

2015

**[80 años del BCRA:
el contexto histórico y
teórico que llevó a su
creación]**

Autor: Thomas Tooke

Buenos Aires, mayo de 2015

**9no Premio Anual de Investigación Económica “Dr. Raúl
Prebisch”**

Banco Central de la República Argentina

Introducción

“La circulación monetaria en una comunidad, puede ser adecuadamente comparada con la circulación de la sangre en un cuerpo humano... Ahora, el Banco Central es para el sistema financiero de un país, lo que el corazón al sistema sanguíneo en un cuerpo humano; uno es tan indispensable como el otro. Para regular la circulación de la moneda de un país, para atraerla hacia donde es necesaria, y retirarla del lugar donde hay excedente, es decir, para mantener y estabilizar el flujo constante de la moneda, existe la oficina del Banco Central de un país”¹

Matsukata Masayoshi, ministro de finanzas de Japón, 1884

La primera pregunta válida antes de avanzar en la teoría y práctica de las autoridades monetarias sería simplemente ¿Qué es un Banco Central? Sin dudas podemos afirmar que constituye una **Institución económica estatal. Institución**, por ser la formalización de un acuerdo social de cooperación, para la regulación de alguna conflictividad (DiMaggio & Powell 1999) con la legitimización previa (Bourdieu 2001), necesaria para la existencia de obediencia a sus regulaciones (una dominación legítima, en este caso de carácter racional y legal [Weber 1921]). Por esto mismo, consideramos a la autoridad monetaria como **estatal**; más allá del origen público o privado de su capital; ya que lo que legitima su autoridad sobre los otros, son las normas y reglamentaciones del Estado. En este sentido, North (1981) incluso postula que la solución a los conflictos colectivos que la ciudadanía percibe como insuperables para sí misma, así como el origen de todas las instituciones destinadas a solucionarlos, siempre proviene de la iniciativa del Estado. Por último, es obviamente **económica**, por administrar variables e instituciones indispensables de una Economía Monetaria de Producción (Keynes, 1936)

Capie, Goodhart y Schnadt (2012) reconocen una dificultad a la hora de definir a los Bancos Centrales, pero a su vez afirman “uno los reconoce cuando los ve”, y en ese sentido enumeran ciertas capacidades que los diferencian de otros bancos, como el monopolio de la emisión de billetes o su capacidad de ser prestamistas de última instancia². Ahora, si bien podemos encontrar puntos comunes sobre *lo que han hecho* los Bancos Centrales en su historia, **sus elementos constitutivos y roles** no pueden definirse sólo a partir de lo que hoy hacen, ni de lo que hizo el primero de ellos, sino que deben buscarse en su praxis a frente a determinados

¹ Okurashō, Japan. (2013). pp. 44-5. *Report of the Adoption of the Gold Standard in Japan, 1899*. Londres: Forgotten Books. (Publicación original 1899)

² Epstein (2005) también los define como Agentes de desarrollo económico.

contextos históricos, y en acuerdo a los **objetivos** que buscaron en cada momento y lugar. De este modo, tanto sus roles como sus objetivos, al ser conformados a partir de la práctica política y del conflicto (Figueiro 2010), han sido sensibles a las relaciones de fuerza dentro de cada Banco Central, a los intereses de las burguesías, a los gobiernos de los que (no) dependen, al poder de influencia (o violencia) de otras naciones, y obviamente a la teoría (ideología) económica dominante. Así, según el contexto, para cada sociedad y etapa histórica, diferentes formas institucionales pueden ser eficaces para cumplir determinada función (Grottola 2007, Chang 2005). Dani Rodrik (2004) sobre esto expresa:

“no existe una única manera, ajena a la especificidad de cada contexto, de lograr resultados institucionales deseables (...) es inútil buscar regularidades empíricas fijas que relacionen reglas legales específicas con determinados resultados económicos. Lo que funcione dependerá de las oportunidades y restricciones locales”.

