3	Composición porcentual de la cartera de préstamos del BIRA según destino.....	52
4	Cartera del BIRA según plazos.....	52 bis
5	Indicadores de Inflación.....	77 bis
6	Balance de Pagos 1960-1969.....	79
7	Intercambio Comercial 1960-1968.....	80
8	Sector Externo-Exportaciones.....	81
9	Sector Externo-Importaciones.....	82
10	Sectores Productores de Mercaderías.....	84
11	Producción Industrial Manufacturera.....	86
12	Reservas Internacionales 1960-1969.....	89
13	PBI, Origen por sectores de actividad.....	93
14	Gastos dedicados al ingreso nacional.....	94
15	Gastos componentes de ingreso bruto.....	95
16	Inversión Bruta Interna según tipo bienes..	96
17	Evolución PBI período 1962-1967.....	97
18	Evaluación inversión bruta interna 62/67...	97
19	Inversión en equipo durable de producción...	98
20	Relaciones entre inversiones y PBI.....	99
21	Proyección inversión bruta interna para el período 1969-1973.....	101
22	Estructura de la banca comercial argentina.	103
23	Depósitos poca movilidad.....	105
24	Préstamos bancarios por actividades.....	106
25	Cartera de orientación selectiva.....	108
26	BIRA.Depósitos cuentas especiales 63/68....	111
27	Mercado interno de aceptaciones.....	114
28	Monto de los valores negociados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.....	116

POSIBILIDADES Y PERSPECTIVAS DE LA BANCA DE INVERSION

EN LA REPUBLICA ARGENTINA

INDICE GENERAL DE TITULOS Y SUBTITULOS

	<u>Página</u>
<u>I. INTRODUCCION</u>	
1. La inversión en el proceso de desarrollo.....	1
2. Comportamiento del ahorro en los países subdesarrollados.....	3
3. La aparición de los bancos de inversión.....	4
4. El papel del estado.....	5
5. Los bancos privados de inversión en América Latina.....	7
<u>II. LAS EMPRESAS INVERSORAS EN EL FUNDAMENTO DEL CAPITAL BASICO ARGENTINO</u>	
1. Dos ejemplos de participación.....	12
2. Financiera Ernesto Tornquist.....	12
3. Financiera Bracht.....	22
<u>III. LA IDEA DE RAZONABLE LIQUIDEZ</u>	
1. Gestión y práctica bancaria argentina.....	27
2. Criterio que introduce la reforma bancaria de 1957.....	35
3. La situación de la banca comercial antes de sancionarse la ley n° 18061.....	35
<u>IV. LA EXPERIENCIA ARGENTINA CON UN BANCO DE FOMENTO INDUSTRIAL</u>	
1. Antecedentes del Banco Industrial.....	38
2. El régimen de sus operaciones	40
3. Creación de la Sección de Fomento Industrial.....	44
4. Acción desarrollada por el Banco y su situación actual.....	45
<u>V. LA BANCA DE INVERSION, CRITERIOS ACERCA DE SU NATURALEZA</u>	53

VI. LA BANCA DE INVERSION EN LA ARGENTINA

1. La Ley de Entidades Financieras.....	67
Antecedentes.....	67
Objetivos.....	68
Autorización y condiciones para funcionar.....	69
Entidades comprendidas en la ley.....	69
Autoridad de aplicación y sus facultades de control y regulación.....	70
2. Tratamiento de la ley a la banca de in- versión.....	72
Funciones que se reserva a los bancos de inversión.....	73
Campos de actividad comunes a algunas en- tidades financieras.....	73

VII. SITUACION ACTUAL DE LA ECONOMIA ARGENTINA Y
PERSPECTIVAS QUE OFRECE

1. Esbozo	77
2. La industria manufacturera	83
3. Estructura de la industria manufacturera.....	85
4. Estructura de la inversión.....	85
5. Las reformas introducidas en marzo de 1967.....	87
Política cambiaria.....	87
Política fiscal.....	87
Política monetaria.....	88
Política salarial y de precios.....	88
6. Política económica y financiera para 1969.....	90

