

# Ensayos Económicos

---

**¿Cómo fue el desempeño de América Latina durante la crisis financiera global?**

José Antonio Ocampo

**Reformas financieras e inestabilidad financiera**

Pablo Gluzmann, Martín Guzman

**Diversificación de las reservas internacionales**

Ousmène Mandeng

**Un análisis de cointegración del principio de la demanda efectiva en Argentina (1980-2007)**

Florencia Médici

***Apuntes de la crisis global***

**Crisis de la deuda en la Eurozona y situación de los bancos europeos | José Manuel Duarte Inchausti**

**Política monetaria de los principales bancos centrales durante la crisis 2007-2011 | Nerina Reyna, Carlos F. Suárez Dóriga, Matías Vicens**

***Premio Raúl Prebisch 2010***

**Banco Central, una institución indispensable para el desarrollo | Federico Tassara, Pablo Borio**

**Raúl Prebisch, entre la teoría y la práctica | Guillermo E. Nakhlé**

61

62

Enero - Junio de 2011



**ie | BCRA**  
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

**Premio 75° Aniversario de Investigación  
Económica “Dr. Raúl Prebisch”**

Año 2010

## 1er. Premio (compartido) Categoría: Estudiantes Universitarios

# Banco Central, una institución indispensable para el desarrollo

**Federico Tassara\***

**Pablo Borio**

Universidad de Buenos Aires

### Resumen

El estudio del modelo agroexportador, los ciclos económicos y el sistema monetario internacional de comienzos del Siglo XX nos introducen en la necesidad de creación de una entidad que administre las políticas monetarias. Se expone la precariedad de los mecanismos precedentes para descubrir las funciones clave a asumir por la nueva entidad. Considerando las particularidades de la economía argentina, se plantean los principales desafíos enfrentados por los proyectos de creación y se analizan y comparan los presentados por Raúl Prebisch y Sir Otto Niemeyer. El estudio de ambas figuras, con sus visiones, preocupaciones, prioridades y propuestas, se desarrolla sin alejarse del contexto histórico e interpretando sus matices. La conclusión destaca las enseñanzas del proceso de creación del Banco Central de la República Argentina en 1935 para desafíos futuros.

*Clasificación JEL:* N16, N26.

*Palabras clave:* banco central, ciclos económicos, creación del BCRA, Otto Niemeyer, Raúl Prebisch.

---

\* Agradecemos por su apoyo a Enrique Ángel Liendo, Isabel Yanes, Alfredo Tassara, Guillermo y Silvia Borio; a nuestros compañeros estudiantes y auxiliares docentes de Actuario y Economía en la FCE-UBA, en especial Ailen Risso, Florencia Enrique y Gonzalo Harari. Las opiniones vertidas en el presente trabajo son de los autores y no se corresponden necesariamente con las del BCRA o sus autoridades. Email: ftassara@gmail.com; pablororio@hotmail.com.

# The Central Bank: an Indispensable Institution for Development

**Federico Tassara**

**Pablo Borio**

University of Buenos Aires

## Summary

The study of the agro-export economic model, the economic cycles and the international monetary system of the early 20th Century throws light on the need of creating an entity to manage monetary policy. The precarious nature of the preceding monetary mechanisms is exposed to unveil the key functions to be assumed by the new entity. On the basis of the peculiarities of the Argentine economy, the main challenges addressed by the different creation projects are raised, while those presented by Raúl Prebisch and Sir Otto Niemeyer are analyzed and compared. The study of both figures, with their views, concerns, priorities and proposals is developed without losing sight of the historical context and simultaneously interpreting their special nuances. The conclusion underlines the lessons left by the creation process of the Central Bank of the Argentine Republic (BCRA) in 1935 for future challenges.

*JEL:* N16, N26.

*Key words:* central bank, creation of BCRA, economic cycles, Otto Niemeyer, Raúl Prebisch.

## **I. Introducción**

En el presente trabajo se analizan los acontecimientos nacionales e internacionales que derivaron en la necesidad de la creación del Banco Central de la República Argentina (BCRA) en 1935, un suceso histórico que marca un punto de inflexión en el país en materia de política económica.

Se estudian el sistema y las instituciones precedentes, las implicancias del modelo productivo sobre las finanzas públicas, los ciclos del modelo agroexportador y sus perturbaciones en la balanza de pagos, la crisis financiera mundial de 1930, los cambios de paradigma a nivel mundial generados por ésta y en qué forma fueron asimilados por Argentina. Se profundiza en el contexto económico vigente al momento de la creación de la autoridad monetaria como factor determinante de los instrumentos y objetivos que le fueron asignados. No sería correcto estudiar la creación del Banco Central sin preguntarse cuáles eran las necesidades de la economía argentina en esos años. El trabajo busca entonces articular la historia con los objetivos dispuestos en la creación del Banco Central, siendo estos últimos consecuencia directa de la historia económica del país.

Se presentan también los diversos proyectos de creación propuestos en la época con el análisis y las comparaciones de cada uno de ellos. El objetivo es interpretar esas diferencias y esbozar conclusiones que sirvan para la toma de decisiones futuras en base al legado de estas experiencias de debate.

Se estudia adicionalmente la figura del Dr. Raúl Prebisch como impulsor del proyecto definitivo y principal referente nacional en materia de política económica durante esos años y profesor de un valioso legado del cual se busca tomar experiencias y lecciones para los años futuros.

## **II. Contexto histórico nacional e internacional, años treinta y antecedentes**

### ***II.1. El Modelo Agroexportador y el ciclo económico***

Todo plan de organización del sistema bancario debía considerar las características fundamentales de la economía argentina, determinadas por su condición de país agrario y demandante de inversión de capitales extranjeros e importaciones.

