

Ensayo

Retorno a las bases: la creación del BCRA en contexto

Return to bases: The creation of the BCRA in context

Juan Ignacio Fulponi

Universidad Nacional de Mar del Plata. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Argentina

Resumen

En el presente trabajo se indagará acerca del contexto económico existente del país y el mundo durante el período de creación del Banco Central de la República Argentina, desde 1929 a 1935. Esta entidad monetaria tuvo algunos antecedentes previos a su implementación definitiva los cuales se irán detallando en el desarrollo del trabajo, haciéndose más minucioso el análisis desde el "crack" de la Bolsa de Nueva York que dio paso a la crisis mundial de 1929. Se evaluarán sus efectos en la economía nacional y las necesidades financieras que surgieron. Se analizarán las reformas fiscales, impositivas y, sobre todo, monetarias que condujeron a la creación del Banco Central en la Argentina teniendo en cuenta los modelos internacionales, la teoría económica que circulaba por ese entonces y la disputa por el perfil que este banco habría de tener así como los primeros años de su funcionamiento (de 1935 a 1939).

Palabras clave: Banco Central de la República Argentina, Raúl Prebisch, política monetaria.

Abstract

In this paper we inquire about the existing economic context of the country and the world during the creation of the Central Bank of Argentina, from 1929 to 1935. This monetary entity had some previous history until its final implementation which will be described in this work, with a more thorough analysis from the "crack" of the New York Stock Exchange that led to the global crisis of 1929. Its effects in the national economy will be assessed and the financial needs that arose. Tax, tax reforms and, above all, monetary ones that led to the creation of the Central Bank in Argentina will be analyzed taking into account international models, economic theory that circulated at that time and the dispute over the profile that this bank should have as well as the first years of operation (1935 to 1939).

Keywords: Central Bank of Argentina, Raúl Prebisch, monetary policy.

✉ jfulponi@mdp.edu.ar

Copyright: © 2016 FCEyS-UNMDP. Este es un artículo de acceso abierto distribuido bajo los términos de la licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional.
ISSN 1852-6535 (En línea).

Recibido 8 septiembre 2015 / Revisado 21 marzo 2016 / Aceptado 6 mayo 2016

Introducción

Antes de analizar profundamente el contexto histórico, económico y teórico en rededor de la creación del Banco Central de la República Argentina (BCRA), resulta conveniente describir los antecedentes de las distintas entidades monetarias que operaron en nuestro país. A lo largo de la historia de los países en general, la creciente necesidad de una autoridad monetaria central refleja el desarrollo y la evolución de sus mismas instituciones. Las funciones del Estado fueron cada vez más amplias y necesitaron de una planificación financiera y monetaria más rigurosa (Mishkin, 2014).

Con la llegada y el impulso del modelo agroexportador, fundamentalmente a partir de 1880, la economía argentina sufrió discontinuidades, diversas crisis y bruscos movimientos debido a la dependencia de las condiciones externas para la planificación económica y el crecimiento interno. El principal problema tuvo que ver con el mantenimiento del valor de la moneda en una economía sumamente extranjerizada y la imposibilidad de establecer una política monetaria clara y autónoma frente a los vaivenes de los precios internacionales y de la balanza comercial y de pagos. Ante la dificultad manifiesta de una balanza de pagos equilibrada y ante el creciente déficit fiscal, los gobiernos conservadores (1880-1916) recurrieron al endeudamiento aunque con resultados que empeoraron el panorama. La creciente deuda externa trajo, a finales del siglo XIX, desequilibrios monetarios, inflación en alza y crisis financieras debidos a la restricción externa cada vez más evidente.

La Caja de Conversión, el primer antecedente

En 1890, mientras se desataba una profunda crisis económica, se creó la Caja de Conversión como intento de organizar el panorama financiero. Hasta ese entonces, la emisión monetaria era controlada por los bancos comerciales muchos de los cuales tuvieron que cerrar sus puertas por la insolvencia producto de la crisis.

La razón de ser de la Caja de Conversión era mantener a rajatabla el patrón oro en su estado más puro, entregando billetes contra el ingreso de oro y entregando oro contra billetes. Sin embargo, también garantizaba los billetes en circulación que no tenían respaldo alguno por no tener reservas de oro, lo que implicó que, en los hechos, existió un tipo de cambio flotante alejado del fijado legalmente. Una de las prioridades fundamentales de los gobiernos de la época era la estabilidad cambiaria, porque con una moneda previsible las inversiones extranjeras tendrían más garantías. En 1899 se decidió, debido fundamentalmente a la apreciación paulatina de la moneda, cambiar la paridad legal a la cual la Caja de Conversión debía entregar billetes contra oro (y viceversa) desde la originaria de un peso oro igual a un peso papel a la de 44 centavos oro

igual a un peso papel. Es entonces que la Caja de Conversión comenzó efectivamente su funcionamiento.

A pesar de todos los intentos de la entidad, era claro que en una economía tan estrechamente ligada al comercio exterior y no siendo productora de oro, sólo se podía mantener una moneda convertible con una balanza comercial completamente favorable lo que generaba una situación muy restrictiva. A fin de cuentas, la emisión monetaria estaba ligada a la cantidad de oro que llegaba al país, es decir, de la balanza comercial y de pagos. En definitiva: de las buenas o malas cosechas y/o del endeudamiento.