De esta manera es imposible encontrar una teoría o *técnica* única o correcta para el desarrollo sus tareas³, que según el momento histórico y la relación de fuerzas, tuvieron finalidades u objetivos distintos. Por esto, utilizaremos los contextos de creación de los primeros Bancos Centrales -sus objetivos manifiestos, las teorías que disputaron ese supuesto *rol técnico*, los objetivos de las clases dominantes, y de los países líderes- como herramientas que permitan clasificar y reconstruir el proceso que llevó a que en 1935, la República Argentina tenga su propio Banco Central.

El trabajo comienza analizando los inicios del Banco Inglaterra, no solo por haber sido el primer Banco Central que aún sigue en sus funciones, sino, como veremos en el avanzar del texto, por haber albergado tanto en sus prácticas como en la adquisición de nuevas funciones y capacidades, dos de los debates más importantes sobre las teorías monetarias y bancarias. De este modo veremos como cada vez que el proceso político-económico lo requería, adquiría todo lo que hoy, uno reconoce en un Banco Central y como así se convirtió en un epíteto en sí mismo. Pero al acercarnos a la aparición de instituciones monetarias en la periferia, veremos como los países desarrollados predicaron una *técnica correcta* para estas, no coincidió con la que históricamente aplicaron ellos mismos. En una segunda parte repasaremos los antecedentes monetarios que acompañaron los distintos procesos productivos en Argentina, y todos los debates sobre un Banco Central en torno a ellos. Y desde allí, junto con todo el marco histórico-teórico previo, pensar que influyo en esos debates. Por último, con esa perspectiva histórica, analizar la creación y los primeros años, del Banco Central de la Republica Argentina.

³ A diferencia de lo que plantea la perspectiva ortodoxa del institucionalismo, que asimila las funciones a las formas institucionales.

La teoría y práctica de la Banca Central en la historia.

Hijos de la guerra

“(El Banco de Inglaterra) es, en todos los aspectos, en relación al dinero, lo que San Pedro es para la Fe.”

John Kenneth Galbraith, (1975, p.43)

La aparición de los primeros Bancos Centrales estuvo fuertemente ligada al contexto de enfrentamientos bélicos de los Estados Nacionales europeos en el siglo XVII y XVIII. Así, por ejemplo en Inglaterra (país que conto con el segundo Banco Central, y el primero con el monopolio del papel moneda), luego de que la Corona pasó a estar bajo el control de la dinastía Tudor a la de los Estuardo, los conflictos impositivos se incrementaron de la mano de los bélicos. Ante la inexistencia de un gasto presupuestado, ni el Parlamento ni ninguna otra fuerza tenía control sobre el gasto de la Corona. La solvencia fiscal, primero dependió de la venta de tierras reales, pero lo finito de este recurso llevó a continuos aumentos en los impuestos y más tarde a la demanda de crédito a privados. Pero el continuo incumplimiento en los pagos por parte de la Corona, volvió reacios a los prestamistas. A esto le sucedió la venta de monopolios concedidos por el rey, de títulos hereditarios de nobleza, de lugares dentro del Estado, o hasta de exenciones ante la ley, descentralizando así el poder político de la clase dominante. También se realizaron grandes incautaciones a los bancos privados. Frente a la creciente oposición a la Corona por parte de los tenedores de riqueza y de los pagadores de impuestos, y al estallido de guerras civiles, el parlamento fortaleció su poder, pasando a regular activamente las finanzas de la Corona y dándole poder de veto a los tenedores de riqueza. Las condiciones impuestas por el parlamento, fueron en línea con las necesidades de la ascendente clase burguesa, evitando así la venta de monopolios y protegiendo la propiedad privada (North & Weingast 1989).

Luego, con el poder parlamentario alcanzado por la Revolución Gloriosa y sin la existencia de los “derechos divinos del rey” la falta de fondos para financiar la Guerra de los nueve años llevó a innovaciones como la formalización de una relación formal entre el Estado y un prestamista privilegiado. Si bien los primeros proyectos de la creación de un banco para financiar al gobierno habían sido presentados bajo el reinado de los Estuardo, fue con Guillermo III, en 1694, cuando el Parlamento aceptó el plan para la creación un Banco de Inglaterra, presentado por el empresario escocés William Patterson junto a varios comerciantes (este fue el tercer plan presentado por Patterson). Con un capital de 1,2 millones

de libras automáticamente prestadas al gobierno, este banco obtuvo exclusividad sobre la gestión de todos los préstamos del gobierno, y el derecho de emitir billetes respaldados por estos mismos préstamos, dándole superioridad frente a sus competidores, sea en el financiamiento público o en la industria bancaria en general (Broz 1998).

