

C.E.M.A.

Virrey del Pino 3210
Belgrano R.
1426 Buenos Aires

Te. 552-3291/9313/7771.

LA CRISIS FINANCIERA ARGENTINA: 1980-1982.

Roque B. Fernández
Octubre 1982

N° 35

LA CRISIS FINANCIERA ARGENTINA: 1980-1982.

por

Roque B. Fernández
C.E.M.A.

SINTESIS

Aquí se presentan detalles y antecedentes sobre la gestación y evolución de la crisis financiera que provoca una significativa liquidación e intervención de entidades en el período 1980-1982. Los aspectos principales se analizan en un modelo que permite discutir la dinámica y estabilidad de un sistema financiero que opera con encaje fraccionario y bajo un régimen de garantía de depósitos. Se analizan también una propuesta alternativa al sistema de encaje fraccionario, que consiste en 100 por ciento de encaje y sin garantía de depósitos. Tal alternativa presentaría significativas ventajas sobre el sistema de encaje fraccionario al proponer un sistema de ajuste a las oscilaciones económicas que evita las clásicas "corridas bancarias".

LA CRISIS FINANCIERA ARGENTINA: 1980-1982

Roque B. Fernández

Contenido

1. Introducción.
2. La Reforma Financiera de 1977.
3. El Rol del Sistema Financiero Internacional.
4. Liquidación de Entidades.
5. La Estampida de las Tasas Reales de Interés.
6. Dinámica y Estabilidad del Sistema Financiero.
7. Resumen y Conclusiones.

Apéndice

El Sistema Financiero según Adam Smith.

1. Introducción.

En la historia de toda crisis el elemento de gran interés y objeto de mayor controversia es el origen de la crisis, aunque, sin lugar a dudas, tanto el proceso de evolución como la terminación de la crisis también presentan matices de gran interés.

Un ejemplo muy ilustrativo es la controversia sobre la Gran Crisis de 1928-1933. Para algunos, el origen de la Gran Crisis fue el fracaso de la economía de libre mercado por su inhabilidad en brindar una estructura económica estable y de pleno empleo. El modelo convencional que se usa actualmente en los cursos de macroeconomía contiene el marco conceptual que Keynes utilizó para explicar la Gran Crisis, y para recomendar políticas que subsanarían los inconvenientes de la economía de mercado. Para otros, notablemente Friedman, la Gran Crisis se habría limitado a un simple ciclo recesivo si no hubiera sido por la inapropiada conducta del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos que dió lugar a una fuerte contracción monetaria. Finalmente, para un reducido grupo de economistas, entre ellos Henry Simons, el origen de la Gran Crisis fue la inestabilidad inherente en la organización del sistema financiero. Aunque la controversia sobre el origen de la Gran Crisis puede no estar completamente terminada, indudablemente la interpretación de Friedman es la que mayor adherencia ha ganado en los últimos tiempos.

En la crisis financiera argentina 1980-1982 la interpretación

de Friedman no condice con la sucesión de acontecimientos; el Banco Central de la República Argentina no sólo consiguió aumentar la cantidad nominal de dinero sino que también consiguió aumentar la cantidad real de dinero en los años previos y durante el primer año de la crisis. Descartando la explicación basada en una restricción monetaria, resulta de interés verificar si alguna de las otras interpretaciones se ajustan a lo observado.

La interpretación que la crisis se debe al fracaso de la economía de libre mercado es la que con mayor frecuencia se es cucha en la retórica de ciertos dirigentes políticos y también en la retórica de algunos economistas que se autoproclaman he terodoxos. Con ideas afines se encuentran también quienes proponen tanto la nacionalización de la banca, como esquemas similares al instrumentado en Argentina a prtir de Julio de 1982 donde la autoridad monetaria asume el control de gran parte del mercado financiero. Control que se efectiviza sobre las distintas tasas de interés discriminando por plazo y por el destino de los fondos. Es difícil evaluar esta interpretación en otra forma que no sea entrar en el amplio debate sobre la eficiencia, estática y dinámica, del mercado versus esquemas alternativos de asignación de recursos.

Finalmente, la interpretación de las crisis según Henry Simons es la que pareciera ajustarse mejor a la sucesión de acontecimientos observados en Argentina: 1977-1982. De acuerdo a esta interpretación el sistema financiero operando con enca-

jes fraccionarios es inherentemente inestable y, como trataré de mostrar en este trabajo, la garantía de depósitos como principal instrumento para paliar la inestabilidad del sistema no soluciona el problema de fondo, aunque, sin lugar a dudas, puede ser de utilidad para algunos casos de pánico y para limitar o moderar importantes transferencias de riqueza. Aunque en este trabajo insistiré sobre aspectos de la crisis en relación al sistema financiero, es importante señalar que a fines de 1978 se instrumenta un plan, muy controvertido, de estabilización y reforma arancelaria que repercuten significativamente en el sector real de la economía. Estos, como otros aspectos del período 1976-1982 se encuentran íntimamente relacionados con la crisis, y haré referencia a ellos con el propósito de lograr una mejor descripción de los acontecimientos más que con el propósito de lograr un detallado análisis de los mismos. Los trabajos de Rodríguez, Sjaastad y Rodríguez, Fernández y Molina consideran aspectos relacionados con mayores detalles.

Detalles y antecedentes sobre la gestación y evolución de la crisis se dan en las Secciones 2, 3 y 4 mientras que en la Sección 5 se analizan acontecimientos que vislumbran el final de la crisis. En la Sección 6 se presenta un modelo que formaliza algunos aspectos principales sobre dinámica y estabilidad del sistema financiero, mientras que en la Sección 7 se presentan algunas conclusiones. Finalmente, en el Apéndice se presentan algunas consideraciones de Adam Smith sobre el sistema financiero estrechamente vinculadas a la propuesta de Henry

Simons.

4. La Reforma Financiera de 1977.

La Ley de Entidades Financieras de Junio de 1977 introduce cambios importantes en el sistema financiero, sin embargo, en forma simultánea a esta Ley se introducen otros cambios de trascendental importancia mediante resoluciones del Banco Central; por lo tanto resulta apropiado referirse a este conjunto de cambios; ya sean producto de la Ley o producto de Circulares, como : "La Reforma Financiera de 1977".

Los cambios introducidos por la Reforma Financiera que resultan de particular interés son cuatro: 1) libertad de tasas de interés, 2) eliminación de restricciones tanto a la entrada en la industria bancaria como a la apertura de sucursales, 3) cuenta regulación monetaria y 4) régimen de garantía de depósitos; aunque, como se verá más adelante, esto último no fue un "cambio" propiamente dicho.