Por su condición de país agroexportador, Argentina estaba sujeta a las fluctuaciones de precios y cantidades de los *commodities* de exportación.<sup>1</sup> Una mala cosecha podía implicar fuertes egresos de divisas, en aquel entonces oro, pues los ingresos por exportaciones disminuían mientras la suma a pagar por las importaciones se mantenía constante. Esta caída de las reservas de divisas derivaba en reducción del crédito y en el debilitamiento del sistema bancario, lo que agravaba los inconvenientes propios de la cosecha frustrada. De crearse un Banco Central era necesario que, a pesar de desprenderse de gran cantidad de oro en defensa del valor de la moneda, pudiera mantener sus operaciones sin afectar la circulación de los medios de pago. Es decir, se requería que el Banco Central pudiera sostener la moneda sin afectar el funcionamiento del sistema bancario, dado que el Modelo Agroexportador (en adelante, MAE)<sup>2</sup> era muy vulnerable a las crisis de balanza de pagos ocasionadas por las fluctuaciones de los precios de los *commodities* agropecuarios.<sup>3</sup> Debemos considerar que en ese momento imperaban las ideas de la economía neoclásica y por ende no se cuestionaba la validez de la teoría de las ventajas comparativas, que asignaba a la Argentina el rol de país productor de alimentos para la exportación.

En cuanto a los movimientos de capitales extranjeros, el modelo incluía épocas de abundante ingreso de capitales seguidas por otras de inversiones restringidas, todo esto determinado por los ciclos económicos de los países centrales, principalmente Inglaterra, siguiendo luego Estados Unidos. Debe remarcarse que las relaciones económicas de la Argentina con Inglaterra eran muy distintas de las relaciones con Estados Unidos. Por un lado, el primer país era el principal comprador de las exportaciones argentinas e históricamente era el que más inversiones había realizado en el país, en cuanto a cantidad y en cuanto al valor de las mismas. Por otro lado, las relaciones económicas de la Argentina con Estados Unidos se hicieron más intensas luego de comenzada la década de 1920, pero las mismas se caracterizaban casi exclusivamente por la inversión de capitales y la importación de manufacturas norteamericanas. Esto se debe a que además de ser un país industrializado, por sus características geofísicas similares a las de la Argentina, la capacidad de producción agropecuaria de Estados Unidos impedía la posibilidad de que este último comprara exportaciones argentinas.

---

<sup>1</sup> Regalsky, A. (1986). *Las inversiones extranjeras en la Argentina*, Centro Editor de América Latina, Bs. As.

<sup>2</sup> Modelo que surgió en la segunda mitad del siglo XIX en Argentina y América Latina basado en la producción de materias primas agrícolas y la exportación de las mismas a los países centrales.

<sup>3</sup> "Perturbaciones del equilibrio del balance de pagos". En: *Raúl Prebisch: obras; 1919-1948*. Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991, vol. II, pp. 307-313. Clase del curso de Economía (segunda parte), dictada en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, en 1934.

En los tiempos de bonanza el oro abundaba, acrecentando el efectivo en los bancos, dilatando el crédito y aumentando las importaciones de manufacturas. Éstas eran tan sensibles al aumento del poder adquisitivo de la población que el incremento de los medios de pago estimulaba notablemente su crecimiento. El exceso de crédito hacía crecer las importaciones más allá de lo que podían ser pagadas con el oro que había ingresado al país. En tanto ingresaban nuevos capitales el desequilibrio en la balanza de pagos no se materializaba. Pero cuando este ingreso de capitales disminuía, comenzaba la fase descendente del ciclo económico y las divisas no alcanzaban para hacer frente a los compromisos asumidos durante la fase de expansión. Surgía entonces la necesidad de crear un organismo capaz de concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias que la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros tenían sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantener la estabilidad de la economía.<sup>4</sup>

Raúl Prebisch indica que: *“Al estudiar el proceso cíclico de la Argentina, observamos que, con frecuencia, cuando en la fase ascendente los bancos ven aumentar su efectivo, tienden a aumentar sus préstamos, y lo hacen sin obedecer a consideraciones de orden monetario alguno, sino llevados por su propio interés [...] Cuando los bancos aumentan su crédito, la fase de ascenso cíclico es más intensa y obliga después, cuando sobreviene la fase descendente, si es que se quiere conservar el patrón oro, a una contracción también más intensa de las actividades internas”*.<sup>5</sup>

## **II.2. Crisis de 1930**

Un factor determinante que se agregó a la problemática del MAE señalada anteriormente fue la crisis económica internacional de los años 30. Para la Argentina se caracterizó por el abandono del rígido sistema del patrón oro y la necesidad de sustituirlo por otro, sumado a la frágil situación tanto de los bancos públicos

---

<sup>4</sup> Daniel Heymann lo explica como “La inquietud se asocia sobre todo con la expansión de préstamos de los bancos en la fase de alza utilizando sus disponibilidades (con lo cual la demanda de base monetaria y la acumulación de oro serían menores que con un coeficiente fijo de reservas), y con la inmovilización de recursos en créditos para financiar compras de activos ilíquidos, que no den lugar a un repago fluido cuando se revierta el ciclo”. Heymann, D. (2010), “Fluctuaciones periféricas: notas sobre el análisis macroeconómico de Raúl Prebisch”, *Ensayos Económicos 57-58*, BCRA.

<sup>5</sup> Prebisch, R. (1944), “La moneda y los ciclos económicos en la Argentina” en *Raúl Prebisch: obras; 1919-1948*, cap. 109, pág. 306, Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires.

como privados por los excesos cometidos en la política de crédito que ponían en riesgo de colapso a todo el sistema bancario. A esto se agregaba la carencia de un mercado financiero donde el gobierno pudiera colocar sus emisiones y la existencia de múltiples entidades dedicadas a las distintas esferas de la política monetaria, a saber, la Caja de Conversión, el Banco Nación, la Oficina de Control de Cambios y el Tesoro Nacional, que tornaba inmanejable la política monetaria del país.

