

LA REGULACIÓN DE LA BANCA EN ARGENTINA (1810-2010)

DEBATES, LECCIONES Y PROPUESTAS

Autores:

Guillermo Wierzba y Rodrigo López

Documento de Trabajo Nº 37 – Junio de 2011





DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

JORGE GAGGERO

GUILLERMO HANG

ROMINA KUPELIAN

RODRIGO LÓPEZ

PABLO MARESO

MARÍA ANDREA URTURI

MARÍA AGUSTINA ZELADA

INVESTIGADORES INVITADOS

FABIÁN AMICO

ENRIQUE ARCEO

ALEJANDRO FIORITO

ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN

MARÍA SOL RIVAS

CONSEJO ACADÉMICO

MAURO ALEM

ROBERTO FRENKEL

ALFREDO GARCÍA

MATÍAS KULFAS

Las opiniones vertidas en el trabajo no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro.

Para comentarios, favor dirigirse a: informacion@cefid-ar.org.ar

PROGRAMA DE TRABAJO: “El Sistema Financiero Argentino. Historia, características actuales y los cambios necesarios para un proyecto de transformación nacional”

Este programa de trabajo del CEFID-AR se inició con su primer texto, que contenía una detallada exposición y una mirada crítica acerca de las regulaciones financieras en el escenario internacional, bajo el paradigma de Basilea, y su implementación en Argentina; ese documento se concluyó en momentos de la primera fase de la crisis internacional (Documento de Trabajo n°22 “La Regulación Financiera. Basilea II, la crisis y los desafíos para un cambio de paradigma”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suárez, Romina Kupelian y Rodrigo López). En un segundo texto, un año atrás se abordó el estudio y análisis crítico de la legislación y regulación financiera en Argentina durante el neoliberalismo, describiendo la institucionalidad, los cambios estructurales en el sistema financiero y sus consecuencias en la economía, la producción, la evolución del crédito y de los depósitos. (Documento de Trabajo n°33 “El Sistema Financiero Argentino. La evolución de su régimen regulatorio desde la liberalización financiera. Impactos relevantes sobre el crédito y la economía real”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suárez y Romina Kupelian). Un tercer documento finalizado este año hizo una pormenorizada radiografía de la evolución del sistema financiero en el país, entre los años 2007 y 2010; sacando conclusiones en relación al desempeño del mismo durante todo el lapso de la postconvertibilidad, a la vez que arriesgó opinión sobre características estructurales y tendencias que se esbozaban desde el análisis cuantitativo (Documento de Trabajo n°36 “Sector Financiero Argentino 2007-2010. Normalización, evolución reciente y principales tendencias” Claudio Golonbek y Pablo Mareso). El presente texto completa este Programa. El mismo es un ensayo que aborda ideas, acontecimientos, legislaciones, cambios institucionales en el Sistema Financiero Argentino, desde 1810 hasta la actualidad, estableciendo propuestas para una transformación de sus características actuales (Documento de Trabajo N° 37 “La regulación de la banca en Argentina (1810-2010). Debates, lecciones y propuestas”. Guillermo Wierzba y Rodrigo López).

“El estado moderno ha hecho suyo sin excepción: el monopolio de la ordenación jurídica del dinero”.

Max Weber

“Es sin embargo absurdo hablar de la moneda como una entelequia relacionada solamente a las entidades mercantiles llamadas bancos. La moneda es nuestra vida misma. La categoría de nuestro bienestar y la medida de nuestras insatisfacciones. Es más aún: es el barómetro de los equilibrios colectivos, el pulso de la intensidad nacional en que puede palpase su fuerza de resistencia, su salud o su decrepitud”.

Raúl Scalabrini Ortiz

“Quién desee desorganizar y desmoralizar a todo un pueblo, solo deberá manejar el valor de su moneda”.

Silvio Gesell

“El que maneja el crédito y lo orienta, maneja a la economía del país con mucha más eficacia que el gobierno. El que maneja el crédito maneja más la moneda que el que la emite. El que maneja el crédito estimula determinadas formas de producción y debilita otras; el que maneja el crédito establece qué es lo que se ha de producir y qué es lo que no. El que maneja el crédito crea moneda de pago y poder adquisitivo. El que maneja el crédito decide qué se produce en el país y qué no se produce, quién lo produce, cómo lo produce, cómo lo vende y cómo lo acapara, adónde lo exporta y en qué condiciones; determina las condiciones de la plaza, incide en la bolsa, todo, en una palabra. El secreto de la prosperidad o la decadencia, del desarrollo o del atraso, están en gran manera en los bancos”

Arturo Jauretche

ÍNDICE

Introducción.....7

I. Ideas e Instituciones en el siglo XIX. La gestación y evolución del sistema financiero argentino10

Ideas financieras de la Revolución: Manuel Belgrano y Mariano Moreno

El derrotero hacia el Banco de la Provincia

Ideas financieras de la Confederación: Mariano Fraguero y Juan B. Alberdi

El derrotero hacia el Banco de la Nación

Las ideas financieras de la Nación: Carlos Pellegrini y José A. Terry

Reflexiones sobre el sistema financiero argentino durante el siglo XIX

II. Ideas e instituciones financieras en el Siglo XX..... 47

Genealogía política de la Reforma Financiera

Marco histórico de las reformas

Sentido económico de las reformas financieras

III. Las leyes en clave comparada 59

Denominación

Una constelación de leyes: Ley de entidades, carta orgánica y régimen de depósitos

Banca Especializada vs. Universal

La regulación de las tasas de interés

Nacionalidad de las entidades

Crédito como bien público vs. bien de mercado

Estado organizador vs. liberalismo financiero

IV. Cartas orgánicas del Banco Central 90

Proyecto Uriburu

Proyecto Niemeyer

Proyecto Prebisch

Las reformas de las cartas orgánicas

V. El paradigma “antirrepresión” financiera y la ley 21.526 ¿Ocaso de su hegemonía?.....	106
VI. El debate actual sobre la transformación necesaria de la regulación y la legislación financieras. Algunas alternativas instrumentales.....	114
VII. Tiempos de Reformas	128
VIII. Bibliografía.....	129

Introducción

A diez años del colapso del modelo de la convertibilidad, el grado de consolidación de un nuevo régimen económico es revelado por indicadores de la macroeconomía que permiten contrastar como opuestas las políticas que predominaron en el último cuarto del siglo pasado y las que se despliegan en esta etapa. La sustentabilidad externa y fiscal de hoy es la contracara de la inconsistencia que esos flancos mostraran durante los “largos” noventa (1989-2001). El crecimiento acelerado actual es la inversa del estancamiento del producto per cápita en aquellos veinticinco años (1976-2001). Los avances en la redistribución del ingreso comienzan a revertir injusticias de ese pasado.

Los cambios operados no radican en una mera opción por un “modelo” macroeconómico distinto, sino en la adopción de un enfoque integral acerca de la política, la economía y la sociedad que ha significado una ruptura con las ideas del paradigma neoliberal. La recuperación de la fusión de lo económico y lo político reubicó la centralidad de la intervención pública en un primer plano, cuestión clave para un enfoque promotor de una democracia sustantiva y transformadora. El desplazamiento de las ideas que postularon al mercado como ordenador central de la vida productiva, permitió reconquistar para la política un lugar cualitativamente superior al de la mera tutela de lo “naturalmente” dado, que caracterizara la fase previa a la presente.

El despliegue de la política ha dado lugar a la identificación de la etapa actual como de “profundización de los cambios”. Este nombre remite tanto a la afirmación de lo existente y a las correcciones de gestión necesarias así como, también, a las transformaciones institucionales imprescindibles para fortalecer las reformas que -como la previsional- ya han sido acometidas, para poner en correspondencia leyes y reglamentaciones inadecuadas -todavía vigentes- con el perfil del patrón económico en curso.

El cambio del régimen jurídico-normativo del sistema financiero parece constituir una de las principales tareas a emprender para la “profundización” que se persigue. La Ley de entidades financieras y la Carta Orgánica del Banco Central articulan un régimen construido según el espíritu de una época cerrada, su filosofía apunta a evitar la

orientación y regulación adecuadas del crédito por parte del Estado, y descansan en la supuesta eficiencia asignativa del mercado. En el documento de trabajo del CEFID-AR “El sistema financiero argentino. La evolución de su régimen regulatorio desde la liberalización financiera. Impactos relevantes sobre el crédito y la economía real” se abordaron ya en detalle las características de las leyes mencionadas, las mutaciones que las mismas sufrieron desde el comienzo de su vigencia y las consecuencias que acarrearón tanto en la estructuración del sistema financiero como en la vida económica del país en su conjunto. Por otra parte, el documento de trabajo “Sector Financiero Argentino. 2007/2010. Normalización, evolución reciente y principales tendencias” ha dado cuenta de las lógicas que han imperado en los comportamientos bancarios de los últimos años, traducidas en altas rentabilidades para la banca privada asociadas a escasos aportes al crédito para el desarrollo. Estas conductas constituyen los principales síntomas de ausencia de sintonía entre el nuevo enfoque de política económica y el dispositivo legal-financiero aun vigente.

El presente trabajo se propone exponer acerca de la evolución de las ideas y las instituciones financieras en nuestro país. Se adentra en los debates referidos al tipo de sistema financiero, al rol del Estado acerca del mismo, al papel del dinero en la economía, a las cuestiones de la administración del ahorro y la creación de crédito. Sin limitarse al pasado reciente sino buscando las raíces históricas más remotas que explican -en muchos casos- las polémicas de hoy. A su vez, se abordan los vínculos entre las distintas concepciones acerca de las finanzas y las diversas ideas económicas, políticas y sociales, buscando establecer correspondencias y antagonismos a partir de sus referencias paradigmáticas.

Las diferentes alternativas de organización financiera se presentan en el documento, a la luz de la hipótesis de una tensión permanente entre la mirada que enfatiza el objetivo del desarrollo endógeno y autónomo (asociado a políticas democráticas, nacionales y populares), y un enfoque que prioriza la adaptación a las lógicas aceptadas como “normales” por las economías “centrales”. Las últimas predominaron en Argentina, en general, durante el largo periodo de vigencia de los autoritarismos políticos y los gobiernos de fuerza, o del extravío del rumbo de gestores que consumieron su legitimidad de origen.

El documento introduce las lecturas de la historia económica como una fuente de aportes sustanciales para la adopción de una estrategia para el sistema financiero futuro, no sólo por el registro de los hechos empíricamente verificables como consecuencia de la vigencia de distintos regímenes jurídicos, sino también por las diferencias resultantes de construcciones institucionales que definieron “proyectos de país” muy diversos. Las variadas experiencias de articulación entre lo público y lo privado han exteriorizado esos antagonismos.

La crisis internacional de los últimos años coadyuvó a resquebrajar la hegemonía de las ideas de la liberalización financiera que, bajo la ilusión del “fin de la historia” y el disciplinamiento del “pensamiento único”, habían logrado imponer una matriz de organización y regulación financiera con una extensión global durante las últimas tres décadas. La recuperación de la autonomía intelectual de los gobiernos argentinos a partir del 2003, articulada con una corriente de gobiernos de América Latina orientados en la misma dirección, permitió desafiar la “naturalización” de una forma estéril de pensar la economía. La hecatombe financiera global propicia hoy la puesta en marcha de cambios en la legislación dirigidos a transformar, en profundidad, el sistema financiero. El documento agrega reflexiones acerca de este contexto a las lecciones que se recogen de la historia, para discutir los contenidos de esas transformaciones necesarias.

El documento ha sido estructurado en siete capítulos. El primero expone y discute las ideas e instituciones financieras argentinas del siglo XIX, mientras que el segundo hace lo propio con las del siglo XX. El tercer capítulo analiza, en clave comparada, las leyes que rigieron el sistema desde 1935 en adelante, abordando algunos temas claves tales como las tasas de interés, la nacionalidad de las entidades, la orientación del crédito y los vínculos entre las leyes que han regido a las entidades y las que han establecido las facultades y deberes del Banco Central. El cuarto analiza en su contenido histórico a las sucesivas Cartas Orgánicas del Banco Central. El quinto se refiere al paradigma de la “antirrepresión” financiera, las condiciones en que impuso su hegemonía internacional, la “funcionalidad” al mismo de la Ley 21.526 y de la Carta Orgánica del Banco Central y, también, a la fase actual cuyas características explican su declinación. El capítulo sexto desarrolla apuntes para el debate de lineamientos para una regulación y legislación

alternativa con eje en el financiamiento para el desarrollo. El séptimo apunta una reflexión final.

I. Ideas e Instituciones en el siglo XIX. La gestación y evolución del sistema financiero argentino

Ideas financieras de la Revolución: Manuel Belgrano y Mariano Moreno

En el virreinato del Río de la Plata, el sistema monetario y financiero era muy rudimentario, prácticamente inexistente. Si bien la moneda para los pagos internacionales seguía la jurisprudencia española, en base al metálico, lo más común era cubrir los saldos comerciales con frutos del país. Como dice Raúl Prebisch, “su moneda internacional eran los cueros”. Para las operaciones locales “carecía hasta de la moneda para los cambios más insignificantes”¹. Buena parte del comercio interno se realizaba a través de mercancías, dado el bajo volumen de la plaza, o una moneda de vellón, la cual no representaba un equivalente de metal precioso, sino un mero signo.² La moneda fina circulaba poco, usada comúnmente para el atesoramiento, en vistas a la evasión fiscal. La conclusión de Prebisch para el período: “Un país pobre y sin transacciones importantes no puede costearse una moneda metálica fuerte, ni la requiere para sus escasos negocios”.³

El crédito tampoco estaba muy desarrollado. Las experiencias bancarias se remontaban a bancos en España. En algunos países de América, como en México⁴, la Iglesia ocupaba algunas funciones financieras⁵, pero no era el caso del Río de la Plata, donde la financiación se desarrollaba a través del simple préstamo ejercido por capitalista privados

¹ Agustín de Vedia, citada en Raúl Prebisch (1922) “Observaciones sobre nuestro medio circulante”. Buenos Aires, Facultad de ciencias Económicas. En: Prebisch, Raúl (1993): Obras 1919-1949. Buenos Aires. Fundación Raúl Prebisch.

² Raúl Prebisch, op. cit.

³ Raúl Prebisch, op. cit.

⁴ María del Pilar Martínez López-Cano. Génesis del crédito colonial. Ciudad de México, siglo XVI. UNAM. Instituto de Investigaciones Históricas. 2001.

⁵ Carlos Marichal. La historiografía económica reciente sobre el México Borbónico: los estudios del comercio las finanzas virreinales: 1780-1820. Boletín del Instituto de Historia Argentina y Americana “Dr. E Ravignani”, Tercera serie, núm. 2, primer semestre de 1990.

que nunca llegaron a ser banqueros.⁶ Por su parte, en el interior del país, el crédito de pequeños montos se llevaba a cabo a través de los pulperos.

El tema del crédito comenzó a interesar a sectores de la burguesía rioplatense en la medida que Buenos Aires fue consolidándose como productora y exportadora de materias primas -principalmente cueros y tasajo-, y a su vez, como importadora de productos manufacturados que ya comenzaban a sortear el cerco del monopolio comercial con la metrópoli a través del contrabando.

Para el tiempo de la Revolución de Mayo, la reflexión sobre los temas monetarios y financieros en el Río de la Plata ya había alcanzado cierta madurez. Manuel Belgrano y Mariano Moreno dejaron testimonio sobre cuál debía ser el rumbo del gobierno patrio en materia financiera.

Las ideas financieras de estos próceres fueron revolucionarias, tanto a nivel teórico como político. El pensamiento de Belgrano consta de un perspicaz razonamiento sobre el dinero y el crédito. Por su parte, Moreno planteó la centralización de los capitales en el Estado, una idea para la cual el mundo no estaba preparado, si se tiene en cuenta que aún no existía siquiera el socialismo moderno, ni las ideas de *estado intervencionista*⁷.

Belgrano distinguió el uso natural (léase social) del dinero, necesario para facilitar el intercambio, del uso corrompido, propio del atesoramiento. Nunca perdió de vista la importancia de la tasa de interés para definir los usos de los capitales, advirtiendo también sobre las consecuencias en la producción provocadas por la falta de dinero.

Asimismo, señaló las ventajas del dinero sobre el resto de las mercancías, en tanto estas están expuestas a la depreciación y consecuentes gastos de mantenimiento, o la cualidad de ser fácil de transportar o esconder, o alguna suerte de lo que desde Keynes se llama “preferencia por la liquidez”. Todo ello puede dar lugar al atesoramiento, el impacto en el nivel de actividad y la aparición de la usura.

⁶ Por ejemplo: Francisco Berro, Maciel, De Béjar, Massini, Ellauri. Citado por Guillermo Vazquez Franco. Economía y sociedad en el latifundio colonial. Montevideo, Forum, 1986.

⁷ Aunque cabe recordar la experiencia de Jean-Baptiste Colbert en Francia en el siglo XVII.

Belgrano también diferenci6 el crédito al sector privado del crédito al sector público. Según su argumento, las seguridades reales de un Estado son la suma de los tributos que puede levantar sobre el pueblo, sin perjudicar a la producción. Además, un Estado aumenta su gasto anual contrayendo deudas, sin poder elegir disminuir los gastos necesarios a su manutención, porque está siempre en una posición forzada relativa a su seguridad exterior. Ambos elementos no se encuentran en el sector privado. Por eso sentenció:

Pero sería engalanarse groseramente el avaluar las seguridades reales sobre el pie del capital general de una nación, como se hace con respecto a los particulares. Estos cálculos apurados hasta el exceso por algunos escritores ingleses, no son propios sino para entretener las imaginaciones ociosas y pueden introducir principios viciosos en una nación.

Respecto a los bancos, Belgrano los consideraba “el resorte de la materia del crédito”⁸. Su opinión sobre estas instituciones era favorable pues ayudarían a fomentar la circulación.

El objeto de estos establecimientos indica bastante su utilidad en todo el país donde la circulación de las mercaderías está interrumpida por la ausencia del crédito.

Aunque guardó algunas reservas:

...siempre que la circulación y el crédito gocen de una cierta actividad, los bancos son inútiles y aun peligrosos.

Belgrano notó que el negocio del banco no era tanto tomar depósitos como otorgar adelantos. De alguna manera, destacó a los créditos como el elemento dinamizador, responsables de la posterior formación de los depósitos:

⁸ *El Correo de Comercio*, 29 de marzo de 1811.

El provecho de los intereses es sensible: aun cuando la vana formalidad de un depósito ocioso fuese ejecutada con rigor, el banco tiene otro género de beneficios, mucho más extenso. A medida que se presentan empeños o papel sólido de parte de los negociantes, adelanta el valor de sus billetes a una pequeña porción que reserva por el interés. Estos billetes representan realmente el valor indicado en el público, y no teniendo término limitado, vienen a ser una moneda verdadera que se puede guardar o remitir en el comercio a su voluntad. A medida que la confianza se anima, los particulares depositan su dinero en la caja de un banco, que le da en cambio sus reconocimientos de un transporte más cómodo, en tanto que el mismo da estos valores al comercio, sea prestándoles, sea reembolsando sus billetes.⁹

En su análisis, Belgrano destacó la capacidad del banco para reactivar la actividad económica. El banco cumpliría así una función importante para salir de recesiones:

Cuando la confianza general está extinguida, y que por la restricción del dinero carecen las mercaderías de sus signos ordinarios, un banco da la vida a todos los miembros de un cuerpo político; la razón es fácil de concebir. El descrédito general es una situación violenta, de que trata zafarse cada ciudadano. En estas circunstancias que el banco ofrece un crédito nuevo, una seguridad real siempre existe, las operaciones simples, lucrativas y conocidas. La confianza que aspira, la que él mismo prepara, disipa en un instante los temores y sospechas entre los ciudadanos.

Los signos de las mercaderías salen de la prisión donde los encerró la desconfianza y vuelven a entrar al comercio en concurrencia con las mercaderías: la circulación vuelve a acercarse al orden natural.

Como se observa, para el prócer la confianza podía ser perdida, pero los bancos tendrían la virtud de restablecerla.¹⁰

En sus teorizaciones monetarias, Belgrano no cayó en las trampas de la teoría cuantitativa. Su análisis no contiene un mecanismo directo de la cantidad de dinero sobre

⁹ Id., id., marzo 30 de 1811.

¹⁰ Algo muy distinto a los abordajes críticos de las modernas teorías financieras, donde las innovaciones son fuente de mayor fragilidad desde el momento que se adelantan a la regulación.

los precios. Entre las distintas variables que apeló para saber el verdadero efecto de un aumento en de la cantidad de dinero señaló la capacidad ociosa y el desempleo:

Si los signos que circulan son doblados, y que la cantidad de las mercaderías no haya aumentado sino la mitad, los precios alzarán una cuarta parte. Para avaluar cuál debería ser en un país el grado de la multiplicación de las mercaderías en razón de la de los signos, sería preciso conocer la extensión de las tierras, su fertilidad, la manera con que son cultivados, las mejoras de que son susceptibles, la cantidad de hombres ocupados, de los que no trabajan, la industria y los modos generales de los habitantes, las facilidades naturales, artificiales y políticas para la circulación exterior e interior; el precio de las mercaderías extranjeras, que están en concurrencia, el gusto y los medios de los consumidores.

El prócer, fue muy cuidadoso al señalar dos tipos de aumento de precios, uno saludable y otro peligroso, el cual, en parte, sería contrarrestado por el efecto de la tasa de interés:

Hemos visto al banco reanimar la circulación de las mercaderías, y restablecer el crédito general por la multiplicación actual de los signos, de donde resultaba una doble causa de aumento en el precio de todas las cosas, la una, natural y saludable; a otra, forzada y peligrosa. El inconveniente de esta última se corrige en parte relativamente a la concurrencia de otros pueblos por la disminución de los intereses.

Finalmente, puede decirse que Belgrano bregaba por una orientación del crédito que sirviera para apuntalar la industria y el comercio exterior:

...emplear todos los medios naturales, artificiales y políticos, que puedan favorecer la industria y el comercio extranjero.

y para reactivar la economía durante las fases de crisis:

A pesar de los inconvenientes de un banco, si el Estado se encuentra en estos momentos terribles, y que no deben jamás olvidarse, de una crisis que no le permite

alguna acción, parece evidente que este establecimiento es el recurso más pronto y eficaz, si se le prescriben los límites.

El programa financiero de la Revolución de Mayo planteó la centralización de los capitales en el Estado. En el *Plan de Operaciones* de Mariano Moreno se establecía que el nuevo gobierno debía monopolizar la emisión monetaria, y quien se opusiese cometería el delito de “lesa patria”. En igual sentido, plantea el manejo de la política monetaria y cambiaria, manipulando incluso el valor del dinero:

A la nueva moneda, dadas tales circunstancias, con arreglo al valor que ahora tiene, se le debe mezclar una parte, tanto al oro como a la plata, que le rebaje de su ley un 15 o 20 por ciento, con cuya utilidad debemos contar anualmente, pues siendo la moneda, como es en todas partes, un signo o señal del premio a que por su trabajo e industria se hace acreedor un vasallo, como igualmente un ramo de comercio, que probablemente se creó para el cambio interior con las demás producciones de un Estado, es arbitraria su alteración cuando las circunstancias la requieran, y cuando se combine por un sistema ventajoso; véanse las historias antiguas de la Grecia, y se encontrará que en una de sus épocas, no sólo desterró Licurgo en Lacedemonia (uno de sus establecimientos) toda moneda de oro y plata, para refrenar la codicia y ambición, sino que introdujo monedas de fierro, que para llevar una sola necesitaban un carro (que son cien pesos nuestros).

El plan incluía un control de capitales, impidiendo su fuga a través de varios mecanismos como la venta de inmuebles o préstamos extranjeros:

...pues en tal caso el que comprase dichos bienes sin el conocimiento del Gobierno y verificase la emigración de aquel que vendió y exportación de sus valores, aunque sea pasado cualquier término, les serán decomisados para los fondos nacionales los mismos establecimientos, o sus justos valores...

En los mismos términos, no podrá hacer habilitación o préstamos a nacionales, ni extranjeros si no es en la misma forma, y bajo las condiciones que para ello se impondrán, para que bajo de fraude alguno no puedan trasponer sus caudales a reinos extranjeros, ni disminuir de este modo el giro del centro del Estado.

Las ideas monetarias y financieras de los próceres de mayo fueron revolucionarias, tanto por la perspicacia teórica como por el coraje de sus planes de gobierno. Sin embargo, no pudieron ser llevadas a la práctica. La facción que integraban fue desplazada por la línea más conservadora, siendo totalmente desarticulada para 1811.

El derrotero hacia el Banco de la Provincia

Al año del primer gobierno patrio, la necesidad de una entidad financiera que fomentara la producción era impostergable. Ya con el Triunvirato en el poder, se dio a conocer una iniciativa, el 21 de octubre de 1811:

Este Gobierno...nada desea más que multiplicar por todos los medios posibles establecimientos que puedan contribuir a la prosperidad del comercio, ya aumentando la circulación y ya facilitando arbitrios para darle toda extensión que sea susceptible. Ha resuelto a consecuencia que al efecto se convoque por V.E. una Junta de capitalistas nacionales y extranjeros que traten sobre los medios de crear una compañía de seguros marítimos y una caja o banco de descuentos.¹¹

La propuesta no llegó a concretarse, pero quedó manifiesta la iniciativa estatal, aunque no para la creación de un banco público, sino privado, con el aporte de capitalistas, nacionales o extranjeros.

Durante la guerra de independencia no fue posible para el Estado - y mucho menos para el sector privado-, sostener una institución bancaria o financiera en el Río de la Plata,¹² La disputa por la existencia misma de la soberanía sobre el territorio hizo impracticable la generalización de una actividad como la financiera, que involucra contratos mediados en el tiempo.

Los gobiernos unitarios, nucleados en torno a la figura de Bernardino Rivadavia, dieron un fuerte impulso a las finanzas en el Plata. Durante esos años, se abrió el primer banco, se

¹¹ Sanucci, Lia E. M. Historia del Banco de la Provincia de Buenos Aires 1822-1946. Buenos Aires, Banco de la Provincia, 1993.

¹² En febrero de 1816, *El Censor* propuso crear un Banco Nacional. *La prensa argentina*, sugirió seguir el modelo del Banco de Inglaterra, incluyendo el privilegio de hacer circular acciones de curso forzoso. En 1817, la Compañía de Comercio de las Provincias Unidas del Río de la Plata intentó formar un gran capital integrando los pequeños. En noviembre de 1818, Pueyrredón fundó la Caja de Fondos de Sud América, pero la Sala de Representantes de la Provincia la disolvió en 1821.

creó la Bolsa Mercantil, se contrajo el primer empréstito externo y se consagró la inviolabilidad de la propiedad privada. El grupo trató de injertar en el Río de la Plata las más modernas instituciones del capitalismo europeo. Hasta se ensayó seducir los capitales de los pequeños ahorristas de la incipiente clase media a través de cajas de ahorro.

En 1821, Santiago Wilde publicó en *El Argos* un proyecto de banco encargado por la Junta de Representantes. En las premisas octava y novena señalaba la necesidad de introducir “en la circulación, con sumo tino, una cantidad moderada de papel moneda” y de establecer “un Banco, en cuyo manejo y utilidades ingresen el erario y algunos accionistas”; es decir, propugnaba la formación de una empresa mixta. No obstante, se concretó una empresa totalmente privada, el Banco de Buenos Aires.¹³

El metálico escaseaba desde la ruptura de relaciones con Perú. La política de promoción de la inversión extranjera agudizó las salidas por la remisión de utilidades. Ante esta situación, se volvió a plantear la apertura de una institución bancaria. Según testimonios, la solución para dinamizar la economía debía ser “el establecimiento de un Banco de descuento al que habían debido otras Naciones su rápida exaltación hasta tal grado que no tenían necesidad del oro ni de la plata”.

El ministro-secretario de Hacienda, Manuel José García, convocó a un grupo de comerciantes nacionales y extranjeros¹⁴ para que invirtiesen en la creación de un banco destinado a desarrollar el comercio, invocando el ejemplo del Banco de Inglaterra.¹⁵ Se concedió una serie de privilegios fiscales y normativos, entre los que sobresalía el monopolio en la Provincia por 20 años.¹⁶ A pesar de que no se habían reunido las 300

¹³ El 24 de febrero de 1823, Wilde desde *El Centinela* señaló las facultades del Banco para prestar, tanto al gobierno como a los particulares, si lo necesitaban.

¹⁴ Una tercera parte de las acciones pertenecía a capitalistas extranjeros, en su mayoría británicos, pero también había franceses, alemanes, norteamericanos y un griego.

¹⁵ Art 5 El primer objeto de la Caja será el descuento de toda clase de Letras, Pagarés y obligaciones al plazo y baxo las condiciones que se convengan en Junta general de accionistas”.

Art 6° Recibirá igualmente, sumas en depósitos pertenecientes a particulares, Casas o Corporaciones bajo la condición de pagar a la vista sus Libranzas sin cargar réditos ni comisión alguna por ello”.

¹⁶ Juan José Paso, del grupo federal, se opuso a los 20 años de privilegios, preguntando si acaso en esos años no podía surgir otro banco que tenga como finalidad proteger los intereses de otro sector de la población, como el de los artesanos.

acciones que se necesitaban para empezar, el banco se inauguró igual, en septiembre de 1822.

Los beneficiarios eran capitalistas extranjeros vinculados al comercio de ultramar. El banco prestaba preferentemente a los comerciantes ingleses. Las operaciones de descuento, a plazo de 90 días, no servían tanto a los ganaderos como sí a la burguesía mercantil porteña. Tal es así que a los pocos meses, los principales terratenientes vendieron sus acciones, las cuales fueron siendo acaparadas por capitalistas ingleses.¹⁷

Los unitarios tenían un proyecto a nivel nacional, que incluía la explotación de las minas de la cordillera por parte de capitalistas extranjeros y la libre circulación de los ríos, para dar curso al comercio. Para ello, debían convertir el Banco de Buenos Aires en un banco de alcance nacional que financiara dicha infraestructura.¹⁸ Ante la falta de metálico, el ministro García propuso la circulación de papel moneda por parte de un banco oficial o semi oficial. Elevó un proyecto el 24 de septiembre de 1824 donde dice “en la urgencia de proveerse regularmente de moneda provincial apropiada a la necesidad de su circulación”. Finalmente, el Banco de Buenos Aires fue reemplazado por el Banco Nacional. Los unitarios dieron el primer paso hacia un banco oficial de alcance nacional. El Mensaje del Poder Ejecutivo a de Representantes (03-5-1824) firmado por Rivadavia y Manuel García dice:

El crédito y las relaciones adquiridas, han facilitado al gobierno el promover la formación de compañías poderosas de capitalistas que emprendan explotar nuestras minas; abrir al comercio interior los grandes ríos que atraviesan las provincias de la Unión; introducir en otros el transporte por buques a vapor; y en fin, el establecimiento de un Banco Nacional que facilite estas mismas empresas y provea a las provincias del capital que necesitan para promover y animar su respectiva industria.¹⁹

¹⁷ Cuccorese, Horacio J. Historia del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Buenos Aires, Banco de la Provincia de Buenos Aires, 1972.

¹⁸ En 1823, hubo un antecedente de la intención del gobierno de tener un banco nacional. Se trató de un proyecto de casas subalternas del Banco de Buenos Aires. La primera caja tuvo poca duración, fue en la provincia de Entre Ríos, como consecuencia de la guerra con Brasil.

¹⁹ Bagú, Sergio. *Op. cit.* p. 252.

El proyecto económico de los unitarios requería la unidad nacional: un mercado integrado, abierto a las inversiones extranjeras, con el control político y financiero en Buenos Aires. Agüero había dicho: “Ningún establecimiento podrá llenar, con más solidez, más facilidad, ni mayor prontitud este grande e interesante objeto que el de un banco”.

El directorio buscó financiamiento externo, y la comisión a su cargo aconsejó “hacer venir de Inglaterra onzas de oro” dando lugar al primer empréstito inglés a través de la casa *Baring Brothers*. La restructuración económica del gobierno de Rivadavia incluía al crédito como factor decisivo para la sujeción de las provincias del interior.²⁰ El 28 de enero de 1826 se creó el Banco de las Provincias Unidas del Río de la Plata, más conocido como Banco Nacional.²¹ Se le otorgó el privilegio de acuñar moneda en todo el territorio del Estado (art. 79). Y se le dio el privilegio de ser el único banco que podía existir en el país con un capital de más de un millón de pesos, a lo que se sumó el decreto del 24 de agosto, que prohibió la formación de bancos o compañías consolidadas que no fueran autorizadas por ley especial (art. 80).

Las ideas nacionales no eran federales. El banco era manejado por el Ejecutivo, dependiente del Ministro de Hacienda, que aprobaba sus préstamos, demás operaciones y balances, hasta los recuentos mensuales, dándole el carácter de banco exclusivamente oficial. El proyecto nacionalizante incluía la creación de sucursales o cajas subalternas en el interior.²² Pero estas duraron poco tiempo, para marzo de 1827 todas habían cerrado²³.

²⁰ Hubo un debate en el Congreso. Los directores del banco de Buenos Aires consideraron que no era legal romper su acta de constitución, y recurrieron a los tribunales en defensa de la institución. Finalmente aceptaron la incorporación al Banco Nacional. Procuraron recibir una indemnización del 40% sobre el paquete accionario. Buena parte de ese debate está documentado en Bagú, Sergio. *Op. cit.* El diputado Miguel Villanueva expresó:

Yo no entiendo qué razón pueda haber para que la nación sufra un gasto tan desmedido, que viene a ser de un 40%, o que va desembolsar la nación a favor de unos accionistas que los más no son hijos del país, ni tampoco existentes en él. Ir a hacer una erogación tan alta, nada más que porque no se diga imprudentemente que se les ha cortado la libertad, me parece que no es justo...

²¹ En la nómina del banco se repiten los apellidos que dirigieron el banco de descuentos.

²² Banda Oriental, Córdoba, Tucumán, Santiago del Estero, Corrientes, Paraná, Mendoza, Santa Fe, Salta, San Juan, La Rioja y Jujuy. Pero sólo aceptaron Tucumán, Banda Oriental, Entre Ríos y San Juan.

²³ Con excepción de la banda oriental, por exigencias de la guerra transformada en tesorería general. En 3 de octubre de 1828 se cierra, después de reconocida la independencia de esa provincia.

El 14 de septiembre de 1827, Manuel Dorrego llevó a cabo fuertes denuncias en la Legislatura contra la gestión financiera de Rivadavia, aunque reivindicó la necesidad del banco “cuya conservación y prosperidad están identificadas con los intereses vitales de la comunidad”.²⁴ Al disolverse el gobierno nacional, Buenos Aires retomó su autonomía y se quedó con el Banco. Durante el gobierno de Dorrego se llevaron a cabo algunas modificaciones, entre ellas, el nombre de la entidad: “el banco será en adelante y se denominará de la Provincia de Buenos Aires”. Se sucedieron fuertes debates en la Legislatura sobre el destino del Banco, llegándose al acuerdo de que la institución le otorgaría un préstamo al gobierno a cambio del reconocimiento oficial de la deuda, la garantía oficial de los billetes bancarios y el aplazamiento del tratamiento de la posible reforma de su carta orgánica.²⁵ Durante el interregno de Lavalle, el banco se mostró más proclive a otorgar préstamos al gobierno. Finalmente Rosas lo cerró por decreto, en mayo de 1836.

