

La creación del Banco Central.

Historia y Objetivos

Por Juan Sin Reservas*

“Hemos vivido con frecuencia en la Argentina al margen de la buena doctrina monetaria; y ha sido tan sistemático el desvío de ciertos principios en la historia de nuestro medio circulante, que cabe preguntarse si esa buena doctrina era realmente buena para nosotros, si respondía fielmente a la índole y estructura de la economía argentina. ¿No habrá llegado el momento de formular nuestros propios principios, derivados precisamente de nuestra realidad comprobada, y de tener nuestra buena doctrina utilizando y adaptando todo lo útil de los principios generales para fincar una política monetaria nacional?”

Raúl Prebisch

Este trabajo se presenta dividido en cinco secciones. La sección que sigue a la introducción hace breve recorrido por la historia de algunos de los bancos centrales más importantes del mundo junto con la conformación de sus objetivos a lo largo de tiempo, desembocando en los bancos centrales modernos. La segunda sección, comprende una humilde reconstrucción de la historia del sistema financiero en la Republica Argentina hasta la Gran Depresión. La tercera sección, analiza los factores más importantes que contribuyeron a la creación del B.C.R.A. La cuarta sección analiza las distintas etapas de la historia del B.C.R.A en base a sus principales modificaciones, analizando sus objetivos y las herramientas usadas para dichos propósitos. En la última sección, se exponen las conclusiones.

Introducción

Los bancos centrales cumplen un rol fundamental dentro del sistema financiero y de la economía. Son responsables de funciones tales como la emisión monetaria y la regulación del crédito. Se sirven de una serie de herramientas que son aplicadas con total independencia y en base a los objetivos perseguidos por la institución, pero de acuerdo a los grandes objetivos de política económica de un país. Los bancos centrales modernos se destacan por la persecución de tres metas claras: la estabilidad de precios, el crecimiento a largo plazo y la estabilidad del sistema financiero.

En toda economía de mercado, el sistema financiero cumple la misión fundamental de captar el excedente de fondos de las unidades ahorradoras (o superavitarias) y canalizar ese excedente hacia las unidades prestatarias (o deficitarias). Las unidades pueden ser, en ambos casos, públicas o privadas. Al canalizar fondos desde agentes económicos con ingresos superiores a sus gastos de consumo (ahorristas) hacia agentes económicos con necesidades superiores a sus ingresos (empresas, por ejemplo), el sistema financiero resulta fundamental para el financiamiento de la inversión. En la historia económica nacional, el sistema financiero es la base sobre la cual se desarrolla el funcionamiento y evolución de los sectores productivos y comerciales siendo su función, por tanto, muy importante.

En el desenvolvimiento de sus funciones el sistema satisface necesidades de la comunidad, las cuales en su conjunto y dependiendo de cómo las mismas se lleven a cabo, afectan al interés general. Por esta razón, se hace necesaria la regulación y supervisión de esta actividad.

El sistema financiero, entendido como un todo cuyas partes estén integradas entre sí y respondan a una concepción general de su funcionamiento, no existió en la Argentina sino hasta 1935, año en que se dicta la Ley de Bancos y se crea el Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.). Este acontecimiento marca un hito fundamental en la actividad financiera en el país. Desde ese momento, el B.C.R.A. se transforma en la entidad más importante del sistema financiero, ejecutando mediante sus instrumentos la política monetaria, financiera y cambiaria.

La celebración del aniversario número 75 de esta institución constituye una fantástica oportunidad para analizar la historia de su creación y sus objetivos.

1. Los bancos centrales

Cualquier repaso breve que se ejecute de la historia de los bancos centrales, nos remite a los orígenes mismos de la emisión monetaria. Es aquí, en estos orígenes, cuando aparece el Banco de Estocolmo, fundado en 1656, como el primer banco privado de Occidente que puso en circulación billetes que expresaban cifras redondas, que terminaría por ser el precursor del actual Banco Central de Suecia (*Sveriges Riksbank*), fundado en 1668 y considerado el banco central más viejo del mundo.¹ Estas primeras emisiones consistían en papeles que prometían al portador el pago futuro en metálico por el monto asignado en los mismos.

Esta primera experiencia fracasaría en 1664, como consecuencia de la excesiva impresión de estas notas por encima del nivel de respaldo en metálico. Cuando las personas acudieron al banco para reclamar los pagos correspondientes en metal, el banco no pudo honrar sus compromisos y terminó quebrando. El Banco Central de Suecia nacería de las cenizas del Banco de Estocolmo, al transferirle los permisos de operar como banco a la novel institución. Por temor a revivir esta experiencia, se le prohibió al Banco Central de Suecia imprimir billetes. Esta prohibición se mantendría hasta 1701.

Este primer antecedente, sirve como introducción para hablar del banco central más importante de la época, el Banco de Inglaterra (*Bank of England*), fundado algunas décadas después, en 1694. Su historia, es muchas veces la historia misma de la economía y del sistema financiero inglés. Su creación representa un punto de partida en la institucionalización de los bancos emisores, porque fué el primero en emitir billetes de banco de modo orgánico y estable. El modelo inglés sirvió de inspiración a la mayoría de los bancos centrales modernos.

El Banco de Inglaterra nació como banco privado y sus funciones, además de la emisión de billetes, constituían las operaciones típicas de los bancos comerciales de la época, como por ejemplo, la de financiar la deuda gubernamental. La emisión de billetes no estaba centralizada en el Banco de Inglaterra, ya que los demás bancos también contaban con esa misma posibilidad. La legislación bancaria inglesa terminó por fortalecer la posición del banco al imposibilitar la competencia con otros bancos.

¹ Con motivo del tricentenario del Banco Central de Suecia, se crea en 1969 el *Premio del Banco de Suecia de ciencias económicas en memoria de Alfred Nobel*, conocido generalmente como "Nobel de economía".

Estos primeros bancos centrales, quedan constituidos entonces como bancos emisores, que a su vez realizaban operaciones comerciales y le prestaban dinero al gobierno. Como consecuencia de la posesión de los depósitos de los demás bancos, se convirtieron en banco de bancos y consolidaron cada vez más su importancia dentro de la red bancaria, proveyendo servicios comerciales e instituyéndose como prestamistas de última instancia en momentos de crisis.

Cruzando el atlántico, vamos a desandar el camino recorrido por los bancos centrales americanos. Empezaremos por el caso norteamericano por su particularidad inicial y por su posterior importancia.

Los Estados Unidos tuvieron dos bancos centrales a comienzos del siglo XIX. El primer banco central se crea en 1791, bajo el nombre de Banco de los Estados Unidos (*Bank of United States*), y tuvo una vida de 20 años, disolviéndose en 1811. El segundo banco central, se funda en 1816 con el mismo nombre y destino que su predecesor, cerrándose a los 20 años de creado, en 1836. De aquí en adelante, se inaugura un periodo de inestabilidad financiera, en la que se sucedieron algunas crisis económicas, quiebras de muchos bancos y además la Guerra Civil Norteamericana (1861-1866). Durante este interregno financiero, recrudece la disputa entre los partidarios de la centralización de un banco central y los partidarios de un banco federal, que desembocarán en Ley de Reserva Federal de 1913, creando el Sistema de Reserva Federal. De acuerdo a la declaración de sus objetivos, los mismos se basaban en la provisión de una moneda uniforme y elástica, y en el préstamo de última instancia. Este sistema tiene tres características fundamentales: descentralización de la emisión, modesto papel del redescuento y de la política crediticia y severidad en la reglamentación.

En general, la experiencia latinoamericana fue bastante similar para la mayoría de los países, que luego de obtener su independencia y tras su posterior organización como estados nacionales, viven un periodo de intentos (muchos de ellos fallidos), de crear bancos de emisión principalmente estatales. Se partió de un sistema basado en el bimetalismo monetario (oro y plata), para luego consolidarse el monometalismo (oro). Durante estos intentos, hubo algunas reglamentaciones que trataron de ordenar el sistema y se observaron muchas experiencias convertibles, difíciles de sostener y con finales pocos felices provocados por causas que aquí no conviene detallar.

Es a partir de 1920, en la Conferencia Financiera Internacional de Bruselas, cuando se comienza a recomendar activamente la creación de bancos centrales. En líneas generales, los países latinoamericanos a diferencia de sus pares norteamericanos y europeos, crearon sus bancos centrales basándose más en conceptos teóricos importados antes que en su propia y a veces desagradable experiencia. Conceptos que fueron modificados por técnicos locales con el propósito de adaptarlos a la realidad y necesidades locales.