VIII. EL PROCESO DE FORMACION DE CAPITAL EN LA RE-
PUBLICA ARGENTINA

1. Evolución del ingreso y la inversión.....	92
2. Proyección de la inversión bruta inter- na para el período 1969/73.....	100
	100

IX. EL MERCADO DE CAPITALES Y LOS SERVICIOS
FINANCIEROS EN LA ARGENTINA

1. Los Bancos comerciales	102
2. Los Bancos de Fomento.....	109
3. Compañías Financieras.....	112

4. Compañías de Seguro y Capitalización.....	113
5. El papel de la Bolsa de Valores.....	113

X. EL MARCO FINANCIERO INTERNACIONAL

1. Su importancia.....	115
2. Evolución reciente.....	117
3. Situación del mercado internacional de capitales a fines de junio de 1969.....	123

XI. LA BANCA PRIVADA DE INVERSION EN LA REPUBLICA ARGENTINA

1. Los recursos de capital.....	125
2. Areas de actividad del Banco.....	127
3. Análisis de las operaciones activas del Banco..	127
.. Formas de inversión.....	128
Participación directa en el capital de una empresa.....	128
Operaciones de colocación garantizada.....	131
Operaciones de crédito.....	131
Otras operaciones.....	133
4. Análisis de las operaciones pasivas.....	134
Recursos Propios (Capital y reservas).....	134
Recursos del crédito.....	136
Emisión de Bonos, obligaciones y certificados de participación.....	137
Préstamos o redescuentos del gobierno.....	139
Créditos de instituciones oficiales del exterior	139
Otros préstamos del exterior.....	139
5. Proyectos para instalar bancos de inversión en la Argentina.....	140
CONCLUSIONES.....	143

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- 1) DIAMOND William. Bancos de Fomento (pág. 57 y sigts). Fondo de Cultura Económica . Méjico, Mayo 1960.
- 2) C.E.M.L.A. Reuniones. Mercados de Capital en los países desarrollados. Las necesidades de capital en algunos países de Europa (pág.85/110). Gráfica Panamericana, Mayo de 1965.
- 3) BOSKEY Shirley. Bancos de Fomento Industrial. Problemas y Políticas. Cap.II (pág.29 y sigts.) Establecimiento de un banco de fomento; algunos problemas iniciales CEMLA, Estudios. Marzo de 1961.
- 4) BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. Las instituciones de fomento y el desarrollo de América Latina (pág. 47/60). El Ateneo, Abril de 1965.
- 5) ADELMAN Irma. Teorías del Desarrollo Económico. Una estructura general para el análisis (pág.20 y sigts.) . Fondo de Cultura Económica. Mayo de 1964.
- 6) GANNAGE Elías. Economía del Desarrollo. 1a. Parte. Cap.III. Estructura, Dualismos (pág.73 y sigts.). 2a.Parte. Círculos viciosos (pág. 113). Asociación de Economistas Argentinos. Octubre de 1964.
- 7) ARGENTATO Nicolás. Tasa de Ahorro y Capital en Argentina. Revista de Economía. Asociación de Economistas Argentinos, 1er. Trimestre 1969 (pág. 18/31).
- 8) FERRER Aldo. La Economía Argentina. Las etapas de su desarrollo y problemas actuales. Cuarta parte. La economía industrial no integrada (pág. 155 y sigts.) Fondo de Cultura Económica. Mayo de 1965.
- 9) BUNGE Alejandro. La Economía Argentina. Volumen II. Capital y Producción (Com. Impresora Argentina, 1928).
- 10) FINANCIERA ERNESTO TORNQUIST. Menorias. Memoria del Centenario...
- 11) FINANCIERA BRACHT. memoria del Centenario.