El Banco Nacional se había propuesto contar con el apoyo de las provincias para complementar los 10 millones de pesos exigidos por la ley de creación. Pero sólo contó con los 3 millones de pesos de Buenos Aires. Al reorganizarse la provincia, el banco Nacional quedó bajo su control. El 30 de mayo de 1836, Rosas provincializó el Banco Nacional, convirtiéndolo en una institución completamente estatal, pasando a llamarse Casa de Moneda.²⁶ En el mismo año aplicó otra medida de corte intervencionista, la afamada ley de aduana proteccionista de 1836.

Derrocado el gobierno de Rosas, se erigió la Confederación Argentina. Pero pronto Buenos Aires buscaría la secesión. La fundación mítica del Estado de Buenos Aires tuvo su origen en una imprenta, la cual emitió billetes de manera interrumpida, a tres turnos, durante los seis meses que duró el bloqueo. Tal fue el uso que le dieron los liberales porteños a la Casa de Moneda del gobierno anterior. Luego, modificaron parcialmente su

²⁴ Sergio Bagú, op. cit.

²⁵ Cuccorese, Horacio J. Op. cit. p. 111.

²⁶ El decreto del 30 de mayo dispuso la disolución del Banco Nacional, pero siguió funcionando de forma paralela a la Casa de Moneda, a la que se le atribuyeron, por el mismo decreto, facultades de banco de descuentos con la función subsidiaria de proceder a la liquidación de la sociedad mixta concluida, quitándosele toda autonomía.

organización para complementarla como una institución bancaria²⁷, pasando a llamarse Banco de la Provincia y Casa de Moneda²⁸.

Por casi una década Buenos Aires permaneció separada de la Confederación. Durante ese plazo, cada uno de los estados ensayó entidades bancarias: Buenos Aires, el Banco de la Provincia y Casa de la Moneda; la Confederación Argentina, el Banco de la Confederación. Ambos estados libraron una “guerra de los billetes”, tratando de imponerse el uno sobre el otro.

La constitución del Estado de Buenos Aires dispuso en su art. 56 que la Asamblea General tuviera la facultad de “aprobar la erección y reglamento de toda clase de banco que se pretendiese establecer en el estado”. Sobre la base de la Casa de Moneda, dieron lugar al Banco de la Provincia y Casa de Moneda. El gobierno de Buenos Aires había aprendido las ventajas de un banco oficial. Se deshizo de la injerencia privada reintegrándole los capitales a los accionistas del Banco Nacional. Al mismo tiempo, se invocó la idea de “independencia” reservando para los poderes públicos solamente las funciones de superintendencia.

Los directores eran nombrados anualmente por el gobierno,²⁹ quienes a su vez elegían a su presidente por seis meses. El Directorio podía fijar y modificar la tasa de interés de descuento.³⁰ En lo que hace a las relaciones crediticias con el Estado, los artículos 8° y 10° de la Constitución cancelaban todo crédito contra el gobierno e impedían que se le obligase a abrir créditos al gobierno y que éste dispusiera del capital del Banco sin autorización legislativa.

²⁷ El 19 de junio de 1852, en un artículo de *Los debates* titulado *Sistemas Específicos*, Mitre había propuesto una ley en reemplazo del Acuerdo de San Nicolás. Pidió que la nacionalización estuviera sujeta al artículo 11: “Que el Banco o Casa de Moneda no se entregue a la autoridad nacional que establezca el Congreso, sino hasta después que haya sido destruido como máquina de emisiones de papel moneda y se haya reorganizado como establecimiento de crédito”.

²⁸ En la discusión por el nombre, Anchorena dijo que funcionaba como banco desde 1836, Alsina que era una mera perfección de la Casa de Moneda, que era la misma institución que hacía tres funciones: emitir, tomar depósitos y repartir redescuentos. Curiosamente juntaron los dos nombres que tuvo la institución durante los gobiernos federales: Banco Provincia (Dorrego) y Casa de Moneda (Rosas).

²⁹ Participan en su directorio “hombres de todos los gremios de la sociedad...personas respetables que por su capacidad se hagan acreedoras a manejar la institución...hacendados, comerciantes y propietarios sin distinción alguna, pues la ley tiende a popularizar esta institución de crédito mudando anualmente directorio”. Sanucci p. 99, tomado de diario de sesiones de diputados del 23 de IX El Nacional, 27 IX de 1854.

³⁰ Los directores (entre los que estuvo José Martínez de Hoz) llevaron el interés al 10%.

Entre las figuras destacadas de las finanzas porteñas sobresalió Dalmacio Vélez Sarsfield. A él se debe la ley sobre depósitos voluntarios del 28 de diciembre de 1854. A partir de ese momento, la Casa de Moneda pasó a recibir depósitos pagando un interés del 5% anual. En palabras de su autor:

...se iría emancipando al Banco de Descuentos de lo que propiamente podría llamarse Casa de Moneda, implantando en ella una institución de crédito que algún día se separaría de su madrastra, dividiendo las emisiones de papel moneda de las operaciones de banco, que está llamada a desempeñar. Entonces tendremos un verdadero banco de descuentos y de depósitos, que podrá finalmente convertirse en banco de circulación sobre garantía, con tal que el estado provea a la conversión del papel moneda, o le asigne un carácter definitivo como signo representativo de valores.³¹

Las iniciativas financieras florecían en el Estado Bonaerense. En 1855, Vélez Sarsfield extendió sus descuentos bajo bienes raíces, y en 1856, el ministro De la Riestra dio a conocer las ventajas de los bancos hipotecarios.

Buenos Aires conoció las mieles del crédito y lo utilizó para enfrentar la competencia con la Confederación. Se dieron préstamos a industrias, y al gobierno, quien emprendió grandes empresas, como la extensión del Ferrocarril al Oeste a Mercedes y la instalación del agua corriente.

A pesar que la Constitución de 1853 planteó un sistema financiero privado, a juzgar por las tesis de Alberdi en *Sistema económico y rentístico de la Confederación Argentina*, Mariano Fragueiro logro imponer su *Estatuto del Crédito Público*. El 9 de diciembre de 1854 se fundó el Banco Nacional de la Confederación Argentina.

Según el art.7 de la ley que diera origen al banco, los billetes que la Administración General ponía en circulación, debían ser fechados y numerados en las oficinas del banco

³¹ *El Nacional*, 31 de diciembre de 1853, Citado por Sanucci p. 94-95"

principal y podían circular solamente dentro de los límites de la respectiva provincia que los administra, para lo cual llevaban su correspondiente sello.

La introducción y circulación de los billetes estaba asegurada por el art. 8, inc 16, de la misma ley, que establecía la obligatoriedad de la recepción como moneda corriente en todas las oficinas públicas en pago de todo impuesto establecido (o que se estableciere en el futuro) y en toda transacción con el fisco.

El articulado de la ley de creación del Banco Nacional de la Confederación Argentina manifiesta un espíritu redistributivo e interesado por el desarrollo de distintas industrias que merece ser reproducido:

Art 8, inc 5. El Banco procurará que sus fondos a préstamos no se reúnan en pocas manos, en grandes sumas, sino que se dividan en el mayor número posible y en pequeñas cantidades, consultando que sus servicios alcancen a todas industrias y a toda clase de personas.

La Confederación no pudo competir con el poder económico de Buenos Aires, su aduana y su banco. Al poco tiempo “los papeles de Fragueiro” no fueron aceptados por los comerciantes de la Confederación y el proyecto quedó trunco. El Banco tuvo corta vida, debiendo cerrar el 15 de noviembre de 1854.

Tras aquel fracaso, la Confederación cambió de estrategia y permitió la instalación de bancos privados extranjeros, como el del banquero Buschental y el Banco de Muau del Brasil, pero no corrieron mejor suerte.

Ideas financieras de la Confederación: Mariano Fragueiro y Juan B. Alberdi

A pesar de que la propuesta de Fragueiro no pudo desarrollarse, sus ideas sobre la naturaleza del dinero y el crédito fueron tan perspicaces que merecen ser repasadas. En *Organización del crédito*, planteó que el préstamo a interés debía estar prohibido entre particulares, y que los capitales debían orientarse a la industria por medio del manejo público del sistema financiero, como única manera de reducir las tasa de interés.

De este modo se les saca de la aristocracia industrial donde están monopolizados y se les da una colocación democrática; se les pone al alcance del mayor número de capacidades, para multiplicar los propietarios, para dar pasaporte al proletariado en la carrera industrial, para extinguir el abuso del poder pecuniario, la usura; para extirpar el individualismo y ensalzar el socialismo. Por lo tanto, la operación de dar y tomar dinero a interés, que es propiedad pública, sería exclusiva del crédito público, y la ley no la autorizaría entre particulares.³²

...De este modo se consume un producto actual en la confianza de otro que será producido; y la moneda anticipa el consumo y contribuye a la producción, dando a los productores medios para obtener los objetos útiles, cuando se presenten y aun antes de ser producidos. La certeza de la producción sobre el fundamento de los consumos da a la moneda todos sus servicios.³³

Por otro lado, según Fragueiro, la moneda tiene una desventaja respecto a otros activos. Siguiendo el ejemplo presentado por el autor, un terreno, una casa o una máquina proveen un servicio. En cambio, la moneda no sirve por sí misma sino que es preciso con ella obtener los servicios que se buscan.³⁴ Un propietario de un activo productivo retiene su dominio a pesar del préstamo. Pero “la moneda no puede prestarse sin transferir el dominio, y sus alteraciones son por cuenta del poseedor”.³⁵

El análisis de Fragueiro destaca una *preferencia por la liquidez* de la moneda por sobre los otros activos. El cordobés la llamaba “su disponibilidad en el momento que se posee” y le atribuía no solo orígenes productivos sino también, “otras aplicaciones” “que son de mera disipación, no tienen un origen tan noble”, lo que se puede tomar como de carácter especulativo, cualquier otro motivo que provoque atesoramiento de moneda. La moneda es demandada por ambos motivos (“es buscada para ambos casos”), lo cual “hace que el capital monetario subyugue a toda otra propiedad, incluso la territorial y el trabajo personal”.³⁶

³² Mariano Fragueiro, Organización del crédito, op. cit., P. 188.

³³ Mariano Fragueiro, Organización del crédito, op. cit., P. 212.

³⁴ Keynes desarrolla estas ideas en el capítulo 17 de la Teoría General.

³⁵ *Ibidem*.

³⁶ Fragueiro Op. cit., P. 213.

Fragueiro sostenía que el sistema llevaba a que los capitales se concentraran y no circularan en perjuicio de la industria y la masa de la población. De allí su queja: “¡Cuántas tierras incultas por falta de dirección, o porque el interés del dinero es alto! ¡Cuántas sumas de moneda guardadas estérilmente!”³⁷

Dado que el dinero y el crédito expresan una pulsión a sucesos futuros, por definición, inciertos, el propio sistema por momentos puede inhibir la producción. En cambio, ello no ocurre en el sector público, “ya que la renta pública es cierta y segura mientras haya sociedad”.³⁸ Y por lo tanto, es el sector público el que puede traer estabilidad al sistema. Entonces, queda abierto el fundamento para que la emisión de dinero y el crédito queden restringida en la esfera estatal. Fragueiro denunció que aquellos que dudan del crédito público son los capitalistas que lucran prestándole al gobierno.

La suspicacia y desconfianza acerca del crédito público nunca ha salido de las masas ni de los que tienen corto capital; viene siempre de los grandes capitalistas, que hacen misterio, para que no se les escape una de las operaciones de más lucro y de más importancia social: la de prestar al gobierno. Al interés individual no conviene que el pueblo confíe en el crédito público; porque entonces perjudicaría sus propios intereses... ..Un siglo hace que Law decía: “Son los gobiernos quienes deben dar el crédito en lugar de recibirlo”.³⁹

Además, si no hubiera otro motivo para adoptar la centralización propuesta, que el de regularizar la usura, sería bastante motivo para decidirse ¿Se cree, por ventura, que el dieciocho y veinticuatro por ciento anual, que paga el uso del dinero, es la ganancia que le cabe al capital monetario aplicado a la industria?

Fragueiro sostenía que la moneda tenía dos usos: atesorarla o hacerla circular. El primero comporta un uso individual, mientras que el segundo implica un uso social. El atesoramiento trae un provecho individual, pero perjudica al resto de la comunidad. En cambio, la circulación es un uso social porque sirve para su poseedor pero también para el resto de la población, desde el momento que siempre hay dos partes en una transacción.

³⁷ Fragueiro, Op. cit., P. 215.

³⁸ Fragueiro, Op. cit. P. 226

³⁹ Fragueiro, Op. cit., P. 228.

Lo que sirve para el cambio siempre será solicitado. La moneda tiene esas cualidades, pero:

...no porque sea de oro y plata, sino porque la ley las declara. Servir para el pago de impuestos y para toda transacción, no son cualidades intrínsecas del oro: estas cualidades puede recaer igualmente sobre el azogue, cobalto y otros metales, lo mismo que sobre la promesa escrita en un papel.⁴⁰

La (co)acción propia del pago de impuestos, en tanto actividad que en principio no se apoya en una contrapartida unívoca e inmediata, es una acción que viola las equivalencias propias de la lógica mercantil. Esa violencia fiscal del Estado es, justamente, la garantía insospechada (por muchos economistas y hombres de negocios) del valor de la moneda. Según Fragueiro, es el Estado quien pone la certeza de que sus billetes serán aceptados porque garantiza que serán necesarios, al menos para pagarle los impuestos.⁴¹

Las ideas de nacionalización del crédito Fragueiro, si bien fueron abandonadas en la práctica y silenciadas en la historia, fueron reivindicadas por el peronismo al momento de proponer la política de nacionalización de depósitos.

Otro autor que acercó ideas bancarias y financieras en el momento de constituirse la Confederación Argentina fue Juan B. Alberdi. En *Sistema Económico y Rentístico de la Confederación Argentina*, justificó los artículos de la Constitución Nacional de 1853 desde la economía política clásica⁴². Por tanto, tanto, las ideas allí vertidas reproducen el ideario liberal en la materia: banca privada y libre mercado para el sector.

El pensamiento más revelador aparece en sus “Estudios Póstumos”, cuando a fines de la década del 70, tras repetidas crisis y fracasos para completar la organización nacional, volvió a reflexionar sobre estos temas. Allí señaló los peligros del endeudamiento externo,

⁴⁰ Fragueiro, op. cit., P.268-269.

⁴¹ Lord Keynes desarrolla esta idea, pero ochenta años después que el cordobés Fragueiro.

⁴² “A esta escuela de la libertad pertenece la doctrina económica de la Constitución argentina”. Alberdi, Jun. B. Sistema económico y rentístico de la Confederación Argentina. Buenos Aires.

la especulación financiera y su influencia en la economía nacional a través de la crisis de balance de pagos.

Alberdi describió ciclos de endeudamiento, cuya fase ascendente se destacaba por la entrada de capitales, la expansión de la cantidad de dinero, el gasto en importaciones, y la fase descendente, con una reversión del ciclo, es decir, una salida abrupta de capitales y contracción violenta del crédito y el circulante. Es interesante notar que el pensamiento de Alberdi se asemeja al que luego tendrá la tradición keynesiana con los *animal spirits* de Keynes, los pánicos y manías de Kindleberger o las situaciones de insolvencia a la Ponzi de Minsky.

Basta decir que a veces tiene por única causa un simple pánico, es decir, el miedo, la desconfianza, un error de opinión; es decir, que a veces se producen sin causa real y se van sin causa real.

Como males del ánimo, las crisis son inestables y se curan por sí mismas a menudo, como el pánico y la desconfianza. El menor signo de bienestar material determina esos cambios en sentido favorable, y una vez comenzados van hasta el opuesto extremo de una confianza ciega y de una restauración entusiasta del espíritu de industria.

La mala especulación europea, ligada con la mala especulación americana, promovieron empréstitos hechos para empresas de guerras, que devoraron caudales sin cuento, y mataron el trabajo diezmándole sus brazos y poniéndolo bajo el yugo de impuestos agobiantes, que el pago de los empréstitos imprudentes hacía necesarios.

Los bancos cumplían un rol pasivo pero fundamental en estos ciclos, al direccionar los créditos hacia la especulación desenfrenada:

Antes de pagarse el primero, un nuevo empréstito se levanta tres o cuatro veces más grande que el anterior, por la razón mostrada en alto de que debe servir a gastos reproductivos, es decir, a obras públicas de puro mejoramiento. Un empréstito, colosal para las finanzas del país, destinado a inmovilizar millones del capital que falta a la producción industrial, percibido de un golpe, colocado su producto a un interés menor que el pagado a sus prestamistas, en bancos que lo dispersan, en descuentos

promotores de la especulación desenfadada, en las empresas más desconocidas y atrevidas, no puede dejar de ser causa de crisis o empobrecimiento...

Tras la fase de euforia, se desencadenaba la temida fase descendente, con la siguiente secuencia:

En medio de la prosperidad que embriaga a todo el mundo, vendrá un momento en que los resultados de tantas empresas se encuentren sin salida; los empresarios sin dinero para continuarlas, ni crédito para obtener el dinero que huye, que se oculta, que emigra. En ausencia del dinero, los cambios, de que es instrumento, dejan de operarse. El comercio cesa. La producción se paraliza. El crédito desaparece. La insolvencia y las quiebras dan principio.

Respecto a los bancos públicos y a los billetes del Estado, Alberdi mantuvo su rechazo, sobre todo, al referirse al Banco de la Provincia de Buenos Aires, el cual, a su juicio, obstaculizaba el pleno desarrollo de la organización nacional. En este sentido llegó a decir:

Dado un banco semejante, su consecuencia natural e invariable es un emperador, un zar, un sultán, un dictador con poder omnímodo (aunque la ley no se lo dé expresamente); es decir, el poder sin límites, porque el dinero es el poder de hecho, el poder real, todo el poder, en la guerra como en la paz.

...Una república con un banco de Estado es un absurdo, un contra sentido...

...Tales bancos son fábricas de crisis, de pobreza pública y de ruina oficial.

Alberdi tenía desconfianza al crédito. Veía como un problema gastar el dinero ajeno, y justamente, en las modernas instituciones de crédito, el dinero era ajeno tanto para el que lo prestaba como para el que lo recibía. Esto a Alberdi le parecía aun peor: "prestar lo ajeno es más fácil que gastar lo ajeno", por lo cual, los bancos podían caer en tales abusos: "Es natural e inevitable que los bancos abusen del préstamo, porque lo más de los que prestan es ajeno".

Continuó su vieja preferencia por la banca privada, pero buscó dotarla de características especiales tales como "...la obligación de hacer empréstitos al gobierno cuando los necesite, como hacen exactamente los Bancos de Inglaterra y de Francia".

Alberdi llegó a entender la naturaleza del papel-moneda como deuda del Estado

Especie de deuda pública consolidada, el papel-moneda es un papel de deuda pública perpetua, que no se reembolsa en metálico sino por raras veleidades de un momento, con que los gobiernos acostumbran galvanizar su valor pecuniario, siempre agonizante.

Pero el temor de tal descubrimiento lo llevó a bregar por el oro como respaldo necesario, citando el ejemplo de Inglaterra. Hubo que esperar más de cincuenta años para que la historia le dijera que estaba equivocado, al abandonar Inglaterra el patrón cambio oro en 1931.

Si bien el pensamiento monetario y financiero de Alberdi es bastante clásico, e incluso conservador, su mérito radica en haber advertido la posibilidad de un lado oscuro en las finanzas, en tanto capaces de generar crisis, cuando lo habitual era destacar su costado pujante. Más notable aun es haber identificado la particularidad de las crisis argentinas desde el balance de pagos, en base al mal uso del crédito externo, y sus duras consecuencias ante el retiro abrupto de los capitales.

El derrotero hacia el Banco de la Nación

Durante el tiempo que Buenos Aires estuvo separada de la Confederación, se había constituido como un Estado independiente, por tanto, el banco se pasó a llamarse Banco del Estado. Luego del Pacto de San José de Flores de 1859 y el pacto complementario de 1860, Buenos Aires volvió a ser una provincia argentina, pero se le permitió quedarse con el banco. Al ser rechazados sus diputados, volvió el enfrentamiento armado, esta vez

Mitre triunfó en Pavón⁴³. Buenos Aires se reincorporó definitivamente el 12 de abril de 1862 y las provincias delegaron en ella el ejercicio del Ejecutivo Nacional en lo relativo al manejo de las relaciones exteriores y los negocios interiores. Desde entonces, el banco volvió a llamarse Banco de Buenos Aires o Banco de la Provincia.⁴⁴

Respecto al banco, surgieron dos posiciones. Vélez Sarsfield propuso nacionalizarlo y De la Riestra privatizarlo. Ambos proyectos fueron rechazados y Buenos Aires siguió conservando su banco. Ante la crisis económica de 1863, Vélez Sarsfield propuso abrir bancos libres, de depósitos y emisión. En su memoria del 13 de diciembre justificó esta idea diciendo que de este modo se evitaría el monopolio de los grandes bancos: “lo que importa es tener muchos bancos de pequeños capitales, que abracen todas las operaciones a que el crédito da lugar. Todo proyecto que aleje de Buenos Aires el establecimiento de otros bancos, impediría el desenvolvimiento de la industria y de todos los elementos de riqueza que tiene este país.” El proyecto pasó por la cámara de senadores pero fue archivado en diputados.

A comienzos de 1870, la crisis económica volvió a instalar el tema de la creación del Banco Nacional, estipulado en la Constitución (art 67 inciso 5º), así como el proyecto de los bancos libres. Mitre se opuso a la idea de nacionalizar el banco, declarando: “El Estado banquero es una idea condenada en el mundo económico”.⁴⁵ Dado que la Provincia resistía la nacionalización de su banco, el gobierno nacional fomentó la creación del Banco Nacional, al cual le fue atribuyendo beneficios para competir y desplazar al Banco de la Provincia.⁴⁶ El 5 de noviembre el congreso aprobó la creación del Banco

⁴³ En rigor de verdad, Urquiza tenía la batalla prácticamente decidida a su favor, pero decidió retirarse.

⁴⁴ El 9 de noviembre de 1863 el banco fija el nombre oficial de Banco de la Provincia con el que se lo denomina definitivamente.

⁴⁵ La Nación del 20 de setiembre de 1872

⁴⁶ Entre las ventajas otorgadas por el gobierno al banco sobresalían: por art 22 de la ley de creación de la entidad, el Banco Nacional y sus sucursales tenían la preferencia en el descuento de las letras de comercio, dadas en pago de derechos de aduana, en iguales condiciones, a otros establecimientos bancarios. A su vez, el Banco podía ser agente del gobierno en todas sus operaciones financieras (art 24). El Banco Nacional y sus sucursales estaban exentos de toda contribución o impuesto, sea nacional o provincial (art. 25). Del mismo modo, no estaban sujetas a contribución alguna, las rentas de sus acciones. Finalmente, por el art. 30, se establecía que los créditos del Banco no podían ser inferiores en relación, a los de cualquiera otro establecimiento de banco autorizado por leyes provinciales.

Nacional, propuesto por veinticinco capitalistas particulares, estableciéndose un nuevo banco de emisión de alcance nacional. El banco era mixto, pero con mayoría privada en el directorio. De los doce miembros, tres eran nombrados por el Poder Ejecutivo y nueve por los accionistas.

La competencia con el Banco Provincia alcanzó a la emisión de billetes.⁴⁷ Los billetes del Banco Nacional, llevaban el sello de la República, y eran admitidos en todas las oficinas públicas nacionales, mientras fueran convertibles a la vista (art. 11). A su vez, se fomentaba la presencia en todo el territorio nacional. Según el art. 18 de la ley de creación de la entidad, al año de su fundación, el Banco debía establecer, por lo menos, una sucursal en cada una de las provincias de la República (en donde se hubiesen suscripto quinientas acciones). Por el art. 19, se estableció que las sucursales del Banco en las provincias serían también cajas de ahorro y depósitos.

Se intentó imprimir un sentido más equitativo en los intereses (art. 20), los cuales debían ser absolutamente uniformes para toda clase de personas, gobiernos o municipalidades.

Al concretarse la “organización nacional” con la federalización de Buenos Aires en 1880 y la expansión de la frontera territorial dada a través de la llamada “conquista del desierto” que arrebató por las armas las tierras a los pueblos originarios, el gobierno oligárquico dispuso una serie de políticas para dar cuerpo al modelo agroexportador. El sistema financiero estuvo influenciado por la política de endeudamiento externo y por los distintos ensayos de regímenes cambiarios, hasta dar con la puesta a punto de la Caja de Conversión, que en su versión exitosa, recién comenzó a dar sus frutos a comienzos del siglo XX. A nivel de entidades, durante el período se pasó de ensayar una política de

⁴⁷ Entre las operaciones del banco sobresalían (art 8 de la ley de creación del banco): emitir billetes, pagaderos al portador a la vista, en las monedas determinadas por la ley nacional. Descontar letras y pagarés, recibir depósitos en cuenta corriente, a plazos fijos o a la vista. Hacer préstamos a los gobiernos nacional y provincial. Abrir crédito a las municipalidades y a los particulares, bajo las garantías de fondos públicos nacionales y provinciales, o acciones de compañías o de empresas industriales negociables en la bolsa o bajo otras garantías que el directorio acuerde. Hacer anticipos sobre depósitos de pasta de oro, plata o cobre, y sobre mercaderías en depósito en las aduanas, y hacer en general toda clase de operaciones bancarias.

bancos privados de emisión a la creación de nuevos bancos públicos que terminarían por consolidar el sistema.

El presidente Roca creó el 24 de septiembre de 1886 (Ley 1.804), el Banco Hipotecario Nacional. El objetivo era facilitar los préstamos sobre hipotecas en toda la República, bajo la base de la emisión de cédulas de crédito que se extinguirían por medio de un fondo de amortización acumulativo.

Los directores del Banco Hipotecario eran nombrados directamente por el Poder Ejecutivo, con acuerdo del Senado, mientras que los Consejos de Administración eran compuestos de un agente a sueldo y cuatro vecinos propietarios nombrados por el directorio.

La Nación garantizaba a los portadores el servicio de renta y amortización de las cédulas de crédito emitidas por el Banco Hipotecario Nacional (art. 5).

Ante la persistencia de la crisis, se buscó la proliferación de instituciones crediticias con capacidad para emitir dinero, apelando a la experiencia del *free banking* de Estados Unidos. En ese sentido, el 15 de noviembre de 1887, se sancionó la Ley 2.216 de Bancos Garantidos, cuyo primer artículo establecía que “Toda corporación o toda sociedad constituida para hacer operaciones bancarias, podrá establecer en cualquier ciudad o pueblo del territorio de la república, Bancos de depósitos y descuentos con facultad de emitir billetes garantidos con fondos públicos nacionales, con arreglo a las prescripciones de ésta ley.”⁴⁸

⁴⁸ El presidente de la oficina inspectora daba un certificado al representante del Banco en el cual constaba la autorización ejecutiva, y procedía, previo recibo en oro del precio de los fondos públicos y depósito de su valor en el Banco Nacional, en cuenta especial, a entregar a dicho representante, billetes de tipo de uno, dos, cinco, diez, veinte, cincuenta, cien, doscientos, quinientos y mil pesos, por una suma igual a la representada por los fondos públicos, por su valor a la par.

Los fondos públicos emitidos en ejecución de ésta ley, eran de deuda interna, se aforaban al precio de 85% de su valor escrito hasta el 30 de septiembre de 1888, y serían de 4 y ½ % de renta y 1% de amortización anual acumulativa, por sorteo y a la par, siendo su servicio semestral hecho en oro y con facultad del Gobierno de aumentar el fondo amortizante.

Los bancos no podían poner en circulación los billetes que recibían de la oficina inspectora, sin constituir previamente un fondo de reserva en oro por el equivalente al 10% de la suma recibida en billetes para circular, y cada año, deduciendo primeramente los créditos dudosos e incobrables,

En el Ministerio de Hacienda se estableció un departamento denominado Oficina Inspector, a cargo de todo lo relativo a los bancos nacionales de emisión de billetes garantidos con el depósito de fondos públicos. El sistema estaba listo, lo que no advirtieron las autoridades es que acababan de instalar su propia trampa mortal.

A comienzos de 1888, el Banco de Inglaterra bajó las tasas de descuento, situación aprovechada por los bancos diseminados por todas las provincias los cuales recurrieron a los mercados de capitales para buscar el oro con el cual comprar los títulos públicos nacionales contra los cuales emitir moneda. Mientras el gobierno buscaba disminuir las cargas de la deuda, los bancos privados tomaban nuevos préstamos en el exterior para emitir con garantía de la nación, tal cual establecía la ley de bancos garantidos.

Cuando a mediados de año el Banco de Inglaterra modificó su política de las tasas, elevándolas, la situación externa Argentina se volvió insostenible. El recurso de las cédulas hipotecarias había alentado la especulación en el valor de la tierra, de un desarrollo agroexportador que tardaría un quinquenio en comenzar a dar sus frutos.⁴⁹ Con el alza del valor de la tierra junto a la caída de los precios de los productos agrícolas el repago de la deuda fue cada vez más difícil de concretar. En el momento que la casa Baring, agente del gobierno argentino en Londres, no pudo seguir haciendo colocaciones en esa plaza, la crisis inició su cuenta regresiva.

Este combo de especulación con las cédulas hipotecarias, el endeudamiento y la emisión de los bancos garantidos junto con la caída del precio de las exportaciones argentinas, terminaron en una fuerte crisis de balanza de pagos, poniendo fin al Banco Nacional, al Banco Provincia, y al gobierno. La fallida revolución del Parque derivó en la destitución del presidente Juárez Celman, tomando su lugar el vicepresidente Carlos Pellegrini.

La crisis del 90 había hecho estragos. El crédito para la industria y el agro estaban parados, las principales entidades financieras habían cerrado. El presidente Pellegrini,

destinaban, para aumentar dicho fondo de reserva, un 8% de sus utilidades líquidas, el cual se convertirá en oro dentro del año en que se reparten dichas utilidades.

⁴⁹ Alec Ford. El patrón oro: 1880-1914, Inglaterra y Argentina. Buenos Aires, Instituto Torcuato DiTella, 1966.

que en la década del setenta había formado de parte de los entusiastas proteccionistas de la industria nacional, propuso la creación de un banco que atendiera los problemas de la producción. En una de las reuniones preliminares a la creación del organismo, Pellegrini habló de “un gran Banco que abarque en su giro la República entera”.⁵⁰

Por ley 2.841 del 26 de octubre de 1891, quedó conformado el Banco de la Nación Argentina. Dicho banco, nació para hacer frente a una crisis especulativa, para refundar el sistema financiero y orientarlo, desde el Estado, a la producción.⁵¹ Al comienzo, el banco buscó una organización escindida del Estado. Se abrió como una sociedad anónima, a través de suscripción de acciones. El directorio fue integrado por 15 miembros, nombrados por los accionistas, y sus dos tercios debían ser ciudadanos argentinos. Solo el presidente era nombrado por el Poder Ejecutivo, con acuerdo del Senado.

Pero pronto se evidenció la inviabilidad de esta organización privada, pues la crisis hizo difícil conseguir la suscripción de los cincuenta millones de pesos moneda nacional representados por las acciones.⁵² Incluso, se intentó convocar a inversores extranjeros. En 1892, unos capitalistas norteamericanos presentaron un proyecto para quedarse con el banco: aportarían 100 millones, el doble de la suscripción, a cambio de que el Banco de la Nación fuese conducido por un directorio norteamericano, y tuviera el dominio absoluto del crédito en la Argentina. Pellegrini rechazó la propuesta y prefirió continuar con la entidad administrada por el Estado. Situación que se prolongó hasta el 30 de septiembre de 1904, cuando, por medio de la Ley 4.507, el Banco compatibilizó su situación jurídica con la realidad, y se convirtió en un banco oficial.

En el discurso de apertura de la entidad, Pellegrini advirtió que “casi todas las instituciones de crédito que hay hoy en el mundo, nacieron también de crisis”. Y agregó sobre la orientación del crédito hacia la industria:

Este banco se funda únicamente en servicio de la industria y el comercio”, y que se haría a favor de “un gremio que no ha merecido hasta hoy gran favor en los

⁵⁰ Banco Nación, 1945, p. 11.

⁵¹ Tal era el sentido paliativo del banco que se estipuló en la ley una vida de 20 años (art. 5).

⁵² Al momento del lanzamiento, se le estipuló un encaje que representase el 25% de sus depósitos.

establecimientos de crédito y que es, sin embargo, digno del mayor interés. Hablo de los pequeños industriales.⁵³

El Banco de la Nación (BNA) vino a ocupar el lugar dejado por el Banco Nacional y el Banco Provincia, el cual volvería a abrir años más tarde. De hecho, la nueva entidad ocupó el lugar físico donde antes estaba el Banco Nacional, en la Plaza de Mayo, un escenario que simboliza el poder de la República, entre la Casa de Gobierno y la Catedral de Buenos Aires.

El Banco podía realizar todas las operaciones y tenía todos los derechos y prerrogativas que fueron acordados al Banco Nacional, pero quedaba inhibido de la facultad de emitir billetes sin tener antes el encaje metálico exigido por la ley, lo que debía acreditar la Caja de Conversión para obtener de ella la emisión correspondiente.

El BNA debía tener sucursales o agencias en toda la República donde había tenido hasta ese momento sucursales o agencias el Banco Nacional, y podría establecerlas también en todo otro punto que determine el directorio, y en aquellos puntos donde la formación de nuevos centros de población lo exigiera, a juicio del directorio o del Poder Ejecutivo.

El Banco no podía hacer préstamos a ningún gobierno ni a municipalidades, con excepción del Gobierno nacional, al cual no se le podía acordar suma mayor a dos millones de pesos.

A su vez, podía redescantar documentos de la cartera de otros bancos que funcionaran en condiciones regulares y no podía hacer descuentos a una sola firma ni abrir crédito en descubierto sin garantía.

Con el tiempo, el banco se consolidaría como banco nacional, de propiedad y manejo estatal, con sucursales en todo el territorio nacional y la función de agente financiero del estado nacional. Durante la bonanza del modelo agroexportador y el buen funcionamiento de la caja de conversión, su centralidad en el sistema se mantuvo incólume. Al estallar la crisis del treinta, se comenzó a pensar una nueva institución financiera nacional que

⁵³ Pellegrini, Carlos. Obras Completas, Jockey Club. p. 97-98.

tomara algunas de las atribuciones dispersas en diversas instituciones, dando origen al banco central.

Las ideas financieras de la Nación: Carlos Pellegrini y José A. Terry

Carlos Pellegrini no sólo promovió políticas de protección a la industria y fundó el Banco de la Nación, sino que también instrumentó una serie de políticas monetarias y financieras que sanearon las finanzas de la economía argentina, permitiéndole a un sector de la población, gozar de la estabilidad necesaria para aprovechar, en su favor, el ciclo expansivo del llamado modelo agroexportador.