La Caja de Conversión presentaba diversos inconvenientes a la hora de aplicar política monetaria. En primer lugar, el sistema fue de extrema rigidez. Como se explicó anteriormente, para mantener la conversión y la estabilidad monetaria, es decir, el patrón oro, era necesario someter a las actividades económicas internas a las bruscas e intensas fluctuaciones de la balanza de pagos.

El funcionamiento efectivo de la Caja de Conversión haciendo entregas de oro concluyó en 1914. El principal motivo de la clausura fue el virtual cierre de los mercados de capitales en el mundo debido al estallido de la "Gran Guerra" aunque también se debió al creciente protagonismo del Banco Nación en funciones como prestamista de última instancia a los bancos comerciales, quienes amenazaban con cerrar por la crisis. Permaneció clausurada hasta 1927, año en que volvió a abrir para cerrar definitivamente en 1929. El sistema fue firme con la balanza de pagos positiva pero, cuando existieron condiciones externas negativas y tuvo que entregar papel para exportar oro, la economía interna fue sometida a una violenta deflación por la disminución brusca del circulante (BCRA, 1972).

La rigidez del tipo de cambio implementado por la Caja de Conversión era incompatible con los constantes altibajos de las exportaciones e importaciones de la economía y, fundamentalmente, con la idea de autonomía en cuestión de política monetaria. Esto impedía al gobierno actuar con fluidez ante una situación inesperada en cuanto a lo monetario o fiscal, es decir, ante un déficit que hiciera escasear las divisas o un superávit que apreciara la moneda.

Sin embargo, luego del cierre de la Caja de Conversión en 1929, se siguió exportando parte del oro en reservas para atender los servicios de la deuda pública. Al exportarse oro con este mecanismo, disminuyó paralelamente la emisión de billetes y se afectaron sensiblemente los efectivos bancarios llevándolos a una posición sumamente crítica. Es por ello que, en 1931, el gobierno decidió aplicar la Ley de Redescuento de Papeles Comerciales que hasta entonces no se había empleado por temor a brotes inflacionarios. De esta manera, se emitieron por primera vez billetes contra dichos papeles. En 1932 se introdujo una ley de emergencia que le dio al Banco Nación la facultad de emitir nuevos billetes contra papeles públicos para pagar compromisos que sofocaban al Tesoro Público y hacían imposible su pago (Carballo, 2008). Con estas reformas, dejó de existir el sistema primitivo de la Caja de Conversión y se fue abriendo paulatinamente el camino a la creación de un Banco Central.

El primer proyecto de Banco Central

El primer proyecto orgánico para establecer un Banco Central fue remitido al Congreso en 1917 por Hipólito Yrigoyen durante su primera presidencia. El Banco de la República, como sería llamado, estaría compuesto por capital estatal y tendría como funciones emitir moneda, bonos y títulos; fomentar el crédito comercial, industrial y agrario; controlar los cambios internacionales, regular las tasas de interés y el *clearing* bancario y realizar redescuentos. De esta forma, por primera vez, una entidad podría regular la cantidad de dinero y crédito proveyendo liquidez en épocas de recesión o inestabilidad financiera.

El entonces Presidente y su equipo económico creían que el sistema de la Caja de Conversión era insuficiente pero el Senado, con mayoría opositora, trabó el proyecto y nunca sería tratado en la Comisión de Hacienda, dejándolo en el tintero durante un tiempo. Sería presentado nuevamente en el año 1919 con algunas modificaciones que atendían al debate parlamentario previo de 1917, pero la oposición se mantuvo irreductible a la hora de rechazar las propuestas de Yrigoyen. Sin darse por vencido, el Presidente mandaría dos años después otro proyecto de ley afirmando que frente a las divergencias entre el Poder Ejecutivo y el Congreso, la Corte Suprema debería pronunciarse. Como no podía ser de otra forma, la mayoría opositora también votó por la negativa (Rapoport, 2013).

Una aproximación del impacto de la crisis de 1929

La crisis económica y financiera que comenzó a precipitarse sobre el mundo a partir del “*crack*” de la bolsa de Wall Street el 29 de octubre de 1929 no tardaría en expandir sus efectos hacia la Argentina. Ante una economía fuertemente extranjerizada y dependiente, el primer frente afectado por la crisis fue el sector externo.

La crisis perjudicó a la economía argentina, en lo referido a la balanza comercial, por dos vías: en primer lugar, por la abrupta caída de los precios internacionales de las materias primas y, en segundo lugar, por la merma de la demanda de los productos autóctonos en el extranjero. La balanza comercial de 1930 fue claramente deficitaria: entre 1929 y 1930 las exportaciones disminuyeron un 36%. Las importaciones se redujeron en menor medida por un coeficiente de importación bastante inelástico, debido principalmente al poder adquisitivo y la demanda interna de artículos importados en el contexto de un país de escasa industrialización en lo que respecta a artículos de consumo. A su vez, es conveniente remarcar que los precios relativos de los productos importados evolucionaron desfavorablemente producto de esta crisis (Rapoport, 2012).