La libertad de tasas de interés es un cambio fundamental en el sistema financiero institucionalizado. Por más de tres décadas las tasas de interés siempre fueron controladas en mayor o menor grado dentro de las atribuciones concedidas al Banco Central en su Carta Orgánica. Normalmente la tasa nominal de interés se controló a un nivel inferior a la tasa de inflación promedio beneficiándose a los tomadores de créditos con el subsidio implícito que brindan las tasas reales de interés negativas. Al igual que en todo mercado donde su precio se con

trola a un nivel menor que el de equilibrio, a través de los años se fue creando en forma paralela otro mercado de fondos prestables que se conoció como "mercado de aceptaciones", y que toma un gran auge durante la década del 60 y primer quinquenio de la década del 70. Las "aceptaciones" no eran otra cosa que pagarés de empresas que los bancos transferían a inversores y donde la tasa de interés que percibía el inversor no estaba sujeta a los controles estrictos de las otras operaciones bancarias. Las aceptaciones, en muchas ocasiones, se emitían sin el aval de la institución financiera interviniente. Cuando las tasas de interés del sistema financiero se liberan, el mercado de aceptaciones es absorbido por los certificados de depósitos a plazo fijo que emiten las instituciones financieras. De esta manera, a diferencia de lo que ocurría con las aceptaciones, las instituciones financieras pasan a tener plena responsabilidad por todos los fondos entregados por los depositantes. Este aspecto, unido al régimen de garantía de depósitos por parte del Banco Central, juega un rol significativo en la crisis, como explicaré más adelante.

El segundo cambio introducido en la Reforma Financiera fue la eliminación de restricciones tanto a la creación de nuevas sucursales como a la entrada de nuevas instituciones a la industria bancaria. Estas restricciones eran en parte la consecuencia lógica del control de tasas de interés. Tener una institución habilitada a captar fondos a una tasa real negativa de interés era equivalente a tener una patente para administración

trar subsidios y, por lo tanto, fue necesario "racionar" estas patentes limitando la entrada de nuevas empresas y limitando la creación de nuevas sucursales. La eliminación de las restricciones no sólo permitió que normalizaran su situación muchas "financieras" irregularmente constituídas, sino que también permitió que muchas cooperativas de créditos y financieras bien constituídas fueran autorizadas a funcionar como bancos. Con la Reforma se abre el espectro de operaciones a pequeñas entidades habilitándolas a operar con cuentas corrientes, y a algunas con moneda extranjera; mientras que antes de la Reforma sus operaciones mayormente se limitaban a captar depósitos en caja de ahorro. Indudablemente estos cambios permiten una considerable expansión del sector financiero ampliándose la gama de servicios y estimulando la competencia entre entidades.

El tercer cambio introducido fue la Cuenta de Regulación Monetaria. Es mucho lo que se discute y se ha discutido sobre este instrumento cuyo propósito es neutralizar la desventaja que, frente a los bancos, tienen las financieras imposibilitadas legalmente a captar depósitos en cuenta corriente. La Cuenta de Regulación Monetaria trata de neutralizar esta desventaja cobrando a los bancos una "tasa de cargo" por la parte que prestan de los depósitos a la vista, y pagando a bancos y financieras una "tasa de compensación" por las reservas que mantienen sobre depósitos a plazo. Un efecto similar se podrían haber logrado nivelando encajes y permitiendo a los bancos que paguen intereses sobre cuentas corrientes o habilitando a las

financieras a operar con cuentas corrientes. De cualquier manera, con o sin cuenta de Regulación Monetaria, es cierto que en 1977 o en los años subsiguientes a la Reforma Financiera algún tipo de medida se hacía necesaria para neutralizar el efecto del impuesto inflacionario sobre las reservas de las entidades financieras.

El cuarto cambio introducido fue el régimen de garantía de depósitos. Como mencioné anteriormente la garantía de depósitos no fue un cambio propiamente dicho, la garantía existía desde mucho antes. Como explica Adolfo Diz, Presidente del Banco Central en el período 1976-1981, (Cronista Comercial, 1 de Junio, 1982), desde 1935 que existen en Argentina regímenes de garantía de depósitos. En 1946 se nacionalizan los depósitos, se abandona el sistema de encaje fraccionario, y se generaliza la garantía de depósitos. O sea, durante 1977, en lo que a garantía de depósitos se refiere, se continúa con el viejo régimen. Sin embargo, conviene aclarar que en términos prácticos sí ocurre un cambio significativo. Antes de la Reforma los instrumentos financieros que tenían tasas de interés relativamente libre -las aceptaciones sin avales bancarios- no tenían garantía oficial alguna; mientras que después de la Reforma las aceptaciones son substituídas por depósitos a plazo fijo con tasa de interés libre y con garantía oficial. En mi opinión este es un elemento que juega cierto rol en la explicación de la crisis financiera al cual volveré una y otra vez a lo largo de este trabajo.

En síntesis la Reforma Financiera estuvo orientada a incentivar la competencia eliminando restricciones al crecimiento del sistema financiero, liberando tasas de interés y neutralizando las distorsiones que el proceso inflacionario que afectaban tanto a operaciones dentro de una institución como a instituciones de naturaleza diferente. El sistema financiero crece en forma vertiginosa, los depósitos bancarios crecen, en términos reales 16% en 1978, 35% en 1979, y 19% en 1980. Es decir, en el período de tres años que va desde fin de 1977, año en que se produce la Reforma, hasta fin de 1980, año en que comienza la crisis, los depósitos o pasivos bancarios crecen en un 86%. Un proceso similar se observa con el endeudamiento externo, que crece significativamente en el mismo período. Sin embargo, este fenómeno está relacionado a la evolución del sistema financiero internacional.

3. El Rol del Sistema Financiero Internacional.

El significativo endeudamiento externo argentino no fue un hecho aislado en el sistema financiero internacional. En la tabla siguiente se puede observar la evolución de los préstamos a América Latina por parte del Sistema Financiero Internacional según las estadísticas que reporta el BIS (Bank for International Settlements). Mientras que los préstamos a todos los países crecieron un 73%, en el período que va de Diciembre de 1978 a Diciembre de 1981, los préstamos a América Latina crecieron en 101% en el mismo período. Esta cifra de por sí no indica necesariamente

Tabla 1.

Posiciones Externas del Sistema Financiero
Internacional

(Valores a fines de Diciembre de cada año y en miles de millones de U\$S).

	1978	1979	1980	1981
<u>PRESTAMOS</u>	<u>893.1</u>	<u>1111.0</u>	<u>1321.9</u>	<u>1542.0</u>
Países Desarrollados	467.6	588.3	704.4	819.9
Centros Bancarios Offshore	124.4	157.1	188.8	237.5
Otros Países	222.1	263.1	299.5	326.1
América Latina	79.0	102.5	129.2	158.5
<u>DEPOSITOS</u>	<u>856.4</u>	<u>1119.4</u>	<u>1334.5</u>	<u>1523.0</u>
Países Desarrollados	533.9	686.4	823.9	948.4
Centros Bancarios Offshore	97.8	140.3	166.0	219.5
Otros Países	192.2	254.9	308.6	315.3
América Latina	32.5	37.8	36.0	39.8
<u>POSICION NETA CON AMERICA LATINA</u>	<u>46.5</u>	<u>64.7</u>	<u>93.2</u>	<u>118.7</u>

FUENTE: Bank for International Settlements, Fifty-Second Annual Report, Junio 1982.