- 12) CUCCORESE Horacio. Historia Económica Financiera Argentina (1862-1930) Ediciones Culturales Argentinas, 1960.
- 13) CAÑELLAS Marcelo G. Economía y Política Bancaria (pág. 375 y sigts.) Selección Contable. 1967.
- 14) BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA. Edición de la ley de Entidades Financieras, N° 18061, con el Mensaje y Exposición de Motivos.
- 15) BANCO INDUSTRIAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA. Memorias 1944-1967.
- 16) ADELTEC. Factibilidad de un banco de inversión en Argentina. Informe para la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Lima, marzo de 1969.
- 17) CEPAL. Estudio Económico Año 1968. Análisis de las variaciones del producto bruto, con índices de ahorro e inversión.
- 18) MINISTERIO DE ECONOMIA Y TRABAJO. Informes económicos correspondientes al 2° semestre de 1968 y primer semestre de 1969.
- 19) MINISTERIO DE ECONOMIA Y TRABAJO. Discursos de su titular. Febrero de 1968- Febrero de 1969.
- 20) ARGENTATO Nicolás. La inflación en la Argentina (pág.94/100) Asociación de Economistas Argentinos. Octubre de 1968.
- 21) OLIVERA Julio. La Inflación estructural y el estructuralismo latinoamericano (pág. 127! PAIDOS, setiembre de 1967.
- 22) GARCIA MARTINEZ Carlos. La inflación argentina. Cap. III (pág. 41 y sigts.) Consejo Empresario de Cooperación con la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. Octubre de 1965.
- 23) CAÑELLAS Marcelo G. Cambios Internacionales. El problema de los Cambios Internacionales en Argentina (pág. 154 y sigts.). Editorial Macchi, 1954.
- 24) BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES. 3as. Jornadas para dirigentes de Bancos. El crédito especializado: principal instrumento de los bancos e instituciones financieras. Dr. A. Vidal Serín (pág. 321/333) Febrero 1968.

- 25) BRASIL. Banco Central, Resolución n° 18/66.
- 26) BRASIL. Ley n° 4728/65 sobre mercado de capitales.
- 27) KLEINMAN David. Los bancos de inversión privados en Brasil (pág. 17/22) Julio de 1966.
- 28) BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA. Memorias.
- 29) BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA. Síntesis Diarias de Informaciones y Comentarios, nros. 5000 y 5050; comentarios sobre artículos de The Economist, respecto a la situación del mercado internacional de capitales (abril y mayo de 1969)

RESUMEN DE LA TESIS

"POSIBILIDADES Y PERSPECTIVAS DE LA

BANCA DE INVERSION EN LA REPUBLICA ARGENTINA

PRESENTADA POR

ISIDORO NORBERTO FERNANDEZ

REGISTRO N° 16.354 - PLAN "D"

CATEDRA DE ECONOMIA Y POLITICA BANCARIA

PROF. DR. MARCELO G. CABELLAS

JULIO DE 1969

RESUMEN DE LA TESIS

POSIBILIDADES Y PERSPECTIVAS DE LA BANCA DE INVERSIÓN EN LA REPUBLICA ARGENTINA

El trabajo que se presenta tiene como propósito evaluar las condiciones que se ofrecen en la República Argentina para constituir y desarrollar una banca de inversión. Se ha considerado al tema como de suma importancia en atención a la necesidad que tiene nuestro país de integrar un sólido mercado financiero que estimule, movilice y oriente de manera adecuada los recursos del ahorro interno, y promueva y canalice el concurso de capitales externos con vistas a alcanzar ritmos más sostenidos en su proceso de desarrollo.

El tema de esta tesis se destaca también por su actualidad, ya que se ha elaborado a poco de sancionarse la Ley N° 18.061, de Entidades Financieras, donde por primera vez se fija de manera integral el funcionamiento de estas instituciones y se autoriza con amplitud a los bancos de inversión para cumplir todas las actividades que tradicionalmente se le reconocen como de su esfera propia.

En el Capítulo I, de Introducción, se analiza brevemente la importancia que reviste jerárquicamente el proceso de inversión entre los requisitos para un desarrollo económico, y cómo se comporta y orienta el ahorro -según las condiciones y expectativas de cada medio- en la integración de un mercado de capitales que habrá de desempeñar un papel fundamental en el financiamiento de las necesidades a corto, mediano y largo plazo.