2. Prolegómenos del Banco Central

En el caso de la Argentina en particular, la actividad bancaria comenzó sus funciones allá por 1822 con la creación del primer banco privado, la Compañía del Banco de Buenos Aires, incorporada posteriormente al primer banco nacional, el Banco de las Provincias Unidas del Río de la Plata. Salvo esta experiencia, que duró desde 1822 a 1835, la actividad bancaria fue casi inexistente. En 1836, el banco se transforma en la Casa de la Moneda, para finalmente en 1854, transformarse en el Banco de la Provincia de Buenos Aires. La circulación de billetes se limitaba a la provincia.²

Superados los conflictos de la guerra civil y con la sanción de la Constitución Nacional, comienza el periodo de organización del Estado Nacional Argentino. La modernización del mismo, y en especial de su economía, requería una estructura financiera que acompañe dicho proceso, pero la situación del sistema financiero distaba de ser la necesaria, pues era sumamente precaria y muy frágil. Es en este periodo pacificado y de prosperidad económica donde cobra gran impulso y desarrollo la actividad bancaria del país, produciéndose un importante aumento de los depósitos y los créditos bancarios, junto con la instalación de algunos bancos extranjeros. En 1862 abre sus puertas el Banco de Londres y Río de la Plata, en 1872 el Banco de Italia y Río de la Plata. En 1886, se crean el Banco Español y el Banco Francés.³

En 1867, la Argentina se incorpora por primera vez al patrón oro mediante la Oficina de Cambios de la provincia de Buenos Aires (creada ese mismo año) a la paridad de 25 pesos por 1 peso oro. Este sería el primero de los cinco periodos de

² *Actividad bancaria* y no *actividad financiera*, porque incluso para los años treinta la actividad del sector se concentraba en bancos comerciales. En años siguientes, con el surgimiento de otras entidades, los bancos mantuvieron su primacía.

³ Esto se da en un periodo de fuertes inversiones extranjeras motivadas por el ordenamiento jurídico de la nación y las garantías otorgadas por el estado. Respondían al aumento del volumen comercial y las construcciones de ferrocarriles. Otros destinos fueron el financiamiento de obra pública y del tesoro nacional.

convertibilidad a los que estuvo sujeto el país en toda su historia.⁴ Esta primera experiencia acabaría con la crisis de 1876. En esos años se fundan el Banco Hipotecario de la Provincia de Buenos Aires (1871), el Banco Nacional (1872) y la Casa de la Moneda (1877).

En 1881, se lograría la unificación monetaria mediante la creación del peso moneda nacional mediante la sanción de la Ley N° 1.130, poniendo fin a la anarquía monetaria que se había vivido en el país y se pondría en funcionamiento el segundo régimen de convertibilidad.⁵ Ya en 1886 se crea el *Banco Hipotecario Nacional* como entidad autárquica del estado nacional, dedicándose al otorgamiento de préstamos con garantía hipotecaria para la construcción y/o adquisición de viviendas.

En las últimas décadas se había asistido a un importante pero desordenado desarrollo bancario. En la década del ochenta comienza a gestarse un proceso de gran especulación, que sumado a una situación desequilibrada de las arcas públicas (debido a emisiones desenfrenadas), culminaría con el estallido de la crisis de 1890, que dañaría seriamente al sector financiero y precipitaría el quiebre de muchas entidades. Para el caso de los oficiales, el Banco de la Provincia de Buenos Aires y el Banco Nacional se vieron obligados a cerrar. El primero recién abrió sus puertas en 1908 y el segundo fue liquidado. La mayoría de los bancos se vieron seriamente comprometidos, con la excepción del Banco de Londres, que logro así cimentar su prestigio. Como resultado de la crisis, se crean dos instituciones que cumplirían roles fundamentales dentro del funcionamiento del sistema financiero. En 1890 se crea la *Caja de Conversión* y en 1891 se funda el *Banco de la Nación Argentina*

La Caja de Conversión era el eje de la política monetaria. Su funcionamiento efectivo comenzó a partir de 1903, trece años después de su creación y cuatro después de la respectiva sanción de la Ley de Convertibilidad.⁶ Si bien no constituía una autoridad monetaria, era la única responsable de la emisión monetaria del país,

⁴ La primera convertibilidad rigió desde enero de 1867 hasta mayo de 1876. La segunda rigió desde noviembre de 1881 hasta octubre de 1885. La tercera rigió desde mayo de 1902 hasta agosto de 1914 y la cuarta rigió desde agosto de 1927 hasta diciembre de 1929. La quinta convertibilidad se tratará por separado más adelante. Rigió desde marzo de 1991 hasta diciembre de 2001.

⁵ La relación entre el dinero metálico y el peso papel tuvo momentos de convertibilidad y otros de inconvertibilidad. Estos últimos representaban en los hechos devaluaciones implícitas. La relación entre moneda y metal pasaría de ser bimonetaria a solo áurea.

⁶ En 1899 se decide que la Caja de Conversión convertirá oro por pesos papel a una relación de 0,44 pesos oro por cada peso papel, es decir 2,27 pesos papel por cada peso oro. Prácticamente esta relación se mantendrá hasta la década del treinta.

pasándose de un régimen de emisión descentralizada en bancos comerciales a un régimen de emisión centralizado en la misma.

En la práctica, la Caja de Conversión emitía dinero a cambio de oro, documentos comerciales y títulos del estado. Tenía por misión mantener la paridad fija básicamente entregando dinero papel a cambio de oro y viceversa, quedando la estabilidad monetaria y la relación de paridad, sujetas a las fluctuaciones de la balanza de pagos. Este sistema tenía el problema de presentar una extrema rigidez que impedía el manejo de la política monetaria. Ocurría que en periodos de bonanza económica ingresaba oro a cambio de papel fundamentalmente por un intercambio comercial favorable, pero cuando se revertía tal situación (por una crisis, una mala cosecha o una baja en los precios), era necesario entregar oro a cambio de billetes, disminuyendo el circulante de dinero dentro de la economía, lo que ocasionaba violentas deflaciones. Cuando se abandonaba la convertibilidad se abrían paso a procesos de emisionismo incontrolado. Los avatares generados por la Primera Guerra Mundial, hicieron que fuera suspendida temporalmente en 1914, demostrando la fragilidad del régimen vigente. La guerra redujo el ingreso de capitales del exterior, trajo problemas para realizar las exportaciones y hubo algunas limitaciones para importar productos debido a la caída de la oferta de ciertos bienes.

El Banco de la Nación Argentina se destacaba por su indiscutible peso en el mercado debido a la gran cantidad de recursos que manejaba y por su política de crédito estrechamente vinculada al sector agropecuario, el más dinámico de la economía. Además de sus tareas de banca comercial, hacía de “banco de bancos” a través del redescuento y financiaba al Tesoro. Durante la crisis ocasionada por la guerra, el Banco de la Nación se vio obligado a auxiliar a bancos con problemas en momentos en que salía oro de la Caja de Conversión y disminuía la oferta de moneda en la economía.⁷

A partir de la crisis, el sistema monetario vigente comenzó a generar ciertas dudas en relación a su conveniencia y a partir de sus limitaciones en contextos como el descrito arriba. A pesar de ello, gozaba del respaldo de las autoridades, en donde se encontraba resistencia a ser modificada, muchas veces prefiriéndola por miedo a revivir ciertos periodos inflacionarios. La Caja de Conversión permaneció cerrada hasta 1927, año en que fue abierta de nuevo y continuó su tarea hasta 1929, cancelando sus

⁷ La Cámara Compensadora, creada en 1893, fue centralizada hasta el año 1912 en el Banco de Londres y Río de la Plata, para pasar luego al Banco de la Nación Argentina

operaciones a dos meses del comienzo de la crisis internacional, aunque siguió siendo depósito de oro.

Concluyendo esta etapa, se observa que a pesar de la ausencia de un banco central en este periodo, la mayoría de los instrumentos y funciones propias de una autoridad monetaria, se encontraban bastante dispersas a través de diferentes instituciones y prácticas privadas. Existían individuos y empresas vinculados a operaciones financieras y había muchos bancos. Como mencionamos anteriormente, la Caja de Conversión como eje de la política monetaria, el Banco de la Nación Argentina con su rol influyente dentro de la política crediticia y prestamista de última instancia. A su vez, el Tesoro Nacional era el encargado de colocar sus títulos y papeles, además de atender por su cuenta el pago de sus servicios. Por último manejaba el Fondo de Divisas. Todas estas funciones luego les serían propias al B.C.R.A. Dicha dispersión, las volvían insuficientes para enfrentar los problemas monetarios y financieros que adoptaban formas cada vez más complejas.

3. Los comienzos del Banco Central

Uno de los factores que influyeron en la creación del B.C.R.A fue de carácter local, y respondía a la necesidad creciente de una reforma del sistema, plasmada en varios proyectos de creación de un banco central y con algunos de los fundamentos mencionados anteriormente. Hay que sumar también, el ambiente favorable a nivel internacional para la creación de bancos centrales entendidos con el criterio actual. Por último y quizás el factor más importante, fue el impacto económico en el país de la Gran Depresión iniciada en 1929.

La *Conferencia Internacional de Bruselas*, realizada en 1920, recomendaba la creación de bancos centrales aceptando como funciones propias de estas entidades la emisión monetaria, la dirección de la política monetaria y también la supervisión del sistema financiero. En el país, los primeros proyectos en esa dirección datan de aquel periodo de inconvertibilidad de la moneda.

El primer proyecto que proponía la creación de un banco central revestía carácter oficial y fue enviado al Congreso con la firma del Presidente Hipólito Yrigoyen y de su ministro de Hacienda, Domingo Salaberry, en 1917, siendo rechazado. Durante la década del 20, se conocieron dos iniciativas. Una del catedrático Sergio Piñeiro y del diputado Víctor Molina, y otra del académico Salvador Oria, que tampoco prosperaron.