Otros Países incluye: Australia, Nueva Zelandia, Países Europeos del Este, Medio Oriente, Asia y Africa.

un aumento de crédito externo a América Latina puesto que estos mismos países depositan sus fondos en instituciones que reportan al BIS. Sin embargo, si restamos los depósitos de los préstamos, obtenemos la Posición Neta del BIS con América Latina (última fila de la Tabla) que indica un aumento de crédito neto a estos países de 155% en los últimos tres años. ¿Cómo es posible que ocurra un flujo de fondos tan importante hacia América Latina? Con respecto a nuestro país una explicación obvia es la apertura financiera dentro de un marco relativo de estabilidad y credibilidad como fue el período que va de 1977 a fines de 1980. Con respecto a otros países las causas son más variadas, no obstante, vale la pena mencionar un elemento que en mi opinión puede ser muy significativo. Por una parte, durante el período que analizamos, en Estados Unidos se produce una liberalización de tasas de interés para instrumentos financieros que permite una mayor captación de fondos; por otra parte, la economía norteamericana sufre un proceso recesivo con una disminución de la demanda por crédito del sector privado que libera un volumen significativo de fondos para ser pestados afuera. Esta situación de excesiva liquidez en el mercado internacional de fondos prestables impulsa a un considerable número de instituciones nuevas a operar en mercados externos sin contar con el know-how y la experiencia de la banca tradicional, logrando el doble efecto de tomar posiciones de alto riesgo en determinadas áreas y exacerbar el riesgo de las instituciones financieras internacionales ya radicadas en tales áreas. Cuan

do esta situación se hace evidente se trata de revertir apresuradamente el flujo de fondos en áreas problemáticas.

La reversión del flujo de fondos del sector externo se produce casi en forma simultánea con una reversión similar en el sistema financiero doméstico ya que los depósitos que, en términos reales, crecieron hasta 1980 a partir de 1981 comienzan a decrecer dando lugar a un proceso de desmonetización de la economía. La crisis se hace evidente cuando se observa que muchas entidades deben liquidarse porque sus activos no crecieron en valor tanto como sus pasivos.

4. La Liquidación de Entidades.

Fijar una fecha específica de iniciación de la crisis no es fácil, y cualquier fecha particular tiene ciertos rasgos de arbitrariedad, sin embargo, el 28 de Marzo de 1980 es una fecha clave porque se produce el cierre del Banco de Intercambio Regional (BIR) para su posterior liquidación por parte del Banco Central. Este acontecimiento tiene singular importancia ya que el BIR, en ese entonces, era el banco privado "más importante" de Argentina.

Aunque muchas otras instituciones financieras había sido liquidadas antes, en ningún caso se observó efectos colaterales sobre las otras instituciones del sistema financiero; mientras que con la liquidación del BIR se produce la "corrida" bancaria más importante de las últimas décadas y, tal vez, de toda la historia Argentina. La pérdida de confianza por parte del

público en las instituciones del sistema financiero argentino obliga al Banco Central a modificar el régimen de garantía de los depósitos que hasta ese momento consistía en garantizar a los depositantes en moneda nacional en un 100% por depósitos inferiores o iguales a \$ 1.000.000= y en un 90% por depósitos superiores a esta cifra. Por otra parte, y para hacer frente a la crisis, el Banco Central instrumenta mediante la Circular 1051 un régimen de adelantos para instituciones financieras a los efectos de que éstas pudieran hacer frente a las extracciones de depósitos. Para mostrar la magnitud de la crisis basta señalar que, en el mes de Abril, el Banco Central otorgó adelantos por algo más de 2.000 millones de dólares, o sea, aproximadamente el 27% de la base monetaria de Argentina.

Aunque el cierre del BIR "destapa" el problema, existe evidencia de que por similares razones varias otras instituciones fueron liquidadas en los meses anteriores al cierre del BIR como así también de que en los meses posteriores a esta fecha otras instituciones funcionaron "intervenidas" por el Banco Central y luego liquidadas. En general el proceso de intervención y liquidación continúa con importantes bancos -Banco de los Andes y Banco Oddone, tenían un tamaño similar al BIR- y un gran número de bancos y financieras de menor tamaño. De acuerdo a Gaba (1981), en el período que va desde Abril 1980 hasta Marzo de 1981 se intervino y/o liquidó a sesenta y dos entidades que representaban un 20% del total de depósitos.

Indudablemente bancos y financieras quiebran porque las em

presas quiebran, y un análisis de los acontecimientos debe contemplar explicaciones sobre porqué quiebran las empresas. Una explicación fué a través del concepto de expectativas sectoriales frustradas.

El concepto de expectativa sectorial frustrada pretende captar el fenómeno que ocurre cuando un sector de la economía espera un cambio en el precio relativo de su sector y éste no ocurre, o cuando se dá un cambio en el precio relativo pero en un sentido contrario al esperado. Creo que se dieron por lo menos dos elementos principales en la economía argentina que pueden justificar este fenómeno.

El primer elemento surge de la política arancelaria y monetaria instrumentada a partir de Diciembre de 1978 que se encuentra apropiadamente resumido en un artículo de un empresario que se publicó en Cronista Comercial en Marzo de 1980. En tal artículo se dice:

"Podemos interpretar que el programa de modificaciones arancelarias de Diciembre de 1978 tuvo como principal objetivo conseguir nuevas cifras en el volumen de comercio exterior, especialmente a través del incremento en las exportaciones industriales que se desarrollarían con motivo de un tipo de cambio de equilibrio más elevado. (...Por otra parte...) la política cambiaria vigente, orientada a contener el ritmo inflacionario, fija mensualmente la tasa de devaluación de manera tal que los precios internos ajusten su crecimiento a esta tasa más la inflación internacional y mientras ese ajuste no sucede el tipo de cambio real debe descender alejándose de su nivel de equilibrio de largo plazo... Vale decir que la

política antiinflacionaria y la arancelaria están transmitiendo al empresario mensajes contradictorios que indudablemente agudizan significativamente el problema de la incertidumbre".

En otras palabras, la expectativa frustrada de este sector industrial surge de esperar de una reforma arancelaria un tipo de cambio real más favorable que en la realidad no ocurre por causa de un plan de estabilización simultáneo que inicialmente produce un efecto contrario al esperado.

El segundo elemento surge de una incorrecta predicción de la evolución futura de la tasa de interés real que deben enfrentar algunos sectores. Esta incorrecta predicción es probablemente la principal causante de la liquidación en el período 1977-1980 de importantes entidades financieras. En general el problema ocurre cuando un sector se endeuda fuertemente -y aquí es necesario traer a colación las condiciones favorables del mercado de fondos prestables analizadas en las Secciones 2 y 3- bajo la expectativa que el precio de su producto crecerá a una tasa más alta que la tasa de interés de su deuda. Las entidades financieras por supuesto entran en proceso de liquidación cuando una importante fracción de su cartera activa está asignada a sectores con problemas. Lo único que diferencia este caso del tratado en el párrafo anterior es simplemente el hecho de que aquí la predicción incorrecta no está directamente vinculada a la política cambiaria o al plan de estabilización.

Una explicación que se dió con respecto a la quiebra de

bancos y empresas fue que se realizaron acciones fraudulentas. Es difícil precisar la importancia de las acciones fraudulentas en el total de quiebras, sobre todo teniendo en cuenta que muchos de los juicios actualmente se encuentran en progreso.