Las principales medidas consistieron en la creación de una Caja de Conversión, centralizando en este organismo la facultad de emitir billetes, dando fin a la experiencia de los bancos garantidos, donde llegaron a circular una veintena de billetes provinciales. En 1890, la nueva institución absorbió la Oficina Nacional de Bancos Garantidos. Por el art. 4 de su ley, de la Caja de Conversión dispuso que “Todas las operaciones de emisión, conversión o amortización de la moneda de curso legal, se hará por intermedio de la caja de Conversión”. Se creaba una moneda fiduciaria, pero sin conversión, hasta que la suma de billetes fuera igual al monto de las emisiones de la Nación y Banco Nacional, o cuando el valor en plaza de la moneda fiduciaria fuera próxima a la par. Llegado ese punto, entonces sí regiría la conversión.

Se trató de ganar soberanía monetaria, al desplazar a la moneda extranjera de la circulación local.

...pasado el plazo de tres meses a contar desde este día, queda desmonetizada toda moneda extranjera de oro y prohibida su circulación legal en toda la República (Decreto N°19.919).⁵⁴

La conversión llegó recién en 1899, a instancias del propio Pellegrini. Ante la rápida apreciación de la moneda experimentada a fines de siglo, en 1899 defendió su proyecto

⁵⁴ Carlos Pellegrini, Op. cit. p. 385.

de conversión de la moneda con una paridad de \$ 0.44 oro por peso papel, lo que implicaba dos cosas: en principio, la potestad del Estado de fijar el valor de la moneda; en segundo lugar, una devaluación. Pellegrini argumentó que la apreciación del medio circulante afectaba las industrias del país, y que las frecuentes y violentas fluctuaciones de la moneda restringían y paralizan el comercio. Por lo tanto, el Estado no podía permanecer ajeno, y debía ocuparse:

Estas fluctuaciones continuas de la moneda que regulan los precios del trabajo, de los productos de nuestras industrias y de todas las cosas que se compran o se venden dentro del país, causan tales trastornos y perjuicios en las transacciones, que no es ya posible que los poderes públicos permanezcan indiferentes a ellas.

Pellegrini necesitaba un patrón para estabilizar la moneda fiduciaria, ya sea recurriendo a la conversión metálica, o al menos, a la acumulación de reservas, para que el Estado pudiera garantizar la posibilidad de dicho cambio. Entonces como ahora, por más que Argentina tuviera una moneda fiduciaria, el comercio con otras naciones requería de divisas.

La moneda, que sólo existe como tal moneda en virtud de un mandato de la ley, no tiene más esfera de acción que los límites de la nación que la ha emitido; pero como el comercio es internacional, en toda operación comercial o industrial hay forzosamente que recurrir a otra moneda internacional.⁵⁵

Las operaciones del mercado de cambios determinaban el valor de la moneda, el cual fluctuaba permanentemente generando especulación y efectos perniciosos para la economía.

El mercado comercial e industrial se convierte así en un gran centro de especulación y de juego, en que el azar, y no la previsión y el trabajo, enriquece inesperadamente a unos o arruina a otros, y, al obligar a industriales y comerciantes a ser jugadores, les prepara de antemano el destino fatal del jugador: la ruina y la miseria.⁵⁶

⁵⁵ *Op. cit.* P. 188.

⁵⁶ *Ibidem.*

De allí la necesidad de que el Estado controle el valor de la moneda:

...la única base segura de prosperidad industrial o comercial, en situaciones económicas normales, es una moneda de valor uniforme y constante, que sirva de medida invariable de valor dentro o fuera del país, de una moneda sana, que es la gran aspiración de todos los pueblos comerciales de la tierra.⁵⁷

Todavía era una opinión difundida que la moneda debía su valor a las cualidades inmanentes que tenía el metal que la representaba, como el oro. En cambio, Pellegrini sostenía que la moneda no tenía un valor intrínseco, y por tanto era posible su administración por parte del Estado:

(La moneda)...es una de las más grandes manifestaciones de la soberanía nacional. La facultad de sellar moneda y fijarle su valor es una de las facultades soberanas de toda nación independiente, como la de levantar impuestos, formar ejércitos, y cuyo ejercicio, en este caso, está atribuido exclusivamente al Congreso Nacional por nuestra Constitución.

La calidad de moneda y su valor no depende del valor intrínseco de la materia de que sea hecha; su calidad se la da el acto soberano, que le impone su esfinge o su escudo, y su único valor legal es el que le fija el soberano, o la ley que la haya creado.⁵⁸

El régimen de papel moneda ligado al oro hacía depender la expansión o contracción monetaria en función de la disponibilidad del metal. Pellegrini fue crítico de este sistema porque no adecuaba la cantidad de dinero al volumen de negocios con la precisión necesaria. Su alegato fue a favor del control de la oferta monetaria por el Estado, adelantándose a las funciones de los bancos centrales modernos, atendiendo a los ciclos económicos y la estacionalidad.

Uno de los grandes defectos de la moneda de papel, es que es inflexible y no permite ni la expansión ni la contracción; y un país sometido al régimen del papel

⁵⁷ *Op. cit.* P. 189.

⁵⁸ *Op. cit.* P. 192.

moneda, como la República Argentina, tendrá 300.000.000 de pesos, tanto en enero como en julio o en diciembre; por cuyo motivo, la mayor o menor demanda, no aumenta ni disminuye la cantidad de moneda, sino que aumenta o reduce su valor, la deprecia o valoriza, siendo esto una de las principales causas de las oscilaciones del agio.⁵⁹

El motivo por el cual era necesario controlar la cantidad de dinero era evitar la valorización de la moneda, es decir, la deflación de los precios de las mercancías.

...la valorización de la moneda impone la necesidad de cambiar el nivel de los valores, pues cuando la moneda se valorice, hay que bajar el precio de todos los servicios, so pena de hacer la vida imposible por lo cara.

Esta obligación de bajar todos los niveles, que no se puede hacer simultáneamente, es lo que produce la confusión y la crisis; y ésta es la razón por la cual la valorización de la moneda es una de las causas más seguras de crisis económica.⁶⁰

Entre los principales colaboradores de Pellegrini estaba Vicente F. López, líder del grupo proteccionista de la década del setenta, y luego su ministro de Hacienda. En los temas financieros, se destacó el asesoramiento de Ernesto Tornquist. Sin embargo, había otra figura solapada. El inmigrante y autodidacta Silvio Gesell, quien en 1898, había publicado y difundido su libro "La cuestión monetaria argentina"⁶¹, donde se explaya sobre las mismas cuestiones que luego impulsaría Pellegrini.⁶²

Gesell había advertido en 1893 un mecanismo causal entre tal patrón monetario y la marcha de la economía. Al limitar la cantidad de dinero a las existencias de oro, se atentaría contra el desarrollo de la industria y el comercio, se cerrarían fábricas y se daría lugar a recesiones y desempleo. En 1898 expresó la secuencia de la crisis:

⁵⁹ Op cit. P. 214

⁶⁰ Op. cit. P. 228.

⁶¹ Silvio Gesell. La cuestión monetaria argentina. Buenos Aires, La Buenos Aires, 1898.

⁶² Mandó cartas al congreso y al Banco Nación, pero no tuvo respuestas. En sus palabras: "...las proposiciones que hice en 1898, en abierta contradicción con la ciencia económica vulgar y con la opinión pública, resultaron sin embargo, ser sanas... ". Silvio Gesell, La plétora monetaria de 1909 y la anemia monetaria de 1898. Buenos Aires, 1909. P. 192.

*Valorización del dinero, baja de precios, crisis, quiebras, falta de trabajo, vagabundos.*⁶³

Siga la caja de conversión quemando los billetes y no pasará mucho tiempo, que su chimenea será la única de todas las fábricas argentinas que mandará humo al cielo.⁶⁴

Gesell veía en el interés del dinero la variable principal del estancamiento. Siendo comerciante, pasó años observando los movimientos de los precios, del dinero, del interés y de las ventas en la economía argentina. Llegó a la conclusión de que el problema fundamental se debía a una asimetría entre la demanda y la oferta, es decir, entre el dinero y las mercancías. Mientras que el comprador puede diferir en el tiempo el acto de la compra sin que el dinero altere su valor, la oferta de mercancías no puede retrasarse con la misma suerte.⁶⁵ Ello implica una crítica a la ley de Say, enunciando tempranamente el concepto de la demanda efectiva. Gesell no consideraba que la demanda provenía del concepto neoclásico de “utilidad”, sino que la asociaba exclusivamente con la capacidad de compra. Esta demanda efectiva era la que condicionaba a la oferta y no a la inversa. La oferta de mercancías no podía detenerse, ya fuere por la exposición a la obsolescencia o los costos de almacenamiento, estando obligada a realizarse en el mercado lo antes posible. Como si fuera poco, la oferta tiene como enemigo a la nueva oferta, es decir, la producción del período entrante que busca un lugar en el mercado, bajando aun más los precios de las mercancías en stock. En cambio, el dinero es relativamente el mismo, circulando una y otra vez, pudiendo la demanda actuar en forma discrecional, demorando la realización de la compra, retirando dinero en el atesoramiento.

⁶³ Silvio Gesell. *La razón económica del desacuerdo Chileno Argentino*. Buenos Aires, Imprenta la Buenos Aires, 1898, p. 14.

⁶⁴ *Op. cit.* p. 31.

⁶⁵ Dado que el dinero otorgaba ventaja a su poseedor en tanto no perdía valor como sí lo hacían las mercancías Gesell propuso infligirle un costo a lo largo del tiempo. Se trataba del dinero “perecedero” u “oxidable”, al aplicársele una especie de impuesto que debía pagarse periódicamente para mantener el valor nominal del billete. En la práctica, se debía adosar una estampilla o sello por el importe del impuesto al dorso del billete. De allí que también se lo llamó dinero “estampillado” o “sellado”. De esta manera el dinero era puesto en circulación rápidamente, pues el que optaba por mantenerlo debía incurrir en un costo. El atesoramiento especulativo estaba así penalizado. Esta medida llevaría a la reducción de la tasa de interés lo que permitiría el desarrollo de inversiones que antes no se habían juzgado rentables.

Según Gesell, en ese poder de la demanda sobre la oferta ésta última debía pagar un interés básico, que se cobraba directamente de las mercancías. El dinero cobraba así un alquiler por su uso, por facilitar el intercambio en la división del trabajo.

Por su puesto, entre los bienes materiales, estaban los bienes de capital. Gesell señaló que el interés monetario no era afectado por el interés de los bienes del capital real, pero sí a la inversa, con lo cual, la inversión sería afectada si el rendimiento de los bienes de capital real era inferior a la tasa de interés.⁶⁶

Las ideas de Gesell incluyeron un dinero sellado o perecedero, para bajarlo al nivel de las mercancías, es decir, que perdiera valor en el tiempo, para obligarlo a circular; una reforma radical de la propiedad de la tierra, basada en la nacionalización y arrendamiento por parte del Estado; así como un club de países deudores, y un organismo internacional para la regulación de los cambios. Algunas de las ideas las intentó poner en práctica bajo su corta gestión como Ministro de Hacienda en Baviera, Alemania en 1919.

Las ideas “socializantes” circulaban en el seno de la propia Argentina oligárquica de fines de siglo XIX. José A. Terry, financista, tres veces ministro de hacienda⁶⁷, llegó a argumentar en favor del Banco Único de Estado. Lúcido crítico y analista de las crisis financieras de las décadas del 80 y 90⁶⁸, presentó un esquema de desarrollo de las crisis de balanza de pagos, endeudamiento y movimiento de capitales especulativos alentados por los bancos, en base al célebre trabajo de Juglar⁶⁹. La descripción de estos ciclos se asemeja a los trabajos de Kindleberger, detallando tres etapas (engrandecimiento, crisis y liquidación) donde se pasa de la euforia al pánico, magnificado por un comportamiento pro-cíclico e irresponsable de los bancos, con los típicos

⁶⁶ El propio Keynes admitió su deuda con Gesell dedicándole cuatro carillas en su “Teoría General”. En la década del 20, habían llegado a cambiar correspondencia.

⁶⁷ En las presidencias de Luis Sáenz Peña, Julio Argentino Roca y Manuel Quintana.

⁶⁸ José A. Terry. Finanzas. Buenos Aires.

⁶⁹ De allí el parecido con los análisis de Alberdi sobre las crisis económicas.

comportamientos en manada de los inversores.⁷⁰ A continuación se reproduce de manera extensa unos párrafos que dan cuenta de la secuencia de las crisis, guardando asombrosa vigencia con posteriores colapsos financieros que tendrían lugar recién en los siglos XX y XXI:

...el dinero que ingresa al país por razón de empréstitos, es nuevo elemento de actividad y especulación. Los bancos facilitan sus descuentos por razón del aumento en sus depósitos, el dinero se abarata...

...las carteras son renovadas con facilidad...

...la Bolsa que es el centro de toda esta actividad, refleja fielmente el cambio siempre favorable en todos los valores. A ella ingresan los hombres de todos los gremios y de todas las posiciones sociales, llevando sus capitales propios o prestados, el espíritu especulación...

...la especulación ha alcanzado límites imposibles, el abuso del crédito, la multiplicación de las obligaciones a término, la insuflación de los valores llevada hasta la exageración, el lujo improvisado, el juego, el derroche, forman un todo ficticio que es causa a su vez de cierta duda, de cierto temor, de un vago presentimiento doloroso. Esto es natural, se dice, y el ciego optimismo pierde terreno, y la duda cunde, y se inician las precauciones, y el especulador busca retirarse a tiempo y pretende vender sus tierras o sus títulos y cobrar sus créditos: y la oferta aumenta y la demanda disminuye y se produce necesariamente la baja...

...el tenedor de la cosa no sabe que hacer con ella, porque nadie se la compra; y mientras tanto ese infortunado propietario de tierra o títulos, debe a su vez, se vencen los plazos de sus obligaciones, necesita pagar, y no tiene, por que ni vende ni los Bancos le adelantan fondos como en mejores y pasados días...

...concluye con quebrar, y de la misma manera quiebran las sociedades, quiebran los Bancos y por último quiebran los pueblos...

⁷⁰ También se asemeja a los análisis de las crisis bancarias de Keynes de la década del 20, sobre todo al destacar las consecuencias de la deflación sobre la capacidad de pago de las deudas.

...Este es período de estallido, de explosión, de ruinas y de pánico. Es el huracán que se desencadena, la enfermedad que hace crisis con síntomas fulminantes; caen primero los osados especuladores, se producen craks (sic) de títulos en la Bolsa, suspensión de pagos en Corredores, los célebres arrastres, nuevas quiebras, el pánico, la corrida de los Bancos, la cerrada de éstos si no pueden resistir, quiebras en el alto comercio, mayor pánico, escasez del medio circulante, carestía en los artículos de primera necesidad y baja vil en los demás valores; por que ni los millonarios compran, en la esperanza de mayor depreciación...

Si bien se conocían este tipo de explicaciones de las crisis como “liquidación”⁷¹, la diferencia de Terry con la mayoría de esos enfoques radica en renuencia a aceptar los costos económicos y sociales en espera de que el sistema se depurase por sus propios medios. Rechazó el *laissez faire* de la época victoriana, al cual contrapuso la necesidad de la intervención del Estado para sacar a la economía de las recesiones.

En principio es lógico concluir que deba acelerarse o acortarse, en lo posible, el período de liquidación, por que a medida que la liquidación se opera, renacen las fuerzas vitales del país en sus más amplias manifestaciones, y de esto algunos deducen, que es deber de los Poderes Públicos propender, sin reato alguno, a que cada cual liquide, cuanto antes, aun cuando se produzca por este medio la ruina de particulares o de bancos.

No es esta nuestra opinión...⁷²

En pos de diseñar un sistema bancario para Argentina, Terry hizo gala de su historicismo señalando que cada país debía basarse en su situación, atendiendo a sus necesidades y posibilidades. No era conducente trasplantar de forma acrítica arreglos institucionales elaborados para otras naciones, sino que debía armarse el sistema bancario acorde con el propio país. Incluso, por momentos desliza un menosprecio al saber académico, contraponiéndolo con el conocimiento de la realidad nacional.

⁷¹ Además de Juglar, Terry cita un párrafo de Laveleye quien hace una analogía de las crisis financieras con las tormentas las cuales “nacen y se propagan casi de la misma manera”.

⁷² José A. Terry. La Crisis. Buenos Aires, imprenta Biedma, 1893, P. 19.

...cada país tiene el sistema bancario que le corresponde no por razón de la ciencia, sino a causa de los hechos mismos.

Así, poca o ninguna importancia damos a las razones suministradas por la teoría, basadas en el derecho común o natural de los hombres, en la libertad de comercio, en el dejar hacer o dejar pasar de los economistas y en las aspiraciones especulativas de la ciencia.⁷³

Para el diseño del sistema bancario, se debía proceder como un arquitecto que pretende levantar un edificio, para lo cual se necesita conocer el terreno, sus dimensiones y orientación, para confeccionar los planos, “teniendo en cuenta las necesidades a llenar” porque, de nuevo:

la cuestión bancaria no es ni jamás ha sido cuestión puramente teórica, desde que el Banco por su objeto tiende a llenar necesidades reales y positivas, vinculadas a la tierra, a las exigencias sociales y políticas, no solo del presente sino también del porvenir.

La cuestión bancaria propiamente no es cuestión especulativa, ni de reglas científicas, muy buenas para una disertación académica, pero deficientes tratándose de los intereses positivos de un pueblo que no ha venido al mundo como la Minerva Mitológica, por que tiene su pasado a más de su fisonomía propia y de sus exigencias especiales.⁷⁴

En la misma línea, en el capítulo “Socialismo de Estado”⁷⁵ sentenció:

Estos señores economistas generalizan demasiado una causa entre las muchas que pueden actuar, y hacen caso omiso de las necesidades y las condiciones especiales de cada país y de cada civilización.

Para Terry, “la gran aspiración económica” se resumía en “consumir mucho y producir más”. Para ello se necesitaba un banco, pero no simplemente un banco comercial, sino un “banco habilitador”. A su juicio, atrás había quedado el “gobernar es poblar”, ahora la

⁷³ José A. Terry. La Crisis. P. 241.

⁷⁴ José A. Terry, op. cit. p. 252.

⁷⁵ José A. Terry. Op. cit. P. 320.

necesidad más apremiante era el capital para fructificar el trabajo. Esa tarea la venía cumpliendo el BNA, pero de forma no oficial. La propuesta de Terry buscaba apuntalar dicha entidad, consagrándola definitivamente como el banco oficial del Estado argentino desde la Constitución Nacional.

Defendió el monopolio de emisión en un único banco, el cual debía ser estatal, en abierta crítica a la experiencia contraria de emisión a cargo de bancos privados, bajo el régimen de los bancos libres o garantidos.

...los libres banqueros no deben ni pueden cantar victoria con el sistema *yankee*, sistema nuevo, que todavía no se ha puesto a prueba y por último sistema cuya base la teoría y la práctica condenan.⁷⁶

Terry desconfiaba de la capacidad de los bancos particulares para liderar el financiamiento del desarrollo, no sólo por el rol que jugaban en las distintas fases del ciclo, sino por su clara orientación mercantil que los llevaba a concentrarse en las operaciones comerciales:

el banco particular no se prestaría a llenar como es debido las necesidades apremiantes de la parte rural de la república, desde que el capital privado encontraría colocación más segura y más provechosa en los grandes centros urbanos y en operaciones simplemente comerciales.

Lo que había que erigir era un “banco habilitador” en los centros urbanos, con sucursales en el resto del país para el “fomento de nuestra industria naciente”, de la industria y de la ganadería. Siguiendo a dicho banco, sí podían nacer, crecer y desarrollarse bancos particulares especiales, pero sin emisión, restringida al banco del Estado, el cual sería a su vez el orientador del sistema. En este sentido, puede tomarse la idea de Terry como el esbozo de lo que sería la transición de un banco de Estado, a un Banco Central.

⁷⁶ José A. Terry. La Crisis. Buenos Aires, imprenta Biedma, 1893, P. 242.

Reflexiones sobre el sistema financiero argentino durante el siglo XIX

La historia argentina del siglo XIX muestra un vínculo de mutua dependencia entre el Estado y los bancos. Si no puede constituirse el vínculo, desaparece el régimen estatal y su sistema financiero. Por ello, no fue posible una institución financiera hasta que no fuera ganada la última batalla por la independencia. En igual sentido, desde las guerras civiles hasta la conclusión de la “organización nacional”, con la federalización de Buenos Aires, el “mismo” banco fue sufriendo abruptas transformaciones, mientras que las experiencias de la Confederación Argentina, sin Buenos Aires, nunca lograron hacer pie.

A partir de la consolidación del bloque histórico de la generación del 80 -que emprendió para la Nación una organización política: la república conservadora, un régimen de acumulación: la economía agraria exportadora, y un modo de regulación: la dominación oligárquica,- el sistema sólo tropezó con sus deficiencias. Las crisis de la década del 90 y la definitiva del 30 son prueba de ello. De hecho, de todas las crisis importantes se había salido con una refundación del sistema financiero, en base a una nacionalización, como si el sistema necesitara confluir de forma exacta Estado y finanzas. Superada la crisis, era posible caer nuevamente en la autonomía relativa.

Los unitarios pasaron de un banco privado al Banco Nacional, que era un banco mixto con inserción nacional. Rosas dio un paso más y lo estatizó definitivamente. Luego de Caseros, con el Estado de Buenos Aires el banco se mantuvo oficial. Urquiza y Mitre dieron lugar a bancos privados, se liberalizó el sistema, pero la mayoría fracasaron. Lo mismo sucedió con la tendencia del sistema a la desregulación, los bancos libres, y los bancos garantidos. Como indicó Prebisch, las fases de crecimiento de la caja de conversión daban lugar a especulación, euforia que terminaba en salida del oro y crisis. Ante las crisis del 66, 73 y 90, se buscaron soluciones a través de la nacionalización. Como Buenos Aires se resistía a entregar el Banco Provincia, se creó el Banco Nacional. La crisis de balanza de pagos por euforia financiera, tantas veces advertida por el último Alberdi obligó a cerrar las dos entidades que competían entre sí. El origen del Banco de la Nación vino a refundar el sistema, concentrando operaciones ya sea para atender las operaciones financieras del Estado, como para la regulación del mercado financiero y

cambiarlo. Desde sus comienzos, el BNA logró imponerse como referente en la banca comercial del país.

El banco tuvo un origen protector del sistema. En su seno se fundieron el Banco Nacional y el antiguo Banco Provincia, permitiéndole a este último guarecerse ante la crisis, para poder aparecer en una nueva etapa, como banco mixto, hasta su completa nacionalización a mediados del siglo XX. Lo mismo puede decirse del origen del Banco Central. Dicha institución surgirá como desprendimiento de algunas funciones que ya realizaba el BNA, y la difícil coyuntura exigía mayor especialización, separando la banca comercial del manejo del sistema financiero, y obviamente, de los temas propiamente macroeconómicos, asociados al manejo de la cantidad de dinero y la política cambiaria.

Efectivamente, ante la crisis del 30, se tornaría necesario la creación del BCRA. En la segunda década del nuevo siglo, el régimen de acumulación había sido herido de muerte, y se ensayó un paradigmático cambio en la regulación. Durante las décadas siguientes, sin el escenario de las guerras civiles, pero con la expansión de la arena política que significó la irrupción de los sectores populares con vocación de transformación de la economía y la sociedad, el sistema financiero no podía permanecer idéntico a si mismo. En dicho campo se libraré una tozuda lucha en torno a las funciones del Banco Central y el régimen de depósitos, siendo la ley de bancos o entidades financieras, un tercer elemento de aquella disputa

II. Ideas e instituciones financieras en el Siglo XX.

Genealogía política de la Reforma Financiera

La historia del sistema financiero argentino del siglo XX estuvo signada por la puja de dos concepciones antagónicas sobre las finanzas y su ordenamiento institucional. La imagen de un sistema financiero aprobado y ratificado por el *establishment* -a pesar de las crisis recurrentes acontecidas desde la última gran reforma de mediados de los setenta- busca reflejar un grado de aceptación y consenso que no habría en otro orden de la sociedad. Así, desde la vuelta a la democracia se han revisado temas de distinto carácter, pero la

Ley de Entidades Financieras permanece inalterable en sus elementos principales. Lo propio sucede con la Carta Orgánica del BCRA, redactada para los tiempos de la convertibilidad de los años noventa. La imagen de un ordenamiento financiero objetivo y racional, construido desde siempre y para siempre en el seno de una ciencia libre de valoraciones políticas choca con las propias Memorias del Banco Central, aquel dispositivo documental que hace hablar en primera persona a una institución desde sus orígenes en 1935.

El sistema financiero argentino no fue ajeno a los vaivenes de los procesos sociales que caracterizaron el siglo XX. Refleja como pocos el nivel de conflicto que significó la puja por dos modelos de sociedad, uno conservador-liberal, impulsado la mayoría de las veces por dictaduras cívico-militares, y otros por el extravío del rumbo de gestores que consumieron su legitimidad de origen. El otro que se reconocía en el paradigma del nacionalismo democrático y popular, surgido por el voto de las urnas en elecciones libres.

El repaso de la historia de las reformas en el sistema financiero muestra un patrón claro y recurrente entre tales visiones. Cada vez que uno de los agrupamientos de fuerzas sociales representadas por esos dos bloques políticos llegaba al gobierno, entre las primeras leyes que modificaba se encontraban la Carta Orgánica del BCRA y la Ley de Bancos o, posteriormente, Ley de Entidades Financieras. No por casualidad las reformas más importantes se dieron en los años 1935, 1946, 1957, 1969, 1973, 1977, 1992, 2002, verdaderos años bisagra en la historia del país.

Marco histórico de las reformas

Lo primero que podemos notar es que las reformas tienen lugar en momentos donde la sociedad está atravesando grandes transformaciones y experimenta la asunción de un nuevo gobierno que viene a resolver de manera contundente una crisis o disputa, ya sea con regímenes de facto o gobiernos que expresan un alto grado de consenso popular.

La creación del BCRA en 1935 se enmarca en la crisis económica e institucional abierta por la gran depresión mundial de 1929. En 1932 el gobierno conservador, instaurado tras el primer golpe militar del siglo, no dudó en crear el impuesto a las ganancias, el control de capitales, y comenzar a balbucear con Uriburu proyectos para la creación de un Banco Central. Tras la convocatoria al inglés Sir. Otto Niemeyer para que redactara el proyecto en consonancia con la experiencia europea, terminaría prevaleciendo la versión de Raúl Prebisch, quien realizaría modificaciones atendiendo a las necesidades locales (Prebisch, 1944). Estas no sólo eran las recordadas sobre el carácter anticíclico del banco, anticipándose al keynesianismo, sino que contaban con diversos elementos para el salvataje de las entidades que habían quedado al borde de la quiebra por la crisis⁷⁷.

Tras la salida de la “década infame”, el proyecto político tributario de los objetivos de autonomía nacional se instauraría desde el peronismo. Sin perder tiempo en 1946, el primer año de gobierno⁷⁸, se realizó una reforma del sistema financiero que incluyó como medida saliente la nacionalización de los depósitos, permitiendo al gobierno la orientación del crédito, pasando las entidades financieras a ser agentes directos del BCRA.

La reforma siguiente del sistema financiero tuvo lugar en 1957, y vino a dismantelar la realizada por el gobierno del presidente Perón, derrocado en 1955 por un golpe cívico militar. Bajo un estado de proscripción del partido que representaba a la mayoría de la población se adoptó un conjunto de medidas para “normalizar la sociedad”, entre ellas, la llamada “normalización del sistema financiero”. La reforma revirtió de cuajo lo hecho por el anterior gobierno, reduciendo la nacionalización de los depósitos al apelativo “oficialización de los depósitos”, con la clara intención de escindir la apropiación del calificativo nacional en el discurso peronista. Así, se liberalizó el sistema y los depósitos volvieron a quedar en manos de los bancos particulares.

La reforma siguiente se llevó a cabo en otra dictadura, pero de la mano de un sector industrial militar ligado a los capitales transnacionales. En 1969 el gobierno de Onganía dictó la nueva Ley de Bancos, llamada ahora “Ley de Entidades Financieras”, invocando la “modernización” tan propia del período, en medio de un año de crecientes convulsiones

⁷⁷ Se destacan las críticas de Lisandro de la Torre (1952) y Raúl Scalabrini Ortíz (1940).

⁷⁸ De hecho, los decretos salen con la firma del presidente Farrell.

sociales que darían lugar al Cordobazo como hito de una escalada creciente de descontento popular hacia el autoritarismo. En la perspectiva histórica, esas series de luchas jaquearían y, finalmente, derrocarían a la dictadura. Así, en 1973 los gobiernos de Cámpora y Perón⁷⁹ llevaron a cabo una nueva reforma financiera que volvió a instalar los elementos que caracterizaban a la de 1946, pero profundizándola, atendiendo a nuevas realidades como ser la fuerte entrada del capital transnacional en el período anterior.⁸⁰ Así, la nueva Ley de Entidades Financieras volvió a incluir la nacionalización de los depósitos y restringió severamente la participación de los bancos de capital extranjero.⁸¹

La siguiente reforma se implantó en 1977, de la mano de Martínez de Hoz, ministro de economía de la última dictadura cívico militar. Dicha reforma financiera, invocando la “reorganización nacional”, inauguró el nuevo proceso de endeudamiento externo, desindustrialización y pauperización de los sectores populares (ver Ferrer, 1995; Schvarzer, 1983; Canitrot, 1980; Frenkel, 1982; Basualdo, 2006). En materia del sistema financiero, esta política acabó con la orientación del crédito, desreguló las tasas de interés y eliminó la nacionalización de los depósitos. Esta vez, la dictadura evadió el término “nacionalización” y lo sustituyó por “centralización”, llamando al proceso “descentralización de los depósitos”.⁸² Se redujeron los requisitos para abrir entidades financieras, al tiempo que obligaron a las cajas de crédito cooperativas a convertirse en bancos en el plazo de un año, o desaparecer como entidades habilitadas para captar depósitos a la vista.⁸³ Esta liberalización del sector financiero, junto a la apertura de la

⁷⁹ La reforma se lanza el 12 de septiembre de 1973, con la remisión del proyecto de Ley al Congreso. El 23 de ese mes se impone en las elecciones presidenciales la fórmula Perón-Perón, y el 31 de mayo de 1974 es sancionada la nueva ley.

⁸⁰ “ A partir de la ley N° 20.520 el Banco Central de la República Argentina recupera la función creadora de dinero bancario que le es propia y que le fuera restada por la reforma del año 1957”. “La sanción legislativa adoptó básicamente el mismo esquema del régimen del año 1946 pero incorporando a la totalidad de las entidades financieras del sistema del Decreto-Ley N°18.061/69 e incluyendo importantes modificaciones originadas en la realidad económica contemporánea y en la experiencia adquirida durante la vigencia del anterior régimen”. BCRA Memoria anual 1973. p. 6.

⁸¹ Expande el porcentaje para ser considerado nacional, así como condiciones de residencia para los directores y accionistas.

⁸² “Desde setiembre de 1973 hasta fines de mayo de 1977 rigió en nuestro país el denominado sistema de nacionalización de los depósitos (Ley N° 20.520) que, en realidad, fue un sistema de centralización de los depósitos de bancos y otros intermediarios financieros”. BCRA Memoria anual 1977. P. 23.

⁸³ La primera versión de la Ley las suprimía directamente la forma de organización cooperativa en el sector bancario, pero tras una fuerte resistencia que implicó movilizaciones y valientes solicitadas en los diarios, lograron que la dictadura admitiera la forma de asociación cooperativa de

cuenta capital del balance de pagos, dio lugar a una fuerte especulación financiera que persiste hasta nuestros días, y que fuera el dispositivo clave para la génesis del despliegue permanente e incontrolado de la deuda externa. Las reformas posteriores habrá que inscribirlas en el marco de esta nueva etapa de predominio financiero que se impuso más durante el último cuarto del siglo pasado, allá de los gobiernos y modelos económicos ensayados desde la vuelta a la democracia.

Efectivamente, la siguiente reforma se dio con el Plan de Convertibilidad del ministro Domingo Cavallo. En el marco de una hiperinflación y estallidos sociales, Carlos Menem asumió de manera anticipada la presidencia de la Nación. Se inició allí un período de fuertes reformas estructurales a partir de leyes como la Ley de Reforma del Estado, que habilitó un proceso privatizador de las principales empresas del Estado, y la Ley de Emergencia Económica que marcó un “retiro del Estado”⁸⁴ de su participación en la economía. Se modificó la Carta Orgánica del Banco Central, se instauró un régimen cambiario de convertibilidad del peso y tipo de cambio ultrafijo con el dólar en paridad 1 a 1, se prohibió la financiación del Estado a través de la emisión monetaria, llamada “monetización del déficit” por los neomonetariastas de la época, y se suprimió el rol de prestamista de última instancia del BCRA, instaurándose el criterio de la selección natural del mercado confiando la suerte de las entidades a su propia determinación y la pericia de la Superintendencia.

los bancos a constituirse. Para lo cual daba apenas un año, extensible a dos, para adecuar su estructura a la nueva normativa:

...la norma proyectada, en primer lugar, proponía eliminar la forma jurídica cooperativa como base de la estructura de los servicios bancarios, reservándola exclusivamente para la sociedad anónima, forma sublimada del predominio del capital y del espíritu lucrativo. En segundo término abolía lisa y llanamente la operatoria de cuenta corriente para las cajas de crédito cooperativas, reservando este servicio a los bancos comerciales.

IMFC. 50 años de ideas e ideales. Buenos Aires, IMFC, 2008, p. 270

⁸⁴ La expresión “retiro del estado” simboliza el mensaje apasionado con el que los funcionarios, empresarios y periodistas sintetizaban sus anhelos sobre la relación entre el estado y el mercado. Sin bien se fueron desatendiendo algunas actividades económicas como la prestación de servicios a partir de las privatizaciones, la regulación del mercado de trabajo, el crédito, las mercancías importadas o la atención al desarrollo económico en otros puntos la participación del Estado fue permanente como fue el control de un precio clave en la economía: la divisa norteamericana. Además de ser el responsable político, por acción u omisión, del estado de las cosas.

El modelo de convertibilidad arrastró inconsistencias macroeconómicas intertemporales e inequidades sociales como nunca se habían visto en el país (tasa de desocupación abierta de dos dígitos independientemente del momento del ciclo económico). Tras una fuga de capitales devenida en “corrida” el BCRA quedó sin la cantidad necesaria de reservas para responder a la paridad. El gobierno de De La Rúa instrumentó el “corralito”, una confiscación parcial de los depósitos, colapsando el sistema con el estallido social de diciembre de 2001, tras un estado de sitio y una violenta represión. En febrero de 2002 se devaluó el peso y fue abandonada la convertibilidad con una nueva reforma parcial de la Carta Orgánica del BCRA. Las dificultades del sistema financiero fueron en parte subsanadas con una “pesificación asimétrica”, incluso para los bancos extranjeros que durante la convertibilidad habían prometido garantizar los depósitos en dólares a través de sus casas matrices.

Desde entonces, algunos cambios han tenido lugar, como la restitución normativa de la figura de las cajas de crédito cooperativas.⁸⁵ Pero en sus puntos salientes se trata de la misma legislación que lleva la rúbrica de Videla y Martínez de Hoz. Es decir, el sistema financiero argentino aún se rige por una Ley de un gobierno inconstitucional, que no atiende a las necesidades del modelo de crecimiento productivo iniciado en 2003.