El problema central fue la caída de los precios agropecuarios, en especial el trigo. Esto era una tendencia incluso antes de desatada la “Gran Depresión” aunque sin duda la crisis la termina profundizando. Hasta 1929, a pesar de la mencionada baja de los precios del trigo, la cantidad de las exportaciones argentinas había ido en aumento, lo que había permitido un balance positivo en su valor. Luego, la reducción del ingreso originada por la merma en la balanza comercial en la crisis tuvo severos efectos sobre la actividad interna: los

desequilibrios llegaron al campo, al comercio y a la actividad industrial. Entre 1929 y 1932, el Producto Bruto Interno (PBI) se contrajo un 14%. Desde luego, todos estos problemas derivaron en un aumento del desempleo debido al cierre de varias fábricas y a la disminución en la producción de los productos a exportar. En la Tabla 1 puede observarse el impacto de la crisis en el comercio exterior y en los términos de intercambio del país. Se destaca la drástica reducción de las exportaciones del año 1929 al 1930. Sin embargo, las importaciones no sufrieron una caída tan significativa en esos años.

Tabla 1. Comercio exterior y términos de intercambio
(1926-1935, en m\$*n* corrientes, términos de intercambio base 1913=100)

Año	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Precio del trigo	Exportaciones trigo y harina	Términos de intercambio
1926	1.800.405.730	1.869.310.220	-68.904.490	11,31	4.467.851	73,4
1927	2.293.920.652	1.947.282.736	346.637.916	10,5	5.537.392	72,0
1928	2.396.608.299	1.901.608.474	494.999.825	9,68	6.809.030	97,0
1929	2.167.599.813	1.959.084.898	208.514.915	8,79	2.362.389	90,4
1930	1.395.691.317	1.679.960.782	-284.269.465	5,56	3.761.735	79,1
1931	1.455.814.660	1.173.828.311	281.986.349	6,40	3.524.666	60,3
1932	1.287.782.498	836.264.536	451.517.962	5,28	4.013.423	58,7
1933	1.120.841.512	897.148.929	223.692.583	6,07	4.951.477	56,9
1934	1.438.433.978	1.109.032.444	328.501.534	7,28	3.948.595	68,6
1935	1.569.349.057	1.174.981.223	394.367.834	10,52	1.724.362	70,3

Fuente: elaboración propia sobre la base de Rapoport, M. (2012). *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)* (5ta. ed.). Buenos Aires: Emecé.

Desde una perspectiva comparada, es posible afirmar que los efectos de la “Gran Depresión” sobre la Argentina fueron relativamente menos agudos que en otras economías exportadoras de productos primarios minerales o agrícolas como Chile o Cuba. En el caso argentino, el hecho de que el país exportara una variedad mayor de productos primarios, en especial, alimentos de difícil sustitución o de demanda más inelástica a nivel internacional, evitó que la contracción del PBI en el período fuera más pronunciada (Bellini y Korol, 2012).

La política económica frente a la crisis

Los gobiernos que asumieron luego del golpe de Estado de 1930 reaccionaron a la crisis con una reforma integral de orden fiscal, tributario y monetario sin precedentes en la historia económica argentina. La idea fundamental fue sanear en su totalidad el sistema financiero y lograr el equilibrio de las cuentas públicas.

En un principio se pusieron en práctica políticas ortodoxas que, de acuerdo con la concepción dominante de la época, buscaban mejorar el presupuesto como base para estimular a los mercados a encontrar un nuevo equilibrio. Conforme a esa orientación, se redujeron los salarios de los empleados públicos, se paralizaron las obras públicas y se practicaron múltiples medidas de carácter fiscal. En abril y septiembre de 1931, el gobierno de facto de José Félix Uriburu dispuso sustanciales aumentos en varios derechos aduaneros e implantó, como medida de emergencia, un arancel adicional del 10% sobre todas las importaciones. En forma paralela, se aumentaron algunos impuestos internos (herencias, timbres y papel sellado) y se crearon otros (gravamen a la renta y a los combustibles que empezaron a regir en 1932). La contracción rotunda de los gastos y la elevación de los ingresos fiscales permitieron que, hacia 1933, las finanzas públicas alcanzaran el deseado equilibrio aunque muy pronto el déficit retornaría con fuerza (Bellini y Korol, 2012). A su vez, se decidió colocar un empréstito para pagar deuda. Este empréstito sería ofrecido al público en su mayor parte, y el resto sería caucionado a través de la Caja de Conversión. Luego sería pagado una vez creado el Banco Central (BCRA, 1972).

Las fuertes medidas de austeridad fiscal sirvieron para equilibrar el presupuesto pero no pudieron hacer lo suyo con la actividad económica en general. En 1931, el PBI se contrajo 6,94%, mientras que en 1932 decayó un 3,31%. Estas circunstancias obligaron al gobierno a cambiar la matriz de pensamiento económico y adoptar otro tipo de medidas para reactivar la economía ingresando la política económica en un nuevo rumbo. Es así que asumió en su cargo de Ministro de Hacienda Federico Pinedo.

Control de Cambios y recuperación económica

En octubre de 1931, en medio de una inmensa fuga de divisas y desequilibrios del comercio exterior, se implementó el Control de Cambios. En ese momento, se creía que se trataba de una medida de emergencia, de duración limitada, destinada a desaparecer después de normalizada la situación cambiaria. Sin embargo, siguió existiendo durante mucho tiempo, e incluso perduraron algunos elementos de ese sistema en otras instituciones como el Banco Central. El Control de Cambios no fue una medida estática sino que fue transformándose junto a la evolución de la coyuntura con todas sus virtudes y defectos.