En octubre de 1929 estalla la crisis internacional significando el corte total del mercado de capitales y una caída abrupta de los precios de las materias primas. Las primeras medidas adoptadas por el gobierno provisional para hacer frente a la recesión económica tenían un alto porcentaje de improvisación y se orientaron básicamente a equilibrar las finanzas públicas. Eran en su mayoría de corte clásico: un plan de reducción de gastos, la creación de impuestos y aumento de los derechos de aduana. Cuando la crisis recrudeció se apeló al pragmatismo y comenzó la heterodoxia.⁸

Al cerrarse la Caja de Conversión, no logró detenerse la salida de oro al exterior, respondiendo al esfuerzo de contener la devaluación de la moneda y al pago de servicios de deuda.⁹ Esta situación continuó hasta 1931, en donde se llegó a una situación crítica tal, que el gobierno aplicó la ley de redescuentos de papeles, emitiendo por primera vez billetes contra billetes. A fines de ese año, se abandona la estrategia de apuntalar la moneda debido al enorme costo en oro que representaba tal cometido e implanta el control de cambios.¹⁰ En 1932, se introduce otra modificación, emitiendo nuevos papeles.

Quiero rescatar en esta oportunidad, las palabras usadas por Prebisch (1986) que expresaban su visión sobre los efectos generados por la crisis internacional:

- Primero: Abandono del patrón oro en un sistema monetario rígido. Destrucción de las bases fundamentales de este sistema y necesidad de sustituirlo por otro
- Segundo: Peligrosa situación de los bancos, tanto por los efectos de la crisis como por los errores y abusos que se cometen en la política de crédito. Riesgo de un colapso en el sistema bancario. Necesidad de sanear y consolidar la situación, por un lado, y de prevenir la repetición de los males, por otro.¹¹

⁸ El derrumbe de la economía mundial tuvo una magnitud tal, que tomó por sorpresa a una Argentina fuertemente vinculada al comercio internacional y sin herramientas efectivas para contrarrestar los efectos de la crisis. La salida de la misma dependía estrictamente de lo que sucediera a nivel mundial y por eso se enfrentó a la crisis con un sentido de transitoriedad y sin un plan concreto. Los hechos se impondrían por la fuerza.

⁹ Algunas cifras sobre las existencias de oro en esa época expresadas en oro papel. En 1926 se tenía el equivalente de 1080 millones de pesos papel, en junio de 1928 se llegaron al pico de 1491 millones y comienza el descenso. Al cerrarse la Caja de Conversión habían 1047 millones. En diciembre de 1930 se pasa a 989 millones. Un año después había 600 millones, cuando se implanta el Control de Cambios. Al crearse el Banco Central, había 561 millones.

¹⁰ Esta medida se vio motivada a que, luego de un periodo de libre movilidad de la moneda sujeta a los vaivenes de la balanza de pagos y movimientos especulativos, la devaluación del peso era incontenible.

¹¹ La situación de todo el sistema financiero se encontraba paralizada. Es importante destacar, que la delicada situación se debía a otros factores que eran necesarios erradicar, como por ejemplo, la imprudencia en la gestión de los mismos.

- Tercero: Desorganización del crédito público. Los bancos están cargados de papeles congelados del Tesoro; hay una pesada deuda flotante y falta un mercado financiero organizado en donde el Gobierno pueda colocar regularmente sus emisiones. Necesidad de resolver este problema.
- Cuarto: Dispersión de los elementos de la política monetaria y financiera: Caja de Conversión, Banco de la Nación Argentina, Oficina de Control de Cambios¹² y Tesoro Nacional; necesidad de reunirlos y sistematizarlos; y, finalmente,
- Quinto: Quebranto de la confianza pública en el régimen existente de la moneda y los bancos.¹³

Los evidentes defectos del régimen monetario vigente y la desconfianza generada por el mismo, hacen que se actualice el debate sobre la necesidad de una reforma financiera. Se conforman comisiones al respecto que elaboran dos proyectos, en 1931 y 1932 respectivamente. El primero contaba con la venia del presidente del Gobierno Provisional, José Félix Uriburu, y había sido desarrollado por el Ministro de Hacienda, Enrique Uriburu en una comisión formada al respecto. Con la llegada de Alberto Hueyo al Ministerio de Hacienda durante el gobierno de Agustín P. Justo, se elabora otro proyecto, donde en el mismo colabora, que abandonaría al poco tiempo. El ministro prefirió solucionar los problemas financieros de las arcas fiscales mediante el “empréstito patriótico” y se limitaron a proyectar una ley de bancos. Será definitivamente en 1934, con la llegada de Federico Pinedo al Ministerio de Hacienda, donde la creación del Banco tomará el impulso definitivo.

En paralelo, en 1932 se lo invita al país a Sir Otto Niemeyer, experto del Banco de Inglaterra, para analizar el caso local y diseñar medidas necesarias para mejorar el funcionamiento del sistema financiero y para crear un banco central. En 1933, elaboró un informe detallado que contenía los lineamientos básicos para la creación del Banco Central y una ley de bancos. El proyecto, estaba basado en el funcionamiento de los bancos europeos y el banco central era concebido como banco privado. Sin embargo, el proyecto enviado por Pinedo al Congreso que finalmente se aprobaría y daría vida al

¹² La oficina de Control de Cambios se encargaba del intercambio de divisas entre importadores y exportadores, además de controlar el movimiento de divisas de los bancos. Esta función pasaría al Banco en 1941

¹³ No bastaba la creación un organismo con las características de un banco central y la reglamentación del sistema financiero en general para garantizar su éxito, era necesario también recuperar la confianza del público en un sistema totalmente defraudado.

Banco, había sido elaborado fundamentalmente por Raúl Prebisch, quien tomando el proyecto de Niemeyer lo adaptó para el caso argentino.¹⁴

Comentaré brevemente las principales modificaciones realizadas por Prebisch. La primera diferencia, residía en la importancia asignada por éste en sanear el sistema financiero a través de la creación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias. Era necesario hacer tabula rasa, para que el Banco comenzara a funcionar sin problemas ni limitaciones en esta nueva organización financiera. El proyecto de Niemeyer no contemplaba este hecho. La segunda diferencia, consistió en la inclusión de la inspección de bancos por parte del Banco Central para ejercer una función tutelar más amplia que el proyecto de Niemeyer. Tercero, se dotaba al Banco Central de instrumentos para llevar a cabo una efectiva política contracíclica, absorbiendo los excedentes en el mercado ante el incremento de efectivos del banco. Al revertirse el ciclo, el Banco los devolvería evitando así una contracción. Cuarto, se obligaba al Banco a tener como mínimo el 80% del total de oro y divisas, en metálico. El otro proyecto no establecía limitación alguna. Por último, el proyecto de Niemeyer no se ocupaba del Fondo de Divisas ni del control de cambios. En su primera etapa de vida, el Banco fue dotado una mayor flexibilidad en el manejo del ciclo económico, lo que hizo necesario eliminar algunas restricciones propuestas por Niemeyer.¹⁵

4. El Banco Central: Una vida de setenta y cinco años

Al analizar la historia de una institución, suele ser común dividirla en diferentes periodos que muchas veces resultan del capricho de cada individuo o de la inclinación por éste hacia el análisis desde determinados puntos de vista. En el caso de este ensayo, con el propósito de guardar la debida distancia respecto a estos caprichos, se ha seguido la clasificación histórica dada por cuestiones básicamente de organización legal y jurídica del Banco y del sistema financiero en su conjunto, que generalmente responden a cuestiones inherentes al mismo en lo económico, tales como sus objetivos a lo largo del tiempo y los instrumentos usados para tales fines. Vamos a tratar a su vez, de no descuidar el contexto político y social en que se desarrollan los acontecimientos.

¹⁴ Prebisch fue un reformista de instituciones existentes para adaptarlas a nuevas realidades económicas. La más notable fue el Banco Central, en cuyo proyecto se ocupó desde 1931, desde su cargo de director de la Oficina de Investigaciones del Banco de la Nación Argentina. Su viaje a la Sociedad de Naciones en 1932, y luego a Londres a comienzos de 1933, le permitieron cambiar impresiones con Sir Otto Niemeyer en Inglaterra, antes del regreso de Prebisch al país. Fernández López(Web del BCRA)

¹⁵ Por ejemplo, se planteaba la elevación de la tasa de redescuento, si la proporción de reservas era inferior al 33% de los billetes emitidos, a lo que Prebisch se negó argumentando que tendría efectos negativos sobre la economía general en una fase descendente del ciclo y con exportaciones de oro. Rapoport(2003)

Dicho lo anterior, fue posible distinguir ocho etapas bien definidas en la historia del Banco Central:

4.1 La primera década. El Banco Clásico: 1935-1945

El Banco Central de la Republica Argentina nace formalmente el 31 de mayo de 1935 como fruto de la reforma monetaria y bancaria. Dicha reforma consistió en la sanción de seis leyes y dos decretos, que contenían las operaciones constitutivas, el traspaso del oro del Banco Nación y de la Caja de Conversión al Banco Central, y la disolución de la antes nombrada Caja de Conversión.¹⁶

La reforma se basaba en tres pilares, empezando por la creación del Banco Central (Ley N° 12.155) como organismo regulador de la moneda y del crédito bancario. Segundo, la sanción de la *Ley de Bancos* (Ley N 12.156) que establecía las pautas de conducta, regulación e inspección del sistema bancario. Tercero, la creación del *Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias* (Ley N°12.157) un organismo tendiente a sanear el sistema financiero seriamente afectado por la crisis, trabajando conjuntamente con el BCRA en la liquidación y recuperación de empresas.¹⁷ Este, se encargó de adquirir los activos de bancos con dificultades, tarea imprescindible que allanó el terreno para una correcta aplicación de la Ley de Bancos y la consecuente puesta en marcha del Banco Central.