En 1926 comenzó una fase ascendente de balance de pagos favorable que generó el ingreso de grandes cantidades de oro y el restablecimiento del patrón oro.<sup>6</sup> Desde septiembre de 1927 y hasta fines de 1929 el Banco de la Nación Argentina (BNA) desarrolló una política de encajes distinta de los demás bancos comerciales: utilizó sus encajes como instrumento de política monetaria. Inicialmente, acumuló el oro que le compraba a los exportadores evitando su monetización por la Caja de Conversión, generando un costo análogo a un costo cuasifiscal. Cuando la evolución del sector externo se modificó, el BNA se deshizo de su posición de oro evitando así la disminución del circulante. Acompañando estas políticas, las tasas de descuento de los bancos privados cayeron durante 1928 y subieron a lo largo de 1929.<sup>7</sup> Este último año la Argentina se vio nuevamente forzada a abandonar el patrón oro por el cambio de fase del ciclo económico, generada por el inicio de la crisis financiera en Estados Unidos, que luego daría paso a la “Gran Depresión” y que se extendería por todo el mundo. Así, se estableció un régimen de inconvertibilidad en el que se exportaba oro únicamente para atender los servicios de deuda pública. En 1931 cayeron los precios internacionales de nuestras exportaciones por la crisis mundial, lo que causó una nueva recesión que el gobierno trató de enfrentar con medidas ortodoxas de equilibrio de presupuesto, restricción del gasto y aumento de impuestos.

Heymann comenta sobre el patrón oro: *“La imagen que surge es una donde las grandes fluctuaciones macroeconómicas manifiestan desequilibrios de las decisiones, y ameritan acciones preventivas y curativas de política económica. Prebisch*

---

<sup>6</sup> El patrón oro consistía en el respaldo en oro de los billetes emitidos por los bancos centrales, en el cual se fijaba el valor de las divisas de cada país en términos de una determinada cantidad de oro. A comienzos del Siglo XX el sistema monetario internacional se basaba en el oro, aunque sólo Francia, Inglaterra, Alemania y EE.UU. mantenían un patrón oro puro. Se había abandonado a comienzos de la Primera Guerra Mundial por no ser flexible para aplicar políticas monetarias.

<sup>7</sup> Salama, E. (2000), “La Argentina y el abandono del patrón oro”, Documento de Trabajo N° 28, Universidad Nacional de la Plata.



*critica enfáticamente la operación del patrón oro, por transmitir con fuerza las inestabilidades de la economía internacional”.*<sup>8</sup>

### **II.3. Elementos dispersos de un Banco Central**

En los años precedentes a la creación del Banco Central distintas instituciones cumplían varias de las funciones que le correspondían a un banco central y las desempeñaban con menor éxito del esperado ya que no lograban la coordinación que se obtiene con una entidad unificada.

En el caso del Banco Nación, por ejemplo, a sus tareas de banco de descuentos, prestamista del Estado y habilitador de actividades financieras varias, se le sumaban las de depositario de fondos del Gobierno y de la Cámara Compensadora. Por ser un banco de estructura comercial y estar obligado a obtener ganancias para pagar los intereses pasivos, no estaba en condiciones de desarrollar políticas de esterilización transitoria del metálico, de atender demandas extraordinarias, ni de ocuparse de demás funciones propias de un banco central, las cuales difieren considerablemente de las de los bancos comerciales, tanto por la diferencia de instrumentos de los cuales disponen como de los objetivos que buscan.<sup>9</sup>

La Caja de Conversión fue otra de las entidades precedentes al Banco Central. Tenía como función entregar papel moneda a cambio de oro y oro a cambio de papel moneda según un tipo de cambio preestablecido. Para mantener el patrón oro era necesario someter a las actividades económicas a las intensas fluctuaciones de la balanza de pagos. La Caja funcionaba bien en tanto ingresaba suficiente oro para ser cambiado por billetes, pero presentaba dificultades cuando se debía entregar billetes para exportar oro y forzar a la economía interna a una fuerte deflación. Al exportarse el oro, disminuía la emisión de billetes y se afectaban sensiblemente los niveles de efectivo de los bancos, llevándolos a una posición crítica.

El régimen de la Caja de Conversión fue muy criticado en la Argentina pero hubo, sin embargo, una gran resistencia a reformarlo por el temor a volver a las experiencias

---

<sup>8</sup> Heymann, D. (2010), "Fluctuaciones periféricas: notas sobre el análisis macroeconómico de Raúl Prebisch", *Ensayos Económicos* 57-58, BCRA.

<sup>9</sup> Banco Central de la República Argentina (1972), *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, Buenos Aires.

inflacionarias del siglo XIX. En 1932 se modificó su régimen, lo que permitió que emitiera nuevos billetes contra papeles públicos para pagar compromisos que sofo-caban al Tesoro. Ante esta crisis surgió la necesidad de crear una entidad que reem-plazara a la Caja de Conversión como agente de política monetaria.

Por otro lado, era necesario disponer de una entidad que actuara como agente financiero y consejero del Gobierno en las operaciones de crédito interno y externo y en la emisión y atención de empréstitos públicos, manteniendo su independencia del Tesoro y no tomando a cargo sus operaciones de crédito sino simplemente asesorándolo con sus equipos de profesionales en materia monetaria.