En un primer momento, el gobierno dispuso que todas las transacciones de cambio pasaran por un organismo llamado Comisión de Control de Cambios, ante la cual tenían que verificarse todos los permisos para remitir fondos al exterior. Fue una etapa en la que, por inexperiencia de los integrantes de la Comisión, el control intentó ser total, llevándolo al fracaso. No fue un objetivo primitivo establecer un tipo de cambio rígido, es más, se pensaba que lo mejor en política cambiaria tenía que ver con la libre flotación del tipo de cambio en sintonía con el volumen de exportaciones o importaciones. Sin embargo, esta situación duró poco y pronto se decidió fijar el tipo de cambio para evitar las fluctuaciones. Este tipo de cambio se situó muy por debajo de lo que “aconsejaba” el mercado. En este contexto, se sobreestimuló la llegada de importaciones,

situación que se hubiera evitado con un tipo de cambio más alto. Al estabilizarse la moneda de esta forma artificial y en un contexto deflacionario, lo que terminó produciendo el tipo de cambio rígido fue la profundización a la baja de los precios de la economía argentina debido al declive de los precios internacionales y a su espejo directo en el país por la ausencia de una política cambiaria activa.

Todos estos problemas derivaron, de una u otra forma, en una consecuencia que parecía inevitable, la creación de un mercado negro de cambio. Toda persona o empresa que no podía lograr el cambio necesario para pagar íntegramente sus importaciones, o para remitir el pago de sus servicios, o para hacer remesas particulares, se encontró con que algún exportador o negociante con divisas sobrantes estaba dispuesto a vendérselas en el mercado ilegal. De esta forma, se generó un escenario de competencia desleal entre el importador que esperaba quedar en condiciones inferiores frente a aquel importador impaciente que acudía al mercado negro. También entre los exportadores que vendían en el mercado oficial y otros que vendían parte en el ilegal. Así se fue propagando este mercado que afectaba profundamente a la autoridad de la Comisión de Cambios y haciéndole perder eficacia en la aplicación del régimen.

Con la llegada al Ministerio de Hacienda de Federico Pinedo, en agosto de 1933, la conducción renovó el oxígeno de la economía del país y reformuló aspectos incoherentes o ya inaplicables de la gestión económica. El control de cambios no fue la excepción y se introdujeron profundas modificaciones. Los tres puntos fundamentales de la reforma fueron: primero, el establecimiento de un permiso previo para la importación. Ya no se podría importar la totalidad de los pedidos sino que la autoridad cambiaria autorizaría los que considerase pertinente aprobar mediante permisos en función de las disponibilidades de divisas del país. Segundo, el abandono del propósito del control absoluto y el comienzo de la gestión bajo la premisa de que sería controlado sólo lo que podría ser controlado y no la totalidad de las operaciones. El tercer punto fue la corrección de los tipos de cambio, se abandonó ese tipo artificialmente bajo y se buscó otro nivel más de acuerdo con las circunstancias. Esto estimuló la balanza comercial e impulsó la actividad económica. En esta situación del Control de Cambios es donde se empezaba a materializar la idea de la creación del Banco Central.

El perfil de Raúl Prebisch y su contexto teórico

Uno de los protagonistas de la década del '30 en la economía argentina fue el Dr. Raúl Prebisch. Nacido en 1901 en San Miguel de Tucumán, llegó a ocupar un lugar predominante en el Banco de la Nación Argentina en el año 1927, siendo designado como director de la Oficina de Investigación Económica. Por ese entonces, el Banco Nación era lo más parecido a un Banco Central y también era el motor de la economía argentina. Incluso muchos de sus aspectos estaban basados en la Reserva Federal de Estados Unidos como, por ejemplo, la Comisión de Investigaciones Económicas. A partir del golpe de Estado de 1930, Prebisch comenzó a tener distintos cargos de responsabilidad en la administración pública y se transformó en la cabeza intelectual de los equipos económicos de los

gobiernos conservadores durante más de una década. Muy usualmente le escribía los informes y discursos a Federico Pinedo y era un constante asesor de la conducción política en cuanto a lo concerniente en materia económica.

En lo general, el sesgo ideológico de Prebisch alejó sus consejos de los mandatos ortodoxos siendo un creyente de la intervención activa del Estado en la orientación de la economía. Esto se enmarca en un contexto internacional donde Keynes desafiaba los supuestos e hipótesis *mainstream* que llevaron a la Gran Depresión y elabora otras muy críticas a la clásica. Uno de los lineamientos básicos de la teoría keynesiana es que un incremento en la cantidad de dinero tiene un efecto directo que resulta estimulante para el nivel de empleo y actividad económica deprimida de los países sosteniendo que no existe una tendencia automática al pleno empleo y que el mismo debe ser un objetivo de la política económica (Kicillof, 2008).

La participación como invitado a la Conferencia Económica y Monetaria Mundial de 1933 ejerció en Prebisch una fuerte influencia. Aunque en un principio se formó con la escuela socialista, luego, en la década del '20, coqueteó con las ideas ortodoxas, en Londres pudo comprobar el fracaso en acordar una política de cooperación económica internacional y lo poco dispuestos que estaban los países desarrollados a colaborar con las naciones víctimas de la crisis por ellos engendrada. También conoció los artículos de Keynes en *The Times* que pregonaban una concertación económica a nivel nacional e internacional como alternativa frente a la ortodoxia de los países industrializados. Ajustarse a políticas de *laissez faire* y a la idea de mecanismos automáticos para corregir desequilibrios implicaba, para Prebisch, someterse a los caprichos de los movimientos internacionales de capitales y sufrir las consecuencias de las políticas de otros países que podrían no ser compatibles con los lineamientos autóctonos.