Se señaló que las reformas del sistema financiero no se dan de manera espontánea, ni mucho menos armoniosa, sino que son fruto de fuertes embates políticos de sectores que cuentan con proyectos antagónicos. Los años en que fueron llevadas a cabo las reformas no fueron casuales, sino que marcaron la vida política de la Nación. Constituyeron el fin de un período y el inicio de otro nuevo. Así, los bloques históricos que se suceden en el gobierno con proyectos antagónicos no tardan en definir las normas financieras que les sean necesarias.

Desde la crisis abierta en 2001, las reformas al sistema financiero fueron insuficientes en función de las demandas del modelo productivo con crecimiento sostenido e inclusión social. Ante la actual crisis internacional, que recuerda a la de 1929, se manifiestan elementos adversos como la fuga de capitales y la franca incapacidad del sistema

⁸⁵ Aunque plantea un nivel de exigencias que dificulta el acceso a las cooperativas.

financiero para canalizar los ahorros en inversiones productivas atendiendo a equilibrios regionales. Tal escenario se presta a una reflexión sobre los fundamentos para una reforma de la actual Ley de Entidades Financieras. Por ello, es preciso tener en claro qué se discute en una reforma financiera.

Sentido económico de las reformas financieras

Como se ha mostrado, los años de las reformas coinciden siempre con los inicios de procesos sociales y políticos que intentaron marcar el rumbo de la vida económica del país. Vale preguntarse ahora cuál fue el rumbo buscado en cada etapa, pues las reformas financieras no se hicieron inocentemente, para honrar al “mercado” o a “la Patria”. Sino que contaron con un sentido económico claro, en función del resto de las políticas que configuraron una determinada estructura económica y social de un momento histórico. No es posible entender las reformas financieras por fuera del resto de las políticas económicas que orientan un modo de desarrollo particular.

La reforma financiera desplegada por el grupo conservador de Pinedo y Prebisch constituyó un hito importante en el ordenamiento del sistema financiero pues dio origen nada más y nada menos que al Banco Central de la República Argentina y a la Ley de Bancos. Tras el derrocamiento del presidente Yrigoyen, el grupo comenzó a actuar de manera inmediata, tratando de mantener el modelo agroexportador que crujía ante la crisis internacional. Las políticas desplegadas en los primeros años buscaron mantener los privilegios económicos de la base social que representaba dicho modelo.⁸⁶ Pero al cabo de andar, como recuerda el propio Prebisch, la crisis mundial parecía no tener fin por lo cual se desplegó una nueva estrategia, con un Estado que intervino más en los asuntos económicos. El armado definitivo se dio a conocer con el Plan Pinedo. Entre las medidas que el grupo juzgó necesarias para ordenar una economía que hasta entonces se estructuraba en base al comercio agroexportador, se destaca la creación del Banco Central de la República Argentina. La nueva institución dotó a las autoridades de las herramientas para intervenir con mayor eficacia a la hora de regular los ciclos económicos

⁸⁶ El pacto Roca-Runciman es el ejemplo más claro.

de corto plazo, cuya existencia teórica recién comenzaba a balbucese y Prebisch tendría noticias de primera mano con las ideas de Keynes durante su estadía en Inglaterra a instancias de su asesoría en el Pacto Roca-Runciman, así como de las enseñanzas de su maestro Alejandro Bunge.

En 1933 se presentaron los primeros proyectos de Banco Central, que finalmente se concretarían en 1935. Así, un año antes de publicarse la “Teoría General” el gobierno argentino ya estaba preparado para desplegar políticas monetarias contracíclicas.

Las transformaciones que tuvo que encarar la economía argentina necesitaron de nuevas ideas e instituciones, pero el cambio no iba a darse por fuera de los intereses de la clase dominante del período pues, como lo demuestra la historia de nuestra industrialización, los cambios provinieron del interior de la misma clase social que comenzaba a diversificar su participación en los sectores económicos. La necesidad de una autoridad monetaria con capacidad de intervenir en el mercado de divisas ante las fluctuaciones del comercio exterior, y capaz de asegurar el crédito requerido por el pujante sector industrial, se forjó en un contrato social donde los bancos privados resignaron potestades al ser supervisados por el Banco Central a cambio de nuevas ventajas, como la posibilidad de obtener adelantos para expandirse o el simple respaldo del prestamista de última instancia. Como parte de la transición, fue creado el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias con el cual se licuó la deuda que los bancos habían contraído en los malos años del antiguo régimen. La inocencia del *laissez faire* terminó abruptamente con un espectacular salvataje del BCRA a los bancos en su bautismo de fuego.

Entre 1946 y 1955, el Estado jugó un rol preponderante en la conducción de los procesos económicos. Se desplegó una política de industrialización sustitutiva de bienes finales alcanzando, rápidamente, el pleno empleo. El régimen de acumulación se basa en el mercado interno, el cual era alimentado con políticas proteccionistas, y con el aumento de la participación de los salarios en el ingreso nacional. El crecimiento del producto estaba determinado por la expansión de la demanda interna. El sector industrial demandaba insumos importados, pero no exportaba, con lo cual, tendía a provocar una presión en el balance de pagos. La política adoptada por el gobierno fue la del control de los principales

resortes de la economía para garantizar que el ahorro redundara en inversión, y las divisas estuvieran disponibles para la importación de insumos para la industria.

La reforma financiera de 1946 creó un sistema en el cual el BCRA pasó a jugar un papel central entre otros organismos como el IAPI (que concentraba el comercio exterior) y los bancos. La nacionalización de los depósitos permitió al gobierno manejar la orientación del crédito hacia actividades productivas, más precisamente, hacia las industrias livianas, mientras que con el IAPI y la política de control de cambios se intentó acumular las divisas para los requerimientos de la expansión industrial.

La política de nacionalización alcanzó al Banco de la Provincia⁸⁷, el cual pasó de ser una sociedad mixta a una totalmente oficial (Ley N°5.271/48). Arturo Jauretche, su primer Presidente sentenció:

Vivimos nuevas circunstancias, distintas a la de hace cuarenta años; si entonces fuera aconsejable el carácter privado de la institución, es ahora aconsejable en carácter público, así como también, su disciplinamiento bajo una única dirección del crédito y la moneda.⁸⁸

Tras el golpe de 1955, el gobierno de facto -que en materia económica representaba los intereses del sector agropecuario más concentrado y del capital extranjero- deshizo la estructura estatal anterior, liberalizando el comercio exterior. El nuevo gobierno realizó un nuevo salvataje a los bancos, e ingresó al FMI⁸⁹. Tal cambio de rumbo exigía una nueva reforma financiera devolviendo a los bancos la captación libre de los depósitos, medida que fue acompañada por la libre determinación de las tasas de interés. El nuevo modelo fue apenas una transición dentro del régimen de industrialización sustitutiva que en 1958 pasó a una segunda etapa, caracterizada por la entrada de capitales transnacionales. En este *intermezzo* se buscó orientar el crecimiento hacia el sector agropecuario, hecho que se ve ilustrado en el curioso título de uno de los capítulos de la memoria del BCRA de esa época: "Apoyo al agro". El mercado interno siguió siendo preponderante para el

⁸⁷ Desde 1935 el Banco de la Provincia estaba asociado al BCRA, por lo cual, ante la nacionalización de este último, el primero debía adecuar su organización.

⁸⁸ Cuccorese, Horacio. *op cit*, p. 475.

⁸⁹ Decreto 15.970 de agosto de 1956.

crecimiento del producto, pero los sectores que lideraban el proceso industrializador fueron quedando en manos de grandes empresas extranjeras, que requerían el desembolso de importantes inversiones de largo plazo.

El gobierno de Onganía alentó el desarrollo del capital extranjero, favoreciendo su entrada y expansión. En el propio mensaje del ministro Krieger Vasena al Poder Ejecutivo que acompaña al texto de la Ley 18.061 de Entidades Financieras, se hace mención a las bondades de financiar la compra de automóviles y las costosas maquinarias.

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 masiva de automotores y bienes durables, en cuya comercialización los bancos estaban impedidos de intervenir.

La necesidad imperiosa de aumentar 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.

Con la vuelta de la democracia, en 1973, el programa económico del Ministro José Gelbard buscó impulsar la economía nacional, apoyándose en la alianza entre la pequeña y mediana burguesía nacional y los asalariados. Se dio protección a la industria nacional, fortaleciendo el mercado interno y la exportación de origen industrial. El Pacto Social buscó contener la presión inflacionaria, al tiempo que se mejoró la participación del salario en el ingreso nacional. El capital extranjero, fomentado desde fines de los cincuenta, y sobre todo en la década del sesenta, fue limitado en el período, a partir de la nueva ley de Inversiones extranjeras, significando un cambio de la política oficial hacia el sector.

En este contexto, la reforma financiera de Gelbard buscó recuperar la orientación del crédito a través de la nacionalización de los depósitos, tratando de emular la política intervencionista del primer gobierno peronista. El clima de época imponía “la vuelta”, tras 17 años de proscripción, política que se practicó en distintos sectores, pero en un

contexto internacional mucho más favorable para su despliegue. En materia monetaria y financiera, era reciente el final del sistema de *Bretton Woods*, con la aun más reciente crisis del petróleo. El reciclaje de los petrodólares iniciaría fuertes presiones para el cambio de rumbo del modelo, siendo su primera presentación bajo la gestión del Ministro Celestino Rodrigo, ya muerto el líder del movimiento y presidente de la Nación.

Por su parte, la Ley de Martínez de Hoz buscó favorecer a los grandes bancos privados nacionales y extranjeros. Ello se logró a través de un sistema económico que alentaba la especulación, el endeudamiento externo, y la concentración de los capitales. La Ley operó otorgando privilegios a los bancos comerciales de ser las únicas entidades autorizadas para captar depósitos del público y a transformar el sistema en un sistema de banca universal. Ello abolió todo tipo de especificidad que podría ser conducente para la organización del crédito. De esta manera, la mayor parte del ahorro se dirigía a los bancos comerciales, quienes disponían de mayores libertades, dejando así actuar al mercado. Los créditos no tardaron en volcarse al consumo. En los años de “plata dulce”, esto fue favorecido, en parte, con el endeudamiento del reciclaje de los petrodólares y un tipo de cambio apreciado. Además, la concentración fue alentada a través de la garantía de depósitos, sin regulación de tasas pasivas, que otorgaba la ley. Los bancos podían solicitar adelantos para quedarse con las entidades en problemas, mecanismo que se vio facilitado por la forma de organización pregonada en la Ley -sociedad anónima- y por las ventajas otorgadas a los bancos comerciales para adquirir acciones de otras entidades.

Las reformas de los años noventa buscaron favorecer a los grupos concentrados, a las empresas de servicios públicos privatizadas (en su mayoría de capitales extranjeros) y a los grandes bancos privados. Al sistema instaurado por la dictadura se le agregó la reforma de la carta orgánica y la ley de convertibilidad del peso y demás regulaciones que fueron dolarizando el sistema. El modelo macroeconómico rápidamente tornó deficitario el balance de pagos, y dado que la base monetaria dependía de la entrada de dólares el sistema se mantuvo hasta el final con serios problemas de endeudamiento externo.

La financiarización de la economía fue alentada a través de reformas que permitieron captar nuevos recursos, creando nuevos mercados. Las entidades financieras pasaron a captar fondos a través de la privatización del sistema previsional mediante las AFJP. Ello

expandió el mercado de los bancos, quienes conformando conglomerados (ver Golla y Fernández, 2006), pudieron captar una gran masa de aportes previsionales de trabajadores que tardarían al menos una década en comenzar a jubilarse, mientras las AFJP depositaban dichos aportes en plazas financieras internacionales. Al correr de las necesidades fiscales propias del desbalance macroeconómico, cada vez mayor, parte de esos fondos fueron destinados a bonos públicos que ofrecían una tasa alta pero con pago garantizado ni bien se computaba la entrada de la recaudación del Tesoro en la cuenta del Banco Nación. O sea, los conglomerados financieros se beneficiaban de un Estado que pasaba a tener que endeudarse a una alta tasa para hacerse de una parte de los fondos.

Por su parte, las Aseguradoras de Riesgo del Trabajo (ART) también involucraron una financiarización del ámbito del trabajo acompañadas por leyes que abolieron el derecho a juicio. En este período las comisiones por operaciones alcanzaron niveles elevados. Las tasas de interés se mantuvieron altas, siendo sazonadas en cómodas cuotas de crédito al consumo de una parte de la población que fue bancarizada a través de facilidades en tarjetas de crédito, la proliferación de “tarjetas” de tiendas de electrodomésticos, indumentaria, cadenas de supermercados, etc.

En suma, la reforma de los noventa buscó favorecer la extracción de ahorros de la población para canalizarlos en un sistema financiero que se hacía de rentas en desmedro de la producción nacional hundiendo al país en el *hiperdesempleo*.

Finalmente, el período de crecimiento iniciado en 2003, caracterizado por un desarrollo productivo con inclusión social, necesitó desarmar antiguos mecanismos rentísticos que obstaculizaban la producción. Esa primera etapa se mantuvo exitosa hasta el presente, atravesando una crisis financiera internacional sin precedentes. En ese marco, se lograría reestatizar el sistema de jubilaciones y pensiones, siendo una reforma de suma importancia para contar con recursos significativos que apunten al financiamiento del desarrollo. Pero en el marco de ese colapso, el mundo experimenta una crisis de paradigma en las finanzas. Los países están efectuando revisiones sobre sus regulaciones financieras, ya sea a escala internacional como los debates sobre un nuevo FMI, la obsolescencia de Basilea II antes de salir de amarras, o los cambios que se

pueden devenir de los encuentros el G-20, así como en el ámbito nacional de cada uno de los ellos. Un repaso de las anteriores leyes financieras de nuestro país puede echar luz sobre los puntos centrales de una reforma.

III. Las leyes en clave comparada

Denominación

La primera ley se llamó “Ley de Bancos”, pues el sistema financiero de aquellos años estaba basado principalmente en este tipo de entidades. Además, al mismo tiempo se creó el BCRA, con lo cual, se tornaba necesario establecer el marco legal que regulara las relaciones entre la flamante entidad y los bancos. Las reformas de los años 1946 y 1957 no cambiaron el nombre, siendo ambas “Ley de bancos”. En el año 1969 tuvo lugar una nueva reforma que instituyó el nombre que aun perdura, pasando a llamarse “Ley de entidades financieras”. En la Exposición de Motivos se explicita puntualmente el cambio en la denominación de la siguiente manera:

El proyecto adopta la denominación de Ley de entidades financieras. La palabra entidades la usa con frecuencia nuestro Código Civil al referirse a las personas jurídicas; es un término comprensivo, de fácil ubicación para el intérprete. Y el vocablo idóneo para recurrir públicamente al ahorro de terceros, para conceder créditos con cualquier plazo y destino y para realizar inversiones, es el de financiamiento.

El cambio de “bancos” por el de “entidades” no parece ganar en comprensión o fácil ubicación para el intérprete. Una vez más, la explicación más clara está en la boca de los protagonistas, la Nota al Poder Ejecutivo acompañando el proyecto de Ley 18.061⁹⁰, concretamente, el ministro Adalbert Krieger Vasena se dirige al presidente de facto Juan Carlos Onganía:

⁹⁰ Las Notas al presidente en tanto documento público deben entenderse como una formalidad, siendo más bien notas a la ciudadanía.

...Surgió así una gran variedad de entidades de crédito; nuevas empresas y modalidades operativas se expandieron sobre la esfera monetaria y crediticia y desbordando la tradicional concepción de los bancos como únicas entidades intermediarias en el mercado de dinero. Ya no bastaban pues las disposiciones sobre ordenamiento bancario que se dictaron cuando aquellas nuevas formas de intermediación carecían de relevancia.

Continúa:

siendo la gran multiplicidad 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.

Esta justificación se funda en un argumento económico e histórico, al dar cuenta de las transformaciones operadas en la economía argentina en aquellos años. El sistema financiero se va haciendo más complejo, aparecen nuevos operadores con nuevos “productos financieros” que son alentados por el gobierno en función de sus intereses de desarrollar ciertas actividades que ameritaban grandes inversiones. Las reformas posteriores de 1973, 1977 y 1992 mantendrán el nombre de “Ley de Entidades Financieras”.

Una constelación de leyes: Ley de entidades, carta orgánica y régimen de depósitos

Según muestra la historia argentina, las leyes que regulaban el sistema financiero no se sancionaron de manera aislada. Por lo general, fueron acompañadas de otras leyes: Carta Orgánica del BCRA y leyes de Nacionalización o Desnacionalización de los depósitos, según corresponda.

En el año 1935, la ley de bancos Ley N°12.156, tuvo su correspondiente: Carta Orgánica Ley N° 12.155, sendas reformas en cartas orgánicas de los bancos Nación ley N° 12.158 e Hipotecario Nacional Ley N° 12.159, y creación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias Ley N° 12.157. En 1946, la reforma de la ley de Bancos Decreto Ley N°14.962 fue acompañada con: una nacionalización del BCRA Decreto Ley N° 8.503/46 (25 de

marzo), una reforma de la Carta Orgánica por medio de la Ley N°14.957, y por una nacionalización de los depósitos Ley N°11.554 (24 de abril). También se cambiaron, en el mismo año, las cartas orgánicas de los Bancos de la Nación Argentina (Decreto N° 14.959 del 24 de mayo de 1946), de Crédito Industrial Argentino (Decreto N° 14.960 del 24 de mayo de 1946), e Hipotecario Nacional (Decreto N° 14.961 del 24 de mayo de 1946).

Posteriormente, el 8 de octubre de 1949, el Decreto N° 25.120 ordenó el texto de la Ley N° 13.571, organizando el régimen bancario atendiendo a los cambios en la Carta Orgánica y Reordenamiento de los Regímenes de garantía de los depósitos bancarios y General de Bancos. Allí se modificaron algunos artículos, destacándose el art 1°, donde se explicita cuál es el vínculo de los bancos con el BCRA en el marco de la nacionalización de depósitos, agregando: “se confiere a los bancos mandato legal para actuar como agentes directos del Banco Central”. Es decir, el art 1° de la ley de bancos no hizo más que reproducir, informar, instrumentar, aquello que tuvo su origen y fundamento en otra ley, la ley de nacionalización de los depósitos, por ello se lee: “Art 1° La recepción de depósitos en los términos del decreto-ley núm 11.554/46 que sólo podrá hacerse por cuenta del Banco Central de la República Argentina...” O bien, en la versión de 1949: “Art 1° La recepción de depósitos en los términos de la presente ley sólo podrá hacerse por cuenta del Banco Central de la República Argentina...” Esto es importante, pues es fundamental para entender el sentido económico de las reformas que suelen darse, incluso, el mismo día.

Una vez que se nacionalizaban los depósitos, la reforma de la ley de bancos era un paso obligado, pero lo fundamental, en el sentido político-económico de la reforma, ya está realizado con la nacionalización de los depósitos, y sólo restaba modificar la normativa que instrumentase la nueva relación entre los bancos y el BCRA. El Decreto N° 14.962 del 24 de mayo de 1946, lo dice textualmente en su Título: “Modifica el régimen bancario vigente en el país, con la finalidad de lograr su mejor contralor del Estado”. Un repaso por el nombre de sus capítulos ratifica el carácter regulador de la ley de bancos:

Capítulo I Personas comprendidas en el régimen bancario

Capítulo II Operaciones de los bancos

Capítulo III Balances, informes y contabilidad

Capítulo IV Inspección y control

Capítulo V Disposiciones varias

El informe del BCRA al Ministro de Hacienda en mayo de 1946 es esclarecedor en este sentido:

El conjunto (*cuero de leyes*) abarca tres temas íntimamente relacionados entre sí, a saber: en primer lugar, las reglas que deben regir al Banco Central, dado el hecho de su nacionalización y el de las nuevas funciones que le han atribuido; en segundo lugar, las que deben dictarse en materia de legislación general sobre bancos, atento a las modificaciones operadas en cuanto a su relación jurídica frente a los depósitos y en lo tocante a su posición frente al Banco Central mismo; y en tercer lugar, las reformas a las cartas orgánicas de los tres bancos oficiales...

La reforma del año 1957 también constituyó una reforma tripartita entre un régimen de depósitos, una carta orgánica y una ley de bancos. A través del Decreto-Ley N° 13.125/57, se suprimió la nacionalización de los depósitos; con el Decreto-Ley N° 13.126/57 se reformó la Carta Orgánica del BCRA; y a partir del Decreto-Ley N° 13.127/57 se creó la nueva Ley de Bancos.

La reforma del año 1969 cambió la Ley de Bancos por la Ley de Entidades Financieras Ley N° 18.061, sin cambiar el régimen de depósitos ni la Carta Orgánica del BCRA. Dicha reforma significó, al decir de sus protagonistas, una “modernización” con lo cual se pretendió actualizar la regulación de las entidades a las nuevas realidades de un mercado financiero en expansión.

La reforma del año 1973 sí constituyó una reforma completa del sistema, con lo cual, el cambio de la ley de entidades financieras se dio como paso obligado por el cambio del régimen de depósitos, a su vez imponiendo una modificación en la Carta Orgánica del BCRA. Las leyes involucradas son: Ley N° 20.520, de Nacionalización de los depósitos; Ley N° 20.574 de adecuación de la Carta Orgánica del BCRA; y el Decreto N° 1.695 por el cual se cambia el articulado de la Ley 18.061. Como puede apreciarse, en este caso se llevó a cabo una reforma completa del sistema financiero, sin necesidad de sancionar una nueva ley que reemplazare a la anterior. Se conservó la ley de Onganía, pero se le

realizaron cambios al articulado. De la comparación de las leyes, puede apreciarse que los cambios fundamentales en la ley de Entidades Financieras se concentraron en disponer un articulado consistente con el nuevo régimen de depósitos. Entre otros cambios, se exigieron requisitos más rígidos hacia el capital extranjero. Pero como se verá, buena parte de lo que se refiere “a aquello que pueden hacer o no hacer las entidades” -incluso los bancos comerciales-, permaneció inalterado.⁹¹

La reforma de 1977 constituyó un cambio completo del sistema, por lo cual se cambió el régimen de depósitos, la carta orgánica del BCRA y la ley de entidades financieras. Se instrumentó a partir de la ley N° 21.495 que descentraliza los depósitos; la ley N° 21.364, 21.547 y 21.571 que modifican la Carta Orgánica del BCRA; y la ley N° 21.526 de Entidades Financieras.

Las reformas de principios de los noventa se concentraron en disponer un nuevo régimen monetario, a través de la ley de convertibilidad, reformas de la carta orgánica del BCRA, y sucesivas modificaciones en el articulado de la ley de entidades financieras, conservando la de 1977. A medida que el modelo económico fue encontrando sus limitaciones, se realizaron reformas que en parte fueron revirtiendo algunas de las medidas previas. En 1995, a partir de la crisis del “tequila” se restituyó, en parte, la figura de prestamista de última instancia y una garantía de depósitos. El momento bisagra se dio en 2002, con el abandono del régimen cambiario. En este transcurrir, la ley de entidades fue sufriendo modificaciones a la par de las reformas, con tono liberalizador en los noventa, y recuperando algunos elementos progresistas en 2006, como la inclusión de las cajas de crédito cooperativas cercenadas de la ley durante la última dictadura.

Como conclusión de este apartado, puede decirse que la ley de entidades financieras guarda una estrecha relación con otras leyes que regulan el sistema en su conjunto como ser la Ley de Carta Orgánica del BCRA y el régimen de depósitos. Efectivamente, al tratarse en la normativa la relación con la autoridad del sistema (el BCRA) y la materia

⁹¹ Incluso si se observa con atención, puede decirse que en estos menesteres la ley de 1973 no solo mantiene las ventajas de los bancos comerciales sino que llega otorgarles una ventaja nueva como ser la posibilidad de ser titulares de acciones o de cualquier tipo de participación directa o indirecta, del capital o dirección de otras entidades financieras de distinta clase o naturaleza. inversiones en acciones y obligaciones, Capítulo IX Operaciones prohibidas y limitadas, inciso “e”.

sobre la cual operan los bancos (depósitos, créditos, etc) es de esperar que en ciertas circunstancias una reforma implique al conjunto de las tres leyes. Este ha sido el caso en las reformas de 1935, 1946-49, 1957, 1973, y 1977. Pero es necesario advertir cuál es la ley que da lugar a la reforma y obliga a las otras a adaptarse, pues el cambio se da en las tres normativas al mismo tiempo.

Esto debe tenerse presente a la hora de ensayarse una nueva reforma de la ley de entidades financieras. Un caso es el de la reforma obligada por el cambio de régimen de depósitos, y otra es una reforma (de ley o articulado) de manera independiente. Buena parte de la historia de las reformas del sistema financiero argentino del siglo XX se dieron en la puja por cambiar el régimen de depósitos. Pero lo que subyace como tema principal de cualquier reforma es la cuestión del crédito y su regulación.

Banca Especializada vs. Banca Universal

Una dimensión que interesa conocer de un sistema financiero es si su diseño institucional es de banca especializada o bien de banca universal. Un sistema de banca especializada está compuesto por entidades referidas normativamente a un determinado tipo de operaciones, como ser comerciales, hipotecarias, de inversión; mientras que la banca universal la constituyen entidades que pueden atender las diversas operaciones del mercado. Se espera que la banca especializada sea más eficaz a la hora de atender segmentos del mercado que interesan al desarrollo, tanto por su dedicación exclusiva como por la facilidad para que el Estado despliegue sus políticas de orientación del crédito con mayor grado de precisión. Por su parte, los argumentos a favor de la banca universal descansan en una supuesta mayor eficiencia al interior de la entidad bancaria que le permitiría contar con ciertas ventajas, ya sea por aprovechar economías de escala o por detentar una mayor flexibilidad para moverse en los distintos campos del mercado financiero.

Desde las últimas décadas del siglo pasado, la banca fue pasando de sistemas especializados a sistemas universales, en parte por que así lo fueron permitiendo las sucesivas liberalizaciones financieras que se produjeron en los distintos países. El punto

es saber si dicha universalización es tal, pues en la práctica se constata el predominio de una banca comercial. Entonces, la llamada universalización no es otra cosa que una desregulación a favor de la libre determinación de las entidades a trabajar con los tipos de operaciones, regiones geográficas y segmentos de mercado más convenientes a su cálculo mercantil.

En el sistema financiero argentino, la tendencia hacia la banca universal se terminó de consolidar en los años noventa. Pero su normativa, como se verá, la permitía desde varias décadas atrás.

La Reforma de 1957 comenzó a hacer explícito el interés por financiar el consumo, asimilándolo apresuradamente a un proceso productivo:

El desarrollo equilibrado de las diferentes etapas en que se divide el proceso productivo de bienes útiles y necesarios, como fundamento para alcanzar la conveniente culminación en su fase última-consumo, explica de por sí que el comercio como actividad de distribución, complementaria e indispensable de dicho proceso, merezca tratamiento crediticio en igual plano de prioridad que la producción primaria e industrial, ajustado lógicamente a sus peculiares necesidades.⁹²

La siguiente reforma liberal de 1969 impuso la Ley de Entidades Financieras N° 18.061⁹³:

Atento a que una de sus finalidades esenciales consiste en unificar el mercado financiero y dar claridad y seguridad a sus operaciones, el método seguido por la ley ha sido el de integrar en un solo régimen a todas las entidades que median habitualmente entre la oferta y la demanda públicas de recursos financieros buscando, a través de normas que distinguen a diversas clases de entidades, la especialización de la actividad financiera.⁹⁴

⁹² BCRA Memoria Anual 1957. p. 78.

⁹³ El 17 de mayo de 1968 se elevó al Ministro de Economía y Trabajo de la Nación el texto definitivo, luego de algunas modificaciones fue convertido en Ley el 15 de enero de 1969.

⁹⁴ BCRA Memoria Anual 1969.

El avance se consumó en la siguiente reforma liberal. En particular, el artículo 21 de la Ley 21.526 de Martínez de Hoz otorgó a los bancos comerciales el beneficio de poder desempeñarse como banca universal. Mientras el resto de las entidades (bancos de inversión, hipotecarios, cajas de crédito) debían atenerse a una taxativa lista de operaciones permitidas y operaciones prohibidas, los bancos comerciales apenas se beneficiaban con la siguiente única oración:

Los bancos comerciales podrán realizar todas las operaciones activas, pasivas y de servicios que no les sean prohibidas por la presente ley o por las normas que con sentido objetivo dicte el Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus facultades.

Este es uno de los puntos más controversiales de la reforma de 1977, que aún permanece vigente. Pero es conveniente atender al desarrollo de este tema en las anteriores leyes financieras, pues a diferencia de como se suele creer, detrás de la enumeración de operaciones permitidas y prohibidas para cada tipo de entidad ya estaba presente, de forma potencial, una sutil ventaja hacia la banca comercial. Por ejemplo, la Ley 18.061 del gobierno de Onganía, luego de establecer 12 incisos del “a” hasta el “l”, cerraba el capítulo con un inciso “m” que decía:

Realizar, previa autorización, cualquiera de las operaciones previstas para las otras clases de entidades comprendidas en esta ley.

Por su parte, la reforma próxima siguiente, de 1973, respetó el mismo articulado. Como hemos visto, no se trató de un cambio de ley, sino de algunos de sus artículos, obligados por el cambio del régimen de depósitos. Pero en este caso, en lo referido a los bancos comerciales, se mantuvieron los mismos incisos, incluido el señalado inciso “m”.

De alguna manera, la ley de 1977 vino a establecer de forma definitiva y taxativa una posibilidad que ya estaba escrita en las leyes anteriores, incluso la del período interrumpido por el golpe. Debe recordarse que en la carta al Poder Ejecutivo de 1969, Krieger Vasena ya señalaba que en vez de enumerar todas las operaciones permitidas hubiera sido mejor, simplemente, limitarse a señalar las prohibidas:

Los bancos comerciales pueden concurrir con cualquiera de las demás entidades financieras y operar como ellas (inc. m) y con ellas (art. 23) Sólo les están prohibidas las operaciones que se refieren los apartados a y c del art. 24. El artículo –tal vez- podría haberse limitado a establecer cuáles son las operaciones prohibidas a los bancos comerciales, ahorrando la enumeración de las permitidas. Pero se ha juzgado conveniente la mención de algunas que no forman parte de las costumbres operativas de los bancos del país y, con la norma del art. 16, se ha excluido todo peligro de que la enumeración resulte limitativa. Se piensa, por el contrario, que la agilidad que se procura y que la amplitud de operaciones que se alienta contribuyan al fortalecimiento de los bancos comerciales.⁹⁵

En suma, lo que se ve es que los regímenes se dejaban un grado de libertad para acomodar a la interpretación del BCRA el destino de cada caso particular que llegara a plantearse. Es cierto que se debería admitir cierta flexibilidad propia de toda ingeniería legal, sobre todo de tan alto alcance como una norma que rige el funcionamiento todo de un sistema. Pero, curiosamente esta ambigüedad sólo se encuentra en los capítulos de banca comercial, mientras que para el resto de las entidades el discurso legal es taxativo y performativo.⁹⁶ Sin duda, una reforma de la normativa vigente en tanto política de Estado debería darle una solución final a la libre interpretación de los funcionarios de turno.

La regulación de las tasa de interés

La relación entre el beneficio económico y la tasa de interés ha sido largamente estudiada por los economistas. Los debates sobre el sentido, origen y fundamento del préstamo a interés fueron abordados ya en la época de Santo Tomás y su condena a la usura. El debate en esos términos fue retomado por los críticos del capitalismo, incluido Keynes (“eutanasia del rentista”).

⁹⁵ Nota al Poder Ejecutivo acompañando el proyecto de ley 18.061. ADLA. XXIX-A p. 95.

⁹⁶ Es performativo porque con la sola comunicación del “no podrá”, las entidades ya no pueden.

El liberalismo plantea que las tasas de interés tienen que estar liberalizadas para que pueda funcionar el mecanismo de información del mercado para la asignación eficiente de los recursos. En cambio, otros autores han propuesto una intervención en la determinación del costo al que las empresas pueden acceder a los préstamos. En el caso de Keynes, en un pasaje poco recordado de la Teoría General -cuando analiza las ideas de Silvio Gesell-, esboza una regla sobre la determinación óptima de la tasa de interés en función de sus argumentos teóricos presentados a lo largo del libro. Mientras los teóricos liberales ven un mecanismo de equilibrio entre el ahorro y la inversión a partir de una tasa de interés que da lugar a una ocupación plena, Keynes llega a la conclusión inversa, destacando que el equilibrio que se alcance entre el ahorro y la inversión estará dado por fuerzas ajenas a la tasa de interés, permitiendo el desempleo. Siguiendo a Gesell, Keynes propone una política para la tasa de interés en función de remediar esta situación: la tasa de interés tendría que ser aquella que igualara al ahorro con la inversión en el nivel que garantice alcanzar el pleno empleo de los recursos:

De acuerdo con mi teoría, en términos generales sería igual al excedente de la tasa monetaria de interés (fuera de las estampillas) sobre la eficiencia marginal del capital correspondiente a una tasa de nuevas inversiones compatible con la ocupación plena.⁹⁷

Esta cita, si bien no tiene la practicidad de una “recomendación de política” concreta, vale como referencia de la actitud keynesiana para actuar de manera decidida sobre la tasa de interés, priorizando objetivos de política económica. En cambio, el mercado liberalizado funciona al revés: los bancos compiten por los depositantes ofreciendo la tasa de interés más alta, con lo cual, al mantener sus márgenes de ganancia, las tasas de los préstamos también serán más elevadas. Las empresas que busquen financiamiento deberán mostrar un flujo esperado de ingresos por su actividad que sea consistente con esas tasas ofrecidas por el banco. De tratarse de un sistema desregulado, los bancos no tienen incentivos para discriminar si el crédito debe ir a determinada actividad, determinado lugar geográfico, o determinado agente social, sino que su motivación estará puesta exclusivamente en el lucro. Así, mientras se encuentren tomadores de crédito que puedan

⁹⁷ John, Maynard Keynes. La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero. México DF, Fondo de cultura económica 1943.

afrontar esos niveles de tasas los bancos continuarán en esa trayectoria. Comúnmente ese nivel alto deja afuera a sectores y empresas con menor poder de mercado. Los fondos suelen ser destinados a líneas de crédito y a agentes que demuestren capacidad de pago en esos términos. El resultado suele ser operaciones de pequeños montos y cortos plazos, como los créditos para consumo. La inversión no es financiada, o lo es sólo para las grandes empresas. Las pymes deben recurrir al autofinanciamiento, para lo cual su excedente debe ser celosamente incrementado, cosa que no siempre permite la estructura de mercado en que están insertas.

Otro mecanismo nocivo de la liberalización de la tasa de interés se relaciona con el endeudamiento externo. La liberalización financiera lejos de igualar las tasas de interés a nivel internacional, las ha incrementado en función del humor de los mercados. En los hechos, las tasas en países como la Argentina se han mantenido altas y positivas durante varias décadas, tal como lo manifestaba Martínez de Hoz en el mensaje al presidente (de facto) Videla, combinándose con diversas políticas como la apreciación cambiaria con seguros de cambio.

Por tanto, la regulación de las tasas de interés es un tema íntimamente relacionado con las posibilidades de desarrollo del país. Las leyes de bancos y entidades financieras se han ocupado del tema.

En la primera Ley de Bancos, la referencia a la tasa de interés estipula, en el art. 6, que el interés pagado por los bancos sobre depósitos a la vista debía ser inferior, por lo menos, en 3 puntos al tipo de redescuento mínimo del BCRA. Sobre los depósitos de ahorro, el interés debía ser inferior, por lo menos, en un punto. Y en el artículo siguiente, se señala que el excedente de los depósitos de ahorro sobre la cantidad de \$20,000 m/n por persona no devengaba interés alguno.