Por último, era beneficioso también para los bancos privados la creación de una entidad que los representara y estableciera el control y reglas de juego del negocio bancario privado. Sir Otto Niemeyer,<sup>10</sup> autor de uno de los proyectos de creación del Banco Central que analizaremos más adelante, como referente internacional de elevado prestigio en el ámbito financiero mundial sostenía: *“Los bancos comerciales, tanto nacionales como extranjeros, sacarán considerable ventaja del establecimiento de un sistema monetario sano y de los beneficios que ofrece una organización bancaria central. El nuevo Banco será en su esencia un banco de bancos, y es por ello que las instituciones que operen en el país serán llamadas a proporcionar el capital originario”*.<sup>11</sup>

### **III. La necesidad de una política monetaria y financiera ajustada a la realidad argentina**

El objetivo de la creación de un banco central era reproducir las mejores prácticas recogidas de la reciente experiencia internacional pero adaptándolas a la realidad propia de la estructura económica argentina. No cumpliría el mismo rol en la economía ni tendría las mismas reglas de acción y de política monetaria el banco central de un país industrial europeo que el de un país agroexportador latinoamericano. Más aún, los postulados de la economía neoclásica atravesaban duros cuestionamientos luego de las consecuencias de la crisis del treinta, ya que todas las medidas contra la misma que se habían adoptado de acuerdo a

---

<sup>10</sup> Sir Otto Niemeyer (1883-1971), controlador financiero del Tesoro del Reino Unido y director del Banco de Inglaterra.

<sup>11</sup> Art. 5° del Proyecto Niemeyer.

este cuerpo de conocimiento no habían tenido éxito, por lo que los debates sobre en qué bases teóricas basar la nueva entidad y cómo adaptarlas a la estructura del país eran intensos y necesarios.

Si los principios económicos tradicionales estaban sufriendo un severo proceso de revisión crítica a nivel mundial surgía entonces la necesidad de buscar principios propios que se adaptaran a un país en crecimiento como la Argentina, con una estructura económica muy diferente a la de los países centrales, con un amplio campo para la inversión de capitales tanto nacionales como extranjeros, y con una gran cantidad de recursos naturales por desarrollar.

En palabras de Raúl Prebisch: *“Como quiera que resuelvan sus problemas monetarios y económicos los países industriales y acreedores, no concebimos para nuestro país un sistema que nos haga depender en alto grado de las decisiones, buenas o malas, acertadas o no, que se tomen en el centro del sistema, como ha sucedido en el régimen del patrón oro, tanto cuando se manejaba bien como cuando se ha manejado mal. Necesitamos para ello una política monetaria nacional definida”*.<sup>12</sup>

En este contexto, dentro de los objetivos de la nueva autoridad monetaria se buscó el funcionamiento ordenado de la actividad económica nacional minimizando la influencia de las fluctuaciones exteriores y con plena ocupación de sus fuerzas productivas sin subordinarse a principios dogmáticos cuya vigencia dejaba de ser absoluta. En este marco se dieron los diferentes proyectos de creación del Banco Central que desarrollaremos a continuación.

## **IV. Antecedentes, proyectos y la creación del Banco Central**

### ***IV.1. La Figura de Raúl Prebisch, antecedentes a la creación del Banco Central***

Al estudiar la creación del Banco Central y sus proyectos se observa que es imprescindible considerar la figura del Dr. Raúl Prebisch, quién redactó el proyecto definitivo que diera origen al mismo y que dirigió la Institución durante sus primeros años.

---

<sup>12</sup> Prebisch, R. (1944), “La moneda y los ciclos económicos en la Argentina” en *Raúl Prebisch: obras; 1919-1948*, cap. 110, pág. 324, Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires.

Raúl Prebisch nació en San Miguel de Tucumán en abril de 1901, estudió la carrera de Contador Público en la Universidad de Buenos Aires entre 1918 y 1921, y desde 1923 se desempeñó como profesor de Economía Política en la misma casa de estudios hasta 1948. Ya durante su etapa formativa escribió varios ensayos sobre las fluctuaciones monetarias en la Argentina, advirtiendo desde entonces la vulnerabilidad del Modelo Agroexportador respecto a las fluctuaciones externas. Entre 1923 y 1927 publicó artículos en los cuales comenzaba a notar algunas deficiencias en la aplicación práctica de la teoría económica clásica, comenzando a formar un criterio propio, más heterodoxo.

En 1930 fue nombrado subsecretario de Hacienda, cargo que ejerció hasta 1932 y desde el cual aplicó una mixtura de medidas ortodoxas y otras innovadoras para ese entonces, como la creación del impuesto (progresivo) a los réditos. A mediados de 1933 fue nombrado asesor en forma simultánea de los Ministros de Hacienda y Agricultura, Federico Pinedo y Luis Duhau respectivamente. Ejerciendo estas funciones, en 1933 participó en Londres de la Conferencia Económica y Monetaria Mundial, la cual reunía representantes de 66 países con el objetivo de restablecer el comercio internacional, combatir la depresión global y estabilizar las monedas, buscando abolir las medidas de control de cambios y otras dificultades.<sup>13</sup> Esta conferencia generó grandes expectativas para los países en vías de desarrollo, sobre todo por la publicación de una serie de artículos por parte de John Maynard Keynes en los que proponía una serie de medidas coordinadas de cooperación internacional para expandir la demanda mundial mediante reducciones de impuestos y expansión del crédito sin ejercer una mayor presión sobre las reservas de cada país. Sin embargo, en la conferencia predominó el enfoque ortodoxo y no se acordó ningún plan de cooperación. Este resultado perjudicó principalmente a los países subdesarrollados como la Argentina, que al no contar con ayuda del exterior, se volcaron a tomar medidas proteccionistas y a buscar acuerdos bilaterales para paliar la depresión del comercio internacional. Es así que en 1934, y con participación del Dr. Prebisch, la Argentina firma con Gran Bretaña el pacto Roca-Runciman. Mediante este pacto, Argentina se comprometía a otorgar ventajas en el comercio de bienes manufacturados, en las remesas de intereses y beneficios y en el tratamiento interno de la inversión directa, mientras que Gran Bretaña se comprometía a garantizar una cantidad mínima de importaciones de carne enfiada y otros productos argentinos. El pacto