Es así que Prebisch escribió el "Plan de Recuperación Económica" (1933), un plan que cambió la dirección de la economía argentina acorde a las nuevas ideas keynesianas y a la situación de recesión del país. En él se describía un Estado mucho más activo en la economía con el propósito de sanearla y normalizarla. Era un plan claramente expansivo en el cual se promovía la sustitución de las importaciones a través del desarrollo industrial utilizando controles aduaneros, tipos de cambio variables y un inmenso plan de obra pública que generaría puestos de trabajo y crecimiento económico (Dosman, 2008).

Es importante analizar el rol de Raúl Prebisch en la firma del Pacto Roca-Runciman (1933). Este pacto otorgaba amplias concesiones a los intereses británicos y al sector ganadero en detrimento de muchas cuestiones de soberanía nacional como, por ejemplo, la profunda baja en los impuestos aduaneros y la "protección" de las empresas británicas en materia tributaria. Rapoport afirma que Prebisch participa activamente en la firma del Pacto (2012), mientras que el biógrafo Edgar Dosman afirma que "para el Dr., el Pacto Roca-Runciman fue una muestra de la debilidad internacional del país pero la única vía posible para defender la prosperidad y el crecimiento económico" (Dosman, 2008, p. 79).

De lo que estaba seguro Raúl Prebisch es que era necesaria una profunda renovación del Estado en Argentina sin importar quién estuviese en el poder. La estructura fiscal e impositiva ya estaba en proceso de reforma pero parecía ser

incompleta e insuficiente. A fines de 1934, Federico Pinedo instó a Prebisch a preparar una legislación para un Banco Central. El ministro sostuvo que la crisis bancaria no pudo ser del todo atenuada por el Banco Nación el que no contaba con las suficientes herramientas para enfrentar la emergencia y entonces era necesaria una autoridad monetaria central que pudiese actuar con eficacia ante situaciones externas que perjudiquen el correcto desarrollo de la economía argentina. En definitiva, era necesario un Banco Central para que el Plan de Recuperación Económica tuviera un éxito más integral a través de la coordinación clara entre política fiscal y monetaria mediante una correspondencia entre las mismas para evitar inconsistencias que generasen bruscas recesiones o desequilibrios macroeconómicos.

El debate por los rasgos del Banco Central

Desde comienzos de la década, especialistas norteamericanos y británicos fueron asesorando a los países del continente en materia de política monetaria y bancaria, y más específicamente en la creación de bancos centrales, como fue el caso de la misión de Niemeyer al Brasil y la encabezada por el norteamericano Kemmerer a Perú, Chile y otros países de América Latina.

La idea de la creación de un Banco Central venía madurando desde años anteriores, aunque se enfrentaba con los partidarios de mantener el sistema existente que, como se describió, se había revelado insuficiente para evitar la fuga de oro o la devaluación durante las crisis y cuya innegable rigidez en épocas de convertibilidad impedía el manejo de política monetaria, mientras que en momentos de inconvertibilidad fomentaba la emisión sin control. El miedo de los detractores de la creación de una entidad monetaria central era la posible espiral inflacionaria que generase la emisión desmedida que podría realizar el poder político.

No fue casual la visita del experto inglés y director del Banco de Inglaterra sir Otto Niemeyer a la Argentina en 1932. En su estadía realizó una evaluación del sistema financiero y aconsejó una serie de medidas necesarias para su mejor funcionamiento. En 1933 rechazó distintas alternativas a la creación del Banco como, por ejemplo, una posible expansión de las facultades del Banco Nación para ejercer como Banco Central sin la necesidad de crear otra institución. Sin embargo, Niemeyer no parecía entender la situación extremadamente precaria que vivía el sector bancario en el país. Sus consejos estuvieron lejos de ser aplicables a la realidad nacional. Los bancos centrales influenciados por la doctrina de Niemeyer eran independientes del ejecutivo político y tenían poder limitado de regular la oferta monetaria, su énfasis estaba en la “emisión responsable de dinero”, no en política bancaria ni monetaria, y menos aún en ofrecer rescate al sistema bancario privado argentino que, por ese entonces, estaba al borde de la quiebra generalizada. De hecho, los bancos centrales latinoamericanos creados bajo los consejos de Niemeyer y Kemmerer no funcionaron correctamente durante la Gran Depresión debido a la falta de posibilidad de respuesta de las entidades monetarias, generando dificultades a la

hora de cumplir con los compromisos de deuda internacionales y llevándolos al borde del default (BCRA, 1972).

En cuanto a la situación bancaria, los proyectos de Niemeyer no preconizaban ninguna medida de saneamiento. En cambio, el Banco Central propuesto por Prebisch creaba con ese objeto el Instituto Movilizador con fondos de la revaluación del oro. Dentro de sus lineamientos, se consideraba esencial el saneamiento bancario para que el Banco pudiera comenzar sus funciones sin tropiezos ni desviaciones. En cuanto a la deuda flotante, mientras Prebisch acudía también a la revaluación para pagarla, el plan de Niemeyer proponía, por el contrario, utilizar fondos del Tesoro y una parte de los beneficios del Banco Central para amortizarla (BCRA, 1972).