La reforma de 1946 dispuso que las tasas serían determinadas por el BCRA, al igual que los plazos, los montos y las garantías. Dichos puntos se conservaron en la reforma de 1949.

La reforma de 1957, si bien se trató de una reforma liberal, tendiente a permitir el libre juego de las fuerzas del mercado, introdujo a partir de su art 10, que el BCRA debía fijar tasas máximas y mínimas, así como las comisiones. Ello se mantuvo en la Ley de Entidades Financieras de 1969 que señaló, en el inciso c del apartado de Liquidez y Solvencia, que las entidades se ajustarían a las normas que se dictasen sobre plazos, tasas de interés y comisiones de sus operaciones.

La reforma de 1973, no modificó la de 1969, pero se agregó en su art. 26 que las entidades abonarían al BCRA cargos hasta cinco veces sobre la tasa máxima que rigiese en materia de adelantos y redescuentos por los excesos en la utilización de los límites operativos en que incurriesen.

En la reforma de 1977, volvemos a encontrar el mismo inciso en “Liquidez y Solvencia”, sentenciando que las entidades comprendidas en dicha ley se ajustarán a las normas que se dicten sobre plazos, tasa de interés, comisiones y cargos de cualquier naturaleza.

Como puede verse, las leyes de entidades financieras no omiten la regulación sobre las tasas de interés, incluso está presente en la ley de 1977. Pero cabe notar que aparece como un potencial. El BCRA queda facultado (no obligado) para intervenir en función de sus evaluaciones, actuando a través de los comunicados respectivos.

Nacionalidad de las entidades

La nacionalidad de los bancos y demás entidades financieras que operan en un determinado país constituye un dato de singular importancia por el tipo de servicio que prestan. La moneda se asemeja al lenguaje al ser el medio por el cual se desarrollan los intercambios, en este caso, los intercambios económicos. Como unidad de cuenta, medio de pago, medida de valor, medio de ahorro, y medio de cancelación de deudas la moneda permite el desarrollo de la actividad económica en un determinado territorio. El territorio no solo expresa una dimensión espacial, o geográfica, sino fundamentalmente política. Como señalaron algunos teóricos sobre el dinero (Fragueiro, 1850; Gesell, 1893; Knapp, 1924; Keynes, 1930), sobre todo a partir de la creación de la moneda fiduciaria, éste se

funda en los estados modernos gracias a la garantía de respaldo de la moneda a partir de la recaudación de impuestos. La aceptación de una moneda descansa sin más, en última instancia, en aquél acto violento imposible de realizar por el mercado, como es la apropiación de recursos sin otorgar contraprestación. La administración de la moneda no sólo depende de la autoridad monetaria estatal (el BCRA), sino también de la creación de dinero bancario a través del multiplicador del dinero por medio del sistema de créditos y depósitos. En términos de indicadores, esta diferencia puede verse en la distinción entre la base monetaria y otros agregados monetarios como el M1 y el M2.

Por ello, se vuelve relevante el carácter nacional de las entidades del sistema, desde el momento que puede haber lugar a una peligrosa *soberanía compartida* en el manejo de servicios estratégicos para la economía de un país como son el dinero y el crédito, cuyos fundamentos residen en la acción estatal, legítima y represiva, para organizar políticamente un territorio en base a los impuestos y la moneda.

Mientras el sistema financiero creado en 1935 era complaciente para con los bancos extranjeros, al punto de permitirles formar parte del directorio del BCRA⁹⁸, la reforma de 1946 terminó con tal situación. No sólo quedaron afuera de la dirección, sino que se establecieron nuevos requisitos, como el del art 3, por el cual el BCRA podía exigir en cualquier momento a los bancos extranjeros la efectiva y permanente radicación de los capitales asignados a las casas locales. En 1949, el BCRA endureció su posición al decir en su art 4º que los bancos extranjeros debían radicar efectiva y permanentemente en el país los capitales asignados a las casas locales. Como si fuera poco, en el mismo artículo se estableció la pena del liso y llano retiro de la autorización, en caso de incumplimiento: “La falta de cumplimiento de este requisito podrá dar lugar al retiro de la autorización concedida”.

Las leyes posteriores mantuvieron una política hacia los bancos extranjeros que fue variando en grados de regulación y liberalización, hasta llegar a la década del noventa, donde se les dio igual trato que a los nacionales. La reforma de 1957 estableció en su art 3, que los bancos extranjeros debían radicar efectiva y permanentemente en el país los

⁹⁸ Norberto Galasso. De la Banca Baring al FMI: historia de la deuda externa argentina. Buenos Aires, ediciones Colihue 2002.

capitales asignados a las casas locales, cuyo monto mínimo sería fijado por el BCRA, y dispuso convenios para bancos oficiales extranjeros. En 1969, a través del art 9, quedó condicionada la autorización a las entidades extranjeras para establecerse en el país, a favorecer las relaciones financieras y comerciales con el exterior. Se establecieron convenios para bancos oficiales extranjeros, y se pidió la radicación efectiva y permanente en el país de los capitales asignados a sus casas locales, quedando sujetos a las leyes y tribunales argentinos. Los acreedores en el país gozarían de privilegio sobre los bienes que esas entidades poseían dentro del territorio nacional. Para determinar si una entidad era nacional o extranjera no sólo se atendería al lugar de otorgamiento de la personería jurídica y a su domicilio, sino también a la composición del directorio y de los grupos de principales de accionistas, a la estructura y composición de sus carteras y a la naturaleza y grado de sus vinculaciones con entidades afines.

La reforma de 1973 mantuvo algunos de estos puntos, pero endureció su postura respecto a los requisitos para que una entidad fuera considerada nacional. La autorización a entidades extranjeras para establecerse en el país sólo, podía otorgarse a bancos comerciales o de inversión, y quedaba condicionada a que puedan favorecer las relaciones financieras y comerciales con el exterior. En caso de tratarse de entidades oficiales, la autorización para funcionar podía supeditarse a la concertación de convenios con el país de origen. Para todos los casos se requería ley aprobatoria. Las entidades extranjeras establecidas y las que desearan establecerse, debían radicar efectiva y permanentemente en el país los capitales asignados a sus casas locales y quedaban sujetas a las leyes y tribunales argentinos. Los acreedores del país gozaban de privilegio sobre los bienes que esas entidades poseían dentro del territorio nacional. Para considerar si una entidad era nacional o extranjera, se siguió la normativa de 1969, pero agregose la condición indispensable de que los accionistas argentinos poseyeran una participación superior al ochenta por ciento del capital y votos de la sociedad para que la entidad fuera considerada nacional. Las personas que integraban la entidad, podían ser de nacionalidad argentina o extranjera, pero debían residir en el país de manera efectiva y permanente, por lo menos 10 años.

La Ley de 1977 eliminó el requisito sobre los años de residencia real en el país de las autoridades, y estipuló un régimen más permisivo. Solo condicionó las actividades, ya sea

entrada de bancos, apertura de filiales, etc, a la previa autorización del BCRA quien se reservaba los derechos de admisión y permanencia. Tal grado de autoridad nunca llegó a aplicarse, y la ambigüedad quedó desterrada en los años noventa cuando se explicitó la igualdad de trato a la banca extranjera.

Crédito como bien público vs. bien de mercado

El crédito constituye un componente necesario para la expansión de las economías de mercado al permitir la canalización de los ahorros a la inversión productiva. El mecanismo no está asegurado, pues el capital afronta riesgos de diversa índole a lo largo del proceso. Suponiendo que es exitoso, la inversión permite reeditar a las empresas por su actividad productiva en forma de ganancias, a los intermediarios financieros por su eficiente colocación a través de ganancias y comisiones, y a los ahorristas por su frugalidad a través de un interés.⁹⁹ El punto es que, el crédito en su conjunto, constituye algo distinto a la suma de los ahorros individuales por los cuales sí puede imputarse un derecho de propiedad. El poder que implica el crédito como agregación de fondos individuales no puede asociarse tan rápidamente a la propiedad de forma privada, pues más que un activo expresa una relación social. Un activo puede ser poseído por un agente, pero una relación social no. Esta implica un vínculo entre agentes, que desencadena posibilidades de expansión de fuerzas productivas. Al final del proceso, entonces sí, cada uno de los agentes hará sus contabilidades y verá si su activo aumentó o se redujo, si ganó o perdió. El intercambio es incesante, y repercute incluso en los que no participan. El mercado está continuamente valuando y devaluando activos a través de la agitación de sus precios, determinando nuevas distribuciones de la riqueza. El liberalismo económico asume este ordenamiento social del mercado, por lo tanto, el crédito será concebido como una mercancía más, un servicio, que tendrá su oferta, su demanda y su precio o, rigurosamente, su tarifa. En las antípodas, el socialismo fue crítico a esta concepción desde el momento que adopta como objeto de estudio la develación de un ocultamiento sobre una apropiación previa del valor entre la clase que trabaja y lo produce y la que se encuentra en la posición de poseedor de medios de producción que la habilitan a estar en una jerárquica, desigual y predominante posición de explotación de los

⁹⁹ La actividad productiva, la eficiente colocación, y la frugalidad pueden no existir en una operación real. Hay empresas que consiguen fondos para hacer especulaciones financieras, hay entidades financieras que no destinan con racionalidad los fondos, y hay ahorristas que no ejercen frugalidad alguna pues su elevado nivel de ingreso los exime del ahorro como un esfuerzo por privación de consumo.

trabajadores.¹⁰⁰ Esta *plusvalía* constituirá el ingreso de los capitalistas, quienes decidirán consumirlo, ahorrarlo, o invertirlo. En cambio, el liberalismo trata las relaciones de mercado como relaciones entre iguales, en tanto poseedores de la autonomía para entablar contratos de manera libre, responsabilizándose por los beneficios o perjuicios que pudiera ocasionarles. De hecho, esta lógica de justiciera es defendida y apologizada como garantía de imparcialidad y suerte de razón universal que conduce hacia el bienestar general.

Otra interpretación del crédito es aquella que reconoce fundamentos en la propiedad privada, pero en condiciones de una relación social, y por tanto, distinta a la suma de las partes que la componen. Como se ha visto en el capítulo II, en la Argentina esa tradición comienza con el cordobés Mariano Fraguero. La siguiente cita puede ilustrar su pensamiento en este sentido:

No pretendemos abolir el interés del dinero; se trata solamente de establecer el crédito público como el agente universal, exclusivo, que debe recibir el dinero a interés, y pasarlo a los que soliciten, cobrando una diferencia que llamaremos comisión o renta, ya por el servicio, ya por la garantía que presta, y por este medio hacer que el Estado presida al movimiento y dirección industrial del capital monetario, y que mediante su agencia pueda verificar el percibido de un impuesto sobre estos capitales, que se sustraen a toda contribución. Tampoco se trata de atacar la propiedad; se desea solamente corregir los abusos de la usura; extinguir la parte odiosa y antisocial de la influencia pecuniaria, dejándole y ensanchando toda la importancia que por otra parte merece su poseedor. Se trata también de garantizar el capital industrial, apartándolo de las vías tortuosas en que ha entrado, para encaminarlo en la senda de la recta industria. Finalmente, y lo que es más importante, se pretende por este medio, que los capitales no continúen monopolizados en cierto rango de la sociedad, que forma una feudalidad industrial; sino que gradualmente se distribuyan, en razón de las capacidades, para formar por este medio una democracia en las industrias.¹⁰¹

¹⁰⁰ Carlos Marx. El Capital. Buenos Aires, Siglo XXI, 2004 (primera edición en alemán 1867).

¹⁰¹ Mariano Fraguero. Organización del crédito. Buenos Aires, Solar/Hachette, 1976 (primera edición 1850) P. 232.

En la sociedad, el único agente que se encuentra en esta posición macrosocial es el Estado, quien efectivamente no es la suma de los individuos, sino el grado máximo de organización política que los gobierna, con la legitimidad consensual y el ejercicio de la fuerza. En esta perspectiva, aquello que es determinado no por los individuos para sí mismos, sino entre los individuos relacionándose mutuamente en el espacio público (no el privado o familiar), habilita la regulación de un orden supraindividual. Así, en las sociedades, los Estados tienen exclusiva competencia en materia de instancias normativas colectivas como la viabilidad y la justicia. El crédito en tanto producto, de la interacción social, cae en la órbita de regulación del Estado. Los particulares tienen libertades dentro de las reglas que fija la autoridad que regula lo público.

El mecanismo del crédito comienza, como su nombre lo indica, con el acto del crédito.¹⁰² La posibilidad de otorgar préstamos a agentes más allá de su capacidad de ahorro es lo que ha permitido al capitalismo su desarrollo, su expansión, hasta llegar a ser el modo de producción con la mayor capacidad de generación de excedente conocido por la humanidad. El crédito permite el desarrollo de inversiones que no podrían ser cubiertas o habría que esperar que el inversor ahorrara los fondos necesarios. La puesta en práctica de la obra de inversión involucra pagos, a trabajadores, materias primas etc, en suma, provee de ingresos que hacen al aumento de la demanda. Ese incremento del ingreso permite la aparición de ahorros, que se introducen en los bancos en forma de depósitos. Como se ve, esta explicación del crédito generando depósitos es la versión financiera de la explicación keynesiana de la inversión generando los ahorros.

Los bancos, en tanto intermediarios, cumplen un rol fundamental en la economía de un país, al mediar entre el ahorro y la inversión. Pero este mercado, en realidad involucra dos mercados. Como explicó Keynes, el ahorro y la inversión no constituyen un mercado de oferta y demanda de crédito, igualadas por su respectivo precio de equilibrio: la tasa de interés. Sino que ambas variables difícilmente puedan ser equiparadas por esa variable, pues suelen tener otras referencias más ligadas con las expectativas como los *animal spirits* de la inversión o la preferencia por la liquidez. Entonces, entre el ahorro y la

¹⁰² Existe una discusión en la teoría económica respecto al orden de causalidad entre los depósitos y los créditos. Aquí se sostiene la versión keynesiana, es decir los créditos crean los depósitos.

inversión operan los intermediarios, pero los bancos no cumplen una función pasiva, como si se tratara de un cartero, o una operadora telefónica que conecta un llamado. Los bancos captan depósitos y arman una cartera de crédito, pero lo hacen de manera independiente. El negocio radica, en principio, en obtener una retribución máxima por esa intermediación, que se forma en la diferencia de tasas que otorga a los depositantes y que cobra de los receptores del crédito. El ahorrista y el inversor no se cruzan, como quisieran esos gráficos simples de ofertas y demandas, es el banco quien se viste para la ocasión, es demanda cuando recibe al depositante, y es oferta cuando recibe al sujeto de crédito. Advertir que es cliente del banco tanto el que va a depositar como el que va a recibir un préstamo (la acción contraria!) debería ser suficiente para reconocer allí no un mercado sino dos.

Entonces, la intermediación no debe interpretarse como neutralidad, sino como todo lo contrario, en su acepción de mediar, de influir, por tanto, de no neutralidad. Allí se funda buena parte de los argumentos para entender el carácter público del dinero y el crédito.

El sistema financiero que concibieron y regularon las distintas fuerzas políticas expresa una de estas dos visiones del crédito, esto es, como un bien de mercado o como un bien público. A modo de síntesis, tomaremos las posiciones más paradigmáticas: la de 1973 como expresión de lo público y la de 1977 como la exaltación del mercado.

La reforma de 1973 hizo explícito el carácter público del crédito en pasajes como este:

En cumplimiento del programa votado por el pueblo al elegir el gobierno constitucional y en el entender que la prestación del servicio público bancario no requiere, ni capitales ni tecnología que no puedan obtenerse dentro del ámbito de la República, y que por su misma característica de servicio público no es aconsejable resignar la prestación del mismo, el Congreso Nacional sancionó la Ley N°20.522 que declara de utilidad pública y sujetos a expropiación los bienes que integran el activo de los siguientes bancos:...

¹⁰³ BCRA Memoria Anual. pp.9-10.

En contraposición a esta postura, la reforma de 1977 hizo continuas referencias al crédito como un bien de mercado. A modo de ejemplo:

El público distingue ahora con claridad el sentido económico que tiene retribuir sus ahorros en términos reales positivos, y se puede comprobar una mayor ilustración para dilucidar su conveniencia frente a las alternativas que les ofrecen las entidades que actúan en el mercado.¹⁰⁴

La reforma de Martínez de Hoz buscó escindir toda responsabilidad del Estado en materia financiera, explicitando el retiro de su carácter de orientador del crédito en función de estrategias de desarrollo. De ahí en más, la estructura productiva de la Argentina debía resultar de la libre contratación entre las partes:

Entre los tomadores de fondos reaparecía una creciente comprensión de que se debe abandonar el concepto de que el crédito –vía tasa de interés subsidiada- es un negocio en sí mismo, independiente y adicional a la rentabilidad que genera la propia actividad económica.¹⁰⁵

Para ello, hizo hincapié en que el crédito era un servicio *a secas*, no un servicio público, o sea, un servicio de mercado. Por tanto, los prestadores de dicho servicio, las entidades financieras, estaban en condiciones de exigir las tasas y comisiones que les parecieran:

Las comisiones por los servicios de depósitos pueden ser convenidas libremente, con la condición de que se fundamenten en la real prestación de un servicio¹⁰⁶.

La forma en que se conceptualice el servicio financiero, como un servicio público o como un servicio de mercado, habilita pensar los modos alternativos de su regulación. A continuación, se presenta la orientación del crédito según la legislación, en cada una de las reformas.

¹⁰⁴ BCRA Memoria Anual. p. 38.

¹⁰⁵ *Ibidem*.

¹⁰⁶ BCRA Memoria Anual. p. 32

Estado organizador vs. liberalismo financiero

Del punto anterior se deriva cuál ha de ser la función del Estado en la regulación de las finanzas. La posición liberal proclama el libre mercado y la no intromisión del Estado, salvo funciones de superintendencia. Las tasas de interés, montos, plazos, sujetos de crédito serían determinadas por el mercado. La posición a favor de la intervención estatal señala la importancia de la orientación del crédito en función de intereses nacionales. Para ello se despliegan diversas políticas que van desde regulación de tasas hasta nacionalización de depósitos. En el paradigma liberal, la intervención del Banco Central debe concentrarse en velar por la estabilidad de la moneda. En parte, esta idea es tributaria de las teorías del dinero neutral que tenían los clásicos, idea que es exaltada en el siglo XX por los monetaristas. Si el dinero es un simple medio de pago, el Estado debe limitarse a procurar que mantenga dicha función, garantizando su capacidad de expresar el valor. En cambio, desde otro paradigma más keynesiano, el dinero no es sólo un medio para facilitar el intercambio, sino que permite la reserva de valor, interfiriendo en la circulación de las mercancías.

En la fundación del BCRA en 1935, se hizo explícita, en reiteradas ocasiones, la visión ortodoxa sobre la función primordial de un Banco Central: adaptación del medio circulante a las necesidades de los negocios, y conseguir el mayor grado de estabilidad posible en la moneda y el crédito.

En cambio, la reforma de 1946 expandió las funciones del Banco Central en el sistema monetario, financiero y cambiario. En la versión anterior, el Banco se ocupaba principalmente de las fluctuaciones cíclicas, suavizando los efectos de las perturbaciones provenientes del exterior a través de su intervención en el mercado de cambios y títulos por cuenta y orden del Gobierno, mientras absorbía los fondos excedentes tratando de contrarrestar el exceso o falta de medios de pago originados por los desequilibrios positivos o negativos del balance de pagos.

Los nuevos y complejos problemas económicos que surgieron en nuestro país con la conclusión del período bélico, han obligado al Gobierno, en defensa de un bien entendido interés nacional, a intervenir más activamente en la economía y a

centralizar la conducción de la política económica-monetaria a fin de que alcance la necesaria unidad.¹⁰⁷ .

Por ello, en la Carta Orgánica se agregó, entre sus funciones, una especial atención al crecimiento del producto y el empleo:

...promover, orientar y realizar, en la medida de sus facultades legales, la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles y la expansión ordenada de la economía, con vistas a que el crecimiento de la riqueza nacional permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación.¹⁰⁸

En el sistema de nacionalización de depósitos, el crédito era orientado a través de redescuentos, mientras que se ampliaron las operaciones de mercado abierto para intervenir en el mercado de valores. Además, por medio del control de cambios se racionalizaban las divisas, “aplicándolas preferentemente al pago de las importaciones más convenientes para el desarrollo económico del país y al mantenimiento de la ocupación industrial”.¹⁰⁹

La nacionalización de los depósitos permitió al Estado una amplia facultad para la orientación del crédito. Los depósitos de los particulares pasaban a ser depósitos en cuenta del Banco Central, de manera que este respondería dando garantía plena por los mismos.

Se ha buscado que los depositantes no queden expuestos a los resultados de los negocios del banquero, asegurándose, con el sistema implantado, que toda persona que confíe sus ahorros a un Banco o abra una cuenta en él, tenga la absoluta seguridad de que su dinero le será devuelto íntegramente.

¹⁰⁷ BCRA. Memoria Anual 1946. p. 16.

¹⁰⁸ *Op. cit.* p. 17.

¹⁰⁹ *Op. cit.* p. 18.

Como contrapartida, el Banco Central remitía el dinero a los bancos a través de los redescuentos, de modo que estos continuaran otorgando los préstamos, convirtiéndose en meros agentes del Banco Central.¹¹⁰

Los Bancos siguen, pues, operando sin modificación alguna de orden externo: reciben depósitos, conceden créditos y efectúan todas las demás operaciones propias de su giro. Pero como los depósitos los reciben por cuenta del Banco Central ya no pueden emplearlos directamente en el acuerdo de préstamos: en su lugar utilizan los fondos que obtienen mediante el redescuento de sus carteras de documentos y valores mobiliarios.¹¹¹

La reforma cuidaba los depósitos de los ahorristas, pero no impedía que los bancos pudiesen disponer de sus propios recursos en la forma que lo desearan, siempre y cuando no se valieran del dinero ajeno.

No habrá de creerse, sin embargo, que el sistema implantado resta independencia a los Bancos en la conducción de sus negocios con la clientela, individualmente considerada. En primer término, esas entidades disponen de sus recursos propios, que pueden utilizar en la forma que deseen; en segundo lugar, son responsables de la cobrabilidad de los créditos que acuerdan, por lo que continúan tomando los recaudos y garantías usuales para su concesión, y finalmente, mantienen entera libertad para el otorgamiento de sus préstamos, aun con los recursos que les proporciona el Banco Central.¹¹²

La reforma buscó privilegiar los créditos a la producción en vez del consumo, tal como lo expresa el siguiente pasaje:

Tomado el crédito como un medio de suministrar capitales, es obvio que a la economía nacional interesa fundamentalmente que la mayor parte de esos capitales suministrados se apliquen a la producción de bienes y servicios, porque esta producción es la que hace aumentar la renta nacional. Los créditos destinados a mantener o aumentar los consumos -simples adelantos de renta a percibir- no tienen pues, económicamente hablando, la misma trascendencia que los primeros. Y no es

¹¹⁰ Art 1º del Decreto N°11.554

¹¹¹ *Op. cit.* p. 20.

¹¹² *Op. cit.* P. 22.

pues justo ni conveniente que un buen funcionamiento del crédito bancario se dirija en primer término a atender las necesidades del primero de estos dos grupos. Naturalmente, no podía pedirse a los Bancos, tal como funcionaban en el anterior sistema, que se subordinaran a estas discriminaciones. Ellos miraban preferentemente hacia el rendimiento de sus inversiones más que hacia el efecto de tonificación económica que de esas inversiones pudiera resultar para la colectividad. Las nuevas facultades otorgadas al Banco Central le permiten, según ya se ha dicho, mediante la limitación del volumen de redescuento y la fijación de tasas diferenciales, orientar decididamente el crédito bancario hacia las inversiones de mayor influencia en el aumento de la renta nacional.¹¹³

La razón de la intervención implicaba una concepción de las finanzas que trascendía el móvil económico e involucraba al orden social mismo.

Concebida en estos términos, la misión del sistema del Banco Central trasciende del campo puramente bancario y monetario para asumir caracteres definidos de orden social, que tienen por objeto lograr la expansión sistemática de nuestra economía con el propósito de acrecentar la riqueza del país y con ello el bienestar general.¹¹⁴

La reforma de 1957 revirtió con decisión la intervención estatal en materia financiera, argumentando sobre las virtudes de la asignación del crédito a través del mercado.¹¹⁵

La “estimación de las necesidades de la plaza”, referida a cada punto o zona del país, no cabe duda que está en mucho mejores condiciones para hacerla el banco local, en contacto diario con la actividad económica del lugar, que un organismo central”¹¹⁶

La nacionalización de los depósitos fue criticada¹¹⁷ por considerar que excedía la ordenación crediticia, función que se supuso sería bien cubierta por una simple

¹¹³ *Op. cit.* p. 23.

¹¹⁴ *Op. cit.* p. 26.

¹¹⁵ El sentido político de la Revolución Libertadora ha impregnado las Memorias del BCRA, con títulos como “Apoyo al agro”, “Apoyo a la ganadería” *Op. cit.* p76, más parecidos a pancartas políticas que al habitual estilo desapasionado con que la institución relata sus operaciones.

¹¹⁶ BCRA. Memoria Anual. p. 63.

¹¹⁷ “En realidad, la influencia del Banco Central sobre el sistema bancario ha sido en la última década muy limitada. La creencia difundida de que la transferencia de los depósitos de los bancos al Banco Central le ha

“observación imparcial” ya que toda intervención del Estado era juzgada como un estorbo.

...la regulación u ordenamiento del crédito en su doble aspecto cuantitativo y cualitativo, que realizan los bancos centrales y constituyen una de sus funciones específicas, presenta caracteres completamente diferentes cuando la institución reguladora sólo desempeña esa labor como fruto de la observación imparcial del programa económico general, de sus alternativas y necesidades, o cuando además es la única y obligada proveedora de fondos, misión que forzosamente entraña un interés distinto al de la mera ordenación crediticia y que pueden perturbar su apreciación del estado de la economía.¹¹⁸

A partir de los decretos-leyes del 22 de octubre de 1957, se restituyeron los depósitos a los bancos, se reformó la Ley de Bancos, la del Banco Industrial, y se reformaron las cartas orgánicas de los Bancos Central, de la Nación Argentina e Hipotecario Nacional. De esta manera se concretó la llamada “normalización y saneamiento bancario argentino” que puso fin al sistema de 1946. El Banco Central de la “Revolución Libertadora” nos dice:

El primer día hábil de diciembre de 1957 los bancos inician sus operaciones en un clima de libertad y sana competencia.¹¹⁹

Así, los bancos pasaron a recuperar la captación de depósitos y la consecuente libertad para orientar el crédito, apelando a su responsabilidad:

La nueva Ley de Bancos consagra expresamente el principio de que los bancos deciden sus operaciones conforme a sus propias facultades y bajo su absoluta responsabilidad. Por otra parte, puestos de nuevo los depósitos bajo su exclusiva cuenta, las entidades sacuden su atonía y se lanzan a activas campañas para la atracción de depositantes.¹²⁰

llevado a un más alto grado de dirección eficaz del sistema monetario y crediticio, es totalmente infundada”

Op. cit. p. 173.

¹¹⁸ BCRA. Memoria Anual. p. 64.

¹¹⁹ *Op. cit.* p. 66

¹²⁰ *Ibidem.*

Una reforma de este carácter pro mercado no podía obviar el tema de las tasas de interés, las cuales fueron elevadas con el argumento de antiguas distorsiones. La intención era asegurarle incentivos a los depositantes, así como darles el mayor margen posible a las entidades para que usufructúen un mayor *spread*.

...eliminar las distorsiones en la estructura general de las tasas de interés, comenzando por el ajuste de la pagada por depósitos de ahorro (que se lleva de 3% a 5%)...¹²¹

Los siguientes pasajes ilustran bien el ánimo con el que se buscó liberalizar las tasas de interés:

Dicha medida, que implica asimismo la suspensión de los tipos mínimos de interés y de diversas tasas preferenciales de muy escasa aplicación, reviste carácter de etapa intermedia hasta tanto un cambio en las condiciones anormales por las que atraviesan los mercados monetario y de capitales hagan posible liberar los tipos máximos de interés que puedan aplicar los bancos.¹²²

En cuanto a los depósitos a plazo fijo, que devengaban tasas de ½ a 1 % anual, según términos, puede ahora abonarse hasta el 4 ½% anual por fondos que se constituyan por lo menos por 180 días.¹²³

Cabe adelantar que dicho objetivo sería alcanzado de forma plena a partir de la reforma de 1977. No obstante, la reforma de 1957 significó, en varios sentidos, un paso importante a favor de la liberalización. La libre competencia fue resaltada y exaltada en repetidos pasajes de la Memoria de 1957:

...permitió bien pronto llevar al ánimo del público el convencimiento de que las operaciones comunes volvían a desarrollarse con renovada agilidad, en un clima de libre competencia”¹²⁴

En las memorias del 57 se criticó el régimen anterior por no permitir el libre juego de la oferta y la demanda en la orientación del crédito:

¹²¹ *Op. cit.* p. 67.

¹²² *Op. cit.* p. 75.

¹²³ *Op. cit.* p. 86.

¹²⁴ *Op. cit.* p. 85.

...ha traído serias consecuencias en el funcionamiento del sistema bancario, pues prácticamente ha anulado la competencia entre los bancos y debilitado mucho el interés de los mismos en servir lo mejor posible a la colectividad agropecuaria, industrial y comercial. Tiene naturalmente que decaer el empeño para servirla si los bancos pierden interés en atraer los depósitos de su clientela, pues el monto de sus operaciones no depende ya del volumen de aquellos sino de la determinación unilateral del Banco Central que arbitrariamente fija límite y distribuye recursos prestables entre bancos independientemente del monto de los depósitos recibidos por cada uno de ellos.¹²⁵

El fin del sistema de nacionalización implicó también el reemplazo del mecanismo principal de vinculación entre el BCRA y las entidades financieras. Se anuló la vía de los redescuentos restableciendo la de los efectivos mínimos, aduciendo que este sistema “a la vez de asegurar el mantenimiento por los bancos de fondos razonables para atender retiros corrientes de depósitos, permite actuar sobre el volumen del crédito”.¹²⁶ Tampoco se consideró necesario siquiera establecer efectivos mínimos diferenciales por banco, por grupo de bancos o por zonas bancarias del país.

La Memoria de 1957 expresaba una la posición liberal y cuestionó la intervención estatal dada por la nacionalización como antieconómica, pues los bancos carecerían de incentivos para desarrollar sus actividades. Las siguientes afirmaciones muestran la naturaleza del BCRA liberal como un cuerpo estatal que intenta razonar con mente de mercado.

Lejos de ello, la oficialización de los depósitos privados ha traído una tutela antieconómica. Los bancos siguen recibiendo depósitos, pero en lugar de cargar como antes con los gastos que ellos traen consigo y tener el incentivo a reducir este costo para mejorar su cuenta de ganancias y pérdidas, encuéntranse ahora con que el Banco Central les resarce íntegramente este costo, cualquiera que él

¹²⁵ *Op. cit.* p. 174.

¹²⁶ *Op. cit.* p. 87.

sea, de tal suerte que les abona tanto más cuanto más ineficiente fuese el establecimiento.¹²⁷

A su vez, la nueva Carta Orgánica del Banco Central restableció las limitaciones para acordar préstamos al Gobierno. Dicha política sería exaltada en la reforma de los años noventa.

El texto es realmente duro con los años anteriores de la propia institución, hablando de “totalitarismo financiero”, “perversión burocrática”, “sistema bancario desquiciado”, “equivocada política económica” y “desorden del manejo de la cosa pública” que provocaron “graves perjuicios para el país”:

El Gobierno de la Revolución realiza con esta reforma una tarea que le es ineludible ya que se trata del desmantelamiento de la estructura financiera totalitaria y de la supresión de un régimen de perversión burocrática, que tan graves perjuicios causaron al país.¹²⁸

...efectuar el saneamiento del sistema bancario oficial profundamente desquiciado durante largos años de equivocada política económica y desorden en el manejo de la cosa pública.¹²⁹

En cambio, la llamada “Revolución Libertadora” vendría a ofrecer sana política monetaria, restablecimiento del orden, y buen funcionamiento de los mercados, o al menos así lo expresó:

El Gobierno de la Revolución se ha trazado una sana política monetaria y financiera. La nueva estructura bancaria facilitará su aplicación y contribuirá a restablecer el orden y el buen funcionamiento del mercado monetario y de capitales y a mantener el valor de la moneda.¹³⁰

Sin duda, la reforma de 1973 es la que vuelve a plantear la necesidad de una intervención estatal en materia crediticia como única forma de garantizar dicho bien público. La

¹²⁷ *Op. cit.* 175.

¹²⁸ *Op. cit.* p. 188.

¹²⁹ *Ibidem.*

¹³⁰ *Ibidem.*

herramienta volvió a ser la nacionalización de los depósitos y los redescuentos entre el BCRA y los bancos:

Cuando los bancos disponían libremente de sus depósitos podían invertirlos en forma discrecional, mientras cuidaran la seguridad de su colocación que era lo único que preocupaba al anterior Banco Central. Ahora es el Ministerio de Finanzas, por intermedio del Banco Central y de los Bancos del sistema quien fija el destino que tendrán los préstamos, puesto que es él quien da el dinero para que se hagan; esto es de una importancia enorme, porque significa dar sentido social al crédito, o sea la posibilidad de que el ahorro del país se emplee a través del crédito bancario, en la forma que más convenga a los superiores intereses de la colectividad.¹³¹

Se retribuyó a las entidades financieras la función de mandatarios legales del Banco Central. Además, se incorporó una retribución fija por cuenta, para desalentar políticas discriminatorias contra cuentas de poco movimiento.

La reforma volvió a anular la libre disposición de los bancos para fijar tasas de interés. Se establecieron tasas de interés fijas para cada tipo de depósito, reemplazando el sistema de tasas máximas y reintegrándole al sistema financiero los importes acreditados en concepto de intereses en las cuentas de sus respectivos titulares. De esta manera, se intentó que las entidades financieras tuvieran un incentivo para mantener cuentas de depósito cuyo monto y costo financiero no era lo suficientemente rentable.

El texto de la Memoria del año 1973 deja en claro la convicción en materia de intervención del Estado en la “economía nacional planificada”:

La reforma financiera comentada ha brindado el marco instrumental adecuado para el logro de objetivos de política monetaria, dentro del contexto de una economía nacional planificada, brindando a la autoridad monetaria los instrumentos más perfectos, aunque no tradicionales del crédito que a su vez nuevamente permitieran encauzar la economía nacional elevando la producción, asegurando mejores niveles de vida y el bienestar común.¹³²

¹³¹ BCRA. Memoria Anual. p. 6.

¹³² *Op. cit.* pp. 12-13.