---

<sup>13</sup> Prebisch, R. (1933). "La Conferencia Económica y la crisis mundial", *Revista Económica* (Buenos Aires), 6 (1), pp. 1-10, enero.

fue muy criticado debido a que otorgaba mayores beneficios a Gran Bretaña, que pretendía defender su posición de principal inversor y vendedor de manufacturas a los países latinoamericanos frente a los Estados Unidos, que desde principios del siglo XX venía acrecentando su influencia en la región. Sin embargo, algunos economistas e historiadores, incluido el mismo Dr. Prebisch, afirman que el pacto fue lo mejor que podía hacerse en ese entonces: “... *el acuerdo era la única cosa que podía hacerse para proteger las exportaciones argentinas del desastre de la gran depresión (...) No fue un acuerdo dinámico. Fue defensivo, en una economía global en contracción*”.<sup>14</sup>

Con respecto a la creación del Banco Central, Prebisch había advertido la necesidad de crear dicho organismo mucho antes de haber tenido que elaborar el proyecto. Sin embargo, su propuesta no fue tenida en cuenta hasta que en 1934 el Ministro de Hacienda Federico Pinedo, quién anteriormente había rechazado la iniciativa, le encargó la preparación de un borrador de proyecto para un Banco Central diferente del proyecto existente elaborado por Niemeyer.<sup>15</sup> Debe advertirse que en ese momento, debido a la crisis global y a la deficiente administración, el sistema bancario argentino estaba al borde del colapso.

Tras la creación del Banco Central, el Dr. Prebisch actuó como su Gerente General hasta 1943. Desde el comienzo y con celeridad Prebisch transformó al Banco Central en la institución más moderna y eficaz del país. Comenzó a intervenir en la economía con medidas que podríamos llamar cuasi-keynesianas, llevando a la práctica una política monetaria anticíclica absorbiendo poder adquisitivo del público (por vía de la venta de bonos) durante el auge y estimulando la demanda (reduciendo las tasas de redescuento) durante el descenso del ciclo, defendiendo el valor de la moneda, y como organismo de consulta y asesoramiento del Tesoro con un alto grado de autonomía institucional y política. La inflexibilidad del Dr. Prebisch en este último punto llevó a su alejamiento del Banco debido a desavenencias con el gobierno que se hizo cargo del poder en 1943.

Tras su salida del Banco Central, se dedicó a trabajar para la Conferencia Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe (CEPAL), entidad de la que fue Secretario Ejecutivo entre 1950 y 1963. Luego ejerció el cargo de

---

<sup>14</sup> González, N. y D. Pollock, (1991). “Del ortodoxo al conservador ilustrado. Raúl Prebisch en la Argentina, 1923-1943”, *Desarrollo Económico*, Vol. 30, N° 120, pp. 455-486.

<sup>15</sup> Ver sección IV.2.

Secretario General de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). Recién en 1984 regresaría a la Argentina para colaborar con el gobierno de Raúl Alfonsín. Falleció en Santiago de Chile en abril de 1986.

## **IV.2. Los proyectos precedentes**

Precedentemente al establecimiento del Banco Central en 1935, se dieron numerosos debates y proyectos sobre la creación del mismo. El primero de carácter oficial fue enviado al Congreso de la Nación por el Presidente Hipólito Yrigoyen; sin embargo, este proyecto fue rechazado por el Congreso. En 1929 y tras el cierre de la Caja de Conversión e impresionada por el descenso cíclico, la Oficina de Investigaciones Económicas del Banco de la Nación consideró la posibilidad de crear un Banco Central. En enero de 1931, en plena crisis internacional, el poder ejecutivo tomó la decisión de elaborar un plan formal y meses más tarde el Ministro de Hacienda, Enrique Uriburu, preparó un proyecto basado en la revaluación del oro, siguiendo los lineamientos generales de un proyecto que Sir Otto Niemeyer, Director del Banco de Inglaterra, que gozaba de un elevado prestigio en el ámbito financiero internacional, había preparado para Brasil anteriormente. Sin embargo, tras la salida de Uriburu del Ministerio de Hacienda, el nuevo ministro, Alberto Hueyo, dejó de lado la idea de la revaluación del oro y sólo presentó una ley de bancos y algunas reformas a la Ley de Redescuentos. Al mismo tiempo solicitó asesoramiento a Sir Otto Niemeyer, quién a comienzos de 1933 elaboró un nuevo proyecto de Banco Central y otro de Ley de Bancos, que no se ajustaban del todo a las necesidades de la Argentina.<sup>16</sup> El pedido de asesoramiento a un experto extranjero en materia financiera fue un punto que generó muchos y extensos debates: se discutía si la participación de un extranjero en la creación del Banco Central iba en contra o no de los intereses de la Nación. Algunos sectores se oponían a la contratación de un experto extranjero para un tema tan delicado económica y políticamente, ya que consideraban que el conocimiento técnico local era suficiente para cumplir esta tarea. Otros sectores, incluyendo al gobierno, consideraban que este asesoramiento internacional era indispensable para el prestigio y reconocimiento de la institución por parte de instituciones de otros países.<sup>17</sup> Finalmente se convocó a Sir Otto Niemeyer para

---

<sup>16</sup> Ciclo de Conversaciones en el Banco de México, ofrecidas por Prebisch entre enero y marzo de 1944, en: *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, BCRA, Buenos Aires, 1972.