Independientemente de las causas que provocan las quiebras es posible ilustrar la envergadura del problema para el sector financiero. En la Tabla 2 se muestran algunas cifras indicativas para entidades financieras de la evolución de Activos y Pasivos en términos reales. Con respecto al valor del activo podemos considerar al precio real de departamentos usados como un valor representativo. Sin lugar a dudas esta es una representación muy parcial, y tal vez más apropiada para entidades de ahorro y préstamo para viviendas, no obstante, conviene advertir que estas entidades no predominaron entre las entidades liquidadas, y podría esperarse que su grado de solvencia fue superior al promedio. Con respecto al valor del pasivo consideramos la evolución del valor real de los depósitos bancarios.

La evolución de estos índices indican que una institución cuyo pasivo evoluciona como los depósitos bancarios y cuyo activo evoluciona como el precio real de departamentos usados comienza a tener dificultades serias a partir de 1979 cuando el pasivo es 30% mayor que el activo situación que se vuelve más dramática en 1981 con un pasivo 46% mayor que el activo.

A esta altura de las explicaciones muchos pueden preguntarse: ¿Si éste proceso comienza en aproximadamente en Marzo de 1980, qué es lo que permite que dos años más tarde todavía

Tabla 2.Evolución de Activos y Pasivos en
Términos Reales.

(Indices 1977 = 100).

Fin de	Precio Real Departamentos Usados	Depósitos Bancarios
1977	100	100
1978	114	116
1979	120	156
1980	141	186
1981	95	139

FUENTE: Fiel, Revista Propiedades, Giménez Zapiola.

La serie usada como deflactor es Precios Mayoristas no Agropecuarios.

se continúe en un estado de crisis? La respuesta está en la dinámica de las tasas reales de interés.

5. La Estampida de las Tasas Reales de Interés.

Hacia fines de 1980 arreciaban las críticas al plan de estabilización iniciado en Diciembre de 1978, existía una acelerada pérdida de reservas internacionales y las tasas reales de interés lograron niveles nunca vistos en la economía argentina de las últimas décadas. A primera vista todo parecía indicar que las altas tasas no eran mas que el resultado de la negativa de la autoridad económica de dar un seguro de cambio. Sin embargo, además de la incertidumbre cambiaria, también es posible explicar los altos niveles de la tasa real por el régimen de garantía de depósitos y por el alto porcentaje de inmovilización e incobrabilidad en las carteras activas de las entidades que continuaron con problemas dentro del sistema financiero.

Para simplificar considerablemente el análisis conviene estudiar todo el sistema financiero consolidado y no a nivel de institución. Esto obviamente significa sacrificar la precisión que brinda el análisis de cada institución en particular en favor de ganar claridad en explicar una variable macroeconómica clave como es "la" tasa de interés; aunque, sin lugar a dudas, en la realidad existen distintas tasas, según el tipo de institución, según distintos clientes dentro de la institución, y según los plazos.

Dado que el problema fué -tanto en 1980 como todo 1981 y parte de 1982- la tasa real, trabajaré fundamentalmente con este tipo de tasas que se obtienen de sustraer a la tasa de interés nominal la tasa esperada de inflación. De esta manera hago el supuesto que el sistema financiero obtiene un rendimiento real libre de riesgo por préstamos a clientes de "primera línea" que simbolizamos con r_ℓ , y un rendimiento por préstamos a clientes que no son de "primera línea" y que por lo tanto involucran riesgo. Simbolizando este rendimiento con r_r . Además supongo que existe una proporción w de activos de primera línea, y una proporción $(1-w)$ de activos con riesgo. Si por simplicidad ignoro la existencia de encaje, y supongo que los préstamos igualan a los depósitos tendré que el cambio en la responsabilidad patrimonial neta del sistema financiero, que simbolizo con \dot{k} , debe ser igual al rendimiento de la cartera activa menos la remuneración de depósitos, o tasa real pasiva que simbolizo con r , o sea:

$$1) \quad w r_\ell + (1-w) \cdot r_r - r = \dot{k}.$$

Por otro lado conocemos por la hoja de balance del sistema financiero consolidado que la responsabilidad patrimonial, k , debe ser igual al activo menos pasivo. El pasivo del sistema financiero son los depósitos, $d(r)$, que dependen de la tasa de interés real.

Ahora bien, el cambio en la responsabilidad patrimonial debe reflejarse en un "cambio en el activo", o un cambio en el pa-

sivo. Pero a su vez un cambio en el pasivo significa un cambio en depósitos que debe asociarse con un cambio en la tasa real pasiva. Este cambio en los depósitos lo representaré con $\delta.r.$

Ahora bien, obsérvese que de acuerdo a (1) si el rendimiento de los activos sujeto a riesgo disminuye (por ejemplo, quiebran empresas, o se forma un "club" que produce quitas, etc.), se puede producir una pérdida que se refleja en una disminución de la responsabilidad patrimonial. La disminución en la responsabilidad patrimonial tiene tres alternativas: la primera es que se reduzca el activo; en este caso los incobrables de la cartera activa se sacan del activo y se pasan a pérdidas. La segunda alternativa es que no cambie el activo y se aumente el pasivo; en este caso se tiene la "esperanza" que algo cambie en el futuro y que los "incobrables" se vuelvan "cobrables". Operativamente lo que en esta alternativa se hace es lo siguiente: cuando se produce la disminución en el rendimiento de la cartera activa, los ingresos no alcanzan a cubrir los egresos y las instituciones afectadas suben la tasa pasiva para que el ingreso de nuevos depósitos permita nivelar el flujo de caja. Este fenómeno se observó en forma muy marcada en el caso del BIR y en otras instituciones similares. La tercera alternativa es que ocurra una combinación de las dos primeras alternativas, es decir cambios tanto en el activo como en el pasivo.

Probablemente la alternativa que mejor describe el sistema financiero argentino es la segunda por dos razones: primero

porque existe la expectativa en muchos sectores de que algo va a cambiar, por ejemplo, se va a producir una devaluación que puede resolver algún defasaje de precios relativos o que puede "amortizar pasivos"; o que puede aparecer un bono o subsidio del gobierno. Segundo, el régimen de garantía de depósitos permite que las instituciones que suban las tasas pasivas aumenten sus depósitos puesto que el público no se preocupa en informarse sobre el riesgo de la cartera activa de estas instituciones. De ser ésta la situación significa que:

$$2) \dot{k} = -\delta \cdot r.$$

Si bien es cierto que (2) puede no reflejar la situación de muchas entidades -en particular aquellas sin problemas- ciertamente refleja la situación de varias entidades. Lo importante aquí es que la competencia por depósitos hace ajustar las tasas a todo el sistema y no sólo a las entidades "con problemas".

Ahora bien, substituyendo (2) en (1) nos queda la siguiente relación para la tasa de interés:

$$3) \dot{r} = \frac{1}{\delta} \cdot r - \frac{1}{\delta} [w r_{\ell} + (1-w) \cdot r_r].$$

En (3) vemos una ecuación diferencial para la tasa real de interés, que nos indica claramente que el sistema financiero operando de esta forma es explosivo. Intuitivamente una explicación de esta ecuación es la siguiente: si el rendimiento de la cartera activa disminuye y no alcanza a cubrir las erogaciones que exige la cartera pasiva, se hace necesario recu-

rrir a un aumento de depósitos para cubrir el déficit de caja. El aumento de depósitos sólo puede hacerse aumentando la tasa real pasiva de interés, pero el aumento de la tasa real pasiva a su vez aumenta el déficit de caja que a su vez requiere que se aumente más la tasa real de interés y así el sistema continúa en forma explosiva.