Se examina aquí también el proceso de la formación de capitales en los países subdesarrollados, arribándose a conclusiones interesantes en cuanto a que no siempre el acento debe ponerse en la escasez de aquéllos, sino -y esto puede ser aún más grave- en su inadecuada canalización, de manera que no posibilita su inversión productiva en base a una escala de prioridades que atienda al interés general, o el ahorro se diluye en gastos o inversiones improductivas, o se traslada a otras áreas con el ánimo de eludir su imposición fiscal,

obtener diferentes condiciones de rentabilidad, seguridad, etc.

Otros apartados de la misma Introducción se ocupan de analizar la evolución experimentada en el papel que ha ido desempeñando el Estado en la aceleración de los procesos de desarrollo, mediante el estudio, planeamiento y financiación de las actividades económicas: la consiguiente aparición de los bancos de fomento y de inversión, concluyéndose el capítulo con el estudio de algunas de las instituciones de este tipo que ya están funcionando con éxito en varios países de América Latina, tales como el Banco Nacional de México, el PERUINVEST, entidades que se presentan como ejemplos de la iniciativa privada orientada y apoyada por el Estado hacia la consecución de metas de interés general.

El Capítulo II procura indagar las modalidades de las empresas inversoras en el fundamento original del capital básico argentino. Para ello se tomaron dos modelos de participación, las Financieras Ernesto Tornquist y Crédito Bracht, quienes estuvieron íntimamente ligadas al proceso de instalación de capitales básicos en los sectores inmobiliarios, industrial, agropecuario, de comunicaciones, etc, a partir de mediados del siglo pasado. La síntesis de la actividad de dichas casas financieras refleja la forma en que ellas y otros grupos nacionales y extranjeros participaron en la conformación de las aludidas inversiones.

La evolución de la idea de razonable grado de liquidez y del justo grado de liquidez en la gestión financiera, y particularmente su traducción en la legislación bancaria argentina, son la materia del Capítulo III. La importancia de este enfoque es fundamental si se quiere facilitar el desarrollo de una vigorosa banca de inversión. En este sentido, la nueva Ley de Entidades Financieras pretende cubrir la ausencia de mecanismos o ensambles técnicos y jurídicos ade-

cuando para el financiamiento a mediano y largo plazo de inversiones en activo fijo y capital de trabajo.

Se analizan los obstáculos para que la banca comercial encarara este tipo de financiamiento, justificándose la necesidad de crear instituciones especializadas para la atención del mediano y largo crédito, a los efectos de integrar las actividades tradicionales de aquella banca, ampliando y mejorando su ámbito operativo y haciéndose posible una participación más activa en los procesos de crecimiento económico, destinando parte de los créditos descongelados a las necesidades evolutivas que habrán de generar las nuevas inversiones.

Bajo el título de "la experiencia argentina con un banco de Fomento industrial", el Capítulo IV desarrolla brevemente la evolución del Banco Industrial de la República Argentina, con los antecedentes de su creación; organización y recursos previstos en su primera Carta Orgánica; la Acción que desarrolló durante el período de depósitos nacionalizados; las posteriores reformas de su estatuto y las distintas etapas de su transformación hasta el momento actual.

En el apartado siguiente se comentan algunos criterios acerca de la naturaleza y estructura aconsejables para este tipo de entidades financieras, y se responde al interrogante que habitualmente se formula respecto a si la banca de inversión debe organizarse específicamente bajo la forma de nuevas entidades, o si sus servicios pueden ser suministrados parcialmente— como ocurría en nuestro medio— por un sistema a que integraban los bancos comerciales, los de fomento, compañías financieras, la bolsa de valores, etc.

El autor del trabajo se inclina por estructurar una banca especializada de inversión, tal como lo ha previsto la Ley n° 18.061, y puntualiza las razones más importantes que justificarían este juicio.

Agrégase en este V. Capítulo reflexiones acerca de las condiciones económicas que presentaba nuestro país antes de marzo de 1967, en que se pone en marcha un plan de estabilidad monetaria, mencionán-

donde cuáles debían ser los supuestos a tener en cuenta bajo tales condiciones frente a la necesidad de institucionalizar entidades de financiamiento a mediano y largo plazo. Así se examinan los aspectos legales, la influencia de la inflación sobre los tipos de interés, la posibilidad de emitir valores con cláusulas de revaluación, el mercado de aceptación y, finalmente, se comenta la experiencia de Brasil como ejemplo de un país en creciente desarrollo, con inflación, que ha logrado estructurar una vigorosa banca de inversión admitiendo cláusulas de corrección monetaria.