<sup>17</sup> Ídem.

que brindara asesoramiento basándose en la necesidad de dotar al proyecto de prestigio y credibilidad ante el exterior. La flamante institución debía gozar de aceptación tanto dentro como fuera de nuestras fronteras. Sin embargo, fue a partir de 1934, tras otro cambio en el Ministerio de Hacienda que dejó como ministro al Dr. Federico Pinedo, quién emprendió la reforma del régimen monetario y del sistema bancario, que se elaboró el proyecto de Banco Central que finalmente se concretó. Dadas las deficiencias de adaptabilidad al caso argentino del proyecto de Niemeyer, Pinedo le solicitó a su asesor Raúl Prebisch la elaboración de un proyecto siguiendo los lineamientos del de Niemeyer pero con un carácter menos ortodoxo y más consistente con las necesidades del país.

### **IV.3. Los principales proyectos: Prebisch y Niemeyer. Análisis y diferencias**

La principal diferencia entre el proyecto de Prebisch y el de Niemeyer, es que el del primero se adaptaba mejor a las necesidades del caso argentino. Sin embargo, éste último no podía rechazarse abiertamente debido a las repercusiones negativas que ello tendría en las relaciones con el Banco de Inglaterra y en la comunidad financiera internacional (ver la Tabla 1, que describe las principales diferencias entre ambos proyectos).

El proyecto de Prebisch daba al nuevo Banco Central una mayor capacidad para moderar las fluctuaciones del ciclo económico, teniendo en cuenta el carácter de exportador primario del país y su consecuente vulnerabilidad a *shocks* externos que estaban fuera de su control. Prebisch comentaba sobre el proyecto de Niemeyer que no estaba suficientemente adaptado a las necesidades del país y que era demasiado ortodoxo. Al ser tan ortodoxo y guiado por reglas, el *policy maker* perdía capacidad de acción y limitaba su autoridad discrecional a lo que las reglas le imponían. En un país como Inglaterra las reglas podían ser útiles pero dadas las condiciones de Argentina se consideraba más adecuado, al menos por los primeros años, un modelo con cierta flexibilidad discrecional.<sup>18</sup> En sus palabras: *“Dejó totalmente de lado nuestro proyecto y creó uno propio muy ortodoxo, con todos los conceptos tradicionales de un Banco Central (...) no tomó en cuenta la situación extremadamente precaria de nuestro sistema bancario”*.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Barro J., y D. Gordon (1983). “Rules, discretion and reputation. A model of Monetary Policy”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, N° 1 (julio).

<sup>19</sup> González, N. y D. Pollock, (1991). “Del ortodoxo al conservador ilustrado. Raúl Prebisch en la Argentina, 1923-1943”, *Desarrollo Económico*, Vol. 30, N° 120, pp. 455-486.

**Tabla 1 / Cuadro comparativo con las principales diferencias entre los proyectos de Niemeyer y Prebisch**

<b>Tópicos</b>	<b>Niemeyer</b>	<b>Prebisch</b>
Edad en 1935	1883-1971, 52 años	1901-1986, 34 años
Formación previa	Director del Banco de Inglaterra	Contador Público, Profesor de Economía Política, Investigador y Subsecretario de Hacienda
Experiencia previa	Bancos Centrales de países centrales	Economías latinoamericanas en desarrollo
Modelo económico al que era funcional el proyecto	Países industrializados	Modelo agroexportador, ciclos económicos
Tipo de cambio	Estable	Volátil por ciclos
Prestigio internacional	Consolidado y elevado	En formación
Reconocimiento institucional del proyecto en el exterior	Elevado	Incierto
Enfoque	Ortodoxo	Heterodoxo
Adaptación al contexto argentino	Escasa. Rígido.	Flexible.
Sistema bancario	No intervencionista. Ignoraba su fragilidad.	Regulador. Actúa en base a su fragilidad.
Fluctuaciones del ciclo económico (FCE)	Ignoradas	Importancia primordial
Impacto de las FCE en la moneda	Ignorado	Principal inestabilidad a corregir
Vulnerabilidad por <i>shocks</i> externos	Ignorada	Clave para todo país agroexportador
<i>Policy Maker</i>	Reglas	Discrecional
Inspección de bancos	Poca importancia	Auditorías de banca comercial para evitar fraudes
Políticas monetarias	Innecesarias en Inglaterra (Centro financiero mundial)	Anticíclicas y de control de cambios para protegerse de <i>shocks</i> externos
Unificación de facultades dispersas	Ignorado	Clave para políticas anticíclicas efectivas
Intervención del gobierno en la economía	Escasa	Elevada
Rol de consejero gubernamental	Ignorado	Considerado para operaciones de crédito
Investigaciones Económicas	Ignoradas	Fundamentales



A continuación se presenta el Artículo 3º del Proyecto de Niemeyer que se refería a los objetivos del Banco Central. De su sola lectura y contraste con los objetivos establecidos finalmente en la ley de creación de 1935 (Ley 12.155), citados más adelante en esta sección, se aprecia la crítica de Prebisch sobre la falta de adaptación al caso argentino del proyecto del Directivo del Banco de Inglaterra:

- 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 y tomando a su cargo la emisión del servicio de los empréstitos del gobierno.

En particular, destacamos que, por un lado, este artículo no hacía ninguna mención de la necesidad de moderar el efecto que tenían las fluctuaciones del ciclo económico internacional en la moneda nacional, y a través de ella en la economía; y por otro lado, acotaba el rol del Banco Central como consejero del Estado a los temas vinculados con la deuda pública.

Prebisch contemplaba también en su proyecto la creación del Instituto Movilizador con el fin de que el Banco Central aplicara planes de recuperación de entidades financieras a partir de aportes de las utilidades de los bancos privados y la Inspección de Bancos para auditar y controlar las operaciones de la banca comercial para evitar fraudes y desequilibrios financieros. Estas funciones mantienen hoy en día primordial importancia entre las tareas del BCRA.