Además se reformaron las cartas orgánicas del Banco Nación (Ley N° 12.158) y del Banco Hipotecario (N° 12.159) y mediante la “Ley Organizadora” (Ley N° 12.160), se creó una comisión encargada de la organización del Banco Central y del *IMIB*.

El Banco Central se creó como entidad mixta¹⁸ fruto del aporte de capital en partes iguales del Estado y los bancos del país. El gobierno del Banco estaba a cargo de un Directorio conformado por un presidente, un vicepresidente y 12 directores¹⁹. El presidente y el vicepresidente eran propuestos por el presidente de la nación y luego

¹⁶Las leyes fueron aprobadas el 28 de Mayo de 1935, con los números del 12.155 al 12.160. Los decretos tienen fecha 31 de mayo, día que se considera el aniversario del B.C.R.A. El banco comenzó a funcionar normalmente el 6 de junio de 1935.

¹⁷ De aquí en adelante, *IMIB*. Estaba financiado con recursos provenientes de la revaluación del oro. Sumando la revaluación del oro y la ganancia por moneda subsidiaria al crearse el Banco, se obtuvieron 701 millones que fueron destinados a la creación del *IMIB*(390 M), pago de deuda flotante del Tesoro(301 M) y al pago de acciones del Gobierno en el BCRA(10 M).Prebisch(1986)

¹⁸ En palabras de Prebisch, “el banco se creó mixto, porque de ser nacional no hubiera sido creíble”.

¹⁹ Los directores duraban en su cargo 7 años y representaban al Poder Ejecutivo (1), al Banco Nación (1), bancos provinciales o mixtos (1), bancos privados nacionales (3), bancos extranjeros (2) y la asamblea de accionistas(4), representando al agricultor, ganadero, industrial y comerciante.

aprobados por el senado. El máximo exponente administrativo, era el Gerente General, que dependía directamente del presidente²⁰.

Los objetivos que perseguía el Banco según su Carta Orgánica (C.O.) eran²¹:

- *“Concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales al fin de mantener el valor de la moneda”*
- *“Regular la cantidad de crédito y los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios²²”.*
- *“Promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario, y aplicar las disposiciones de inspección, verificación y régimen de los bancos establecidas en la ley de bancos²³”.*
- *“Actuar como agente financiero y consejero del gobierno en las operaciones de crédito externo o interno y en la emisión o atención de los empréstitos públicos”.*

Con respecto al primer objetivo, se observa una visión monetaria sobre el nivel de precios y lógicamente la preocupación por la inestabilidad externa. Recordemos que la creación de moneda en esa época estaba explicada básicamente por el sector externo. Este objetivo se mantendrá relativamente a lo largo de la historia del Banco, elevándose a partir de la modificación de la C.O. de 1992, como “misión primaria y fundamental” del B.C.R.A. El segundo objetivo, dejaba al banco una gran discrecionalidad para actuar acorde a cada circunstancia como amortiguador de las fluctuaciones monetarias, de acuerdo a la concepción anticíclica de la política monetaria.

²⁰ Los primeros en ocupar los cargos de Presidente y Gerente General, fueron Ernesto Bosch y Raúl Prebisch respectivamente.

²¹ Ley N° 12.155

²² La base monetaria no se vio fundamentalmente alterada con la transformación, y la revaluación del oro sirvió para sufragar cuentas del Gobierno nacidas de déficit fiscales anteriores y pagar las malas operaciones del sistema bancario a través del IMIB(Arnaudo,)

²³ La Ley de Bancos reglamentaba la actividad bancaria, que en el pasado había estado sujeta a legislación común (civil o comercial) y ponía al B.C.R.A. como organismo regulador del mismo. La nueva ley reconocía a los bancos como personas jurídicas y los limitaba a realizar operaciones comerciales. Además, para poder funcionar, estaban sujetos a la aprobación del B.C.R.A para poder funcionar. Se les impuso un efectivo mínimo del orden del 8% para plazos fijos y del 16% para depósitos a la vista.

Los instrumentos con los que contaba el Banco para llevar a cabo los objetivos estaban relacionados a operaciones tendientes a expandir o reducir la base monetaria: emisión, compra y venta de oro, divisas y cambio extranjero, prestamos al sistema financiero y compras de valores nacionales. Además, el Banco estaba habilitado para realizar operaciones de mercado abierto, colocando obligaciones propias. Los efectivos mínimos estaban fijados por ley, privando al Banco de manipular el multiplicador monetario con fines de política monetaria.

En este periodo se observa una primera etapa en la que el B.C.R.A ejecutó una decidida política anticíclica bastante exitosa, básicamente en el periodo 1936-1938, siendo fiel al concepto que inspiró la creación del mismo. El tipo de cambio era fijo para la mayor parte de las transacciones, pero existía un mercado donde el precio de la divisa se determinaba libremente. Las tasas de interés eran libres, pero se mantuvieron estables gracias al accionar del banco sobre los agregados monetarios y mediante la suscripción de convenios con los bancos.²⁴

La segunda etapa de este periodo corresponde al comienzo de la Segunda Guerra Mundial que trajo como inconveniente un gran superávit comercial, provocado por la disminución de bienes que importaba el país. Estos fondos fueron vertidos al mercado interno, que a pesar de los intentos de esterilizar esos fondos por parte del Banco, generaron una importante presión sobre los precios, dando inicio a un moderado proceso inflacionario. El Banco se vio obligado a ensayar respuestas ante un escenario impensado. La medida principal fue contractiva, con el objetivo de disminuir los agregados. La política de tasas estables se vio deteriorada por la creciente diferencia entre tasas nominales y reales, ocasionada por el incremento de los precios.

4.2 La nacionalización de los depósitos: 1946-1956

En este periodo se emprende una reforma significativa en el funcionamiento del sistema financiero y del B.C.R.A. La explicación más extendida interpreta a estos cambios como resultados de una nueva concepción del rol del estado dentro de la economía. Esta explicación es válida desde el punto de vista institucional, pero no resulta suficiente para entender los cambios. Una segunda interpretación, sugiere que las modificaciones realizadas representaban un cambio en la lógica de la formulación de las propuestas tendientes a enfrentar los problemas de esa época. El surgimiento de la

²⁴ Las tasas de interés fluctuaban a medida que iban fluctuando los agregados monetarios. Como vimos antes, estos estaban sujetos al intercambio comercial del país con el mundo, el B.C.R.A actuaba sobre ellos a los fines de llevar la tasa de interés a los niveles deseados.

inflación, la necesidad del financiamiento a largo plazo y una importante liquidez en el sistema financiero, configuraron el contexto de la reforma.

La reforma de 1946 se hizo a través una serie de decretos y leyes que consistieron en la nacionalización de los depósitos bancarios y del Banco Central, introduciendo además cambios en la Carta Orgánica del mismo y la Ley de Bancos. Se estableció además, la garantía total de los depósitos tanto de entidades públicas y privadas.

La nacionalización (estatización) del B.C.R.A. estaba en sintonía con el proceso de nacionalización que se daba a nivel mundial, cuyo caso emblemático fue el Banco de Inglaterra (baluarte de la emisión privada), aunque se asistió a este proceso también en Francia. Las Memorias del Banco de ese año así lo registraban: *"Se vive un momento de economías nacionales dirigidas con propósitos nacionales [...] A tal punto, es amplia la estatización de posguerra, que en países tradicionalmente liberales como Inglaterra se han cambiado bruscamente las orientaciones, nacionalizándose sectores íntegros de la producción industrial, o los grandes resortes del mecanismo bancario y financiero" [...].*²⁵

La nacionalización de los depósitos bancarios representaba un cambio sustancial en la lógica del sistema, donde los bancos pasarían a recibir los depósitos por cuenta y orden del Banco Central, actuando como agentes directos del mismo, percibiendo una comisión por esa función, y mantendrían a sus clientes. Para operativas activas (créditos), tenían dos vías para hacerse de recursos: los redescuentos (por los que pagaban un interés) y el uso de fondos propios, corriendo el riesgo por cuenta de lo bancos. De esta forma, el Estado pasaba a controlar toda la creación de dinero, a diferencia del sistema clásico, donde la oferta monetaria además de la emisión de billetes y monedas, también está compuesta por el dinero creado por los bancos mediante préstamos.²⁶

Con respecto a otras modificaciones, junto con su estatización se le otorgó calidad de entidad autárquica al Banco Central. Se hicieron cambios en la composición del Directorio, que pasó a tener 13 miembros.

Los objetivos que perseguía la institución continuaron siendo los mismos que los establecidos en su creación, pero incorporándose una modificación con respecto a la adecuación de medios de pago y crédito al volumen de negocios por el siguiente:

²⁵ Memorias del Banco Central, 1946

²⁶ La capacidad prestable de un banco se encuentra sujeta a la relación entre préstamos y depósitos que establecen los encajes. En la práctica, representaba la imposición de un encaje del 100%.