Un último punto en este análisis es preguntarse cómo juega aquí la libre movilidad de capitales y el riesgo cambiario. La segmentación del mercado que hemos presentado en esta nota es muy útil para ilustrar el funcionamiento del mercado de capitales ya que discrimina claramente a los tomadores de primera línea y el resto. El arbitraje de tasas de interés activas sólo actúa para empresas de primera línea (que prácticamente son las únicas que tienen acceso al mercado internacional por el momento) igualando la tasa doméstica con la tasa LIBOR más devaluación anunciada más riesgo cambiario. Es decir actúa sobre lo que denominamos r_{ℓ} , pero obsérvese que el fenómeno que se denomina riesgo cambiario actúa en sentido contrario a lo que se espera, ya que, por ejemplo, el seguro de cambio actúa bajando r_{ℓ} , es decir reduciendo el rendimiento de los activos de primera línea. En otras palabras el seguro de cambio estimula la competencia externa para préstamos a empresas de primera línea y por lo tanto reduce el rendimiento de la cartera activa del sistema.

El arbitraje de tasas de interés pasivas es algo más complicado porque intervienen varios factores. El primero es que

los depósitos en dólares que puedan hacer los extranjeros no tienen garantía. Segundo, si los extranjeros cambian dólares por pesos y depositan en pesos, sí tienen garantía total, pero por depósitos que no excedan cien millones de pesos. Esto de por sí inhibe el desarrollo de este tipo de arbitraje para operaciones de envergadura. Estas restricciones permiten que la tasa pasiva doméstica se aleje de la tasa pasiva internacional en exceso de lo que puede ser exclusivamente el riesgo cambiario.

En el interín de todo este proceso, actuaron tres Ministros de Economía, José A. Martínez de Hoz, Lorenzo Sigaut y Roberto Alemann. En un discurso, el Ministro Alemann se refirió al sistema financiero en los siguientes términos (Boletín Semanal de Economía, 10 de Mayo de 1982);

"El sistema de la garantía oficial induce operaciones bancarias de signo inverso al normal. Las entidades ofrecen exclusivamente la garantía del Banco Central, pagan a los depositantes las tasas más elevadas y las transfieren con sus márgenes a los tomadores de créditos. Al operar así, todas las tasas que pagan y cobran las entidades tienden a subir y ahogan a la actividad productiva. La experiencia recogida durante las últimas semanas, ha sido aleccionadora. El Banco Central repuso la liquidez que faltaba por extracciones de depósitos inducidas por el temor, y las tasas de interés no bajaron sustancialmente porque siempre hubo entidades financieras dispuestas a pagar altas tasas con la garantía oficial.

Sin la garantía, las entidades deben ofrecer a los depositantes su propia solvencia, que se apoya sobre su

capital, sus balances sanos y su cartera de clientes bien administrada, todo lo cual hace a su reputación. Como resultado, ya no es solamente la tasa de interés que atrae a los depositantes, sino la combinación de la solvencia, esa tasa y otros servicios que pueda ofrecer la entidad.

La distorsión emergente de la garantía oficial a los depósitos conlleva además una connotación ética. La garantía oficial facilita negocios espurios, porque ciertos financistas sin escrúpulos pueden distraer los fondos de los depositantes para negocios particulares o incluso estafar a la entidad y fugar. Se han registrado en los últimos años diversos casos muy lamentables y otros escandalosos, sin que resultara posible evitarlos ni prevenirse en el futuro de repeticiones.

El negocio de abusar de los depósitos garantizados por el Banco Central es demasiado atractivo como para evitar que aparezcan delincuentes de guante blanco que estafen al público, cuando el Banco Central cubre los depósitos garantizados y la entidad financiera carece de solvencia para afrontar la pérdida inevitable. El Banco Central ha sufrido por este concepto pérdidas billonarias por cuenta de la Tesorería Nacional y el país ha pagado esas pérdidas con inflación y empobrecimiento general.

Un sistema que genera altas tasas de interés sólo apoyadas en la garantía oficial, es congénitamente débil y acompaña la delincuencia. La salud económica y moral de la Nación reclama que este sistema cese hasta extinguirse. El momento para suprimir la distorsión ha llegado bajo la emergencia nacional que vive el país. No debe tolerarse que mientras se combate en las islas y los mares del Atlántico Sur, puedan operar impúnemente

los delincuentes de guante blanco con cargo a la garantía de los depósitos y se transfieran mecánicamente sumas billonarias de las empresas productivas deudoras a los depositantes por la intermediación de las entidades financieras adheridas a la garantía. El afán de lucro de los depositantes no debe ser satisfecho ahogando a la actividad productiva gracias a un sistema que ha demostrado un funcionamiento perverso".

El funcionamiento perverso que se menciona en este discurso es lo que pretende sintetizar la ecuación (3) cuyo significado macroeconómico se elabora con mayor detalle.

6. Dinámica y Estabilidad del Sistema Financiero.

A partir de la relación (3) es posible elaborar un modelo para determinar la tasa real de interés y el ingreso real. En esa relación se estipula que si el rendimiento de la cartera activa del sistema financiero no alcanza a cubrir el pago de intereses por depósitos, las instituciones financieras suben la cantidad de depósitos para cubrir el faltante. Esto a su vez implica una suba en la tasa de interés ofrecida a los depositantes. Simbolizando con $\ell = \ell(r, y)$ el stock real de fondos prestables, con "y" el "ingreso real" de la cartera activa, que por simplicidad se supone igual al ingreso real de la economía, y con "r" la tasa real de interés, la ecuación (3) puede reformularse como:

$$4) \ell \cdot r - y = \dot{\ell},$$

donde $\dot{\ell}$ es el aumento de fondos prestables (depósitos).

$\ell_r = \frac{\partial \ell}{\partial r} > 0$ es el supuesto convencional de la oferta stock de fondos prestables. $\ell_y = \frac{\partial \ell}{\partial y} \leq 0$, aunque, como se verá más adelante $\ell_y \leq 0$ significa que el modelo es explosivo al igual que la ecuación (3) considerada en forma aislada.

(4) puede reescribirse como:

$$5) \ell \cdot r - y = \ell_r \dot{r} + \ell_y \dot{y},$$

donde el punto arriba de la variable significa la derivada de la variable con respecto al tiempo.

La relación (4) ó (5) reemplaza en el modelo macroeconómico estándar la ecuación de equilibrio en el mercado del dinero, (o curva LM), en este caso es el mercado de fondos prestables. Para el mercado de bienes se postula la relación estándar de estos modelos, o curva IS:

$$6) \dot{y} = f(r, y) \quad f_r < 0; \quad f_y < 0.$$

En (6), al igual que en (4), la variable "y" puede referirse como desviaciones con respecto a la tendencia de largo plazo para considerar situaciones de pleno empleo.