Por su parte, la reforma de 1977 dio un paso decisivo hacia el sistema financiero liberalizado que se concretaría de pleno en la década del noventa. Se acusó al sistema anterior de atacar los incentivos del mercado, ya sea a los ahorristas como a las entidades financieras. Se criticó el subsidio a ciertas actividades productivas a través de tasas de interés negativas, en un discurso cargado de impronta neoclásica como ser usos marginales y asignaciones eficientes:

No obstante, su aplicación generó efectos negativos. La redistribución del crédito según entidades financieras afectó diferencialmente la rentabilidad de éstas y contribuyó a destruir los incentivos a la competencia y a la prestación más eficiente de los servicios. Con respecto a la redistribución sectorial y regional del crédito, las sucesivas políticas selectivas se apoyaron en tasas de interés diferenciadas según destino, región y época del préstamo, aunque en todos los casos éstas fueron fuertemente negativas y, en este sentido, el otorgamiento de créditos implicó un subsidio directo a ciertas actividades productivas. Las dificultades conceptuales y prácticas para definir criterios para la asignación del crédito y la imposibilidad de controlar el uso marginal de los recursos, determinaron que no se cumplieran los objetivos perseguidos y, en cambio, el resultado fue la asignación ineficiente de recursos.¹³³

Con la ley N° 21.495 sancionada el 17 de enero de 1977, sobre descentralización de los depósitos¹³⁴, y la Ley N°21.526 sancionada el 14 de febrero de 1977, sobre entidades financieras se volvió a eliminar la nacionalización de los depósitos y se restableció el régimen de efectivos mínimos y las operaciones de mercado. La Ley de Entidades Financieras limitó la participación del Estado y resaltó las ventajas de un régimen de mercado apuntalando la actividad de bancos comerciales:

“...dar el marco adecuado para el desenvolvimiento de un sistema financiero apto, solvente y competitivo. Entre sus principales disposiciones merecen destacarse: la atribución al Banco Central de facultades exclusivas de superintendencia y de manejo de política monetaria y crediticia; el establecimiento de la competencia como

¹³³ BCRA. Memoria Anual 1977. p. 23.

¹³⁴ “La Ley N°21.495, sancionada el 17 de enero de 1977, autorizó al Banco Central a restituir a las entidades financieras los depósitos que éstas recibían por cuenta de aquél.”

medio para lograr un sistema financiero armónico y eficaz; la reserva de la función de intermediación monetaria para ejercicio exclusivo de los bancos comerciales, que resultan los únicos autorizados para recibir depósitos a la vista; la incorporación de normas sobre efectivos mínimos, las que facultan al Banco Central a modificarlos en función de las necesidades de la política monetaria, y la extensión de la garantía del Banco Central a los depósitos en moneda nacional en todas las entidades autorizadas”.¹³⁵

En materia de tasas de interés, la reforma volvió a liberalizarlas, criticando interferencias del Estado. De todos modos, tomó partido para que sean elevadas, así ha quedado explicitado:

...evitar interferencias en la libre determinación de las tasas de interés en el mercado, permitiendo que ellas sean positivas en términos reales.¹³⁶

El nuevo sistema financiero asigna un papel primordial a la libre determinación de las tasas de interés en el mercado, y es compatible con la decisión de permitir que éstas tengan niveles positivos en términos reales, evitando las distorsiones propias de toda regulación de máxima efectuada por la autoridad monetaria.¹³⁷

La reforma de Martínez de Hoz redundó en la apología de libre mercado en materia financiera. Las entidades eran libres de ofrecer las tasas de interés que creyesen convenientes para seducir a los ahorristas, quienes a su vez contarían con el sistema de precios para recibir la información necesaria sobre el riesgo de cada una de las entidades.

En el nuevo sistema financiero dichas prácticas no tienen razón de ser, pues, como ya se señalara, la existencia de mercados financieros libres significa la determinación, de acuerdo con la oferta y la demanda de créditos, de una estructura de tasas de interés que refleja la diversidad de riesgo, liquidez y costo que caracteriza a las operaciones financieras.¹³⁸

¹³⁵ *Op. cit.* p. 26.

¹³⁶ *Op. cit.* p. 27.

¹³⁷ *Op. cit.* pp. 30-31.

¹³⁸ *Op. cit.* p. 31.

La liberalización financiera facilitó la apertura y operación de entidades, a la vez que levantó las restricciones para el otorgamiento del crédito y la selectividad en la distribución de las carteras.

A comienzos de los años noventa, en el marco de importantes reformas estructurales que implicaron el retiro del Estado de buena parte de los resortes de la economía nacional, se llevó a cabo una nueva reforma financiera. En septiembre de 1992 se sancionó la Ley 24.144, que estableció la nueva Carta Orgánica del Banco Central y se modificó parcialmente la Ley de Entidades Financieras. La Ley determinó la incidencia del Banco Central respecto a todo poder del Estado, asignándole como objetivo primordial la defensa del valor de la moneda nacional. En relación con las entidades financieras, se prohibió toda remuneración de encajes, los cuales debían ser fijados como proporción de los depósitos de las entidades, eliminándose así la posibilidad de reinstaurar depósitos indisponibles. También se limitaron a un máximo de 30 días, y por un monto máximo del patrimonio de las entidades, los redescuentos y adelantos, los que debían otorgarse exclusivamente por razones de iliquidez, y con garantías adecuadas.

En función a la restricción que suponía la convertibilidad a la expansión monetaria, se prohibió la garantía de depósitos, la concesión préstamos a personas físicas o jurídicas no autorizadas para funcionar como entidades financieras, y la colocación de disponibilidades en instrumentos de escasa liquidez.¹³⁹

La reforma de los años noventa constituyó el último eslabón –el más pesado y grotesco– de una larga cadena de regulación financiera liberal que comenzó a forjarse en 1935.

¹³⁹ Un detallado y crítico análisis sobre la regulación financiera del período iniciado con la sanción de la ley 21.526 puede encontrarse en Wierzba, Guillermo, Del Pino Suárez, Estela, Kupelian, Romina, El sistema financiero argentino. La evolución de su régimen regulatorio desde la liberalización financiera. Impactos relevantes sobre el crédito y la economía real. CEFIDAR, Documento de Trabajo N° 33, Noviembre 2010.

IV. Cartas orgánicas del Banco Central

El desarrollo capitalista fue descubriendo la necesidad de la existencia de los Bancos Centrales, siendo el primero de ellos el Banco de Inglaterra en 1694. Desde entonces, prevaleció el debate sobre la independencia del gobierno, la cual se expresa en los objetivos, la estructura del Banco, la conformación del directorio, y la forma en que son elegidas las autoridades.

En la Argentina, el primer proyecto de Banco Central se redactó en 1933, bajo el gobierno de Uriburu. Como objeto, estableció en su art 4º que el Banco tendría a su cargo, principalmente, asegurar la convertibilidad en oro de sus billetes al tipo que fijara la ley monetaria, y regular el monto de la circulación de los medios de pago y el volumen de los créditos en el país.

La administración del banco quedaba a cargo de un directorio, compuesto por un presidente y diez directores por sectores. El presidente era nombrado por el Poder Ejecutivo con acuerdo de Senado y permanecería en sus funciones por el término de diez años, pudiendo ser nuevamente designado a la terminación de su mandato. Por su parte, los directores se conformaban de la siguiente manera: uno por el Estado, tres por sector agricultor, ganadero, industrial o comerciante, seis banqueros, uno por el Banco Nación y cinco restantes elegidos por la asamblea general de accionistas. A su vez, estos se dividían en sectores: uno por los bancos provinciales y los bancos mixtos, uno por los bancos argentinos chicos¹⁴⁰, uno por los grandes, y dos por los extranjeros.

El Banco podía conceder créditos a la Nación en forma de adelantos o descuentos por una suma que no exceda de la octava parte de las recaudaciones normales y permanentes que hubiese percibido durante el último ejercicio clausurado.

El proyecto nunca salió del papel. Cuando en 1935 se volvió a tomar la decisión de crear la institución, fue convocado el servicio de Sir Otto Niemeyer del Banco de Inglaterra.

¹⁴⁰ Hasta 12 millones de pesos m/n.

Como se verá, el proyecto de Niemeyer fue modificado por el gobierno, de la mano de Raúl Prebisch.

Niemeyer estableció el objeto de la nueva institución en el art. 3°:

- a) Coordinar la expansión o contracción del volumen del crédito y asegurar una mayor liquidez en el estado de los bancos individuales, mediante la formación y control de un fondo central de reserva bancaria;
- b) Regular el volumen del crédito y la consiguiente demanda de circulante, de manera que el peso argentino mantenga el valor externo que le sea asignado por ley;
- c) Regular los efectos que ejercen los empréstitos públicos sobre el crédito y las actividades comerciales, asesorando al gobierno en todo lo relativo a empréstitos del gobierno.

Respecto a la administración, el Banco sería administrado por un directorio compuesto de un presidente un vicepresidente y 7 directores. El presidente y vice, serían elegidos por la asamblea general de accionistas a propuestas del directorio. Sus nombramiento serían sujetos a aprobación del Poder Ejecutivo Nacional y durarían en el cargo cinco años. Es decir, menos que el presidente de la Nación. Los otros 7 directores serían elegidos por la asamblea general de accionistas, uno por el Banco Nación, dos de bancos nacionales y dos de extranjeros. Los otros dos, serían uno agricultor y otro ganadero, es decir, no estaban presentes los industriales. Y tampoco el representante del gobierno. También quedaban afuera la representación de bancos provinciales y de bancos chicos.

Finalmente, el Poder Ejecutivo presentó un proyecto, en base al de Niemeyer, pero con algunas modificaciones. El art. 3 sobre el objeto del Banco pasó a tener 4 incisos, redactados de la siguiente manera:

- a) 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, a fin de mantener el valor de la moneda;
- b) Regular la cantidad de crédito y de los medios de pago, adaptándolos al volumen de los negocios,
- c) Promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario; y aplicar las disposiciones de inspección, verificación y régimen de los bancos establecidos en la ley de bancos;
- d) actuar como agente financiero y consejero del gobierno en las operaciones de crédito externo o interno y en la emisión y atención de los empréstitos públicos.

El primer inciso es la principal novedad respecto al proyecto de Niemeyer. Se trata de la clara impronta de Prebisch, preocupado por las fluctuaciones de las exportaciones y las inversiones extranjeras que afectaban el balance de pagos. Es notable que la inclusión fue destacada a tal punto que ocupó el lugar del primer inciso.

Otra diferencia importante, es la obligación de emitir para asegurar el “volumen de los negocios”. Aunque parezca algo obvio, Niemeyer no hacía referencias al nivel de actividad. Sólo había una referencia a la liquidez en los bancos y al mantenimiento del tipo de cambio fijo. Finalmente, otra novedad es la tarea de inspección a los bancos.

También se hicieron modificaciones en la composición del directorio. El mismo tendría un presidente, un vicepresidente y doce directores. El presidente y vice eran designados por el PEN dentro de las ternas elegidas por la asamblea de bancos accionistas a propuestas del directorio. Duraban 7 años, uno más que el presidente de la Nación. En su paso por el Congreso, el senado pidió que el presidente y vice fueran argentinos. Por su parte, Diputados suprimió “a propuesta del directorio”. Los doce directores se conformaban de la siguiente manera: uno por el Poder Ejecutivo Nacional, otro por el Banco Nación, seis por los sectores económicos: uno por el Banco Provincia y demás bancos provinciales o

mixtos, tres por los bancos nacionales, dos por los extranjeros; cuatro elegidos por la asamblea de bancos accionistas a propuesta del directorio, un agricultor, un ganadero, un comerciante y un industrial. No podían haber simultáneamente más de tres extranjeros, quienes debían ser de distinta nacionalidad, y los bancos de donde proviniesen no podrían ser del mismo país de origen.

Como se vio, la conformación del BCRA de 1935 daba mayor participación al sector privado que al gobierno, incluso su directorio contaba con representantes de bancos extranjeros. Se armó una lista con los bancos con capital no inferior a un millón de pesos, se les comunicó el número de acciones del BCRA que les correspondía suscribir y se convocó a una asamblea de bancos accionistas para la elección de diez Directores, se adjudicó el número de votos a que tenían derecho los bancos según el número de acciones.

En el discurso inaugural que diera el Presidente de facto de la Nación, el Gral. Justo, se aclara que “el gobierno se proponía preservar de toda injerencia política las funciones de regulación monetaria y fiscalización bancaria”. El ministro Pinedo excusa al gobierno por haber tenido que crear la institución. Casi disculpándose dice: “causas más poderosas que la voluntad de los gobernantes del país habían transformado el sistema de la Caja de Conversión aconsejando la creación de la BCRA”. Por su parte, el Dr. Bosch, Presidente del BCRA, atajó cualquier vicio de sospecha sobre la ecuanimidad con que se desempeñaría la nueva entidad:” esa tradición de buen juicio, de severidad, de decisión ecuaníme, que es la fuerza vital e imponderable de estos organismos”.¹⁴¹

Este BCRA mixto era gobernado no sólo por un directorio que tenía mayor participación del sector privado que del público sino que el Gobierno Nacional tenía muy escasa participación en la elección de los representantes. Sólo podía designar al miembro del Poder Ejecutivo y al del Banco Nación, mientras que para los otros directores sólo podía elegir entre ternas `presentadas por la Asamblea de Bancos Accionistas.

¹⁴¹ BCRA. Memoria Anual 1935. p. 6.

La Memoria de 1949 reflexiona al respecto: "...vale decir, que las entidades que debían ser dirigidas y controladas por el Estado, eran quienes elegían a la mayoría de los mandatarios para tal función". ¹⁴²

Sobre la tan mentada independencia del BCRA, cabe señalar que la Ley 12.155 del 28 de marzo de 1935, nada dice al respecto. Su art. 1 enuncia simplemente: "Crease el Banco Central de la República Argentina por el término de 40 años". Que la institución naciera con fecha de vencimiento es una muestra más de las disculpas y estado de excepción con que la ortodoxia gobernante abordó el tema. ¹⁴³

Por medio del decreto - Ley 8503/1946 del 25 de marzo de 1946¹⁴⁴ se nacionalizó el BCRA. Cabe notar que en el propio art. 1 se sanciona la nacionalización pero conservando la autarquía. El banco pasó a ser gobernado por un directorio integrado por un Presidente, un Vicepresidente y trece Directores, todos ellos argentinos nativos.

El Presidente era designado por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado. De los trece directores, tres eran los presidentes de los bancos de la Nación Argentina, Crédito Industrial Argentino e Hipotecario Nacional, cinco representaban a los siguientes departamentos y secretarías de Estado: Hacienda, Agricultura, Obras Públicas, Industria y Comercio, y Trabajo y Previsión, y los 5 restantes debían ser representantes de la industria, de la agricultura, de la ganadería, del comercio y de las fuerzas del trabajo.

Los directores que representaban a los departamentos y secretarías de estado y los sectores de la economía nacional eran designados por el Poder Ejecutivo a propuesta de los respectivos departamentos o Secretarías de Estado y de las entidades representativas de dichos sectores. Los cinco directores representantes de los sectores económicos eran nombrados por primera vez directamente por el Poder Ejecutivo.

El Decreto 14957/1946 del 24 de mayo de 1946, del Poder Ejecutivo Nacional estableció nuevas normas para la organización y funcionamiento del Banco Central. En el art. 1 se

¹⁴² BCRA. Memoria Anual 1949. p. 3.

¹⁴³ Ironías de la historia, la fecha de vencimiento quedó establecida para 1975. Al año siguiente tomaría el poder el grupo encargado de la nueva reforma conservadora en las finanzas del país.

¹⁴⁴ Ratificado por la Ley 12962.

mantiene la autarquía¹⁴⁵, y en el art. 2 se presentan los nuevos objetivos tendientes a procurar el crecimiento y el empleo:

- Promover, orientar y realizar, en la medida de sus facultades legales, la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles y la expansión ordenada de la economía, con vistas a que el crecimiento de la riqueza nacional permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación.
- Moderar, con las reservas y demás medios a su alcance, los efectos que sobre el valor de la moneda y la actividad económica puedan tener las fluctuaciones del comercio exterior y los movimientos internacionales de capitales y su inversión.
- Regular la cantidad de crédito y los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios a fin de mantener el poder adquisitivo de la moneda.
- Promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito y aplicar las disposiciones del Decreto – ley 11554/46, de la Ley de Bancos y las demás normas legales que en su consecuencia se dicten.
- Encargarse de las operaciones de crédito interno y externo y de la emisión de los empréstitos públicos por cuenta del Gobierno Nacional.
- Actuar como consejero económico y financiero de las autoridades del estado.

La reforma de 1946 criticó la anterior conformación del Directorio del BCRA y su proclamada independencia del Estado, notando la debilidad jurídica de su condición: “No obstante las esenciales funciones de orden público que se le encomendaron, la nueva institución no fue estructurada como entidad oficial, sino que, atendiendo a determinadas

¹⁴⁵ Art. 1: El BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA es una entidad autárquica nacional con la más completa independencia para el ejercicio de sus funciones, y se regirá por las disposiciones del Decreto – ley 8503/46, las del presente y las demás normas legales concordantes en vigor. La Nación garantiza todas las obligaciones que contraiga el Banco.

doctrinas económicas, se creyó ventajoso asegurarle una considerable independencia funcional que, en los hechos, no impidió una frecuente colaboración con el Gobierno por intermedio del Ministro de Hacienda. Hacía posibles también serias divergencias-cuando no evidentes contradicciones-entre la acción económica del Estado y la política monetaria seguida por el Banco. Resultó así que su organización hubo de ser calificada por la Suprema Corte de Justicia de la Nación, tiempo después, como la de una “entidad bancaria mixta sui generis”, demostrando así la dificultad que existía para precisar su verdadera naturaleza jurídica.”, participaban los representantes de los Bancos privados nacionales y extranjeros y de los distintos sectores de la actividad económica – agricultura, ganadería, industria y comercio- pero elegidos estos últimos por la Asamblea de Bancos accionistas a propuestas del Directorio”.¹⁴⁶

Por ello la nacionalización buscó definir su carácter oficial, pasando a ser una entidad autárquica nacional. “No podía esperarse, sin embargo, que esas funciones tan amplias en materia de política económica general fueran confiadas a un organismo mixto y “sui generis” como era el Banco Central, en cuyas determinaciones podía influir el interés privado de los Bancos que habían aportado la mitad del capital de la Institución. Se hubieran excedido los límites razonables en la delegación de facultades que son propios del Estado mismo. En consecuencia, se modificó la estructura del banco central, convirtiéndolo, mediante su nacionalización, en una entidad autárquica nacional...”¹⁴⁷

Se cambió la conformación del Banco desplazando el lugar de los bancos en el Directorio a favor de los bancos oficiales y representantes del capital y del trabajo que tuvieran que ver con el desarrollo nacional. Para ello se reintegró a los bancos accionistas el capital que habían aportado y se conformó un Directorio con un presidente y un vicepresidente, cuatro directores, uno por el Banco de la Nación, otro por el Banco de Crédito Industrial, otro por el Banco Hipotecario Nacional, y otro pro la Caja Nacional de Ahorro Postal; cinco directores de los Ministerios de Hacienda, Agricultura y Obras Públicas, las Secretarías de Industria y Comercio y de Trabajo y Previsión, y 5 directores representantes de la

¹⁴⁶ BCRA Memoria Anual 1946. p. 15.

¹⁴⁷ *Op. cit.* p. 17.

industria, la agricultura, la ganadería, el comercio y de los trabajadores elegidos por el Poder Ejecutivo.¹⁴⁸

A su vez, el BCRA se constituía como eje de un sistema financiero oficial formado por los Bancos oficiales, la Caja Nacional de Ahorro Postal y el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio.

Por el art. 19, el Banco Central fijaba las tasas de interés para redescuentos y préstamos a los bancos, como para los depósitos que éstos recibían, con la obligación de que ellas sean uniformes dentro de una misma zona o plaza bancaria para cada clase de operación.

Años después, con la reforma de la Constitución Nacional de 1949 se profundizó el carácter estatal del BCRA. El gobierno del mismo fue delegado al Poder Ejecutivo buscando “evitar una colisión entre la política monetaria a cargo del Banco Central y la política económica del Estado”. Para asegurar dicho objetivo de coordinación, la Ley N° 13.571 establece que el Presidente del BCRA pasa a ser el Ministro de Finanzas. Así, se suprimieron los directores de los ministerios por estar asegurada la participación del Poder Ejecutivo.

El texto de la reforma determinó:

Modifícanse los artículos del decreto 14957/46(ley 12962 sección III) que en cada caso se mencionan, en la siguiente forma:

Art. 1 El Banco Central es una entidad autoridad autárquica dependiente del Ministerio de Finanzas y se regirá por las disposiciones de la presente y demás normas legales concordantes. La Nación garantiza las obligaciones que contraiga el banco.

¹⁴⁸ Art. 8: Son directores natos del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA los presidentes o los vicepresidentes de los bancos de la Nación Argentina, de Crédito Industrial Argentino e Hipotecario Nacional. Los diez directores restantes serán designados por el Poder Ejecutivo Nacional, a propuesta de cada uno de ellos, de los Departamentos o Secretaría de estado de hacienda, Agricultura, Obras Públicas, Industria y Comercio y Trabajo y Previsión y, conforme a la reglamentación que se dicte, por los sectores de la agricultura, de la ganadería, de la industria, del comercio y de las fuerzas del trabajo.

Art. 3 El banco tendrá por objeto:

- Concentrar y movilizar reservas y ejercer el control de cambios, para moderar los efectos que sobre el valor de la moneda y la actividad económica puedan tener las fluctuaciones del comercio exterior y los movimientos internacionales de capitales y su inversión.
- Efectuar la regulación del crédito y de los medios de pago a fin de crear condiciones que permitan mantener un alto grado de ocupación y el poder adquisitivo de la moneda.
- Vigilar la liquidez y el buen funcionamiento del crédito y aplicar la Ley de bancos (texto ordenado) y las demás normas legales que en su consecuencia se dicten, y
- Cuidar el regular desenvolvimiento del mercado de valores mobiliarios y actuar como agente financiero del gobierno en las operaciones de crédito interno y externo y emisión y atención de los empréstitos públicos.

Los cambios normativos profundizan la relación con el gobierno. Por el art. 6, El Ministro de Finanzas y el Subsecretario de dicha Secretaria de Estado pasaron a ser el presidente y el vicepresidente del Banco.

Los directores debían ser todos argentinos nativos (art. 5). Eran directores natos los presidentes de los bancos de la Nación Argentina, de Crédito Industrial Argentino e Hipotecario Nacional y de la Caja Nacional de Ahorro Postal. Los 5 restantes eran designados por el Poder Ejecutivo de los sectores de la agricultura, de la ganadería, de la industria, del comercio y de las fuerzas del trabajo.

Se incorporan a la Carta Orgánica las funciones de control de cambios y de superintendencia sobre el mercado de valores mobiliarios, asignadas al Banco Central por los Decretos N° 12.596/46 y 15.353/46.

La reforma de 1957 alcanzó también al Banco Central. Por Decreto Ley 13126/1957 del 22 de octubre se sancionó una nueva carta orgánica. Como fuera señalado, el cambio de régimen de depósitos obligó “actualizar la carta orgánica, armonizándola con el nuevo régimen bancario y, con las disposiciones que rigen las instituciones bancarias”.

Se modificaron los objetivos, pero manteniendo cierta correspondencia con el gobierno “de acuerdo con las directivas fundamentales del Gobierno Nacional en materia de política económica”. Dichos objetivos eran:

- Regular el volumen del crédito bancario y de los medios de pago a fin de mantener el poder adquisitivo de la moneda y promover al desarrollo ordenado del ahorro y de la inversión, y estimular el crecimiento ordenado y persistente del ingreso nacional con el máximo posible de ocupación de los factores productivos..
- Concentrar y movilizar las reservas de oro y divisas del país a fin de moderar los efectos que sobre el valor de la moneda y la actividad económica puedan tener las fluctuaciones del balance de pagos.
- Promover la liquidez y el buen funcionamiento del Estado, asesor económico y financiero del PEN y como depositario y agente fiscal del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales haya adherido el Gobierno Nacional.

Como se ve, la reforma del 57 mantiene el objetivo de crecimiento y empleo, pero en la jerga neoclásica que empezaba a permear en las instituciones financieras, al hablar en términos de factores productivos: “estimular el crecimiento ordenado y persistente del ingreso nacional con el máximo posible de ocupación de los factores productivos”.

Tanto el presidente como el vicepresidente, eran elegidos por el poder ejecutivo, durando 7 años en el cargo, con la posibilidad de ser reelegidos. Se reduce a cinco el número de directores, a la vez que se incorpora un Consejo consultivo de doce miembros, con voz, pero sin voto. Todos ellos deberán ser argentinos.

El directorio incluía al presidente del Banco de la Nación y cuatro miembros designados por el Poder Ejecutivo a propuesta del Ministerio de Hacienda.

Los miembros del Consejo consultivo eran (art. 9):

- El presidente del Banco Hipotecario Nacional.

- El presidente del banco Industrial de la República Argentina.
- El presidente de la caja Nacional de Ahorro Postal.
- Un representante de los bancos oficiales y mixtos del interior de la República.
- Un representante de los bancos privados de la Capital Federal.
- Un representante de los bancos privados del interior de la República.
- Un representante de cada uno de los siguientes sectores: Agricultura, Ganadería, Industria, Comercio, Cooperativas y Trabajo.

Los representantes de los bancos eran elegidos por asambleas de las instituciones que integran cada uno de dichos sectores.

Los representantes de la Agricultura, la Ganadería, la Industria, el Comercio, las Cooperativas y el Trabajo eran designados por el Poder Ejecutivo Nacional de acuerdo con ternas propuestas por las entidades representativas correspondientes.

El Consejo consultivo tenía como función asesorar al presidente y al directorio en las cuestiones que le fueran sometidas en consulta o en las que el consejo creyese conveniente. Debía ser convocado a reunión una vez cada tres meses, como mínimo.

La reforma del 57 sacó del directorio a representantes de organismos públicos o de sectores de la economía dándoles un lugar en el Consejo, que por sus características, no estaba facultado para incidir en la política del banco. La creación del Consejo venía disolver la relación entre el Estado y las corporaciones, según los diagnósticos que tenía el gobierno respecto a la época anterior. El discurso de la modernización y la institucionalidad republicana permitió una salida elegante a través de la creación de un Consejo consultivo, como órgano donde se expresaran aquellas demandas.

La Carta orgánica es modificada el 11 de septiembre de 1973, por la Ley 20.539. La reforma de aquél año también señalaría la inconveniencia de escindir la injerencia del Poder Ejecutivo "...sin incurrir en el error de concebir a la Institución como un ente

divorciado de la conducción de la política económica ejercida por el Poder Ejecutivo, con cuyo accionar la actuación del Banco Central es complementaria”.¹⁴⁹

Su objeto debía ajustarse a las directivas del Gobierno Nacional y debía ejecutar la política cambiaria del Ministerio de economía, a través del cual se mantenían las relaciones con el Poder Ejecutivo.

El Directorio estaba compuesto por un presidente y vicepresidente designados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del senado y 9 directores, todos duraban 4 años en funciones. Los directores natos eran los presidentes de los Bancos Nación, Nacional de Desarrollo, Hipotecario Nacional y Caja Nacional de Ahorro y Seguro. Los 5 restantes eran designados por el Poder Ejecutivo.

Al comienzo de la última dictadura militar, se configuró en el Banco Central una nueva corriente de pensamiento, a partir de la incorporación de tecnócratas formados en la escuela de Chicago quienes pregonaron la independencia del BCRA, el enfoque monetario del balance de pagos y el paradigma de la “antirrepresión financiera”¹⁵⁰.

Se modificaron algunos artículos de la carta orgánica a través de la Ley 21.364, sancionada el 27 de julio de 1976.¹⁵¹ En nota al Poder Ejecutivo Nacional, Martínez de Hoz sostuvo:

“Las reformas parciales que se proponen tienden a ajustar el mencionado texto legal a los objetivos de la actual política económica, en particular en el ámbito monetario. En tal sentido procuran dar al Banco Central la independencia de actuación que es común en este tipo de entidades, ello sin perjuicio de la natural sujeción de su reempeño a las directivas generales en materia de política económica, monetaria, cambiaria y financiera que el gobierno Nacional dicte por intermedio del Ministerio de Economía.”

¹⁴⁹ BCRA Memoria Anual 1973. p. 11.

¹⁵⁰ Mariana Heredia. “El proceso como bisagra. Emergencia y consolidación del liberalismo tecnocrático: FIEL, Fundación Mediterránea y CEMA. En: Alfredo Pucciarelli (Comp). Empresarios Tecnócratas y militares. La trama corporativa de la última dictadura. Buenos Aires Siglo veintiuno editores, 2004.

¹⁵¹ Boletín Oficial del 02/07/1976

La política desplegada por el banco debía estar acorde con el modelo mantenido por el gobierno. El art. 4 decía al respecto: “La actuación del Banco se ajustará a las directivas generales en materia de política económica, monetaria, cambiaria y financiera que el Gobierno nacional dicte por intermedio del Ministro de Economía”.

Se cambió a diez el número de directores y el requisito de nacionalidad, pudiendo ser argentinos naturalizados con 10 años de ciudadanía.

Eran directores del Banco, los presidentes del Banco Nación, del Banco Nacional de Desarrollo, del Banco Hipotecario Nacional y de la Caja Nacional de Ahorro y Seguro. El presidente, vicepresidente y los seis directores restantes eran designados por el Poder Ejecutivo.¹⁵² Uno de estos representaba a los bancos oficiales y mixtos. También se modificó la duración en el cargo. El presidente, vicepresidente y los seis directores designados por el Poder Ejecutivo durarían cuatro años. Luego, el número de directores pasaría a siete.

Una modificación importante en lo que hace a la composición del directorio fue el retiro de los representantes de los trabajadores y de los sectores económicos. En la mencionada nota de Martínez de Hoz, este expresa:

También se ha creído aconsejable modificar la composición del directorio de la institución, eliminando la representación laboral y empresaria en el mismo. Se ha entendido que no se compadece con las funciones específicas que un Banco Central debe cumplir, incluir representaciones sectoriales en su orgánica de gobierno.

Con ello, el liberalismo daba un paso más hacia la “independencia del banco central”, burocratizando instancias otrora políticas de la entidad.

Como se ha visto, las leyes se expresan con el lenguaje que le imprime el grupo dominante. En el siguiente pasaje, para referirse a asuntos administrativos, Martínez de Hoz se vale de las palabras “secuestro” y “facultades represivas”:

¹⁵² No se pedía el acuerdo del Senado, pues este había sido disuelto por la dictadura.

Por el art. 39 se concede al Banco la facultad de disponer el secuestro de libros y documentos de las entidades financieras, casas, agencias, oficiales y corredores de cambio, exportadores, importadores u otras personas físicas que intervengan en operaciones de cambio, a efectos de lograr un más efectivo control en esta actividad y facilitar el ejercicio de las facultades represivas que la institución ya posee en la materia.

Al propio tiempo, de aprobarse la norma sugerida, se suspenderían los problemas derivados de divergentes interpretaciones judiciales acerca del sustento legal de la facultad del Banco para llevar a cabo secuestros.

Al año siguiente, con la reforma de la ley de entidades financieras y el régimen de depósitos, se lleva cabo una modificación en la carta orgánica, (14 de marzo de 1977), con el sólo objeto de armonizar las leyes. En palabras del propio Martínez de Hoz:

Las reformas parciales que se proponen concurren a armonizar el mencionado texto legal con el nuevo ordenamiento que regirá la política monetaria y crediticia a través de la ley de entidades financieras 21.526 y la ley 21.495 por la que se restituye a las entidades financieras la facultad de recibir depósitos por cuenta propia.¹⁵³

La reforma de 1992 lleva la misma impronta independentista, resignando de cuajo a la política monetaria a través de las limitaciones de la convertibilidad: tipo de cambio fijo a paridad 1 a 1, prohibición de adelantos al sector público, y abolición de la función de prestamista de última instancia.

Así, por medio de la Ley 24.144, el 22 de octubre de 1992 se reformó nuevamente la carta orgánica, sustituyendo la anterior Ley 20.539 y sus modificatorias. La reforma fue parte nodal del plan de convertibilidad. Se extremó la llamada independencia del banco, no sólo fue expresada de forma literal, sino que fue asegurada por medio de otros artículos que tenían como resultado la escisión de la injerencia gubernamental en la política monetaria

¹⁵³ En otro apartado reitera: "...tiene como principal objetivo conciliar las disposiciones de ese cuerpo legal con las de la nueva ley de entidades financieras y la ley de descentralización de los depósitos, reintegrando a dicho organismo el ejercicio de funciones que le son propias".

y crediticia: “En la formulación y ejecución de la política monetaria y financiera el Banco Central no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo Nacional”.

En este sentido, se destacó a la estabilidad monetaria como el objetivo principal del Banco Central. Tal fue la importancia atribuida, que se lo redactó en un artículo por separado:

Art 3º: Es misión primaria y fundamental del Banco Central de la República Argentina preservar el valor de la moneda.

Cabe notar que esta redacción se refiere al objetivo como “misión”, a la vez que antiguos objetivos de las anteriores cartas orgánicas aparecen como funciones, como “regular la cantidad de dinero y observar la evolución del crédito en la economía.” Esta degradación de nivel de objetivo al de mera función es sintomática del sistema de convertibilidad con tipo de cambio fijo y prohibición de préstamos al gobierno convirtió al Banco Central en una cuasi caja de conversión. En este régimen, la cantidad de dinero deja de ser un objetivo de política, pues sólo se emitía dinero contra la entrada de divisas. El banco se limita a convertir pesos y dólares a la razón uno a uno.¹⁵⁴

Respecto a la evolución del crédito en la economía, el único verbo utilizado es “observar”, dando cuenta de otro renunciamiento a temas que se supone un banco central debería atender.

El inciso “Vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero...” expresa muy bien el rol policial al que fue reducido el banco central en esos años. El inciso e) “Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales”, testifica la impronta de la valorización financiera, allí donde en leyes anteriores se buscaba el desarrollo económico y el fortalecimiento del empleo.

¹⁵⁴ “Concentrar y administrar, en su carácter de agente financiero del Estado nacional, sus reservas de oro, divisas y otros activos externos”.

El número de directores pasó a ocho. El presidente, vicepresidente y los directores eran designados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado, duraban seis años en el cargo, pudiendo ser designados nuevamente. Cabe señalar que al reformarse la Constitución Nacional, la duración del presidente de la nación se redujo a cuatro años, quedando en inferioridad de condiciones respecto a la del presidente del banco central..

Según la ley, el Banco debía desarrollar una política monetaria y financiera dirigida a salvaguardar las funciones del dinero como reserva de valor, unidad de cuenta e instrumento de pago para cancelar obligaciones monetarias, pero en los hechos, la moneda argentina cedió tales atributos al dólar norteamericano. La experiencia llevó al país a una de sus crisis económicas y políticas más profundas de su historia: el colapso de diciembre de 2001.

La creación del BCRA tuvo que ver con el fin de una era, la de la caja de conversión basada en el patrón oro y el modo de acumulación agroexportador. Prebisch atendió a los problemas de balanza de pagos y dispuso mecanismos contracíclicos por sobre el proyecto de Niemeyer.