Existen también marcadas diferencias en cuanto al rol de la política del Banco Central. El proyecto Niemeyer era muy vago en cuanto a las exigencias y control del Banco Central a las entidades privadas, pidiéndoles solamente la presentación de los balances todos los años. En cambio, el de Prebisch creaba la Inspección de Bancos como dependencia del Banco Central con amplias facultades de examen de la situación de los establecimientos de crédito.

En el proyecto Niemeyer no se hacía referencia alguna a un instrumento de absorción de fondos sobrantes en el mercado a fin de actuar en el proceso cíclico. En cambio, Prebisch sostenía que ese instrumento era preciso para elaborar un plan de acción ante situaciones volátiles en las cantidades de dinero.

Mientras Niemeyer aconsejaba que el Banco Central debería poder tener divisas sin limitación alguna, el proyecto de Prebisch solamente le permitía tener en divisas un 20% del total de oro y divisas y el resto debía estar completamente en metálico. De ese 20% en divisas sólo la mitad podía computarse en el cálculo de la reserva legal del Banco Central.

En el proyecto Niemeyer se disponía la elevación de la tasa de redescuento del Banco Central cuando la proporción de la reserva monetaria con respecto a los billetes alcanzase el límite inferior de 33%. Por otra parte, en los proyectos oficiales se suprimía esta medida restrictiva que habría tenido serias repercusiones sobre la situación económica general en caso de aplicarse en una fase de descenso cíclico y exportaciones de oro.

Mientras en el proyecto de Prebisch, teniendo en cuenta la índole de las carteras bancarias y las modalidades de los bancos argentinos, se admitía el redescuento de papel de una sola firma, más la firma del banco que redescuenta, el proyecto de Niemeyer exigía dos firmas independientemente de la bancaria y desconocía el papel industrial del redescuento.

Existió otra diferencia entre los proyectos. El de Niemeyer no se ocupaba ni del Fondo de Divisas, ni del Control de Cambios, elementos que Prebisch incorporaba al Banco Central en su proyecto de ley.

A partir de las diferencias señaladas se desprende que el proyecto oficial adaptó el de Niemeyer para que se ajuste a la realidad del país. Esto mismo le llevó a dar mayor intervención al Estado asignándole la mitad del capital aunque sin derecho a voto en las Asambleas. Asimismo, le dejó el nombramiento del presidente del Banco, funcionario con amplias funciones ejecutivas y el del Síndico del Banco, con facultades de fiscalización (BCRA, 1972).

La nueva institución debía transformarse en un instrumento que fuera lo suficientemente flexible como para aplicar políticas monetarias expansivas durante los momentos de depresión y contractivas frente a los de expansión. La propuesta de Niemeyer, en opinión del mismo Prebisch, era demasiado ortodoxa y limitaba la autoridad discrecional del banco al imponer un patrón oro modificado, aún con las lecciones históricas que indicaban que este patrón no funcionó para la Argentina y la dejaba expuesta a la economía frente a fluctuaciones coyunturales.

La creación del Banco Central de la República Argentina

Antes de la creación del Banco Central habían funcionado ya en forma dispersa algunos de los elementos que corresponden a una institución reguladora de esta naturaleza. El Banco de la Nación Argentina prestaba a los bancos mediante el redescuento y prestaba además al Tesoro, desempeñando funciones primarias de agente financiero. Todo ello con las notorias dificultades que acarrearía asumir esas tareas y, al mismo tiempo, cumplir las funciones específicas de un banco comercial, agrario e industrial.

Por otra parte, ya se describió que la Caja de Conversión emitía contra oro, contra documentos comerciales y contra títulos del Estado. El Tesoro colocaba precariamente sus títulos y papeles y atendía directamente el pago de sus servicios. Manejaba, además, un incipiente Fondo de Divisas para regular los cambios por intermedio del Banco de la Nación Argentina. La Oficina de Control de Cambios, creada más adelante, controlaba los movimientos de divisas de los bancos, teniendo importantes repercusiones monetarias. Todas estas funciones, excepto aquella parte de las tareas de la Oficina de Control de Cambios relacionadas con los importadores y exportadores, pasaron a ser elementos constitutivos del Banco Central de la República Argentina en 1935.

Luego de un arduo debate en el Congreso, incluyendo interminables ponencias de Pinedo y Prebisch en el recinto, el 28 de marzo de 1935 se promulgó la Ley 12.155, la Ley de Creación del Banco Central de la República Argentina. En la misma se describían todas las características y atribuciones de la nueva entidad monetaria.

La principal función del BCRA sería mantener el valor de la moneda, para lo cual debería concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación de las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros. Otras funciones eran la de adecuar los medios de pagos, aplicar la ley de Bancos y operar como agente financiero del Estado como ya se ha desarrollado anteriormente. Se determinaba que las reservas internacionales debían alcanzar al menos el 25% de los billetes en circulación y obligaciones a la vista (Art. 39 de la Ley). Una disposición precautoria fundamentada en la necesidad de brindar un fuerte respaldo a la moneda nacional, asegurar las transacciones con el extranjero y establecer una cota a la capacidad de emitir. También se establecieron disposiciones para facilitar la regulación de los movimientos de capital, en particular la volatilidad de las inversiones extranjeras y su impacto directo en las distintas variables monetarias locales.