Entonces para este modelo el sistema de ecuaciones reducidas es:

$$7) \dot{r} = \frac{1}{\ell_r} \ell(r, y) r - \frac{1}{\ell_r} y - \frac{\ell_y}{\ell_r} f(r, y),$$

$$6) \dot{y} = f(r, y).$$

Las condiciones necesarias para la estabilidad son:

a) condición de traza:

$$\ell + \ell_r r - \ell_y f_r + f_y \ell_r < 0 \quad (8)$$

b) condición de determinante:

$$f_y \ell + f_y \ell_r + f_r - f_r \ell_y r > 0 \quad (9)$$

En (9) se observa que para que se cumpla la condición del determinante se requiere que $\ell_y > 0$, de otra manera todos los términos de (9) serían negativos. Obviamente $\ell_y > 0$ no asegura la estabilidad del modelo porque es condición necesaria pero no suficiente.

En el sistema (6), (7) y con las condiciones (8) y (9) se puede probar que:

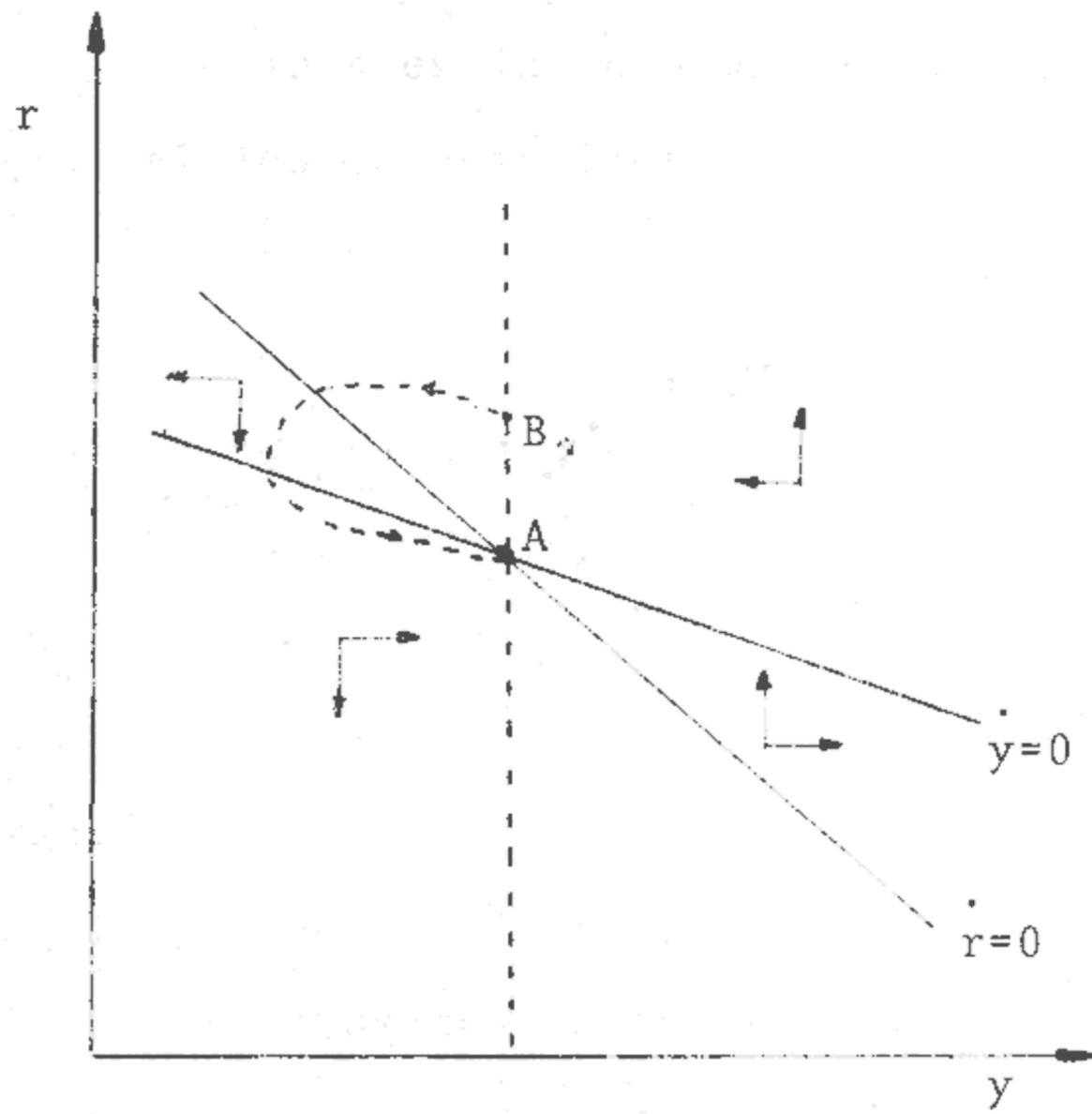
$$\left. \frac{dr}{dy} \right|_{r=0} < 0 \quad \text{y} \quad \left. \frac{dr}{dy} \right|_{y=0} < 0 \quad (10)$$

y

$$\left. \frac{dr}{dy} \right|_{r=0} - \left. \frac{dr}{dy} \right|_{y=0} < 0. \quad (11)$$

Luego el diagrama de fase que describe el sistema es el que se muestra en la Figura 1.

Obsérvese en el diagrama que un pequeño salto en la tasa de interés de A a B puede inducir un importante ciclo recesivo antes de converger nuevamente a A. En este ciclo recesivo, la

Figura 1.

tasa de interés, a partir de B, continúa subiendo hasta cruzar la línea $r=0$ mientras que el ingreso real cae. Esta dinámica parece reflejar más acertadamente los acontecimientos de la crisis económica que el modelo convencional IS-LM donde se supone que la tasa de interés se ajusta con el exceso de demanda por dinero.

7. Resumen y Conclusiones.

Los cambios introducidos en la Reforma Financiera de Junio de 1977 persiguieron el loable objetivo de liberar el mercado financiero de una serie de restricciones que impedían su eficiente funcionamiento. La ineficiencia del sistema anterior se debía a controles que limitaban la entrada y la expansión de la industria bancaria, como así también a controles que limitaban la libre determinación de tasas de interés. La reforma eliminó gran parte de estos controles y continuó, con algunas variantes, el régimen de garantía de depósitos del sistema anterior heredado de nuestra legislación de 1946. Es importante no perder de vista que la garantía de depósitos se inventa en Estados Unidos después de la gran depresión ocurrida en 1929-1933. O sea, la garantía de depósitos no se introduce en la Reforma Financiera de 1977 ni se inventa en Argentina en 1946, es un invento Norteamericano de 1933. Esto último no quita que sea un invento desafortunado, y que merece algunas objeciones.

Para comprender por qué se introduce la garantía de depósitos en los sistemas financieros es necesario remontarse al período de la gran depresión de 1929-1933 donde se observó que la

forma de operar de los bancos daba lugar a dos serios problemas. El primer problema era la crisis de liquidez que ocurría cuando el público por razones de expectativas o razones meramente especulativas, extraía en forma masiva los depósitos bancarios. Como los bancos mantenían en caja sólo una fracción de los depósitos y no había posibilidades de obtener redescuentos, era virtualmente imposible atender a todas las extracciones deseadas por el público lo que producía situaciones de crisis. Normalmente estas crisis de liquidez terminaban con feriados bancarios hasta que se normalizaran las expectativas o la fiebre especulativa del público.