El gobierno peronista, a pesar de las desconfianzas que habían advertido algunos de los intelectuales de FORJA como Jauretche y Scalabrini Ortíz respecto a la institución creada por la oligarquía, encontró la manera de poner a funcionar al BCRA en provecho de la economía nacional, a través de la nacionalización, expresada en sus objetivos económicos como en la dirección de la institución. El propio Perón explicó esta operación a Jauretche diciendo “lo que había que hacer era dar vuelta la manguera”.¹⁵⁵

Las reformas realizadas por los sucesivos gobiernos fueron aproximaciones liberales de grados crecientes. A lo largo de las reformas, los objetivos se fueron limitando y degradando, primero reduciendo el énfasis en el crecimiento y el empleo, hasta excluirlo por completo, quedando finalmente el único objetivo de estabilidad monetaria.

¹⁵⁵ Juan Domingo Perón. *Conducción Política*. Buenos Aires, 1952.

El otro proceso liberalizante tuvo que ver con las autoridades y la composición del directorio. De la nacionalización de la década del '40, que había puesto al banco bajo la órbita del Ministerio de Hacienda, se fue avanzando hacia una tecnocracia más automática que autónoma, depurando los objetivos de política y a sus representantes en el Directorio. En un primer movimiento, los representantes de la actividad productiva (sectores de la economía y el trabajo) fueron separados en un Consejo, luego quedaron afuera, así como las presencias de entidades públicas. La legislación aún vigente, mantiene en sus bases, la reforma de la década del 90, más allá de las correcciones parciales realizadas en el año 2002, a instancias de la crisis.

V El paradigma “antirrepresión” financiera y la ley 21526. ¿Ocaso de su hegemonía?

La ley de entidades financieras sancionada por la última dictadura fue el primer instrumento de un dispositivo legal sobre el que se conformaría un régimen jurídico-normativo adecuado a la integración subordinada de Argentina a la liberalización financiera internacional. Sería completado posteriormente, a comienzos de los noventa, con la sanción de la Ley 24.144 que dispuso una nueva Carta Orgánica para el Banco Central y con el régimen regulatorio microprudencial originado en la Comunicación A 1.858 de ese organismo.

La ley 21.526 fue un instrumento clave en la consecución del objetivo político de interrumpir el patrón de acumulación basado en la sustitución de importaciones y reemplazarlo por otro de valorización financiera. El prisma ideológico que inspiró su sanción estuvo plenamente consustanciado con el neoliberalismo ascendente en la época y, por lo tanto, tributaba al pensamiento económico ortodoxo. Específicamente al enfoque de la “antirrepresión” financiera.

El argumento central de la ortodoxia, en relación a las restricciones que las economías subdesarrolladas afrontaban para expandirse, cargaba sobre la intervención pública. El

enfoque adjudicaba a ésta distorsiones en los sistemas de precios, a los que le suponía la virtud de emitir las señales que aseguraban una óptima asignación de los recursos. Así, en el ámbito de las finanzas responsabilizaba como causales del subdesarrollo a la fijación estatal de las tasas de interés, a las políticas de orientación del crédito, a las regulaciones sobre el flujo internacional de capitales y a las restricciones para la instalación de bancos extranjeros (Wierzba, 2007). El discurso hacía eje en plantear la dicotomía Estado/Mercado, y pregonaba una lista de cambios institucionales, que denominaría “reformas estructurales”, articulados como programa de desintervención gubernamental en los mercados.

Los trabajos de Mc Kinnon (1973) y Shaw (1973) que acuñaron el concepto de “represión” financiera adjudicaban a las tasas de interés subsidiadas efectos depresivos sobre el ahorro y la ineficiente asignación del escaso capital disponible. Propugnaban la liberalización financiera, y más específicamente la de las tasas de interés, como herramienta decisiva para el incremento del producto. La determinación mercantil de las tasas de interés permitiría su elevación y en consecuencia, sancionaban, estimularía el ahorro desencadenando una mayor acumulación de capital. El supuesto implícito suponía una alta sensibilidad ahorro/tasa de interés (Wierzba y Golla, 2005).

El dispositivo teórico-ideológico de la “antirrepresión” financiera nutrió el discurso hegemónico que reinó durante el despliegue del proceso de financiarización de la economía internacional, con resultados efectivos en la provocación de las generalizadas aperturas financieras a nivel global. Su objeción a la intervención del Estado en los mercados no distinguía el corto del largo plazo. Así quedaban devaluados los planes, y los instrumentos para efectivizarlos, que las democracias habían desplegado como intentos de su profundización transformadora. Fue una implacable reacción frente a enfoques heterodoxos de distinta raigambre que habían hecho importantes contribuciones teóricas dirigidas a la revalorización de la política como ámbito generador de acciones para acelerar la mejora de las condiciones productivas y distributivas de los países periféricos.

Ese paradigma de raíz neoconservadora expulsó a los clásicos del desarrollo a los márgenes de la economía académica durante tres décadas en las que logró

monopolizarla, en un clima de pensamiento único que profesaba la naturalización de las relaciones sociales, entre ellas las mercantiles.

Los pensadores del desarrollo habían recalcado el rol fundamental que le correspondía al Estado, cuya acción se expresaría en diseños y planes estratégicos sin los cuales era impensable la superación de las condiciones de subdesarrollo. Gerschenkron, destacando el rol crucial del Estado en los procesos de industrialización de los países centrales, indicó que la aceleración de los mismos procesos en los países relativamente atrasados requería, para consumarse, de la sustitución del mercado por el Estado. Sostenía que a mayor grado de subdesarrollo relativo se necesitaba de una más intensa intervención pública para superar el atraso; esa parecía ser su “regla de oro”. Su punto de vista advertía respecto de la mayor parte de América Latina, incluyendo Argentina, acerca de condiciones productivas que determinaban una situación que, librada exclusivamente al accionar de los mercados, conduciría inevitablemente al deterioro (Wierzba, 2007). Sunkel (1970) había entendido al desarrollo como un proceso de cambio estructural global, asumía el carácter sistémico del subdesarrollo, negando que fuera un simple escalón hacia el desarrollo. Describía una economía mundial cuyo rasgo estructural clave reconocía un sistema con países centrales y periféricos. A su vez, observaba que el desarrollo y el subdesarrollo son estructuras parciales e interdependientes conformadoras de un sistema único. La condición distintiva entre unas y otras era asignada por Sunkel al carácter endógeno o inducido de sus lógicas de crecimiento. Estas perspectivas teóricas habían concluido que los mercados no emiten señales estratégicamente apropiadas para promover y garantizar, en una perspectiva de largo plazo, el crecimiento y la industrialización, indicando la necesidad de la intervención estatal. Los distintos afluentes a este tipo de enfoques concebían esa intervención con profundidades y objetivos diversos, que comprendían desde la corrección de equívocas señales de los precios mercantiles hasta la modificación de las condiciones estructurales e institucionales de las naciones periféricas. Los bancos de desarrollo constituían un instrumento de política crucial para la gestación de las acciones económicas promovidas por estos enfoques, y su existencia se sustentaba en los criterios de especialización bancaria, diferenciación de tasas de interés, orientación y direccionamiento público del crédito e intervenciones para inducir o determinar los destinos de inversión del ahorro privado. El sentido principal de la sanción de la Ley 21.526 fue reaccionar frente a estas visiones, y constituyó una

embestida, en el país, de la ofensiva del pensamiento neoconservador que conquistaría en 1979 y 1980 los gobiernos de Gran Bretaña y Estados Unidos encabezada por Thatcher y Reagan. Alrededor de la mencionada ley habría de organizarse el clima de ideas con la que la dictadura fundó la restauración de un paradigma libremercadista en Argentina, con el que se inauguraría una fase de impulso a una reinserción pasiva y subordinada del país en la economía mundial, conducida por esos dos exponentes del neoliberalismo.

McKinnon y Shaw sostenían que existía una visible confluencia de los regímenes de economías cerradas con la implementación de sistemas financieros “reprimidos”, caracterizados por tasas de interés reguladas e intervención estatal en la asignación del crédito. Concluían en que este patrón financiero desincentivaría “naturalmente” la inversión y asignaría ineficientemente el crédito. Prometían que la conjunción entre liberalización financiera interna y externa, núcleo de su propuesta, y la apertura comercial, recomendación central de la convención ortodoxa ascendente, concurriría a eliminar esa “represión” financiera, profundizaría los mercados de crédito y optimizaría la asignación de recursos, asegurando la aceleración del proceso de convergencia de las naciones más atrasadas con el mundo desarrollado. La prédica libremercadista suponía que, bajo la condición de pleno empleo que siempre presume, la magnitud del ahorro determinaría el nivel de la inversión en el largo plazo, adjudicándole a la tasa de interés –como precio- el papel de garantizar ese equilibrio.

Contrariamente, para diversas corrientes heterodoxas no existe fundamento que permita establecer que todos los ingresos de capitales contribuyan a incrementar la inversión. Sí resulta sostenible la causalidad inversa, ya que el aumento de la inversión agregada empeora el saldo de la cuenta corriente (subiendo el déficit o reduciendo el superávit), pues cuando el gasto interno se expande, la fracción de la inversión cubierta por el ahorro interno disminuye, no porque se reduzca la disposición a ahorrar de los residentes sino porque aumentan las importaciones con relación a las exportaciones (Kalecki, 1972). En consecuencia el ahorro del resto del mundo aumentaría por sus mayores exportaciones a esa economía (Serrano, 2001). Así, la común afirmación de que el resto del mundo financia a esa economía podría ser corregida por otra más precisa que sostiene que los demás países incrementan su ahorro, como consecuencia del aumento de la inversión en

esa economía. La insuficiencia de ahorro resultaría de la ecuación de precios relativos entre bienes transables y dependería, entonces, más del tipo de cambio (articulado con las regulaciones cuantitativas al comercio exterior) que de la disposición de los ciudadanos residentes a ahorrar (Wierzba, 2007). Este precio será, en esta visión, el ordenador de la proporción entre ahorro interno y externo con la se financiará el aumento del gasto. De este enfoque macroeconómico se inferiría un papel central del tipo de cambio y de la administración de su precio; y también del nivel de integración y articulación interna de las estructuras productivas. O sea, que las potencialidades de las políticas de desarrollo están, de acuerdo a estos enfoques, cifradas en la corrección de la política cambiaria y en la formulación de una política industrial, ambas implicadas por la injerencia pública en el sistema de precios. Entonces, para esas heterodoxias los problemas del desarrollo no provendrían de la insuficiencia del ahorro, sino del déficit cuantitativo y cualitativo de la inversión. Su solución demandaría un abordaje estructural e institucional que involucra, necesariamente, la intervención pública.

La historia reciente de América Latina está plagada de episodios de burbujas inmobiliarias y/o accionarias y súbitas expansiones del crédito para el consumo, originados por ingresos de capitales. Estos han sido acompañados con políticas de apreciación cambiaria y apertura comercial. Así, escenarios de ensayo del paradigma “antirrepresión” financiera, devinieron en dinámicas de acumulación de voluminosas deudas y de destrucción de capacidades productivas locales -ver Frenkel y González Rosada (2000), Palma (2000), Eatwell y Taylor (2006), Bresser Pereyra y Gala (2007)-. La aplicación de los esquemas “antirrepresión” desmintieron las profecías de los economistas ortodoxos que los recomendaron. Las desregulaciones de los sistemas financieros en vez de provocar aumentos en las tasas de ahorro e inversión causaron, como se señaló, súbitos procesos de sobreendeudamiento y sobreapreciación cambiaria (Frenkel, 2001), cuyos resultados finales fueron letales crisis bancarias y de balance de pagos (Díaz Alejandro, 1985).

La experiencia Argentina, inaugurada con la sanción de la ley de entidades financieras en vigencia, deja una seria lección respecto de la facilidad con que los dispositivos de apertura y desregulación pueden conducir a “trampas de endeudamiento”. Estas son situaciones en las cuales la posición financiera resulta tan endeble que la ocurrencia de un shock adverso (por ejemplo, una suba de la tasa de interés internacional) eleva la

prima de riesgo, así el crédito se encarece o se raciona, el crecimiento se frena y la inversión (y por ende el ahorro) se reduce; y en consecuencia los ingresos corrientes de la balanza de pagos no bastan para el servicio de los intereses de la deuda. Esta crece y el proceso se realimenta en un círculo vicioso.

El balance del modelo financiero estructurado alrededor de la ley 21526 demuestra el erróneo diagnóstico que fundaba las falencias del financiamiento para el desarrollo en la insuficiencia del ahorro, y ésta en la “represión” financiera. La realidad desmintió esta falsa y monocausal sentencia, y evidenció el registro de serios problemas de acceso al crédito que dificultan la evolución de importantes sectores de la actividad económica. Esta característica denota graves fallas de mercado e importa racionamiento crediticio y discriminación de tasas de interés, rasgos frecuentemente expresados en círculos viciosos que incluyen subsidios cruzados implícitos de las empresas más débiles de la economía a las más concentradas. Los enfoques que reparan en las fallas de mercado dan cuenta de las asimetrías de información, que consideran inherentes a toda transacción financiera, y que dan lugar a dos fenómenos característicos de los mercados financieros: el riesgo moral y la selección adversa. El primero informa sobre las situaciones en las que, una vez obtenidos los fondos, el tomador decide alterar el proyecto y encarar estrategias que involucran mayores riesgos que los informados previamente al prestamista. El segundo se refiere a la posibilidad de que los proyectos más riesgosos accedan al crédito, si se deja funcionar libremente al mecanismo de precios, porque la falta de información respecto de la capacidad y voluntad de pago alientan al prestamista a incrementar la tasa de interés, provocando el desplazamiento del mercado de los tomadores de fondos con proyectos más prudentes por parte de quienes presentan negocios con tasas de rentabilidad extraordinaria. Estos enfoques sostienen que cuando las asimetrías informativas son muy pronunciadas, y frente a la posibilidad que el ajuste al alza de tasas acarree problemas graves, conducen a los oferentes de fondos –frente a un exceso de demanda de crédito- a racionar cuantitativamente el crédito disponible, produciendo una segmentación del mercado de préstamos. El resultado es el direccionamiento del crédito a las empresas con mejor calificación crediticia y la exclusión del resto. Este fenómeno de racionamiento crediticio y segmentación de los mercados financieros afecta crónicamente, y de manera intensa, a las pequeñas y medianas empresas, y en los países con mercados financieros poco desarrollados y escasamente

diversificados esa discriminación crediticia, de las firmas consideradas más riesgosas por los prestamistas, es mucho más acentuado. Así los economistas que abonan el enfoque propugnan la intervención gubernamental y el diseño de regulaciones e instituciones dirigidas a subsanar estas fallas de mercado (Kampel y Rojze, 2004).

El significativo aporte del enfoque descripto no agota las críticas ni la información sobre los tópicos ausentes en las afirmaciones vulgares de la ortodoxia. No sólo hay problemas de oferta, sino insuficiencia de demanda de crédito para el desarrollo. La inexistencia de un nivel adecuado de demanda de créditos para la inversión evidencia dos tipos de dificultades: déficit de instrumentos y de instituciones para atender y estimular el crédito para el desarrollo y la carencia de niveles suficientes de inversión que, desde una visión de largo plazo compatible con la aceleración de ese desarrollo, aseguren un crecimiento sustentable del Producto, Los dos últimos problemas expuestos denuncian el fracaso de las políticas de liberalización que sometieron la cuestión de la asignación de recursos en el largo plazo a la lógica del mercado, censurando y/o desplazando a la política como el lugar desde el cual debería emanar una estrategia económica.

La experiencia de la liberalización financiera muestra que no sólo no se alcanzaron tasas adecuadas de crecimiento, sino que las mismas se redujeron acentuadamente y su volatilidad aumentó castigando al aparato productivo con mayores fluctuaciones económicas. El esquema de liberalización financiera iniciado con la ley de entidades de 1977 indujo al surgimiento de problemas de inestabilidad de tasas nominales y reales, que redundaron en un sesgo cortoplacista de las operaciones, pues tasas inestables inducen al acortamiento de los plazos. Así, la ortodoxia en lugar de garantizar una mayor profundidad financiera, entendida como fenómenos de diversificación, mayor variedad de activos, plazos y tasas, que apunten a una intermediación más eficiente entre ahorro e inversión, provocó una tendencia inversa (Frenkel y Damill, 1987).

El dispositivo financiero del neoliberalismo en Argentina agregó a la institución que lo fundó, la ley 21526, la carta orgánica del Banco Central, ley 24144, y una arquitectura de circulares emitidas por esta institución que se articuló con el paradigma regulatorio de Basilea. Esta construcción institucional es tributaria ideológica y operativamente del enfoque “antirrepresión” financiera que abona en dirección a la autorregulación mercantil

y descansa en un andamiaje jurídico-institucional basado en la “autonomía” del banco central.

Desde el año 2003 Argentina decidió reiniciar un rumbo de autonomía nacional y desarrollo que ha emprendido la tarea de desestructurar su inserción asimétrica en la globalización financiera, a la vez que ha recuperado un enfoque que reivindica y reubica en un rol decisivo a la participación del Estado en el proceso económico. La crisis mundial puso en jaque el modelo de financiarización, libre flujo internacional de capitales, valorización financiera del capital y autorregulación de los mercados financieros. En el debate con relación al que esquema regulatorio de las finanzas existe una pugna entre quienes reivindican una continuidad del paradigma de Basilea, con retoques cosméticos que persiguen incluir en el viejo régimen a los mercados que estaban completamente desregulados y, también, a fortalecer aspectos de la normativa actual. Otras visiones proponen un cambio radical que sustituya el eje microprudencial actual por otro de carácter macroprudencial (D’Arista Jane, 2002). Lo que es indiscutible es que la hegemonía teórica-ideológica de la “antirrepresión” financiera está en un momento crítico.

El nuevo rumbo argentino se enmarca en un renovado escenario regional. En América Latina el neoliberalismo ha perdido la hegemonía. Los pueblos de la región han elegido gobiernos que han puesto la política y la intervención pública en la centralidad de la vida económica. La instalación de un paradigma de desarrollo nacional en la mayoría de los países de la región se ha extendido a una nueva y profunda concepción de unidad regional que cimentó el despliegue de una nueva institucionalidad regional. La creación de la UNASUR y su creciente rol e intensa actividad, los avances en las coincidencias sobre políticas heterodoxas para afrontar el difícil momento de la economía internacional –como los controles a los flujos de capitales y la política de acumulación de reservas– unidas a la voluntad común para adoptar medidas que privilegien e intensifiquen el intercambio intrarregional, son signos de las dinámicas de la nueva época. Los sistemas de comercio en monedas locales o de clearings de intercambio compensado como el SUCRE y la reactivación de la ALADI concurren en la misma dirección. Este nuevo paradigma se propone la construcción de una Nueva Arquitectura Financiera Regional sustentada en un pensamiento opuesto al de las prescripciones de la “antirrepresión financiera”. Precisamente por esto, la institucionalidad más avanzada de dicha nueva

arquitectura es el Banco del Sur, entidad que recupera la valoración de los objetivos de autonomía y desarrollo regional, dimensiones que la “teología del mercado” había descalificado. Otras iniciativas completan este nuevo diseño, como un Fondo Regional de Reservas y los proyectos de ampliación del MERCOSUR y su despliegue hacia la integración productiva y social. Este proyecto de integración de América Latina es el signo de una nueva época. Así, constituye una alternativa a la lógica de la financiarización que insiste en predominar en los países centrales, mediante el ensayo de duros ajustes con los cuales se pretende afrontar la crisis.

VI. El debate actual sobre la transformación necesaria de la regulación y la legislación financieras. Algunas alternativas instrumentales.

Argentina ha transitado ocho años de implementación de una política económica orientada a objetivos de desarrollo y autonomía. En esta etapa lo central ha sido el establecimiento de un esquema de política macroeconómica sólido, sobre la base de políticas fiscales, cambiarias y de ingresos que favorecieron el crecimiento del producto, la solvencia externa, la expansión del empleo, la mejora del nivel de vida general y un significativo proceso de reindustrialización.

Han ganado protagonismo los sectores transables e intensivos en trabajo, impulsados por las oportunidades de negocios abiertas por un tipo de cambio competitivo y diferencial – por la aplicación de retenciones- y un buen escenario tanto de la demanda internacional como de los precios para la oferta exportable. El sostenimiento de la política cambiaria se ha traducido en una mayor competitividad-precio de la economía argentina manifestada en superávits comerciales y en la acumulación de reservas internacionales. La situación ha sido la inversa a la registrada en el último cuarto del siglo pasado, cuando la apreciación cambiaria y las políticas de liberalización financiera y comercial indiscriminadas resultaron en un sesgo anti-productivo y anti-industrial, época en que el país y la región, habían adoptado al pie de la letra el Consenso de Washington para el manejo macroeconómico, la política de privatizaciones y la liberalización de los mercados.

Con el nuevo esquema macroeconómico, iniciado en el 2003, se han ganado grados de libertad para la política cambiaria, monetaria y fiscal, estableciéndose las condiciones necesarias, pero no suficientes, para avanzar hacia la definición de una estrategia de desarrollo nacional. El nuevo contexto abre la oportunidad de progresar hacia la adopción de políticas públicas específicas para atender a la problemática productiva; haciendo hincapié en la elección de subsectores como motores de crecimiento, sobre la base de objetivos tales como la demanda de empleo, la dinámica regional, las características tecnológicas o los determinantes estratégicos, factores todos que sólo ganan sentido bajo una perspectiva que no sea puramente “eficientista”. (Briner, et al, 2007).

Apuntar hacia una estrategia de desarrollo, importa la posibilidad del manejo de la política cambiaria, fiscal, monetaria y financiera. El financiamiento es un elemento clave para un proyecto de esas características y su existencia en condiciones adecuadas depende de diferentes variables, entre las que resultan centrales la disponibilidad de crédito y las características de plazo y precio de éste. El problema típico del sistema financiero, la cuestión de la transformación de plazos, es ineludible cuando se piensa en el diseño de la institucionalidad y en el funcionamiento de un sistema que atienda a la inversión como problema fundamental de una lógica de crecimiento. Asimismo, la regulación del precio del crédito –la tasa de interés- resulta clave en economías que deben atender tanto a expectativas muy sensibles respecto de la tasa de inflación como a la existencia de tipos de interés reales que, durante toda la fase neoliberal, fueron incompatibles con la rentabilidad empresarial de vastos sectores de la economía.

Una estrategia de desarrollo que supere el sólo diseño macro para adentrarse en una orientación sectorial definida, y que incluye necesariamente perspectivas que exceden sustancialmente las señales mercantiles, requiere de instrumentos financieros enmarcados en una política general que prevea la orientación y el direccionamiento del crédito. Es así que esta cuestión de la **orientación y el direccionamiento del crédito** resulta en el tema clave de una reforma financiera imprescindible para avanzar y poner en correspondencia la legislación financiera con la profundización y proyección de largo plazo de la transformación económica emprendida. Esa reforma institucional necesaria requiere de la derogación del régimen legal y regulatorio actual - heredado de las decisiones de la dictadura y la década del 90- que descansa en una visión exclusivamente

mercantil respecto de la eficiencia asignativa y su sustitución por otro en el que la decisión estratégica del poder político juegue un rol sustantivo en la definición del destino de los recursos crediticios. Como se dice en el cuerpo del presente documento: *“El punto es que el crédito en su conjunto constituye algo distinto a la suma de los ahorros individuales por los cuales sí puede imputarse un derecho de propiedad. El poder que implica el crédito como agregación de fondos individuales no puede asociarse tan rápidamente a la propiedad de forma privada pues más que un activo expresa una relación social. Un activo puede ser poseído por un agente, pero una relación social no. Esta implica un vínculo entre agentes, que desencadena posibilidades de expansión de fuerzas productivas”* La necesidad de la orientación crediticia es abonada por la teoría del desarrollo, para cuyos autores clásicos la no coincidencia entre las señales del mercado y la implementación de los procesos de desarrollo constituye la base sobre la que se propone la intervención estatal, como representación de la voluntad general, en la confección de planes de desarrollo y la creación de los bancos de desarrollo como instrumento de política (Kampel y Rojze, 2004). La construcción de un sistema financiero en el que la institucionalidad garantice el crédito para el desarrollo, dentro del cual el dirigido a la inversión de largo plazo resulta clave, es la meta central de la reforma necesaria. Pero el financiamiento del desarrollo no se logra sólo con una nueva institucionalidad específica. Esta debe estar dotada de un fondeo adecuado y creciente. La estatización de la administración de los fondos previsionales fue una decisión trascendente hacia ese objetivo, siendo también necesario adoptar un mecanismo que asegure la transformación de plazos para un segmento de los depósitos. Así, una banca de desarrollo en una concepción integral y moderna incluye el abordaje de: a) la existencia de bancos de crédito de largo plazo dedicados a promover la inversión en proyectos prioritarios, b) una operatoria con recursos en moneda nacional, c) la capacidad en la definición y la formación del precio del crédito de largo plazo, d) la existencia de entidades oficiales con ese fin específico. (Golombek, 2008).

Pero una lógica financiera para el desarrollo no sólo se resuelve construyendo instituciones crediticias específicas, sino con un dispositivo integral que garantice el cumplimiento de la atribución, función y deber del Estado de disponer las orientaciones asignativas sobre la masa de crédito disponible en la economía. Porque la actividad económica en su totalidad y en sus diversas dimensiones está involucrada en el proyecto.

El mercado tampoco acomoda el financiamiento de corto plazo, el crédito a las pymes, ni el acceso al financiamiento de los nuevos emprendimientos. La intervención pública sobre el sistema financiero en su conjunto tiene la capacidad de cumplir con esa misión. Para ser explícitos: la lógica mercantil resulta del agregado de conductas de los agentes individuales, cuyo comportamiento maximizador de beneficios privados no converge con los beneficios sociales. Esta divergencia quedó dramáticamente probada durante el régimen de liberalización financiera y ha seguido siendo visible en los desempeños posteriores a su reemplazo. . (Wierzba, del Pino y Kupelian, 2010) (Golonbek y Mareso, 2011).

Las vocaciones, intentos y avances de una estrategia de desarrollo fueron vencidos y desarticulados en el pasado por la política de la “antirrepresión” financiera que no sólo acompañó, sino que fue uno de los elementos fundacionales de la instauración de las políticas de liberalización impuestas por la última dictadura. La desaparición del banco de desarrollo fue sólo un ingrediente de la misma, pero el eje fue la edificación de un régimen legal y normativo, que comenzó a ser construido con la Ley 21.526 en 1977 y terminaría de completarse hacia fines de la década del 90 con la vigencia plena y madura de un sistema financiero sostenido en la plena asignación mercantil de recursos y adaptado al paradigma de autorregulación financiera, siendo un hito intermedio la Carta Orgánica sancionada en el año 1992. En el documento de trabajo n° 33 del CEFID-AR se expone críticamente sobre las consecuencias de la aplicación de ese régimen: inexistencia del crédito de largo plazo para el desarrollo, discriminación de las pequeñas y medianas empresas, concentración y extranjerización del sistema financiero, desespecialización institucional, insuficiencia de bancarización de la población, alta volatilidad de los niveles de depósitos y créditos, una mejora sólo cuantitativa de la profundidad financiera acompañada por una desmejora cualitativa debida a la escasa diversificación de instrumentos y el acortamiento de los plazos, un creciente desplazamiento de los créditos dirigidos a la producción a costa de un crecimiento del crédito para el consumo otorgado a tasas, muchas veces, usurarias, privatización de los bancos provinciales en el marco de una acentuación del desequilibrio regional del crédito. Otro de los efectos de la liberalización financiera fue una alta volatilidad de la relación crédito/producto: en los momentos de gran entrada de capitales se producía una sensible mejoría del indicador mientras que durante las salidas el mismo descendía abruptamente. Así, lo que

predominó fue la apertura externa al flujo de capitales atados a los devenires de la globalización financiera sin que se consolidara un volumen de financiamiento de nueva densidad para la economía. Más aun, el deterioro del coeficiente después de las crisis profundizaba cada vez más la “desprofundización.” Durante la década del noventa hubo sensibles señales de modificación negativa de créditos por sectores. El sector primario disminuye su participación en el total de préstamos hasta alcanzar sólo el 5.7% del mismo en el año 2002 para recuperarse hasta llegar al 12.5% en el 2008. La industria manufacturera descendió de 23.9% en 1990 a 7.7% en el 2002, para alcanzar el 17% en el 2006; el fenómeno del retroceso fue particularmente agudo en el crédito para los sectores fabricantes de maquinarias, equipos e instrumentos y la fabricación de productos textiles y de cuero. (Wierzba et al, 2010). En cambio había subido el crédito a la administración pública, que informa sobre el desfinanciamiento previsional que provocó la reforma privatizadora, y la atención crediticia a los sectores terciarios. Por otra parte, otra de las consecuencias del régimen ha sido que las empresas de menor tamaño relativo y de origen nacional posean una estructura financiera más frágil, menor apalancamiento, plazos más cortos, mayores intereses y menor acceso al crédito externo. Las carteras de crédito de las entidades no han reaccionado a la sensibilidad a la rentabilidad empresarial ni al riesgo, ni acompañaron al crecimiento de los sectores más dinámicos. (Elosegui, et al, 2007) (Bebczuk y Sangiacomo, 2007). La década posterior al derrumbe de la convertibilidad mostró un sistema financiero que fue ganando en solvencia, como consecuencia de la existencia de una macroeconomía sustentable, hasta llegar a una situación de solidez que le permitió enfrentar sin contratiempos la crisis de 2008-2009. Sin embargo, en términos del crédito persiste un notable peso de los créditos al consumo (personales, tarjetas de crédito y prendarios) en la estructura de las carteras, lo que está ligado a la estrategia de negocios de la banca privada, cuyos ingresos –por otra parte– presentan una mayor proporción de comisiones por servicios que en la banca pública donde los intereses por préstamos tienen una mayor significación, cuya causal central es la expansión en determinadas líneas crediticias sostenidas por el Banco de la Nación Argentina. Por otro lado las medidas del Banco Central, como los “Créditos del Bicentenario” que comienzan un camino hacia la orientación del crédito, refuerzan el carácter positivo de la intervención pública como instancia asignativa. En el último período (2007/2010) los retornos sobre los activos y sobre el patrimonio de las principales entidades privadas presentaron altos niveles en términos históricos e internacionales, sin

embargo esas rentabilidades podrían ser compatibles con reorientaciones del crédito hacia el consumo, como así también con un proceso que no incluya la expansión del ratio préstamos/PBI, como se observó hasta el primer semestre del 2010. (Golonbek y Mareso, 2011). Esto demuestra que la maximización de utilidades por parte de las entidades privadas, en el marco regulatorio dado, importa políticas comerciales de las mismas que siendo eficientes desde la lógica privada no devienen en eficacia económico-social. Como se ha visto el período post –convertibilidad muestra los contrapuntos de algunas mejoras en la asignación del crédito, especialmente en el período actual, conviviendo con la permanencia de rasgos y limitaciones estructurales de un sistema financiero que funciona en los marcos de un nuevo régimen de política económica, pero con una institucionalidad heredada del neoliberalismo

La asimetría en la distribución regional del crédito es elocuente tanto al analizar la distribución geográfica de las filiales como el volumen de crédito por habitante en las distintas regiones del país. Esas asimetrías se agravaron con las privatizaciones de los bancos provinciales y el despliegue de la banca extranjera durante el neoliberalismo, porque las desproporciones en la distribución regional son agudas para la banca de ese origen y es la banca pública la que opera como compensadora.

La construcción de un régimen financiero para el desarrollo no descansa sólo, entonces, en recomponer las condiciones para el crédito de largo plazo, sino que requiere de una transformación regulatoria de todo el sistema. La disposición de un adecuado nivel y calidad de crédito para el giro de negocios del conjunto del entramado productivo es también una cuestión vital, y en tal sentido el crédito a las pequeñas y medianas empresas resulta clave. La presencia de un conjunto de entidades públicas y cooperativas especializadas en este sector es un tema crucial, como el establecimiento de un orden jurídico y normativo que prevea las características específicas del funcionamiento de éstas. Así también, es necesaria la reconstrucción y ampliación de una estructura institucional que apunte a resolver el problema del desequilibrio regional del crédito. Esa estructura institucional debe estar apoyada en un esquema regulatorio que propicie y asegure un flujo de fondos en condiciones de garantizar ese objetivo.

Un proyecto de legislación y regulación financiera debe recuperar criterios de especialización que necesariamente significan la existencia de regulaciones diferenciadas para distintos tipos de entidades: comerciales, de inversión, de desarrollo, de financiación para la vivienda, públicas y pymes. Las regulaciones exclusivamente horizontales y la universalización indiscriminada de la institucionalidad y la operatoria bancaria quedaron desacreditadas por la experiencia de las últimas décadas. Esas políticas horizontales se aplicaban a todos los actores económicos de la actividad sin distinción de escalas, de localización regional, de la calidad del capital accionario (Alfredo García, 1994). Una muestra de ello fue el inadecuado rol de los bancos extranjeros durante la crisis del 2001, en la que redujeron su exposición con el exterior y se indiferenciaron de la banca local con relación a la respuesta respecto a la devolución de los fondos de las imposiciones en moneda extranjera. Queda planteada, entonces, la necesidad de una discusión para revisar las funciones de la banca extranjera, que incluye el debate respecto de su participación (o exclusión) de los regímenes de asistencia financiera del BCRA en su función de prestamista de última instancia, a partir de definir si ese rol comprende a todo el sistema o si limitaría a las entidades de capital nacional. Asimismo, este segmento del sistema debería tener regulaciones particulares para la captación de depósitos, la apertura de sucursales y en relación a los capitales mínimos exigidos (Bleger, 2004). Además, se impone abordar una mayor explicitación y regulación de las formas jurídicas admitidas para los bancos de capital extranjero, en dirección a que cumplan con objetivos que se les demanden para su presencia en el mercado local, analizando críticamente la inexistencia de impacto positivo de su actuación con el actual régimen vigente (Tonveronachi, 2004). La legislación debería acentuar la previsión respecto del descalce de monedas, impidiendo la aplicación de recursos en divisas a agentes con rentas en moneda local. En esta dirección corresponde, en general, un debate cuidadoso respecto a las implicaciones del acceso de los intermediarios al crédito externo para generar fondeo doméstico, ya que como se observó en la experiencia de liberalización, los capitales extranjeros habilitaron un incremento del crédito disponible de carácter deformado y extensivo. Así se produjo un aumento de la profundidad financiera, pero desmejorada cualitativamente, que engordó el tamaño del sistema pero de modo inestable y con alta volatilidad, provocando corridas y crisis recurrentes. En este aspecto, entre otros, se abre un debate en relación al nivel de definición de la legislación y la amplitud de lo delegado al ámbito de aplicación para su regulación. El aprendizaje de los

años de liberalización recomienda una recuperación del carácter explícito del instrumento a sancionarse por el Poder Legislativo, pues es necesario conservar para el poder político el manejo de las cuestiones clave para el ordenamiento dispositivo sobre el crédito. Es fundamental que el nivel de facultades del BCRA abandone el paradigma de autonomía, inaugurando una etapa en la que quede habilitada la incumbencia del poder político y legislativo sobre el uso de la política crediticia, siendo la institución monetaria un brazo ejecutor de la misma y no un espacio cercado a la injerencia ciudadana. Esta es una cuestión no sólo del orden económico pues involucra al propio sistema democrático. Otro tópico a ser abordado por la legislación es una explicitación de la obligación del organismo regulador de extender el ámbito de aplicación a todos los intermediarios financieros, pues el carácter facultativo del dispositivo legal vigente ha facilitado la ausencia de esa actividad regulatoria, estimulada por la prolífica innovación financiera y diversificación institucional, que resultaron de las características de las finanzas de la época de la “autorregulación” y la “antirrepresión”.