Heymann señala: *“Prebisch dedica gran atención al papel de los bancos locales en el ciclo económico y, en particular, a las implicancias de la operación del sistema de encaje fraccionario, y del consecuente multiplicador de la base monetaria. El argumento enfatiza el comportamiento procíclico y potencialmente amplificador de los bancos”*.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Heymann, D. (2010). “Fluctuaciones periféricas: notas sobre el análisis macroeconómico de Raúl Prebisch”, *Ensayos Económicos* 57-58, BCRA.

El proyecto de Sir Otto Niemeyer daba menor importancia al saneamiento de la actividad bancaria y al control estricto sobre su funcionamiento. Dada la situación de la economía en ese entonces, no podía dejarse de lado la importancia de regularizar el sistema bancario antes de crear el Banco Central, de otra manera éste no podría funcionar correctamente y cumplir con los objetivos para los que se lo creaba. Pero este saneamiento no era la única medida que debía tomarse en ese sentido, sino que debía dársele al nuevo Banco Central la capacidad de regular a los bancos y demás entidades financieras para mantener la buena salud del sistema financiero mediante políticas monetarias anticíclicas. El Banco Central debía contar con instrumentos para absorber y liberar fondos de acuerdo a las necesidades generadas por el ciclo económico. Cuando los bancos contaban con un excedente de depósitos el Banco Central les entregaba bonos que pagaban un interés mínimo a fin de limitar la expansión del crédito. Cuando comenzaba la fase descendente del ciclo, se devolvían los fondos con sus intereses para evitar la contracción del crédito hasta que llegara la fase ascendente nuevamente. Se había observado que bajo el régimen estricto del patrón oro las etapas de expansión aumentaban el efectivo en poder de los bancos, lo que incentivaba el crédito y el consiguiente aumento de base monetaria y poder adquisitivo ficticio de las personas, que hacía expandir aún más la economía en forma irreal. Otra facultad que no incorporaba el proyecto de Niemeyer era la del control de cambios como medida de política monetaria para protegerse de *shocks* externos. En Inglaterra estos instrumentos eran innecesarios pues al ser centro financiero internacional no aplicaba políticas de tipo de cambio. Nuevamente se observa lo rígido del proyecto de Niemeyer que calca la experiencia inglesa y la adaptación que hace Prebisch al contexto de un país agroexportador en desarrollo.

Como ya se dijo, antes de la creación del Banco Central todas estas facultades que acabamos de mencionar se encontraban dispersas entre distintas instituciones. Para poder ejercer políticas anticíclicas efectivas era necesario hacer uso de las facultades mencionadas en forma conjunta y coordinada, consecuentemente debían estar reunidas en un solo organismo. Si bien la creación del Banco Central no eliminó la vulnerabilidad externa del modelo agroexportador, contribuyó a disminuirla y mejoró ampliamente la capacidad del gobierno para intervenir en el curso de la economía.

El proyecto fue aprobado en 1934 y se crea por Ley 12.155 del 5 de abril de 1935 el Banco Central de la República Argentina (BCRA), estableciendo en la misma sus funciones y objetivos, que mencionamos a continuación:

- 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 real de los negociados;
- 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.<sup>21</sup>

Adicionalmente se sancionaron las siguientes leyes relacionadas con el saneamiento y reforma del sistema financiero:

- Ley 12.156: Régimen jurídico de la actividad bancaria.
- Ley 12.157: Creación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias.
- Ley 12.158: Reforma de la ley orgánica del Banco de la Nación Argentina.
- Ley 12.159: Reformas de la ley orgánica del Banco Hipotecario Nacional.

El BCRA comenzó a funcionar en 1935 con Ernesto Bosch como presidente de la entidad y Prebisch como gerente general. Durante esos primeros años, el banco estuvo dividido en dos departamentos principales: uno dedicado a supervisar el funcionamiento del sistema bancario, la inspección de bancos, la regulación de la oferta monetaria y ejercer el rol de agente financiero del estado; el otro departamento se encargaba de funciones de asesoramiento macroeconómico y coordinación. El Banco Central se convirtió en el “banco de bancos” así como también en un instituto de investigación y de asesoramiento en temas de macroeconomía que iban mucho más allá de las cuestiones vinculadas a la política monetaria y al sistema bancario.

---

<sup>21</sup> Ley de Creación del Banco Central, N° 12.155.

#### **IV.4. Argentina en los primeros años del Banco Central**

La década del 30 fue un punto de inflexión en materia de estructuras y contenido de políticas económicas tanto en Argentina como en el mundo. El eje financiero mundial se trasladó de Inglaterra a Estados Unidos y se abandonó la supremacía del oro como patrón monetario y el librecambio como modelo de mercado. Se suponía que los intervencionismos estatales en el mercado serían temporarios pero se mantuvieron hasta fines de la Segunda Guerra mundial y en algunos aspectos aún hasta nuestros días. Fue un cambio de paradigma a favor de la atención de problemas sociales, duración de jornada laboral, desempleo y estabilidad laboral. La tendencia general fue apartarse de las políticas económicas ortodoxas para desarrollar el “Modelo de Bienestar” inspirado por Keynes en Estados Unidos y replicado en varios países.

En 1937, cuando comenzó la fase descendente del ciclo económico nuevamente, actuó el Banco Central controlando el tipo de cambio para disminuir las importaciones y favorecer las exportaciones de forma de no perjudicar la balanza comercial.<sup>22</sup> El debate se centró en si se debía contribuir a comprimir la actividad interna para mantener la balanza de pagos estable o si se debía priorizar la actividad interna con las consecuencias negativas que pudiera traer en materia de balanza de pagos. La decisión, enmarcada en la corriente que tomaba vigencia en esos años, fue priorizar la actividad interna pero controlando las consecuencias en la balanza de pagos a través del tipo de cambio que controlaba el Banco Central. El paradigma anterior de supremacía del mercado hubiera obligado a sacrificar alguno de los objetivos para poder defender al otro, pero ahora el país contaba con una institución dotada de los instrumentos para efectuar las políticas necesarias para evitar las consecuencias colaterales en la balanza de pagos provocadas por las medidas de expansión económica. Durante la década del 40, en plena Guerra Mundial, el Banco Central mantuvo las condiciones económicas para que la industrialización fuera de la mano del crecimiento equilibrado de la economía minimizando los perjuicios de las turbulencias externas.