El segundo problema era la facilidad con que muchas instituciones entraban en un estado de insolvencia patrimonial debido a contingencias mal previstas o simplemente falta de habilidad empresarial. De más está señalar que una entidad financiera que entraba en cesación de pagos ponía en serio peligro de crisis de liquidez a todo el sistema.

Para solucionar estos problemas se crea el régimen de garantía de depósitos. El Dr. Adolfo Diz, Presidente del Banco Central 1977-1981, al referirse a este tema (Cronista Comercial 1° de Junio de 1982), cita un párrafo de Paul A. Samuelson que sintetiza la naturaleza del régimen de garantía de depósitos:

"Difícilmente podría exagerarse la importancia de esta medida. Por otra parte, sería un gran error creer que, con ello, la quiebra de los Bancos ya no es un peligro; pero, ciertamente, ya no tiene por qué presentarse de nuevo una quiebra bancaria general, pues de ahora en

adelante los Bancos quedarán cerrados por los inspectores y autoridades y no por la aterrada conducta de los depositantes, cuyo miedo contribuye a provocar precisamente lo que tanto temen. Y ya cada Banco no ha de temer que su reputación, como la de una mujer, queda comprometida simplemente con sólo ponerla en duda" (Curso de Economía Moderna, Aguilar 1968).

Desgraciadamente, lo aprendido en los últimos tiempos en Argentina, es que la eficiencia de autoridades e inspectores cerrando bancos para que no se dude de la reputación de otros bancos deja mucho que desear.

La preocupación del Estado por la reputación de los Bancos o por la seguridad de los depositantes también tiene sus antecedentes de importancia en la década que comienza en 1920. En esta década entran en desprestigio una serie de instituciones que habían funcionado correctamente por siglos asegurando la prosperidad y la estabilidad económica. Estas instituciones eran: presupuestos fiscales equilibrados, rol subsidiario del Estado, y libertad de mercados. Según las interpretaciones de la época, donde John Maynard Keynes tuvo gran responsabilidad, la libertad de mercados no aseguraba estabilidad y prosperidad, y por lo tanto, era necesario la acción del Estado. Estas interpretaciones permitieron destruir las otras dos instituciones claves: presupuestos fiscales equilibrados y rol subsidiario del Estado. Instituciones éstas que nunca pudieron, hasta ahora, ser reestablecidas plenamente, no obstante haberse probado que las interpretaciones de la década del 30 fueron incorrectas.

El régimen de garantía de depósitos es una consecuencia natural de las interpretaciones de la época. El Estado debe asumir un rol paternalista cuidando que banqueros inescrupulosos no afecten la reputabilidad de banqueros honestos, y cuidando que depositantes desprevenidos no pierdan sus ahorros duramente conseguidos en manos de banqueros inescrupulosos. Que la garantía de depósitos la administre un Banco Central, o una institución específica creada a tal fin, es una mera tecnicidad para la filosofía imperante en la época, el Ministerio de Bienestar Social podría haber sido una institución perfectamente viable para tales propósitos.

Como mencioné al principio de este trabajo una propuesta alternativa al régimen de depósitos, y que soluciona el problema de las crisis bancarias, fue analizada por célebres economistas de la época, notablemente por Henry Simons. La propuesta de Simons no asigna rol alguno al Estado sino que ataca de raíz los dos serios problemas observados en la década del 20; crisis de liquidez por atesoramiento de efectivo, e insolvencia patrimonial de instituciones financieras. Para evitar el problema de crisis de liquidez Simons propuso un sistema donde los depósitos tendrían 100 por ciento de encaje. Por otra parte, para evitar el problema de insolvencia patrimonial, propuso eliminar los depósitos a interés y substituirlos por aceptaciones o por un fondo de inversión donde los inversores recibían una acción o cuota-parte. De esta manera las contingencias mal previstas por los administradores del fondo se trasladarían directamente

a los inversores que verían disminuir el precio de su acción o cuota-parte.

Los "depósitos", son únicamente a la vista, guardan 100 por ciento de encaje, y no tienen remuneración alguna. Por el contrario, resulta necesario que los clientes paguen por el servicio de custodia de sus fondos.

Las acciones o cuotas-parte del fondo no tienen una tasa de interés fija sino que su rendimiento depende fundamentalmente de las colocaciones del fondo de inversión en papeles tanto del sector privado como del sector público.

La garantía de depósitos es totalmente innecesaria. Si las instituciones financieras, en lugar de certificados de depósitos a plazo fijo, se limitaran simplemente a administrar un fondo o a transferir directamente pagarés o aceptaciones, podrían arbitrar perfectamente en el mercado de capitales transfiriendo el riesgo y el rendimiento prometido de quienes toman fondos a quienes ofrecen fondos.

Para finalizar quiero destacar que en el régimen actual la tasa de interés, y probablemente el nivel de actividad económica, deben soportar plenamente el proceso de ajuste, mientras que en la propuesta de Simons el precio de los activos puede variar, e inclusive saltar, para facilitar el ajuste. Un análisis más riguroso de estos temas están fuera del alcance de este trabajo y constituyen tópicos de futura investigación.

APENDICE

El Sistema Financiero Según Adam Smith.

En forma complementaria a las ideas de Henry Simons resulta de interés contemplar algunas otras ideas "clásicas" sobre la operación del sistema financiero. Adam Smith, en el Tomo II de Riqueza de las Naciones, elabora sobre este tema ilustrando los acontecimientos de una importante crisis económica-financiera del Siglo XVIII. A continuación se presenta una breve reseña del tema comenzando en primer término con una descripción del sistema financiero tal como operaba en esa época.

En el Siglo XVIII en las principales ciudades europeas los bancos emiten papel moneda bajo el sistema del patrón oro. Cada banco emite sus billetes que se cambian por oro o plata contra la presentación del billete en la ventanilla del banco que lo emitió. Manteniendo reservas adecuadas de oro y plata los bancos también emiten papel moneda en forma de crédito, cobrando interés, para facilitar transacciones comerciales que principalmente son dos tipos: descuentos de letras de cambio y adelantos en efectivo a clientes.

Con respecto a estos créditos podemos resumir las ideas de A. Smith en tres principios de prudencia bancaria que deben regir todas las operaciones.

El primer principio de prudencia bancaria estipula que el banco debe otorgar crédito sobre letras o documentos de terceros en una cantidad que no exceda el monto que el empresario debería

mantener en efectivo para conducir su operación. En base a éste principio Smith considera que el banco debe limitar la emisión de su papel moneda para crédito de forma tal que sólo sustituya el oro y la plata que el empresario hubiera necesitado mantener en forma disponible si no hubiese existido el papel monedas. Este principio, por extraño que a primera vista pudiera parecer, no es otra cosa que el "enfoque monetario del balance de pagos". Es claro que no podría ser de otra manera ya que cada banco, actuando con papel moneda propia y tipo de cambio fijo con respecto a sus reservas de oro, reproduce exactamente el sistema monetario de un país. Si se emite más papel moneda que el público desea mantener, se pierden las reservas de oro y plata.