Su capacidad de regular la cantidad de dinero en la economía dotaba al país de una útil herramienta, pero su uso dependía de las preferencias e intereses de sus accionistas, que no necesariamente reflejaban los del conjunto de la población. La idea de que el Banco Central fuese una entidad completamente privada no había prosperado y el Estado terminó aportando el 50% del capital accionario, aunque el presidente de la nueva institución sería designado por el Poder Ejecutivo a partir de una terna presentada por la Asamblea de Accionistas en la que el Estado no tendría participación: la excepción fue la primera autoridad, Enrique Bosch, directamente nombrado por Agustín P. Justo.

Pinedo había propuesto a Prebisch como presidente fundador del BCRA pero Justo lo descartó por considerarlo muy joven para ese puesto ya que tenía 34 años en ese entonces. Ya nombrado como Gerente General, el 9 de mayo de 1935, Prebisch transfirió su núcleo duro de trabajo del Banco de la Nación Argentina al BCRA y creó y expandió la Oficina de Investigaciones Económicas con la mejor biblioteca y los mejores recursos del país para ayudar en la gestión de las operaciones del Banco Central y para preparar las famosas “Memorias anuales”.

Los primeros años de funcionamiento

La consolidación y la materialización del Banco Central, y de su incipiente liderazgo en el mercado financiero y bancario, restauraron la tranquilidad y la estabilidad: lo peor de la Gran Depresión ya había pasado. Si bien en el proyecto y en el Mensaje al Congreso se advierte una preocupación reiterada por los movimientos de orden cíclico, el Banco Central surgió como una entidad ortodoxa, en su creación inicial, en el cual se construyó alguna forma nueva de actuar en el mercado, pero no tanto para mantener la actividad económica interna como para estabilizar el valor de la moneda. Es por eso que los primeros años de funcionamiento del banco mostraron un riguroso control de las variables monetarias con poco margen para la volatilidad.

En la Tabla 2 se observa el suave crecimiento de la moneda y de los depósitos bajo la estricta precaución del Banco Central, en sintonía con el porcentaje de garantía legal de los fondos.

Bajo la gerencia de Prebisch, el BCRA siguió hasta el estallido de la guerra (1939) una política marcadamente anticíclica. Hasta 1937, la mejoría de las condiciones económicas con respecto al pico de la crisis dio lugar a un ciclo ascendente que fue morigerado, como pregonaba Prebisch, por una política monetaria contracíclica, en este caso contractiva. En estos años, se superó en parte la falta de divisas característica del período 1930-1934 y el BCRA debió comprar una importante cantidad de moneda extranjera para mantener la estabilidad del tipo de cambio, lo que suponía inyectar dinero local en el mercado. Por eso, para evitar posibles tensiones inflacionarias, el Banco Central lanzó títulos públicos que le permitirían volver a sacar del mercado parte de ese dinero (política de “esterilización”).

Tabla 2. Indicadores monetarios
(1935-1940, en millones de m\$*n* corrientes)

Año	Oro y divisas	Moneda	Depósitos	Total	Garantía legal %
1935	1.353,7	981,8	708,1	1.689,9	80,1
1936	1.527,7	1.093,9	552,2	1.646,1	92,8
1937	1.421,7	1.149,8	486,8	1.636,6	86,9
1938	1.295,8	1.118,0	431,9	1.549,9	83,6
1939	1.395,6	1.191,1	611,0	1.802,1	77,4
1940	1.329,1	1.223,8	547,5	1.771,3	75,0

Fuente: elaboración propia sobre la base de Rapoport, M. (2012). *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)* (5ta. ed.). Buenos Aires: Emecé.

En cuanto al mercado libre de cambios, un problema durante los primeros años de la gestión bajo el Control de Cambios, el Banco Central intervino a través de operaciones de compra y venta en igualdad de términos con otras instituciones de la plaza. Hasta fines de 1936, el Banco tuvo una posición vendedora para evitar una depreciación de la moneda. Luego, arribaron al país gran cantidad de capitales extranjeros y la autoridad monetaria tuvo que dar vuelta su rol y adoptar una posición compradora para evitar una apreciación brusca. En la Tabla 3 se observan estos movimientos.

Con una porción de las divisas, a su vez, se cancelaron deudas con el exterior (muchas de ellas de larga data) para reducir la carga de intereses en el futuro. Cuando las condiciones económicas se volvieron a deteriorar, a mediados de 1938, la entidad monetaria aplicó una política más laxa para intentar reducir el impacto de la nueva crisis sobre las actividades productivas. Se utilizó un tipo de cambio más elevado para volver a estimular las exportaciones y las economías regionales, las más afectadas por las crisis y las fluctuaciones externas.

La regulación monetaria se llevó a cabo a través de operaciones de mercado abierto, lo cual tenía dos efectos: por un lado, modificaba las reservas bancarias y, por el otro, tenía un efecto sobre la tasa de interés nominal al aumentar o disminuir los activos que competían contra los préstamos. En esta etapa, el BCRA siguió una posición tradicional en relación a mantener la tasa de interés nominal en un nivel razonable, ajustando la oferta monetaria a la demanda que se produjese a esa tasa. Los efectivos mínimos no fueron utilizados durante esta etapa como un instrumento de regulación monetaria, sino que sólo pretendían asegurar la solvencia bancaria.

De esta forma, se cumpliría el rol del BCRA como atenuador de los ciclos y se ayudaría al correcto desarrollo de la economía argentina, siendo un protagonista a la hora de planificar el desarrollo estratégico del país y el motor que empujaría los sectores económicos a lo largo de nuestra historia reciente.