Un estudio acerca de los antecedentes de la nueva Ley de Entidades Financieras, sus antecedentes, objetivos, instituciones que abarca y, específicamente, el tratamiento que dicha norma le asigna a los bancos de inversión, es el material del Capítulo VI. Del texto de la Ley, como así del Mensaje y Exposición de motivos, se extrajeron conclusiones terminantes respecto a la importancia que se atribuye y de lo que se espera de estas instituciones en la integración de un sólido mercado financiero nacional.

Esbozado el marco legal en que habrán de desenvolverse en el futuro los bancos de inversión en nuestro país, se examinan en los capítulos siguientes otros marcos de referencia sumamente importantes. Se indagan aspectos de su estructura económica actual y las perspectivas que ofrece; las modalidades del proceso de formación de capitales, así como la situación que presenta el mercado de capitales y de servicios financieros. Se concluye con el análisis de las condiciones que brindaría el mercado financiero internacional, para determinar las posibilidades de contribución del capital externo en el desenvolvimiento de una banca de inversión, aspecto que si bien no se lo considera vital, resultaría de suma necesidad asociarlo al considerar el volumen de los recursos con que se han de manejar esas instituciones. Con el propósito de presentar un trabajo actualizado, se ha evaluado, la situación del mercado internacional de capitales a fines de

Junio de 1969.

En el último capítulo de la tesis se estudian, a la luz de las previsiones de la Ley de Entidades Financieras, los ^{MM}capos de actividad en que podrá desenvolverse un banco privado de inversión en nuestro país; como debería integrarse su capital; con qué recursos podría operar, así como los servicios y operaciones que estaría habilitado para efectuar.

Se opina que si bien no existe ninguna limitación legal respecto a los ámbitos de actividad de un banco de inversión, las circunstancias hacen aconsejable para nuestro país que dichas instituciones se especialicen en el financiamiento industrial.

Para justificar esa orientación exclusiva, se pone énfasis en la magnitud de los requerimientos previstos para el sector manufacturero; que diversificar su actividad también en el sector agropecuario les llevaría a dispersar esfuerzos y recursos en una rama de la actividad económica que se considera adecuadamente atendida y, además, por la necesidad de contar con personal de un elevado nivel de formación técnica y de experiencia, lo cual sólo se podrá lograr concentrando los esfuerzos en un solo campo.

En este Capítulo se detallan las operaciones activas y pasivas que podrá encarar un banco de inversión. Especialmente se hace hincapié en las actividades de inversión y de crédito, que definen en naturaleza y le reservan un papel fundamental en el futuro desarrollo del sector industrial argentino.

Concluye el trabajo con un breve comentario acerca de algunos de los proyectos que ya se conocen para instalar bancos de inversión en nuestro país. El autor señala que a la luz de las distintas conclusiones a que fué arribando en su análisis, las perspectivas que vislumbra para los bancos en proyecto son muy alentadoras, siempre que se instrumenten de manera coherente con la realidad económica del

país y del exterior, cuyas condiciones también examinó.

Se expresa que la tarea de los organizadores no será nada sencilla. Por un lado tendrán a su favor las crecientes necesidades de financiamiento a mediano y largo plazo, especialmente del sector industrial, así como las elevadas tasas de ahorro que caracterizan a la economía argentina. Por el otro, se les presentarán aspectos negativos, derivados de nuestra inestabilidad institucional y económico y las perspectivas de un descalabrado sistema financiero internacional. Los primeros se reflejan en una desorientación y canalización irracional de los ahorros, la falta de un sólido mercado de capitales y la adopción de políticas económicas cambiantes. Los segundos, ofrecen un panorama imprevisible e incierto, que lógicamente no permitirá formular presupuestos correctos respecto a la participación del aporte externo en el desenvolvimiento de las nuevas entidades que se están programando.