El Banco Central inglés, como la mayoría en su época (ver Cuadro 1), surgió de la necesidad de financiar al Estado en tiempos de guerra (Goodhart 2010). Esto le permitió a Inglaterra reducir el costo del crédito del 14 por ciento en la década de 1690, a 6,5 por ciento a principios de 1700 (Broz 1998). En contraste, las propuestas fallidas de crear un Banco Central en Francia hasta un siglo más tarde, y los defaults soberanos, llevaron al sistema financiero francés al desastre (Root 1994). De esta manera las victorias británicas y su consiguiente hegemonía no pueden explicarse sin la innovación en el financiamiento del Estado.

Los primeros debates (y los últimos)

“La controversia ha surgido en dos de los principales períodos de fermento intelectual, inicialmente en la primera mitad del siglo diecinueve, enfrentando Bullionistas y anti bullionistas, y a la Escuela Monetaria contra la Escuela, y luego durante la segunda mitad del siglo veinte, entre Monetaristas y Keynesianos.”

Capie, Goodhart y Schnadt (2012, p.3)

En las Guerras Napoleónicas, como en otros contextos de guerra, existió el miedo a una posible corrida bancaria, donde los tenedores de letras privadas buscaran en simultáneo su equivalente en oro, que obviamente los bancos mantenían solo en reservas fraccionarias sobre lo emitido (Bordo, 1991). Por esto, desde 1797 y hasta 1821, el Estado puso en vigencia la Ley de Restricción Bancaria, que declaraba la inconvertibilidad al oro y el curso forzado de los billetes del Banco de Inglaterra (Ebeling, 1999).⁴ En este período, los precios de las materias primas se duplicaron, y la inflación en general se aceleró. En ese contexto es que surge la controversia bullonista. Por un lado el bullonismo, buscó explicar la inflación culpando a la emisión de billetes sin respaldo o inconvertibles, basándose en la **teoría cuantitativa del dinero**⁵ reclamando la reincorporación a la convertibilidad (Henry Thornton [1802], John Wheatley y David Ricardo [1810]). Y por el otro, el anti-bullonismo (John

⁴ Esta práctica, había sido una herramienta monetaria en Escocia en décadas anteriores, hasta su prohibición en 1765 (Perlman, 1986).

⁵ Esta establece la existencia de una relación directa entre la cantidad de dinero y el nivel general de los precios.

Law, James Steuart y Adam Smith) quienes recomendaban mantener al dinero como fiduciario. Jeff Hopper (2003) resumió las posturas de ambos en tres argumentos antibullonistas y los tres contrargumentos bullonistas 1) Las causas no monetarias de la inflación, 2) La Doctrina de las Letras Reales, y 3) La endogeneidad de la moneda. Al no haber “una respuesta al contraargumento” en los escritos de Hopper, presentaremos desde una visión de la heterodoxia moderna comentarios a las respuesta bullonista.

El primero explicaba la inflación de la época por la suba de los costos, generada por las malas cosechas y las condiciones de los tiempo de guerra, sea por escases de producción interna o bloqueo de importaciones (Humphrey, 1998). Sobre esto, David Ricardo contra argumentó que “un aumento en el precio relativo de los alimentos que requieren los trabajadores (...) les dejaría con menos dinero para gastar en otros bienes cuyos precios podrían caer en consecuencia. Si es así, entonces el aumento en el precio de los alimentos se vería compensado por compensar las caídas en otros precios relativos, dejando a los precios generales sin cambios.”(Humphrey, 1998). Esta visión estática, donde considera la puja distributiva, por lo que en todo caso, la creación de dinero inconvertible convalido la inflación pero no la causo.