*“promover, orientar y realizar la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles y la expansión ordenada de la economía, con vistas a que el crecimiento de la riqueza nacional permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación”.*²⁷

Los instrumentos utilizados para concretar esos objetivos fueron el manejo de la tasa nominal de interés (con tasas reales negativas) y la selectividad del crédito mediante el uso del descuento. Se apuntaló ciertos sectores, principalmente el industrial y se fijaron además tasas máximas. La dirección del crédito fue canalizada a través de bancos oficiales. Como crítica podemos decir que la implantación del sistema de depósitos nacionales redundó en una pérdida de eficiencia.

En 1949 se vuelven a introducir cambios en la Carta Orgánica y en la Ley de Bancos. El Banco Central pasó a depender formalmente del Ministerio de Finanzas y luego de Economía, siendo el Ministro y el Subsecretario del mismo, el Presidente y Vicepresidente del BCRA. La composición del Directorio se redujo a nueve miembros al quitar a los cinco representantes de las reparticiones del Estado, pero a su vez se incluyó al presidente de la Caja de Ahorro Postal. Las potestades del Banco Central fueron ampliadas con respecto a su capacidad de dar adelantos al Gobierno Nacional y aumentó su control sobre el mercado cambiario y bursátil, con funciones de superintendencia del mercado de valores.

4.3 Sofisticación financiera y redirección del crédito: 1957-1968

Luego de la experiencia de depósitos nacionalizados, mediante la sanción de un conjunto de seis decretos-leyes se llevan a cabo importantes modificaciones legales, tendientes a restituir los depósitos a los bancos como objetivo principal, introduciendo además, cambios en la Carta Orgánica del B.C.R.A. y en la Ley de Bancos.²⁸

Los cambios realizados en la C.O. apuntaron a acentuar la autarquía del Banco, sacándolo de la órbita del Ministerio de Finanzas y posteriormente del Ministerio de

²⁷ Ley Nº 12.155. Se ponía énfasis en el uso del sistema financiero como un vehículo de financiación para el proyecto de desarrollo propio interno, criticándole el hecho de haber sido organizado concediendo una absoluta preeminencia a los fines de regulación monetaria sobre cualquier consideración económica. El alto grado de crecimiento y la consecución del pleno empleo constituían metas irrenunciables de la política económica del Gobierno.

²⁸ Decretos leyes Nos. 14.570/56, 13.125/57, 13.126/57 y 13.127/57. Todos ellos fueron ratificados por la ley Nº 14.467 de 1958.

Economía.²⁹ Con respecto a los objetivos, se mantuvieron intactos prácticamente, cambiando la persecución de la máxima ocupación del trabajo por la de todos los factores productivos. Se le agregaron la promoción del desarrollo ordenado del ahorro y la inversión y el desarrollo ordenado y persistente el ingreso nacional.³⁰

En este periodo se le concede la facultad al Banco de fijar efectivos mínimos sobre los depósitos con fines de regulación crediticia, implementándose 22 años después de la creación del Banco. Vale aclarar que al momento de la creación del Banco, el efectivo mínimo había sido reglamentado como fijo y su poder como instrumento de regulación crediticia era bastante débil. Durante la reforma bancaria de 1946, al modificarse el sistema de captación de depósitos, había desaparecido la necesidad de aplicar encajes variables como instrumento de regulación y había sido reemplazando al encaje como vía regulatoria del sistema monetario por el racionamiento del crédito con redescuentos diferenciales.^{31 32}

Los cambios emprendidos encontraban sentido en la crítica al sistema anterior, acusándolo de no haber generado los incentivos adecuados para atraer depósitos, lo cual había limitado las posibilidades de expansión del sector financiero. Los primeros dos años sirvieron para realizar la transición de un sistema a otro y llevar a cabo el saneamiento del sistema, produciéndose en diciembre de 1957 las reformas correspondientes.

Se produjo un considerable aumento del sector bancario, tanto por la creación de nuevas instituciones como también por la apertura de sucursales, que trajo como contra parte, el crecimiento de un gran número de entidades parabancarias que no estaban reguladas por la ley de bancos. Esta fue la mayor preocupación el B.C.R.A porque más allá del importante peso que adquiriría dentro del sector bancario, representaba el debilitamiento del poder de control efectivo y regulador del mismo.³³ Se avanzó en la regulación por extensión, es decir, en una primer parte tratando a estas entidades

²⁹ En 1956, se le había declarado "autarquía técnica y administrativa", adecuando su funcionamiento a las directivas fundamentales del Poder Ejecutivo en materia económica. Decreto Ley N° 14.570/56

³⁰ Arnaudo(1987)

³¹ Los efectivos mínimos variables surgen por primera vez en 1933 en EE.UU, sancionándose definitivamente en 1935, mediante la Banking Act.

³² Las autoridades se habían manifestado en este sentido en diversos periodos. Ya en 1936, el Banco actuaba de manera tal que el efectivo mínimo real era distinto. El "Plan Pinedo" representaba la primera propuesta concreta de modificar el régimen fijo, y a pesar de representar un avance concreto en la materia, distaba mucho de constituirse como resorte eficaz.

³³ Tomadas en conjunto las nuevas formas de activos financieros o de las nuevas instituciones constituyeron el 40% de los ahorros financieros del público a fines de 1966. Arnaudo(1987)

parabancarias como bancarias. Hablar de sofisticación del sistema financiero es más correcto que usar el término especialización, porque en este periodo se asiste a proceso de diversificación de la naturaleza jurídica de algunas entidades que en la práctica diferían muy poco. El concepto sería más adecuado si los cambios producidos hubieran ocurrido con relación a operaciones entre el corto y el largo plazo, cambios que no ocurrieron.

Otras modificaciones hechas respondían a la relación del Banco con el Tesoro Nacional, ampliándose la facultad de dar adelantos de hasta un 30% de los recursos recaudados en los últimos doce meses. Se hicieron cambios en la composición del Directorio, reduciendo a cinco miembros, para más adelante ampliarlo a seis. Por último, se estableció la figura del Síndico para fiscalizar las operaciones del Banco, mediante la asignación por parte del Gobierno Nacional, con acuerdo del Senado. Sobre la Ley de Bancos, impuso para los mismos la figura sociedad anónima y posteriormente la modalidad cooperativa.

Los resultados del periodo no fueron muy auspiciantes. La situación económica se vio condicionada por los planes de estabilización financiera en detrimento del crecimiento económico y por procesos de *stop and go*. La estrategia monetaria se basó en el control cuantitativo y cualitativo del crédito. Si bien en esta época el B.C.R.A tenía a disposición varios instrumentos para llevar a cabo la política monetaria, se vieron limitados en la práctica por el déficit fiscal y un nivel bajo de reservas.

4.4 La modernización del sistema financiero: 1969-1976

Con el objetivo de subsanar los problemas derivados de la expansión de las entidades extrabancarias, se ensayaron algunas respuestas con sobre regulación y funcionamiento del sistema financiero, introducidas mediante varios decretos, que prepararon el terreno para la sanción la Ley Entidades Financieras, derogando de la Ley de Bancos. La característica fundamental, era la extensión de la aplicación de esta ley (y por lo tanto al control del Banco) no solo a los bancos, sino a todas aquellas *“personas o entidades que medien habitualmente entre la oferta y demanda pública de recursos financieros”*.³⁴ Establecía una nueva caracterización para las entidades financieras fijándole operaciones exclusivas, que pasarían a estar sujetas a seis categorías: bancos comerciales, de inversión e hipotecarios, compañías financieras, crédito para consumo y cajas de crédito.

³⁴ Ley Nº 18.061 del 15/01/1969. La estructura del texto se mantuvo generalmente hasta 1993.

Los instrumentos que se usaron con fines de política monetaria consistieron en una mayor variabilidad de la tasa de interés que siguió siendo negativa en términos reales. El manejo sobre los medios de pagos paso a depender del manejo de la base monetaria (pasivamente por el déficit y el tipo de cambio), que por el manejo de depósitos debido a la situación variopinta del sistema financiero.

En 1970, después de casi noventa años (de la unificación nacional de 1881), se pone en funcionamiento la segunda moneda en circulación, el Peso Ley 18.188, dando inicio a un proceso de sucesivos cambios de signo monetario motivados por la inflación.

Con el regreso del peronismo, se vuelve a implementar el sistema aplicado desde 1946 que consistía básicamente en la nacionalización de los depósitos, pero con algunas diferencias. Se sancionan un grupo de leyes para adecuar al sistema financiero para tal propósito.³⁵ Se introdujeron cambios en la Carta Orgánica del B.C.R.A. sufriendo su cuarta modificación desde su creación, que regiría hasta 1992. Se sancionan además otras leyes, como el Régimen de Compañías Financieras Parabancarias y se hacen algunos ajustes a la Ley de Entidades Financieras. Además se nacionalizaron varias entidades bancarias. La composición del Directorio se modifica y su número pasa a ser de nueve integrantes.

A nivel internacional, Estados Unidos, ante la imposibilidad de sostener la paridad del dólar con el oro, en 1973 abandona dicha convertibilidad inaugurando el periodo denominado “patrón dólar flotante” y poniendo fin al sistema de Bretton Woods.³⁶ Los países se vieron obligados a adoptar entre distintos regímenes cambiarios que iban de la paridad fija a la flexible, pasando por esquemas intermedios (crawling pegs, bandas cambiarias, flotación administrada, etcétera).