---

<sup>22</sup> Anuarios del Comercio Exterior de la República Argentina, correspondientes a los años 1930 a 1940, citados en Vicente Vázquez Presedo, *Estadísticas históricas argentinas II (comparadas), segunda parte 1914-1939*, Buenos Aires, Ediciones Macchi, 1976.

## V. Conclusiones

Hemos analizado el contexto económico y político que demandaba la creación de una entidad capaz de asumir funciones cada vez más requeridas por el crecimiento del país y lo complejo del sistema financiero internacional. Vimos que el sector externo jugaba en ese entonces un rol decisivo en los ciclos económicos y a través de ellos en las divisas, el crédito y las variables económicas. Fue fundamental contar con una institución que administrara los flujos de dinero e interviniera con las políticas monetarias anticíclicas necesarias para mantener un crecimiento sostenido. También fue necesario regular la actividad bancaria privada y las operaciones financieras para resguardar los intereses económicos de ahorristas y deudores y evitar fraudes. Del mismo modo resultó eficiente que los elementos dispersos de la banca pública se concentraran en una misma entidad para actuar con mayor eficacia.

Los dos proyectos estudiados coincidían en la necesidad de la creación de la entidad y su rol como regulador del volumen de crédito y garante de liquidez de bancos individuales, así como en la conveniencia de la independencia que los Bancos Centrales y sus activos debían tener del poder ejecutivo. Diferían en que Niemeyer era más ortodoxo y seguidor del modelo británico, de reglas rígidas surgido de una economía industrializada, mientras que Prebisch consideraba el impacto de los *shocks* externos de divisas propios del modelo agroexportador en el tipo de cambio y proponía un Banco Central activo en la implementación de políticas monetarias anticíclicas. Este rol de regulador activo, tanto en las políticas económicas como en fiscalización de entidades privadas, era la principal diferencia entre ambos proyectos.

Crear el Banco Central fue profesionalizar la toma de decisiones y ejecución de políticas económicas marcando un Estado presente y activo dispuesto a actuar para defender los intereses de la Nación y sus habitantes. Su creación se enmarcó en una profunda transición de paradigma tanto nacional como global de lo que se consideraba en economía hasta ese entonces. Esta creación fue funcional al incipiente modelo de país que se estaba gestando. Se abandonaba el rol pasivo asignado por la división internacional del trabajo y los gobiernos latinoamericanos adquirieron roles activos en sus economías.

La experiencia argentina fue guiada por intelectuales capaces, de amplia formación técnica y académica y con mirada de desarrollo a largo plazo. Supieron tomar

las mejores prácticas de la banca central internacional pero con la inteligencia de adaptarlas al contexto de nuestro país y reformulando cada etapa del proyecto buscando la mejor solución pragmática para cada uno de los inconvenientes que se presentaban. El éxito de la implementación del Banco Central, que en 2010 cumplió sus primeros 75 años, se debió sin duda a la previsión de largo plazo que tuvieron sus autores en la década del 30. Queda entonces para las nuevas generaciones la responsabilidad de estudiar y aprender las lecciones, tanto de éxitos como de fracasos, emanadas del desafío que se propusieron estos hombres para colaborar con el desarrollo del país y tomarlos como inspiración para encarar los desafíos futuros con su visión y pragmatismo. En un mundo de vertiginosos cambios como el actual, 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.

## Referencias

**Attard, B. (1989);** *The Bank of England and the origins of the Niemeyer mission, 1921-30*, University of London, London.

**Banco Central de la República Argentina (1972);** *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, Volúmenes I y II, Buenos Aires.

**Barro, J. y D. Gordon (1983);** "Rules, discretion and reputation. A model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, N° 1 (julio).

**Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, Ley 12.155** (5 de abril de 1935).

**Fundación Raúl Prebisch (1991);** *Raúl Prebisch: obras; 1919-1948*. M. Fernández López (comp.), Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires.

**González, N. y D. Pollock (1991);** "Del ortodoxo al conservador ilustrado. Raúl Prebisch en la Argentina, 1923-1943", *Desarrollo Económico*, Vol. 30, N° 120, pp. 455-486.

**González Fraga, J. (2010);** *Raúl Prebisch, su vida y su obra*, Unión Editorial, Madrid.

**Heymann, D. (2010);** "Fluctuaciones periféricas: notas sobre el análisis macro-económico de Raúl Prebisch", *Ensayos Económicos* 57-58, BCRA.

**Prebisch, R. (1933);** "La Conferencia Económica y la crisis mundial", *Revista Económica* (Buenos Aires), 6 (1), pp. 1-10, enero.

**Prebisch, R. (1946);** Conferencias en: *Memoria de la Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano*, México, D.F., Banco de México.

**Rapoport, M. (2000);** *Historia económica, política y social de la Argentina*, Ediciones Macchi, Bs. As.

**Regalsky, A. (1986);** *Las inversiones extranjeras en la Argentina*, Centro Editor de América Latina, Bs. As.

**Rodríguez, O. (2001);** “Prebisch: Actualidad de sus ideas básicas”. *Revista CEPAL*, N° 75 (diciembre).

**Salama, E. (2000);** “La Argentina y el abandono del patrón oro”, Documento de Trabajo N° 28, Universidad Nacional de la Plata.

**Vázquez Presedo, V. (1976);** *Estadísticas históricas argentinas II (comparadas), segunda parte 1914-1939*, Ediciones Macchi, Buenos Aires.