El segundo principio se refiere a los adelantos en efectivo que no requieren el descuento de una letra o documento de tercero. Esta operación, similar a lo que hoy en día se denomina adelanto en cuenta corriente, pretende facilitar al empresario el manejo financiero de sus transacciones. Con la facilidad de disponer de un adelanto bancario el empresario puede asignar una mayor parte de su capital líquido al stock de mercancías o al proceso productivo. El principio de prudencia en estas operaciones es que el banquero debe controlar la aplicación de los adelantos a su fin específico -es decir limitar la asignación del crédito a sólo lo necesario para la coordinación de ingresos y egresos corrientes de la empresa.

El tercer principio, que en gran medida se deriva de los

dos principios anteriores, se refiere a la duración de los créditos. Este principio estipula que el crédito bancario debe ser limitado a períodos cortos; principalmente debe limitarse a suplir el capital circulante de la empresa y de ninguna manera a financiar la adquisición del capital fijo. Smith advierte que empresarios de toda clase de industria encontrarán más simple recurrir al crédito bancario para montar empresas y emprender proyectos de larga gestación, sin embargo, corresponde para esta clase de proyectos un adecuado balance entre capital societario y debentures (bonos) de largo plazo que requieren mayores precauciones legales.

Es interesante observar en estos tres principios de prudencia de A. Smith las mismas motivaciones que llevaron a H. Simons siglo y medio más tarde a proponer su reforma financiera. Es también interesante observar que el sistema de Smith, aunque no es totalmente a prueba de "corridas" como lo es el sistema de Simons, es mucho más robusto a las corridas o crisis bancarias puesto que se limita a financiar el capital circulante de las empresas reduciendo el descalce entre plazos de depósitos y plazos de préstamos. Que el sistema analizado por Smith no es totalmente robusto se ilustra con los acontecimientos que condujeron a la quiebra del banco de Ayr (Escocia) en 1772.

Los acontecimientos en los años previos a la creación del banco de Ayr, habían conducido a una gran proliferación de "letras circulatorias". A diferencia de una "letra real" que se asemeja a un "documento real" -o sea, respaldado por una operación genuina- la letra de circulatoria se asemeja a un "do

cumento de favor" que no está asociado a operación comercial alguna. La operación de "letras circulatorias" o "documentos de favor" es la siguiente: el individuo A entrega un pagaré a B a cambio de un pagaré similar que B entrega a A. Tanto A como B descuentan estos pagarés en sus respectivos bancos a cambio de papel moneda. De esta forma los bancos emiten papel moneda creyendo que responde a las genuinas necesidades del comercio. Cuando llega el momento del vencimiento en que A y B deben entregar el circulante al banco para levantar sus pagarés, vuelven a repetir la operación anterior, pero ésta vez lo hacen por el capital inicial más los intereses acumulados. Estas operaciones se suceden unas a otras, con los individuos teniendo la "delicadeza" de rotar con bancos y clientes para no levantar sospechas. Atrás de estas operaciones no necesariamente deben existir acciones dolosas o fraudulentas; empresarios genuinos emprenden estas operaciones para montar fábricas con nobles propósitos. Muchos interpretan que tales proyectos no sólo brindan beneficios al capital sino que proveen al empleo de mano de obra y contribuyen al engrandecimiento del país.

Lamentablemente el "engrandecimiento" del país sólo puede ser transitorio, ya que, dada la naturaleza de la operación, inmediatamente aparecen dos inconvenientes: uno es el aumento en la tasa de interés y otro es la pérdida de reservas por parte de los bancos. La tasa de interés sube como consecuencia de la presión hacia arriba que los "documentos de favor" o "letras circulatorias" ejercen sobre el mercado de fondos prestables.

La pérdida de reservas se produce porque los bancos emiten más papel moneda que la comunidad necesita y desea mantener en su poder. Ante éstas perspectivas los bancos comienzan a limitar el crédito y los empresarios de toda clase de industrias levantan sus voces en contra del sistema financiero acusándolo de ser el responsable de la crisis por la que atraviesa el país.

En el Siglo XVIII no existía en Escocia -muchos agregarían afortunadamente- un Banco Central para "solucionar" crisis. De esta forma un grupo de empresarios, muy molestos por la conducta de los banqueros tradicionales, decide fundar un banco en la localidad de Ayr. Los objetivos del nuevo banco serían otorgar créditos de largo plazo y a bajas tasas para "desarrollar" la industria y simultáneamente castigar a los banqueros tradicionales haciéndoles perder "negocios". Que este grupo de empresarios hablaba en serio lo atestigua el hecho de que integraron con fondos propios el capital del banco. Eso sí, una vez integrado el capital del banco fueron los primeros en pedir adelantos en efectivo por importes similares al capital aportado. Este banco tardó sólo dos años en quebrar, pero lo importante es que en el ínterin sucedieron varias cosas en Escocia.

Lo primero que sucedió fue que la banca tradicional efectivamente perdió muchos "negocios", negocios que por supuesto fueron a engrosar los "activos" del banco de Ayr. Lo segundo que sucedió fué que la crisis que ocurrió una vez que el banco no pudo mantener su expansión y tuvo que liquidarse fue mucho más grave que la crisis que pretendió subsanar. La diferencia fun-

damental con la situación inicial fue que la banca tradicional terminó con un mayor nivel de solvencia gracias a que el banco de Ayr se llevó todos aquellos "negocios" que los otros banqueros a toda costa querían terminar.

En resumen, los principios de prudencia bancaria y la historia del banco de Ayr dejan dos lecciones importantes. Primero la significación que pueden llegar a tener los principios de prudencia bancaria de A. Smith limitando el rol del sector financiero a complementar el capital circulante de las empresas. Cuando se excede éste rol el ajuste puede requerir atravesar una crisis con todas las secuelas lamentables para la sociedad. Segundo, tratar de actuar en contra del proceso de ajuste, como trataron de hacerlo los empresarios que fundaron el banco de Ayr, agrava la naturaleza de la crisis en lugar de resolverla. Sin embargo, hay que resaltar el gran mérito de los empresarios de Ayr, que para frenar el proceso de ajuste que era inevitable usaron y perdieron su propio capital. Esto significa un marcado contraste con las crisis modernas donde los grupos de interés presionan para que las crisis se enfrenten con capitales ajenos. Tal es el caso cuando se requiere que el Banco Central se haga cargo de la crisis haciendo uso del impuesto inflacionario sobre los depositantes del sistema financiero.

REFERENCIAS.

- Fernández, Roque B.: "Expectativas Frustradas y Régimen de Garantía de Depósitos en un Modelo Macroeconómico", Ensayos Económicos, Diciembre, 1982, N° 16.
- Rodríguez, Carlos A. y Sjaastad, Larry: "El Atraso Cambiario en Argentina: ¿Mito o Realidad?", en Inflación y Estabilidad, Roque B. Fernández y Carlos A. Rodríguez (Ed.), Macchi, 1982.
- Rodríguez, Carlos A.: "El Plan Argentino de Estabilización del 20 de Diciembre", en Inflación y Estabilidad, (op.cit.)'
- Medina, Juan Jorge: "Evaluación del Plan de Apertura de la Economía Argentina 1979-1984", Documento de Trabajo N° 15, C.E.M.A., Junio 1980.
- Gaba, Ernesto: "La Reforma Financiera Argentina", Ensayos Económicos, Septiembre 1981.
- Fernández, Roque B.: "La Estampida de las Tasas", en Inflación y Estabilidad, (op.cit.).