4.5 La liberalización del sistema financiero: 1977-1983

El año del golpe militar representa el fin de un periodo de varias décadas de fuerte intervencionismo estatal en todos los sectores de la economía, incluyendo al sistema financiero. A nivel mundial se asiste a un cambio de paradigma, inspirado en las teorías neoclásicas que se traduce en transformaciones de las relaciones financieras,

³⁵ Leyes Nros. 20.520, 20.522, 20.523, 20539, 20574.

³⁶ De todos modos, el dólar continuó siendo la moneda preponderante en la economía internacional. Procesos tales como el importante incremento de reservas internacionales en dólares de los países y el aumento de la demanda de bonos del tesoro norteamericano, dan prueba de esto. Los precios de los commodities siguieron expresándose en dólares al igual que en el sistema anterior. Redrado, Carrera, Bastourre, Ibarlucía (2006)

poniendo fin al sistema Bretton Woods. La Argentina emprendería una apertura económica sin precedentes acabando con una continuidad de casi cinco décadas como economía semicerrada, proceso imitado por la mayoría de los países latinoamericanos.

En junio de 1977 se lleva a cabo la Reforma Financiera, uno de los pilares del Programa Económico anunciado un año antes, en 1976, por el Ministro de Economía Martínez de Hoz. El sistema financiero quedaría sujeto a una nueva regulación, dentro de un plan económico de liberalización global

Las principales medidas adoptadas apuntaron al regreso del régimen de depósitos libres y a la liberalización del sistema financiero local.³⁷ Con respecto a la primera, representaba otra vez volver al sistema tradicional de encajes fraccionarios, autorizando a los bancos a captar nuevamente depósitos por cuenta propia. La novedad corría por cuenta de la segunda. La liberalización tenía el argumento de recuperar la eficiencia que se había perdido en tantas décadas de regulación estatal de tasas de interés y tipos de cambio, limitando el proceso de desarrollo económico. Las críticas a las políticas intervencionistas, respondían entre otros, a las hipótesis de McKinnon-Shaw, donde el concepto de “represión financiera” ocupa un lugar central.³⁸ Bajo esta concepción, las tasas reales negativas no favorecían el ahorro, y por lo tanto, limitaban la inversión. A esta crítica se le sumaba otra que resaltaba la falta de competencia del sector financiero. Era necesario pues, eliminar las barreras de ingreso a los mercados y liberalizar la cuenta de capital.

Se creó la Cuenta de Regulación financiera, un instituto administrado por el Banco Central, cuya misión consistía en regularizar la situación de la capacidad prestable de los bancos, compensando o descompensando a los mismos, de acuerdo el efectivo mínimo vigente (45%).³⁹

Las modificaciones hechas a la Carta Orgánica del B.C.R.A.⁴⁰ le otorgaron facultades exclusivas de superintendencia y apuntaron a reducir el grado de autarquía con el objetivo de adecuarla a los fines de las políticas monetarias y crediticias. Recuperó su carácter de prestamista de última instancia mediante la línea del redescuento. Se extendieron las garantías a todos los depósitos en moneda nacional. El Directorio sufrió cambios en su composición manteniendo su número. Otras medidas

³⁷ Ley Nº 21.495

³⁸ Cibils y Allami(2008)

³⁹ Ley Nº 21.572

⁴⁰ Leyes Nros 21.364, 21.547, 21571, 21757,22467 y 22602

que apuntaban al marco regulatorio y operativo: responsabilidad patrimonial, activos y pasivos, capitales mínimos.

Con la sanción de una nueva Ley de Entidades Financieras⁴¹ se modifica el régimen de especialización surgido en 1969 por uno de universalización.⁴² Se eliminan, además, las preferencias territoriales surgidas en 1967. La idea era lograr un sistema financiero nacional integrado, el cual podría ser regulado mediante el encaje fraccionario y las operaciones de mercado abierto.⁴³ Los bancos pasaron a ser los privilegiados por el nuevo marco, permitiéndoseles todo tipo de operaciones, siendo los únicos autorizados a recibir depósitos a la vista, por ejemplo. Se fomentó la apertura de entidades financieras y filiales, flexibilizando los requerimientos mínimos y condiciones.

En 1980 comienzan los problemas relacionados con el déficit en cuenta corriente, como resultado de la apertura comercial y del atraso cambiario. Se produce el quiebre del Banco de Intercambio Regional. Se desata una crisis que obliga a abandonar el crawling peg en febrero de 1981⁴⁴, luego del intento de cuidar reservas mediante el endeudamiento, aunque la fuga de capitales se aceleró. Los años comprendidos entre 1981 y 1983 estuvieron caracterizados por la constante fuga de capitales y el intento de moderar los desajustes del sistema financiero.⁴⁵

4.6 Estancamiento económico e Hiperinflación: 1983-1990

Fruto de la crisis de la deuda iniciada a principio de la década de los ochenta, el país se vio sumergido en un contexto de alta inflación y recesión económica. La caída del Banco de Intercambio Regional, expuso al sistema financiero ante una situación de fragilidad evidente, en donde se hicieron recurrentes planteos de reformar la Carta Orgánica del BCRA y de la Ley de Entidades Financieras. La situación imperante atentó contra tales intenciones, dándole prioridad a cuestiones necesarias de saneamiento y

⁴¹ Ley Nº 21.526

⁴² Arnaudo(1987)

⁴³ Cibils y Allami(2008)

⁴⁴ A fines de 1978 se adopta el programa de pautas cambiarias (crawling peg) conocido comúnmente como "tablita cambiaria" como medida antiinflacionaria, respondiendo a un atraso cambiario. Al momento de abandonar la tablita las reservas representaban un tercio de las que había en 1979.BCRA

⁴⁵ Otras leyes posteriores a la Reforma de 1977, son las leyes Nº 22.051, Nº 22.229 y Nº 22.871, de 1979, 1982 y 1983, respectivamente. La primera referida a la implementación de un nuevo régimen de garantía de depósitos optativos y onerosos. La segunda, la "Ley de consolidación y redimensionamiento del sistema financiero". La última, establecía la apertura de filiales de entidades financieras nacionales, en el territorio nacional, sujeto a la autorización del Banco Central.

redimensionamiento del sector dejando a estas importantes medidas de lado, para recién ser materializadas en el gobierno de Menem.

El retorno de la democracia se vio empañado por la complicada situación económica de alta inflación y elevada desmonetización de la economía. El gobierno se vio aquejado por el creciente compromiso que representaba el pago de servicios de la deuda y el aumento del déficit fiscal, por lo que tuvo que recurrir a la emisión de títulos públicos y a la emisión monetaria vía Banco Central para financiar sus obligaciones.

En la primera etapa, las medidas tomadas tendían a bajar el grado de desmonetización de la economía, apuntalar el aparato productivo mediante la asistencia crediticia al sector privado y por último, reducir la tasa de interés real. A partir de 1985, con el lanzamiento del Plan Austral, se logra contener las expectativas. El cambio de signo monetario junto con otras medidas tendientes a contener el gasto, lograron reactivar la actividad económica. Se priorizó el servicio de la deuda externa, se congelaron precios y se desindexaron los contratos. Se siguió llevando a cabo diversas tareas de regularización, saneamiento y liquidación, que fueron poniendo en orden el sistema financiero. No hubo grandes cambios, básicamente se trabajó en el nivel operativo.

El Banco Central dejó de emitir para financiar al sector público y se fijó el tipo de cambio. Se incrementaron los controles de capitales. Los constantes esfuerzos plasmados en los planes de estabilización, dirigidos a aliviar la situación fiscal y contener la inflación, también aspiraban a mitigar las expectativas.

Con el tiempo, el plan de estabilización comenzó a mostrar limitaciones que hicieron evidente la necesidad de cambios estructurales y volvió a recrudecer la inflación. En 1987 se implementó el Plan Primavera pero tampoco tendría éxito.

La hiperinflación se dio entre abril y junio de 1989 y precipitó el adelantamiento de las elecciones. El nuevo gobierno, implementó un plan que resultó estéril y desembocó en la segunda hiperinflación entre enero y marzo de 1990. En este año, comenzaron a tomarse medidas y a gestarse el plan de estabilización económica que comprendería entre otras cosas la convertibilidad. En lo que respecta al Banco, las medidas apuntaron a detener el proceso especulativo. Se fijaron límites al endeudamiento de las entidades financieras y se las obligó a liquidar parte de sus stocks en dólares. Se implantó un esquema de flotación administrada y se trató de que el dólar

no se apreciara, creando un colchón de reservas necesario para garantizar la puesta en marcha de la convertibilidad con una mayor credibilidad.⁴⁶

La evolución del sistema financiero durante el gobierno de Alfonsín mostró todavía los efectos provocados por la reforma de 1977, pero agravada por la crisis mencionada anteriormente. Se asistió a un sistema con una baja capacidad prestable (gracias a la alta inmovilidad de depósitos) y un elevado uso del redescuento por parte del BCRA. En este periodo el Banco acusó una pérdida operativa, dando origen al famoso déficit cuasi fiscal, que terminó con el canje forzoso llevado a cabo en 1989 denominado Plan Bonex.