Tabla 3. Operaciones de compra-venta de divisas
(1934-1937, en millones de m\$*n* corrientes)

Período	Operaciones de bancos (en millones de m\$ <i>n</i>)			Divisas entreg. (+) absorb. (-) por el BCRA	Promedio cierre vendedor (en m\$ <i>n</i> por £)	
	Compras	Ventas	Diferencia			
	Total año	565,4	608,0	-42,60	+41	19,92
1934	1er Trimestre	105,5	107,1	-1,60	+4,1	19,82
	2do Trimestre	146,7	146,9	-0,20	+5,7	21,12
	3er Trimestre	176,9	185,1	-8,20	+1,2	19,26
	4to Trimestre	136,3	168,9	-32,60	+30	19,47
	Total año	568,0	670,4	-102,40	+100,5	18,63
1935	1er Trimestre	144,7	177,5	-32,80	+30,4	19,12
	2do Trimestre	138,7	170,8	-32,10	+31,5	18,86
	3er Trimestre	138,9	158,8	-19,90	+18,9	18,47
	4to Trimestre	145,7	163,3	-17,60	+19,7	18,08
	Total año	783,2	631,8	151,40	-151,5	17,87
1936	1er Trimestre	142,9	156,5	-13,60	+15,9	18,13
	2do Trimestre	149,0	157,4	-8,40	+11,5	18,06
	3er Trimestre	145,8	159,6	-13,80	+13	18,07
	4to Trimestre	345,5	158,3	187,20	-191,9	17,22
	Total año	650,0	822,6	-172,60	+170,4	16,46
1937	1er Trimestre	180,0	165,0	15,00	-10,4	16,26
	2do Trimestre	203,1	189,7	13,40	-13	16,24
	3er Trimestre	152,0	236,4	-84,40	+83,5	16,5
	4to Trimestre	114,9	231,5	-116,60	+110,3	16,82

Fuente: elaboración propia sobre la base de Banco Central de la República Argentina. (1972). *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*. Capital Federal: BCRA.

Consideraciones finales

En el presente trabajo se dejó en claro la importancia de un mecanismo de regulación monetaria acorde a los tiempos en los que se viven. Los sistemas monetarios más primitivos funcionaron en sus comienzos pero luego se mostraron insuficientes a la hora de abordar los problemas coyunturales.

La creación del Banco Central, en un contexto de saneamiento de las cuentas fiscales, promovió un giro en el manejo de la economía del país, atendiendo a cuestiones que antes estaban difusas como, por ejemplo, el complejo sistema financiero y su funcionamiento. La aprobación de la ley de su creación requirió un largo proceso de aprendizaje y de entendimiento de la realidad y de la situación bancaria argentina.

También es necesario remarcar, a instancias de conclusión del trabajo, la necesidad de un Banco Central comprometido con la economía autóctona, es decir, quizá con un grado de independencia pero tampoco abstraído de la política fiscal dictada por el Ministerio de Hacienda, de lo contrario se generarían

situaciones confusas y volátiles de contradicción entre las políticas fiscales y monetarias. Vale también resaltar la importancia de un Banco Central que cuide el valor de la moneda, pero que no lo haga a rajatabla en detrimento de los salarios, del poder adquisitivo y del empleo de la población en su conjunto.

Queda para las nuevas generaciones la responsabilidad de estudiar y aprender las lecciones, tanto de éxitos como de fracasos, emanadas del desafío del proceso de creación del BCRA y tomarlos como inspiración para encarar los desafíos futuros con su visión y pragmatismo. En un mundo de vertiginosos cambios, y más aún cuando de finanzas se trata, comprender las experiencias pasadas con sus causas, estructuras y consecuencias se torna indispensable para todo país en el sendero del desarrollo.

En definitiva, el BCRA ha sido y sigue siendo una institución clave para la economía. Sin él muy difícilmente se hubieran sorteado los procesos cíclicos (que en el país suelen ser muy pronunciados) a través de políticas que los morigeren. Es por eso que se deben seguir profundizando los objetivos del Banco siempre teniendo en cuenta que de él dependen muchas decisiones cotidianas: es decir, que el mercado interno debe asegurarse y que los instrumentos del banco como, por ejemplo, la regulación del crédito y la fijación del valor de la moneda, son los que permiten fomentar el desarrollo económico integral de la Argentina.

Bibliografía

- Banco Central de la República Argentina. (1972). *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*. Capital Federal: BCRA.
- Bellini, C. y Korol, J. C. (2012). *Historia económica de la Argentina en el Siglo XX*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores.
- Carballo, C. A. (2008). *La política monetaria en tiempos de la Caja de Conversión*. Buenos Aires: UCA.
- Ciria, A., Moreno, J. L., y Cantón, D. (2005). *La democracia constitucional y su crisis*. Buenos Aires: Paidós.
- Dosman, E. J. (2008). *The life and times of Raúl Prebisch, 1901-1986*. Toronto: McGill-Queen's University Press.
- Kicillof, A. (2008). *Fundamentos de la teoría general: las consecuencias teóricas de Lord Keynes*. Buenos Aires: Eudeba.
- Mishkin, F. (2014). *Moneda, banca y mercados financieros*. México: Pearson.
- Rapoport, M. (2012). *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)* (5ta. ed.). Buenos Aires: Emecé.
- Rapoport, M. (2013). *En el ojo de la tormenta, la economía política argentina y mundial frente a la crisis*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.