La recuperación, reconfiguración y adopción de un paradigma de desarrollo que se traduce en los imperativos descritos es incompatible con un diseño de banco central que tiene como misión primaria y fundamental sólo la preservación de la moneda y no prevé la participación de la institución en **la dirección y orientación del crédito**, pues a vitales roles como la implementación de la política monetaria, el cumplimiento del papel de un potente prestamista de última instancia –con adecuados instrumentos crediticios de redescuentos y adelantos para situaciones transitorias de liquidez- es imperioso adicionar la centralidad de esa política de dirección y orientación crediticia. La misión que dispone la aun vigente Ley 21526 es sesgada y mutilada, y se inserta en un diseño de autonomía del ente monetario que escinde la política económica, pues define un ámbito diferente de decisiones para la política monetaria respecto del que asume la elaboración de las demás políticas públicas. Resultará, entonces, necesaria la reformulación de estas cuestiones para generar una institucionalidad que le de sentido único al diseño y ejecución de la política económica. A su vez, el propio carácter del concepto de autonomía, que es parte del dispositivo liberalizador, se encuentra en crisis en el orden global, por ser considerado como facilitador de situaciones de “captura del ente” por parte de las entidades poderosas (Wierzba, del Pino, Kupelian y López, 2008). En el texto del documento puntualizamos que un banco central limitado a velar por la estabilidad

monetaria es tributario de las teorías de dinero neutral que tenían los economistas clásicos, llevada a la apología por los monetaristas en el siglo XX. Ese diseño de función única en el que descansa la filosofía de la Carta Orgánica vigente desde el período neoliberal, corresponde al mismo pensamiento ortodoxo en el que se fundaron las experiencias de la segunda mitad de los setenta y la década del noventa.

La estructuración de un sistema financiero solvente, eximido de entidades que posean el carácter de “demasiado grandes para caer” y resguardado de posiciones de abuso de poder de mercado, requiere del establecimiento de límites a la participación en el total de depósitos del sistema por parte de una entidad en particular. Esta regulación debería ser diferenciada por tipo de bancos. Una banca pública poderosa constituiría una herramienta testigo que coadyuvaría a evitar conductas de formación de mercado por parte de los bancos privados de gran tamaño.

Un nuevo diseño de sistema financiero nacional demanda la elección de alternativas para dos definiciones claves: 1) respecto a si se lo encuadra como servicio público o actividad exclusivamente lucrativa y 2) si se opta por un modelo que recurra a la regulación de mercados, que incluya disposiciones selectivas por grupos institucionales, decida sobre la adopción de innovaciones financieras y se complete con la regulación de los agentes, u otro sustentado exclusivamente en el último tópico y encuadrado en mercados funcionando en el paradigma de la desregulación. (Wierzba, del Pino, Kupelian y López, 2008).

La opción por un sistema financiero que se reconozca como servicio público y que opte por la regulación de mercados, abandonando la pretensión autorregulatoria, significaría un giro sustantivo en la lógica normativa: Del principio “todo lo que no está prohibido está permitido” que guía el orden neoliberal actual a otro que enuncie taxativamente las funciones y operaciones comprendidas en la actividad bancaria autorizada. Así “todo lo que no estuviera permitido estaría prohibido”.

El concepto de servicios se sustenta en múltiples aspectos de la actividad financiera, desde actividades que suponen el manejo de dinero transaccional, como el pago de pensiones y jubilaciones o el cobro de prestaciones de servicios públicos, hasta el

concepto de ahorro nacional – una dimensión cualitativamente distinta respecto de la simple sumatoria de ahorros privados- que comprende al conjunto de los depósitos de los residentes, como así también el carácter del crédito como herramienta central para una estrategia de desarrollo. Así como la política fiscal, o la cambiaria y arancelaria, son políticas públicas, e incluyen todas ellas la impronta de la discrecionalidad gubernamental, la financiera tiene el mismo rango. Sin embargo, los precios, volúmenes y orientaciones del crédito han descansado en el esquema vigente, iniciado en el año 1977, en una centralidad de definición mercantil y privada.

Una porción sustantiva de la institucionalidad financiera está construida con el criterio de banca de servicios, concretamente la pública y la cooperativa. En la banca pública, la cooperativa y la de desarrollo, tanto desde la mirada empresaria como sistémica, la medida de su eficiencia no es provista ni aproximada por los indicadores de rentabilidad, estos son sólo una señal más; pero resulta de relevancia sustantiva el cumplimiento de objetivos de eficacia en términos sociales que no son transmitidos, ni siquiera captados, por las señales de precios. El tópico de las externalidades como las fallas de mercado adquiere una relevancia determinante en el ámbito de las finanzas, siendo mucho mayor su incidencia en el crédito de inversión. Como se esbozó antes en relación a la banca privada, si bien resulta esencial a su razón de ser la identificación de la eficiencia con la rentabilidad desde el punto de vista empresario, el enfoque sistémico remite también a la imprescindible evaluación que excede la información de resultados económicos. Estas consideraciones son medulares para sostener el carácter de servicio público del sistema financiero, a la vez que ameritan la intervención pública en la regulación de las tasas de interés alterando las señales mercantiles de precios.

Existen razones adicionales que fundamentan la regulación de tasas, devenidas de características típicas de los sistemas financieros, por la concentración que adquiere de por sí la actividad, a lo que se debe agregar la adicional alta concentración y extranjerización que provocó el régimen financiero aun vigente. La presencia de numerosos oferentes de crédito en el mercado financiero no significa, en general, que cada deudor enfrente una amplia gama de oferta potencial, ya que existen especializaciones de facto por sector o región, quedando –en general- la diversificación de oferta sólo para las empresas concentradas, muchas de las cuáles transforman a

buena parte de las entidades financieras en tomadoras de precios. La mayoría de los deudores enfrenta un número limitado de oferentes y es frecuente su imposibilidad de sustitución de crédito. Así se conforma un sistema regresivo de subsidios cruzados, con entidades que se comportan como monopolistas ante sus tomadores más débiles y por otro lado enfrentan a grandes empresas con conductas oligopsónicas (Wierzba y Golla, 2005). Estos aspectos también fundamentan la regulación de tasas debido a la existencia de mercados sin condiciones de competencia adecuada, que facilitan altos spreads, que a su vez son desiguales en detrimento de las pymes más débiles o inmaduras.

La presencia de una vigorosa “banca de servicios” significaría un elemento clave para mejorar y aumentar la oferta crediticia a las pequeñas y medianas empresas. “Banca de servicios” es la denominación aplicable a las entidades cuyos objetivos fundacionales consisten en la prestación de servicios financieros a todos los sectores económicos y sociales, superando un criterio estrecho de rentabilidad privada. Es una herramienta valorable de nuestro país la elevada participación de la banca pública en el sistema financiero, con una amplia red de sucursales y localización geográfica diversificada de las mismas (Bleger, 2004). La construcción de un amplio y profundo mercado de crédito, que es un objetivo primordial de la reforma financiera que entendemos es necesario emprender, tiene en la “banca de servicios” un agente insustituible. La necesaria transformación del sistema financiero incluye la meta clave de la mejora en la relación crédito/producto que articulada con la diversificación de instrumentos y la presencia de una oferta de crédito de largo plazo sedimentaría una auténtica profundidad financiera. Objetivo que debería acompañarse con el de una sustancial democratización del crédito. La presencia de instituciones diversificadas que operan con el ahorro del público conduce a una noción de entidades financieras que excede a los bancos. Así, el ámbito de aplicación del régimen legal financiero debe ser comprensivo de todas las instituciones que captan ese ahorro y/o actúan en el sistema de pagos, o sea que sería oportuno que alcanzara a todos los agentes que estén endeudados por la captación de recursos financieros del público.

En el marco de la legislación y regulación de la liberalización, se ha observado una creciente participación del crédito para el consumo, cuyo volumen en moneda doméstica todavía hoy supera al del crédito a las empresas. Por otra parte, en el análisis de la

composición sectorial se observa en las últimas décadas una elevada volatilidad que resulta consistente con los vaivenes de la política económica, pero que también refleja la inexistencia de una política asignativa del crédito por parte del poder político. El debate sobre las políticas y herramientas de asignación del crédito es clave para la discusión de una reforma institucional en el sistema financiero, ya que es la instancia de diferencia sustantiva entre un régimen financiero liberal y otro concebido desde una concepción pro-productiva: asignación del crédito exclusivamente mercantil o conducida desde una estrategia de desarrollo definida desde la política. En las secciones I y II del trabajo se expusieron y discutieron los distintos regímenes financieros que acompañaron otros tantos proyectos económico-políticos para Argentina, alternándose épocas de asignación exclusivamente mercantil, como en los últimos treinta años, con otros períodos, por cierto más cortos, de regímenes de centralización de depósitos en los cuales la asignación se realizaba mediante redescuentos cuyos destinos eran definidos políticamente, en el marco de una disociación entre captación de recursos y colocación de créditos.

Sin embargo, es importante distinguir los objetivos de los instrumentos. Uno central, diríamos clave, de la reforma, es el direccionamiento del crédito por medio de la intervención pública, pudiéndose encarar a través de distintas vías instrumentales. Ha sido el objetivo y no los instrumentos lo que ha signado la presencia de dos enfoques contrapuestos respecto del sistema financiero: apropiar o desapropiar al Estado de la facultad de intervenir en el destino del crédito y la fijación de su precio. Los debates del siglo XIX en torno a la relación entre moneda, Estado y crédito o respecto del impulso a la existencia de un banco nacional están inscriptos en estos temas. En el siglo XX la discusión respecto del carácter público o mixto del banco central, las alternativas sobre la composición de su directorio, la controversia sobre la cuestión de la autonomía y los argumentos enfrentados que fundamentaron los regímenes que alternaron nacionalizaciones de depósitos con regulaciones de encajes fraccionarios fueron la manifestación sobre el tema central: el sujeto en el que debe radicar la soberanía de la política de crédito. Si debe provenir de la definición ciudadana (el poder político) o de la asignación mercantil (la soberanía de la banca privada).

Optando por la primera corriente existen instrumentalidades que permiten direccionar la política crediticia conservando la articulación entre el estímulo a la captación y la

disposición de recursos para su colocación crediticia. Estos mecanismos podrían actuar sinérgicamente con una estructura de instituciones con regulaciones específicas por tipos de entidades, acompañadas por diferenciaciones regulatorias regionales que atenderían a la promoción de la integración productiva territorial, apuntando al cumplimiento efectivo del federalismo. La construcción de un esquema de requerimientos de reservas sobre activos y la generalización de una política de liberación condicional de requisitos de efectivo mínimo son dos alternativas que pueden ser utilizadas con efectividad para los objetivos de orientación del crédito.

Un instrumento interesante es la utilización de un régimen de encajes sobre los activos y préstamos de las entidades financieras tiene el sentido de establecer encajes diferenciales entre los mismos. Resulta interesante indagar la propuesta de Jane D'Arista, Thomas Palley y Robert Pollin sobre un régimen de requerimientos de reservas basados en los activos de las entidades.

Uno de los objetivos a perseguir con la utilización de esta herramienta es la promoción de determinados destinos crediticios y la despromoción de otros. La adopción de un esquema de encajes no remunerados de estas características impacta sobre el costo del fondeo de las entidades, dado que un depósito por el cual se paga una tasa pasiva determinada tiene alternativas de aplicación diferentes que implican distintos niveles de inmovilización de fondos, o sea que la capacidad prestable originada por los depósitos dependería del destino que se le de a los créditos. Así, los activos con menor encaje serán privilegiados por las entidades prestamistas ya que a la misma tasa le proporcionan mayor spread. En el caso de tasas desreguladas, mayores niveles de tipos de interés desestimularían a los tomadores o aumentarían el riesgo de las entidades frente a los préstamos a otorgar, por lo que los otorgantes preferirían los activos menos encajados. En una cartera con regulación de tasas el direccionamiento resultaría aun más explícito. El instrumento si fuera utilizado con niveles sustantivos de discrecionalidad sería muy potente para la orientación del crédito. A su vez, tiene otros atributos que pueden ser aprovechados. RRBA (requerimientos de reservas basados en activos) es un esquema de coeficientes de reservas sobre cada tipo de activo, establecidos por las autoridades económicas que puede atender, también, a la finalidad de ponderar el riesgo. Así, al

requerir la integración de una reserva sobre los activos de las entidades, la autoridad modifica la rentabilidad de estos incentivando o desincentivando su adquisición. De esta forma no se altera el precio de los diferentes tipos de fondeo, efecto reconocido en el caso de los requerimientos de encaje sobre pasivos.

De esta manera, por un lado se reservan recursos de las entidades para situaciones de iliquidez y, por el otro, se reduce el problema de riesgo moral que enfrentan las entidades a la hora de utilizar los fondos que administran de terceros, mejorando su solvencia.

Al obligar a las firmas financieras a guardar reservas sobre las tenencias de activos, el Banco Central les exige que retengan fondos sin retribución. El costo implícito que este requerimiento implica en la pérdida de intereses, resultará imputado por los intermediarios sobre cada activo específico. Como resultado de este comportamiento, las instituciones financieras se adecuarán reduciendo las tenencias de inversiones y las carteras de créditos con mayor costo implícito e incrementarán otras categorías de activos, relativamente más rentables (Palley, 2000).

Es decir, la autoridad económica puede reducir selectivamente la rentabilidad de determinados activos, a través de la constitución de las mencionadas reservas. La motivación para realizar esto, desde la óptica regulatoria, sería evitar que las entidades adquieran un activo de elevado riesgo con los fondos de los depositantes, poniendo en peligro sus inversiones.

Desde el punto de vista de la política monetaria, el esquema RRBA permite a la autoridad evitar una fluctuación inadecuada en el precio de un activo relevante en la economía, y contribuye al manejo de los componentes de la demanda agregada (consumo de las familias o inversión de las empresas) (Palley, 2000).

Un dispositivo clave sería que la legislación provea al Banco Central de la atribución para el otorgamiento de redescuentos con el objetivo de garantizar el despliegue del crédito para las metas clave de una estrategia de desarrollo, tanto en el caso en que se elija a esos redescuentos como una herramienta central o en el que se opte por esquemas de diferenciación de encajes sobre activos o pasivos. La utilización de un esquema de

orientación y direccionamiento del crédito tiene uno de sus puntos cruciales en el logro de una adecuada transformación de plazos que garantice fondeo para la inversión. Esta cuestión está estrechamente vinculada con las fuentes de provisión de recursos a la banca de desarrollo. El sistema bancario podría proveer una parte de esa capacidad prestable, combinando la provisión de fondos con mecanismos adecuados de esterilización, por ejemplo asociando un “encaje redistributivo de plazos”, aplicado sobre las imposiciones en las entidades que operan a corto plazo, que habilite una disposición de fondeo a través -por ejemplo- de un redescuento para préstamos para la/s institución/es que financian el largo plazo.

Los desarrollos de instrumentos expuestos son apuntes y son sólo algunas herramientas, a nivel de enunciación específica, para considerar y evaluar. Pero lo que constituye sustancia respecto de la propuesta transformadora del sistema financiero, para ponerlo al servicio del desarrollo nacional, es que el conjunto del dispositivo que lo legisle y regule establezca la definición pública del destino y características del crédito, lo que supone la regulación de cantidades y precios.

VII. Tiempos de reformas

Hemos introducido a la Historia y a las lecturas de la misma en la discusión de las reformas al régimen financiero. Nos pareció necesario este abordaje, ausente en general del mundo académico de la economía, porque (como se afirma en el cuerpo del trabajo) la historia de las leyes financieras está entroncada con la de los virajes institucionales y políticos de Argentina. También porque quisimos subrayar la no neutralidad de las normas legales y regulatorias respecto de los gobiernos y de los bloques político-sociales que los originaron y los hegemonizaron. Este enfoque fue elegido con toda intención de concluir en la incompatibilidad del régimen financiero vigente (Ley 21.526; Carta Orgánica del BCRA y sus complementos regulatorios) respecto al despliegue del crédito para un proyecto de desarrollo, transformador y democrático. Lo que nació con la dictadura y el neoliberalismo se encamina a su fin con la profundización de un proyecto de signo inverso.

VIII. Bibliografía

- Alberdi, Juan. B. (1934): Estudios póstumos. Interpretación económica de la historia política argentina y sudamericana. Buenos Aires, Talleres Gráficos Argentinos.
- Banco Nación (1945). El Banco de la Nación Argentina desde su fundación (1891-1944). Buenos Aires, Kraft.
- Bagú, Sergio (1966): Plan Económico financiero del grupo rivadaviano (1811-1827). Rosario, Universidad Nacional del Litoral..
- Basualdo, Eduardo (2006): Estudios de Historia Económica Argentina. (desde mediados del siglo XX hasta la actualidad), Siglo XXI,. Buenos Aires.
- Bebczuk, Ricardo y Sangiácomo, Máximo (2007). "Eficiencia en la asignación sectorial del crédito en Argentina". Ensayos Económicos n° 49. BCRA octubre a diciembre.
- Belgrano, Manuel (1954): Escritos económicos de Manuel Belgrano. Gregorio Weinberg (Comp). Buenos Aires, Raigal.
- Bleger, Leonardo (2004), Argentina, "Laboratorio de la financiarización de las economías en desarrollo", publicado en "La Economía Argentina y su crisis (1976-2003)- Análisis institucionalistas y regulacionistas", Robert Boyer, Saúl Keifman y Mario Rappoport (compiladores).
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos e Paulo Gala (2007) "Por que a poupança externa não promove o crescimento". Revista de Economia Política 27. Enero.
- Canitrot, Adolfo (1984): *Orden social y monetarismo*, Bs.As., CEDES.
- Cuccorese, Horacio J. (1972): Historia del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Buenos Aires, Banco Provincia.
- Damill, Mario y Frenkel, Roberto (1987) - "De la apertura a la crisis financiera. Un análisis de la experiencia argentina de 1977-1982", *Ensayos Económicos*, N° 37, Buenos Aires, BCRA, marzo.
- D'Arista, Jane (2002), "Rebuilding the Transmission System for Monetary Policy", *Financial Markets and Society*, November 2002.
- De La Torre, Lisandro (1941). "Moneda Crédito y Bancos". En: De la Torre, Lisandro. Escritos y discursos, Buenos Aires, Colegio Libre de Estudios Superiores.
- De La Torre, Lisandro (1952). Lucha Anti Imperialista. Discurso sobre la Ley de Bancos y Monedas. En: "Obras de Lisandro de La Torre". Buenos Aires, Hemisferio.

Della Paolera, Gerardo; Taylor, Alan M (2003): Tensando el ancla. La caja de conversión argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880-1935. Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.

Diamand, Marcelo (1973): *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*, Bs.As., Ed. Paidós.

Díaz Alejandro, C. (1985) - "Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash", *Journal of Development Economics*, Vol. 19, Núms. 1-2, pp. 1-24

Documentos

Eatwell, John y Taylor, Lance (2006) – “Finanzas globales en riesgo. un análisis a favor de la regulación internacional” Ed.: Siglo XXI

Ferrer, Aldo (1963): La economía argentina. Etapas de su desarrollo y problemas actuales. Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.

Elosegui, Pedro, Español Paula, Panigo Damián y Blanco Emilio (2007). “El impacto asimétrico de las restricciones al financiamiento en Argentina. Comparación por sector, tamaño y origen del capital (1995-2003). *Ensayos Económicos*, n°48, BCRA, Julio-Setiembre.

Ford, Alec (1966): El patrón oro: 1880-1914; Inglaterra y Argentina. Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella.

Fragueiro, Mariano (1976): Cuestiones argentinas y Organización del Crédito. Buenos Aires. Solar Hachette, (primera edición 1850).

Frenkel, Roberto (1982): “Mercado financiero, expectativas cambiarias y movimiento de capital”, *Desarrollo Económico*, v.22, n°87, octubre-diciembre.

Frenkel, Roberto; González Rosada, Martín (2000): “Tendencias de la distribución del ingreso en los años noventas”. *Series de Documentos de Economía N° 16*, Universidad de Palermo-CEDES

Frenkel, Roberto (2001). “Reflexiones sobre el financiamiento del desarrollo”, *Revista de la CEPAL n° 74*, Santiago de Chile, Agosto.

Galasso, Norberto (2002): De la Banca Baring al FMI: historia de la deuda externa argentina. Buenos Aires, ediciones Colihue.

García, Alfredo (1994) “ El Rediseño del Sistema Financiero”. *Realidad Económica n° 126*, Sección Pulso Financiero.

Gerchunoff Pablo, Rocchi Fernando y Rossi Gastón (2008): Desorden y progreso, las crisis económicas argentinas 1870-1905. Buenos Aires, EDHASA.

Gesell Silvio (1893): El sistema monetario argentino. Sus ventajas y su mejoramiento. Buenos Aires. Imp. De Arturo W. Boote.

Gesell, Silvio (1898): La cuestión monetaria argentina. Buenos Aires, La Buenos Aires, 1898.

Gesell, Silvio (1909): La plétora monetaria de 1909 y la anemia monetaria de 1898. Buenos Aires.

Golonbek, Claudio; Mareso, Pablo (2011): Sector Financiero Argentino 2007/2010. Normalización, evolución reciente y principales tendencias. CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 36.

Golonbek, Claudio, (2008): Banca de desarrollo en Argentina. Breve historia y agenda para el debate. CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 21.

Golla, Jorge y Fernández Lorena, (2006). Dimensión de los conglomerados financieros: el caso argentino. CEFID-AR, Documento de Trabajo n° 10

Gondra, Luis Roque (1935): “Los sofismas del Banco Central”, en Hechos e Ideas. Buenos Aires, tomo 1, n 2.

Grasso, Federico (2009) – “Desigualdad y crecimiento. La literatura, los debates y su medición”, CEFID AR, Documento de Trabajo N° 25, Mayo.

Hansen, Emilio (1916): La moneda argentina. Estudio Histórico. Buenos Aires, Sopena.

Heredia, Mariana (2004): “El proceso como bisagra. Emergencia y consolidación del liberalismo tecnocrático: FIEL, Fundación Mediterránea y CEMA. En: Alfredo Pucciarelli (Comp). Empresarios Tecnócratas y militares. La trama corporativa de la última dictadura. Buenos Aires Siglo veintiuno editores.

Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos (2008) – “1958/2008. 50 años de ideas e ideales”.

Jauretche, Arturo (1987): *Política y Economía*. Buenos Aires., Peña Lillo Editor.

Kalecki, Michal (1972) – “Selected Essays on the Economic Growth of the Socialist and the Mixed Economy”.

Kampel, Daniel.; Rojze, Adrián (2004): Algunas reflexiones sobre el rol de la banca pública. CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 2.

Keynes, John, M. (1930): A Treatise on Money

Keynes, John Maynard (1943): La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero. México DF, Fondo de cultura económica (original en inglés, 1936).

Knapp, G.F. (1924): The State Theory of Money.

López, Rodrigo (2010): Entre el monopolio y el libre comercio. Ediciones Madres de la Plaza de Mayo.

Marichal, Carlos (1990): La historiografía económica reciente sobre México Borbónico: Los estudios del comercio y las finanzas virreinales: 1780-1820. Boletín del Instituto de Historia Argentina y Americana "Dr. E. Ravignani", Tercera serie, n°2, primer semestre.

Martín López-Cano, María del Pilar (2001): Génesis del crédito colonial. Ciudad de México, siglo XVI. UNAM. Instituto de investigaciones Históricas.

Marx, Karl (2004): El Capital. Siglo XXI. 1ra edición argentina, (primera edición en alemán 1867).

McKinnon, Ronald (1973), "Money and capital in economic development", Washington DC, Brookings institutions

Moreno, Mariano (1915): Escritos políticos y Económicos. Buenos Aires, La Cultura Económica.

Oca Balda, José A. (1942): El último libertador.

Palley, Thomas (2000). "Stabilizing finance: The case for asset-based reserve requirement", Financial Markets and Society, agosto.

Palma, Gabriel (2000). "The three routes to financial crises: the need for capital controls", CEPA working papers, series III, noviembre.

Perón, Juan Domingo (1952): Conducción Política. Buenos Aires.

Piñero, Norberto (1921): La moneda. El crédito y los bancos en la Argentina. Buenos Aires, Coni.

Prebisch, Raúl (1993): Obras 1919-1949. Buenos Aires. Fundación Raúl Prebisch.

Puigros, Rodolfo (2006): Historia económica del Río de la Plata. Buenos Aires, Altamira.

Rosa, José María (1969). Rivadavia y el imperialismo financiero. Buenos Aires. Ediciones Peña Lillo.

Sanucci, Lia E. M. (1993) Historia del Banco de la Provincia de Buenos Aires 1822-1946. Buenos Aires, Banco de la Provincia.

Scalabrini Ortiz, Raul (1940) *Política británica en el Río de la Plata*, Bs. As., Ed. Reconquista.

Schvarzer, Jorge (1986) *La política económica de Martínez de Hoz*, Bs. As., Ed. Hyspamérica.

Schvarzer, Jorge (1983): Argentina 1976-81. El endeudamiento externo como pivote de la especulación financiera. Buenos Aires, CISEA.

Shaw Edward (1973), "Financial deepening in economic development", Oxford University Press, New York.

Sunkel, Osvaldo y Paz, Pedro (1970) - "El subdesarrollo latinoamericano y la teoría del desarrollo. Ed: Siglo Veintiuno.

Terry, José (1918): Finanzas. Buenos Aires, Jesús Menéndez Editor.

Tonveronachi, Mario (2004) – El rol de los bancos extranjeros en los países emergentes: el caso de la Argentina, 1993-2000", Universidad de Siena, junio.

Vazquez Franco, Guillermo (1986): Economía y sociedad en el latifundio colonial. Montevideo Forum.

Wierzba, Guillermo (2007) – "Nuevas arquitecturas financieras regionales. Su institucionalidad y características", CEFID AR, Documento de Trabajo N° 19, diciembre.

Wierzba, Guillermo y Golla, Jorge (2005) – "*La regulación bancaria en Argentina durante la década del noventa*", CEFID AR, Documento de trabajo N° 3, marzo.

Wierzba, Guillermo, Del Pino Suárez, Estela, Kupelian, Romina, El sistema financiero argentino. La evolución de su régimen regulatorio desde la liberalización financiera. Impactos relevantes sobre el crédito y la economía real. CEFIDAR, Documento de Trabajo N° 33, Noviembre 2010.

Wierzba, Guillermo; del Pino Suárez, Estela; Kupelian, Romina y López, Rodrigo (2008) – "*La regulación financiera. Basilea II, la crisis y los desafíos para un cambio de paradigma*", CEFID- AR, Documento de Trabajo N° 22, noviembre.

Documentos

Memorias BCRA (1935-1993)

BCRA Comunicación A 1858

Decreto 1.695

Decreto 11.554

Decreto 12.596/46

Decreto 14.959

Decreto 14.960

Decreto 14.961

Decreto 14.962

Decreto 14.957/1946
Decreto 14.957/46
Decreto 15.353/46
Decreto 15.970
Decreto 19.919
Decreto 25.120
Decreto Ley 8.503/46
Decreto Ley 11.554/46
Decreto Ley 11.554/46
Decreto-Ley 13.125/57
Decreto-Ley 13.126/57
Decreto-Ley 13.127/57
Ley 1.804
Ley 2.216
Ley 2.742
Ley 2.841
Ley 5.271/48
Ley 8.503/46
Ley 11.554
Ley 12.155
Ley 12.156
Ley 12.157
Ley 12.158
Ley 12.159
Ley 12.962
Ley 13.571
Ley 14.957
Ley 14.962
Ley 18.061
Ley 20.520
Ley 20.522
Ley 20.539
Ley 20.574

Ley 21.364

Ley 21.495

Ley 21.526

Ley 21.547

Ley 21.571

Ley 24.144

DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL CEFID-AR:

N° 1 – “METAS DE INFLACIÓN: IMPLICANCIAS PARA EL DESARROLLO”. Martín Abeles y Mariano Borzel. Junio 2004

N° 2 – “ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA”. Daniel Kampel y Adrian Rojze. Noviembre 2004

N° 3 – “REGULACIÓN BANCARIA EN ARGENTINA DURANTE LA DÉCADA DEL 90”. Guillermo Wierzba y Jorge Golla. Marzo 2005

N° 4 – “BANCA COOPERATIVA EN FRANCIA. UN ESTUDIO DE CASO”. Mariano Borzel. Junio 2005

N° 5 – “LA CUESTIÓN TRIBUTARIA EN ARGENTINA. LA HISTORIA, LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE Y UNA PROPUESTA DE REFORMA”. Jorge Gaggero y Federico Grasso. Julio 2005

N° 6 – “SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA. UNA HERRAMIENTA PARA EL DESARROLLO DEL CRÉDITO PYME”. Alejandro Banzas. Octubre 2005

N° 7 – “EL MANEJO DE LA CUENTA CAPITAL: ENSEÑANZAS RECIENTES Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA” Autor: Mariano Borzel, Colaborador: Emiliano Libman. Diciembre 2005

N° 8 – “FINANCIAMIENTO A PYMES EN LA BANCA PÚBLICA. ESTUDIO DE CASO: DESARROLLO DE MODELOS DE SCORING DE RIESGO CREDITICIO EN EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES”. César Marcelo Ciappa. Enero 2006

N° 9 – “LA CRISIS ARGENTINA DE 2001. ALGUNOS TÓPICOS SOBRE SU IMPACTO EN EL PORTAFOLIO Y LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO”. Máximo Sangiácomo. Febrero 2006

- N° 10 – “DIMENSIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO” Autor: Jorge Golla Colaborador: Lorena E. Fernández. Mayo 2006
- N° 11 – “EL SPREAD BANCARIO EN LA ARGENTINA. UN ANÁLISIS DE SU COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN (1995-2005)”. Federico Grasso y Alejandro Banzas. Agosto 2006
- N° 12 – “LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA POST-CONVERTIBILIDAD. PRINCIPALES TENDENCIAS EN UN NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO” Ariana Sacroisky Octubre 2006
- N° 13 – “ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y DETERMINACIÓN DE PRECIOS. UN ABORDAJE SECTORIAL (2002-2005)” Mariano Borzel y Esteban Kiper. Noviembre 2006
- N° 14 – “LA FUGA DE CAPITALES. HISTORIA, PRESENTE Y PERSPECTIVAS”. Jorge Gaggero, Claudio Casparrino y Emiliano Libman. Mayo 2007
- N° 15 – “LA INVERSIÓN Y SU PROMOCIÓN FISCAL ARGENTINA, 1974 – 2006” Jorge Gaggero y Emiliano Libman, Junio 2007
- N° 16 – “DESAFÍOS DE LA RECONFIGURACIÓN PRODUCTIVA EN ARGENTINA. APORTES PARA EL DEBATE ACTUAL”. María Agustina Briner, Ariana Sacroisky y Magdalena Bustos Zavala. Julio 2007
- N° 17 – “LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE ESTERILIZACIÓN”. Roberto Frenkel. Agosto 2007
- N° 18 – “EL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN ARGENTINA. HISTORIA RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL Y DESAFÍOS”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Septiembre 2007
- N° 19 – “NUEVAS ARQUITECTURAS FINANCIERAS REGIONALES. SU INSTITUCIONALIDAD Y CARACTERÍSTICAS”. Guillermo Wierzba. Diciembre 2007

N° 20 – “UN ESTUDIO DE CASOS SOBRE BANCA DE DESARROLLO Y AGENCIAS DE FOMENTO” Claudio Golonbek y Emiliano Sevilla. Mayo de 2008

N° 21 – “BANCA DE DESARROLLO EN ARGENTINA. BREVE HISTORIA Y AGENDA PARA EL DEBATE” Claudio Golonbek, Septiembre 2008

N° 22 - “LA REGULACIÓN FINANCIERA BASILEA II. LA CRISIS Y LOS DESAFÍOS PARA UN CAMBIO DE PARADIGMA” Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez, Romina Kupelian y Rodrigo López. Noviembre 2008

N° 23 – “LA PROGRESIVIDAD TRIBUTARIA. SU ORIGEN, APOGEO Y EXTRAVÍO (Y LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE)” Jorge Gaggero. Diciembre 2008

N° 24 – “LAS ESTRATEGIAS DE FOCALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA. LECCIONES PARA LA ARGENTINA DE LAS EXPERIENCIAS DE SINGAPUR, MALASIA Y LA REPÚBLICA CHECA” Ariana Sacroisky. Abril 2009

N° 25 – “DESIGUALDAD Y CRECIMIENTO. LA LITERATURA, LOS DEBATES Y SU MEDICIÓN” Autor: Federico Grasso Colaboración: María José Castells. Mayo 2009.

N° 26 – “CRISIS MUNDIAL. ELEMENTOS PARA SU ANÁLISIS”. Enrique Arceo, Claudio Golonbek y Romina Kupelian. Julio 2009

N° 27 – “TITULIZACIÓN HIPOTECARIA EL INSTRUMENTO. RESEÑA DE EXPERIENCIAS. ENSEÑANZAS Y DESAFIOS POST-CRISIS PARA SU USO EN LA ARGENTINA”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Agosto 2009

N°28 – “BANCA DE DESARROLLO UN ESTUDIO DE CASO: BNDES, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ROL CONTRACICLICO”. Claudio Golonbek y Andrea Urturi. Marzo de 2010.

N°29 - “LA FUGA DE CAPITALES II. ARGENTINA EN EL ESCENARIO GLOBAL (2002-2009). Jorge Gaggero, Romina Kupelian y María Agustina Zelada. Julio de 2010.

N°30 - “CENTRO, PERIFERIA Y TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMIA MUNDIAL”. Enrique Arceo y María Andrea Urturi. Agosto de 2010.

N°31 - “EL REGIMEN BAJO PRESION: LOS ESQUEMAS DE METAS DE INFLACION EN BRASIL, CHILE, COLOMBIA Y PERU DURANTE EL BOOM EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE MATERIA PRIMA”. Martin Abeles y Mariano Borzel. Septiembre de 2010.

N°32 - “LOS DESAFÍOS PARA SOSTENER EL CRECIMIENTO. EL BALANCE DE PAGOS A TRAVÉS DE LOS ENFOQUES DE RESTRICCIÓN EXTERNA”. Rodrigo López y Emiliano Sevilla. Octubre de 2010.

N°33 - “EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO. LA EVOLUCIÓN DE SU REGIMEN REGULATORIA DESDE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA. IMPACTOS RELEVANTES SOBRE EL CRÉDITO Y LA ECONOMÍA REAL”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez y Romina Kupelian. Noviembre de 2010.

N°34 - “AMERICA LATINA: EXPANSIÓN, CRISIS Y DESPUÉS. UN ESTUDIO DE CASO SOBRE CONTRA LA POLÍTICA CONTRACÍCLICA EN ARGENTINA”. Guillermo Wierzba y Pablo Mareso. Diciembre de 2010.

N°35 - “PRODUCTO POTENCIAL Y DEMANDA EN EL LARGO PLAZO: HECHOS ESTILIZADOS Y REFLEXIONES SOBRE EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y Guillermo Hang. Enero de 2011.

N°36 - “SECTOR FINANCIERO ARGENTINO 2007/2010. NORMALIZACIÓN, EVOLUCIÓN RECIENTE Y PRINCIPALES TENDENCIAS”. Claudio Golonbek y Pablo Mareso. Marzo de 2011.