4.7 El régimen de Convertibilidad: 1991-2001

La serie de medidas implementadas a partir de 1991 apuntaron a recuperar la confianza en la moneda argentina y desactivar expectativas inflacionarias. Se avanzó en varias direcciones: reforma impositiva, privatizaciones de varias empresas estatales, liberalización del comercio exterior y de la cuenta capital, desregulaciones y la fijación del tipo de cambio. Los cambios producidos respondieron a la acentuación en la implementación de medidas de corte neoliberal, iniciadas en los años setenta, pero también a su pasado reciente, del cual heredó la necesidad de avanzar en las reformas postergadas durante la década del ochenta. La hiperinflación quizás haya tenido la virtud de generar el impulso necesario para llevar estas medidas adelante.

La reforma de la Carta Orgánica, tenía en su espíritu adecuar al Banco Central a una nueva realidad y las políticas implementadas por el gobierno de Menem. El sistema financiero fue uno de los pilares de las políticas implementadas con sanciones de la Ley de Convertibilidad del Austral y de la nueva Carta Orgánica del B.C.R.A.⁴⁷

Los cambios realizados a la Carta Orgánica se dirigieron a acentuar la autarquía del Banco Central, resaltando la independencia del mismo con respecto a otros órganos del Poder Ejecutivo, en la formulación y ejecución de la política monetaria y financiera. Además le prohibió al Banco financiar al Estado Nacional, las provincias y municipios.⁴⁸

⁴⁶ Entre abril y diciembre de 1990, las reservas pasaron de 1800 millones de dólares a casi 4800 millones y el tipo de cambio se mantuvo entre 5000 y 6000 australes por dólar.(BCRA RE)

⁴⁷ Ley Nº 23.298 sancionada el 27 de Marzo de 1991 y Ley Nº 24.144.

⁴⁸ Otras modificaciones a mencionar fueron la ampliación de la duración del mandato de los miembros del Directorio de 4 a 6 años con acuerdo del Senado. A su vez, desaparece la figura del Director General. Se aumentó a dos el número de síndicos (uno adjunto) nombrados con acuerdo del Senado. Se pasó a exigir la

El objetivo principal del Banco pasó a ser el de preservar el valor de la moneda, quedando los demás objetivos como secundarios y adicionales. Se eliminaron otros, que históricamente formaron parte de los objetivos de la institución referidos a “regular el crédito, mantener un desarrollo económico creciente con sentido social y mantener un alto grado de ocupación”.⁴⁹

En materia cambiaria, la convertibilidad establecía una paridad fija entre el peso y el dólar estadounidense, eliminando las indexaciones y obligando al Banco Central a respaldar “por lo menos el 100% de la base monetaria”.⁵⁰ El sistema emulaba básicamente a la Caja de Conversión, en el sentido de que la emisión monetaria estaba atada a la entrada de la divisa norteamericana, dejando sin posibilidad al B.C.R.A. de crear dinero mediante el crédito al público o al sistema bancario y eliminando la posibilidad de financiar el déficit público por vía de la inflación. Desaparece además, la posibilidad del B.C.R.A. de llevar a cabo política cambiaria.

Una de las novedades en la Carta Orgánica, es la creación de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC). Esta es un órgano desconcentrado, pero presupuestariamente dependiente del Banco Central. A través de la misma el Banco Central ejerce la supervisión de la actividad financiera y cambiaria, aunque el trazado de políticas siga a cargo del Banco.

Entre 1991 y 1994, el periodo de bonanza económica hizo que el sistema financiero experimentara un crecimiento significativo. Gracias a la gran afluencia de capitales extranjeros y una evidente remonetización producto de la baja inflación. En los primeros tres años, las reservas internacionales se incrementaron de manera considerable y la mayoría de los indicadores macroeconómicos mostraron mejorías en su comportamiento.⁵¹

De todos modos, los efectos derivados de la crisis del tequila, demostró la vulnerabilidad del sistema ante shocks externos y al flujo de capitales. El Banco Central, se vio desprovisto de herramientas efectivas para contrarrestar esos efectos.

opinión de auditores externos. Impositivamente se le dio un tratamiento similar que los bienes del Gobierno Nacional.

⁴⁹ Ex artículo N°3, inciso a.

⁵⁰ Un tercio de la base monetaria podía estar respaldada por títulos públicos a precios de mercado. Dicho crecimiento de esas tenencias estaba sujeto a una restricción del 10% anual de las mismas.

⁵¹ El éxito de la convertibilidad respondió a una serie de hechos que vale la pena destacar, como los ingresos obtenidos por las privatizaciones, que representaron increíbles recursos para las arcas del Estado, el disciplinamiento de los precios operado por la apertura comercial, el contexto internacional favorable de bajas tasas de interés y una gran afluencia de capitales a los mercados emergentes

Las medidas adoptadas luego del tequila dotaron al BCRA de un mayor poder de acción en lo que respecta a asistir a entidades con problemas. En 1995 se creó el Sistema de Seguros de Garantía de Depósitos, y se creó la sociedad anónima SEDESA⁵², que tiene por objetivo cubrir los riesgos de los depósitos bancarios, fiduciariamente y en complemento a lo establecido en la Ley de Entidades financieras, sin comprometer recursos del BCRA y del Tesoro Nacional. Se eliminaron los requisitos adicionales para las entidades de capital extranjero, incentivando aun más la extranjerización del sistema financiero.

Superados los coletazos de la “crisis del tequila” y luego de una caída del producto bruto del 2,8%, la economía mostró rasgos de recuperación para los dos siguientes años. El dólar norteamericano comenzó a experimentar una apreciación a nivel mundial, significando para Argentina cierto deterioro de la competitividad cambiaria. A esto, hay que sumarle que a mediados de 1997, se desata la primera, de una serie de crisis, empezando por la del sudeste asiático en julio de 1997, continuando por la crisis rusa en agosto 1998 y Brasil, devaluando su moneda en enero 1999. Este último hecho impactó significativamente en nuestro país. Para 1998, la economía argentina había entrado en un proceso recesivo que desembocaría con la crisis de 2001.

4.8 La post-convertibilidad y el “regreso” del Banco Central: 2002-2008

La crisis desatada en diciembre de 2001 derivó en el abandono de la convertibilidad. Al abandonar el tipo de cambio fijo, el Banco Central recuperó grados de libertad para poder efectuar políticas cambiarias y monetarias activas. Intervino agresivamente a través de operaciones de mercado y de regulaciones, logrando estabilizar el tipo de cambio, anclar las expectativas y contener la inflación.⁵³

La estabilización exitosa del dólar fue consecuencia de varias medidas adoptadas: A fines de 2001 se implantaron controles de cambios sobre transacciones externas (intensificadas en marzo de 2002). Otra medida importante (ya con Lavagna como Ministro de Economía) fue la de obligar a los exportadores a liquidar en el Banco Central aquellas exportaciones superiores a un millón de dólares. Esta acción se

⁵² Ley 24.485

⁵³ El 9 de Enero de 2002, el presidente Duhalde mediante un decreto fijó la nueva paridad oficial a \$1,40 por dólar y dejando un segmento librado a las fuerzas de mercado (Decreto 71/02, Art. Nº1). El dólar libre cotizó \$2,05 a fines de enero. El 8 de febrero, se anunció la unificación y liberalización del mercado oficial de cambios, iniciando una escalada que llegaría a la cifra de \$3.86 a por dólar a mitad de año.

convirtió en la principal fuente de la acumulación de reservas.⁵⁴ Por último, el mercado financiero también contribuyó a detener la escalada del dólar. Las intervenciones del Banco Central, mediante la emisión de Letras del Banco Central (Lebac) a dos meses de la devaluación, constituyeron un efectivo instrumento para competir como alternativa al dólar.⁵⁵

A mediados de 2002, ciertos indicadores sugerían que la economía había tocado fondo y comenzaba a dar signos de recuperación. El funcionamiento monetario y financiero de la economía había empezado a regularizarse. El tipo de cambio, luego del salto del primer trimestre, se había estabilizado mostrando una tibia tendencia hacia la apreciación, proceso que se detuvo en 2003 por decisión política. Con el gobierno iniciado en 2003 se genera un cambio significativo en el programa económico. En este sentido, las políticas monetarias y cambiarias muestran ciertas diferencias a las precedidas, divergiendo de la propuesta ortodoxa.

La política monetaria comenzó a ejecutarse a través de metas cuantitativas de creación monetaria. Esta política, consistió en el sucesivo anuncio a través de programas monetarios, de los futuros niveles de variación de los agregados monetarios, sujetos a una banda establecida por el mismo Banco Central.

La política cambiaria se estableció a través de un esquema de tipo de cambio flotante o “flotación sucia”, donde el precio de la divisa es fijado por el mercado pero administrado por el Banco Central, el protagonista destacado en el mercado abierto. Esta política apuntó a preservar un tipo de cambio competitivo, con un gran impacto positivo en la cuenta corriente, logrando un rápido crecimiento económico y una significativa caída del desempleo en los años siguientes. El tipo de cambio competitivo ha sido posible sostenerlo mediante la política llevada a cabo por el Banco Central de acumulación de reservas y la posterior esterilización en el mercado interno para evitar más presiones inflacionarias. La acumulación de reservas promueve una mayor estabilidad y constituye un colchón importante para hacer frente a los vaivenes de los mercados financieros internacionales, morigerando a su vez la inestabilidad macroeconómica. Se redujo el impacto de la volatilidad de las principales divisas internacionales, de efectos perjudiciales para la economía real.

⁵⁴ Luego del pico en las reservas alcanzado en 1999 con unos 26200 millones de dólares, cayeron hasta 6800 en julio de 2002.

⁵⁵ “En julio de 2002, la tasa de los depósitos a plazo fijo alcanzó 76% y la de las Lebac a 14 días alcanzó 115%”(Frenkel).

Es necesario destacar que el contexto internacional acompañó positivamente al comportamiento de la economía. Se observaron altos precios de los productos que exporta el país y bajas tasas de interés. Como contraparte, se asistió a una gran burbuja especulativa, impulsando al alza los precios de los commodities, generando presiones inflacionarias sobre países productores de alimentos, por ejemplo.

Para finalizar, en este periodo se dio básicamente un cambio de portafolio a favor de activos domésticos. El sistema financiero se mantuvo ciertamente aislado del sistema financiero después del default. Se observaron aumentos considerables de los depósitos y créditos.

4.9 La crisis actual y perspectivas para el futuro

Por primera vez en muchos años, el país respondió de una manera más que aceptable ante la crisis. Esto sin soslayar los efectos que la misma provocó, como bien es sabido, tuvo un impacto negativo en la economía en general, con un sesgo a la baja de todos los indicadores macroeconómicos y sociales, con sectores más perjudicados que otros. Pero a grandes rasgos, el país atravesó la crisis con una estabilidad financiera sin precedentes, sin una disparada del dólar como en otras épocas. Hubo, es cierto, una gran fuga de capitales pero que fue financiada con recursos genuinos, frutos del superávit comercial y de la acumulación de reservas, a diferencia de otras oportunidades que se financió con deuda y emisión. No se observó la caída de ningún banco, por ejemplo, y el sistema financiero quedó intacto. Esto responde a una política monetaria robusta y un sistema sólido y bien regulado que se ha logrado en los últimos años.

Conclusiones

La historia del Banco Central no puede reducirse al aspecto meramente legislativo y su que hacer económico como órgano del estado. Debe entenderse en el marco de un análisis responsable e integral, que incluya el contexto internacional, la coyuntura económica y realidad sociopolítica. Muchos de los análisis vertidos en este trabajo probablemente escapen al objetivo del mismo. Pero la incorporación de los mismos tratan de darle consistencia a algunos hechos ocurridos, que no pueden ser entendidos mediante el marco de análisis que los delimitan.

Cuando uno se propone analizar los resultados del accionar del B.C.R.A, se enfrenta con muchísimos problemas, empezando por la interpretación de sus objetivos formales. Es conveniente además, de interpretar la letra, tratar de dilucidar el espíritu que se encuentra detrás de cada uno.

Como se menciona en la introducción, existe cierto consenso sobre los objetivos que persiguen los bancos centrales. Estos objetivos, nobles y deseables, encuentran su sentido si se los incluye dentro de un plan que contenga los grandes objetivos nacionales. Estos deben ser interpretados y aplicados de acorde a la realidad del país.

Una cuestión que emerge del análisis, aunque obvia, demuestra la estrecha relación entre crisis económicas y crisis financieras, independientemente de cuál origine a la otra. El Banco Central tiene la valiosa capacidad de influir en variables claves de la economía funcionando como amortiguador del ciclo económico, suavizando sus efectos. Crisis de balance de pagos, alta inflación y déficit fiscal, han sido tópicos que han obligaron al Banco Central a alejarse de sus objetivos principales para atender urgencias. Esto imposibilita la creación de un sistema financiero a largo plazo, que es vital para el fomento de la inversión y el desarrollo del la nación.

La Argentina ha sido el terreno fértil para muchos experimentos estabilizadores, monetarios y económicos. Tenemos por lo tanto, un abanico de experiencias que nos pueden ayudar a determinar qué cosas podemos repetir y cuáles no. Los años y los resultados obtenidos nos tienen que servir de experiencia y llevarnos a una reflexión madura. Es primordial generar los incentivos necesarios para canalizar el ahorro y ponerlo a disposición del desarrollo del país. Lograr un sistema financiero robusto y eficiente no es una utopía. Regular esta actividad es más que necesaria, porque en el desenvolvimiento de sus funciones, el sistema financiero satisface necesidades de la

comunidad, la cuales en su conjunto y dependiendo de cómo las mismas se lleven a cabo, afectan al interés general.

El Banco central y el sistema financiero, deben cumplir el rol que le corresponde. Ni más, ni menos. El sistema financiero debe ser una herramienta, un servicio puesto a disposición de la sociedad y del país, para lograr los grandes objetivos de política económica, a saber: el desarrollo económico a largo plazo con estabilidad de precios. Esta tarea recae hoy básicamente sobre el Banco Central, pero es un compromiso de toda la sociedad.

Para el futuro quedan consignas pendientes. En estos últimos años se han logrado grandes avances que nos permite ilusionarnos aún más. Para garantizar el crecimiento económico a largo plazo y la profundización del sistema financiero, el banco tiene que tener aspiraciones que excedan “la misión primaria y fundamental de preservar el valor de la moneda”. A la luz del historial inflacionario del país, este objetivo constituye necesariamente una prioridad. Y lo es también en la mayoría de los bancos centrales del mundo. El texto surgido en 1992, debe entenderse en el contexto en que surgió, vinculado estrechamente al plan de convertibilidad y de acuerdo a los objetivos que primaban en aquel momento.

Hoy la realidad del país es otra y las necesidades también. Es necesario dotar al Banco Central de las herramientas que históricamente les fueron suyas y se les privó en función de un único objetivo -la estabilidad de precios- en detrimento de otros tan importantes de la política económica.

Referencias

- Arnaudo, Aldo (1987). *Cincuenta años de política financiera argentina (1935-1983)*, Editorial El Ateneo, Buenos Aires.
- Arnaudo, Aldo (1991). *Perspectivas del sistema financiero argentino*. Academia Nacional de Ciencias Económicas, Buenos Aires.
- Banco Central de la Republica Argentina (1986). *El Banco Central de la Republica Argentina en su 50 aniversario, 1935-1985*. Buenos Aires
- Banco Central de la República Argentina. *Memorias del Banco Central (1935, 1946, 1949, 1957, 1977)*. Buenos Aires.
- Bollini Shaw, Carlos y Boneo Villegas, Eduardo. (1997). *Manual para operaciones bancarias y financieras. Cuarta edición actualizada*. Abeledo-Perrot. Buenos Aires.
- Carta Orgánica del Banco Central (Ley N° 24.144) y Ley de Entidades Financieras (Ley 21.526). Actualización Septiembre de 2007
- Cibils, Alan y Allami, Cecilia (2009). *El sistema financiero argentino desde la reforma de 1977 hasta la actualidad: rupturas y continuidades*. Sumario Realidad Económica 249. IADE. Buenos Aires.
- Damill, Mario; Salvatore, Nicolás; Simpson, Lucio (2003). *Diagnóstico y perspectivas del sistema financiero argentino. III) La reorganización del sistema luego de la crisis. Experiencias internacionales y derivaciones para el caso argentino*. CESP, Paper N° 5. Buenos Aires.
- De Pablo, Juan C. 1999, *Economists and economic policy: Argentina since 1958*. Documentos de trabajo CEMA, N°149, Buenos Aires.
- De Pablo, Juan C. 2005, *La Economía Argentina en la segunda mitad del siglo XX*, Tomo I y II, Buenos Aires, La Ley.
- Fernández López, Manuel (2000). *Cuestiones económicas argentinas*. A-Z Editora, Buenos Aires.
- Ferreres, Orlando J. 2005, *Dos siglos de economía argentina (1810-2004)*, Buenos Aires, El Ateneo y Fundación Norte y Sur.
- Frenkel, Roberto y Rapetti, Martin (2007). *Política Cambiaria y Monetaria después del Colapso de la Convertibilidad*. Ensayos Económicos N° 46, BCRA, Buenos Aires.
- Pou, Pedro (1996). *Challenges for the argentine financial system*. Financial Services Mission of the United Kingdom, Londres.
- Rapoport, Mario (2009). *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)*. 3º ed. Emecé Editores S.A. Buenos Aires

- Redrado, Martín; Carrera, Jorge; Bastourre, Diego; Ibarlucía, Javier (2006). *La política económica de la acumulación de reservas: nueva evidencia internacional*. Estudios BCRA N°2. Buenos Aires.
- Rodríguez, Alfredo C. (1993). *Carta Orgánica del Banco Central y Ley de Entidades Financieras. Leyes Nros. 21.526 y 24.144. Texto, antecedentes y comentarios*, Buenos Aires, Macchi.
- Rodríguez, Alfredo C. y Capece, Norberto (2001). *El sistema financiero argentino: Estructura, operaciones y normas*. Ediciones Macchi, Buenos Aires.
- Streb, Jorge (1997). *Y, si no hay más remedio... Inflación, desconfianza y la desintegración del sistema financiero en la Argentina*. Revista Desarrollo Económico. Número especial vol. N° 38. Buenos Aires.