El segundo, la Doctrina de las Letras Reales, que resaltaba la naturaleza del los medios de pago como instrumentos de crédito en todas sus instancias (Innes 1913, Mentas 1945). Cuando un proveedor recibe un pagare de corto vencimiento de un comerciante y lo descuenta en un banco, este solo adelantara el valor de esta nota si está firmada por un acreedor y un deudor real. Una vez que el comerciante realice la venta al consumidor, cancelara su deuda con el banco, junto con los intereses. De esta forma las letras reales aparecen con nuevas mercancías y desaparecen cuando estas se venden al consumidor final (Smith 1776). Estos medios de pagos constituían instrumentos preponderantes en la liquidez bancaria de la época. Sobre la Doctrina Henry Thornton enuncio "el defecto de la Doctrina (de las Letras Reales) consiste en la relación precio-dinero-precio dinámicamente inestable, un bucle de retroalimentación (...) cuando se permite que el dinero se rija por las necesidades del comercio. Lejos de prohibir la inflación monetaria, el mecanismo de facturas reales virtualmente lo garantiza.” (Humphrey, 1998). Similar al punto anterior, habla de una garantía pero una causa.

El tercer punto, propone que en realidad era imposible para los bancos emitir más allá de las necesidades de la economía, que no podía existir un exceso de oferta de dinero, ya que la oferta de dinero está determinada endógenamente por su demanda. Cualquier exceso sería

devuelto a los bancos para pagar los préstamos previos. Estas ideas serían las bases de las teorías del dinero endógeno (la creación de dinero está liderada por la demanda *digna* de crédito y determinada por los bancos), el principio de compensación (si la autoridad monetaria decide expandir la base monetaria, y la base de interés está determinada, los bancos pueden compensar esa liquidez no deseada devolviendo préstamos, o comprando títulos, por lo cual no prestarán a una tasa más baja o a una demanda insolvente).

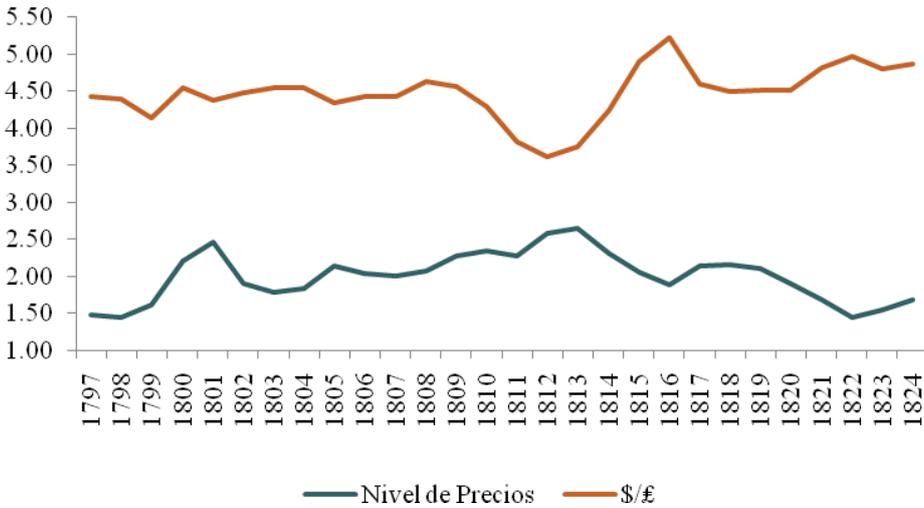
El bullonismo plantearía sobre esto que, con la existencia de los topes de usura, la tasa de préstamos del banco no podía superar el 5 por ciento (una tasa exógena al público), por lo que los costos de los préstamos estaban muy por debajo de la tasa de ganancia esperada en la economía real (Davies, 1999). Tal diferencia vuelve insaciable la toma de créditos. Este punto puede considerarse la base de la teoría monetaria de Knut Wicksell, que considera al dinero como endógeno pero con la existencia de una tasa de interés natural. Si la tasa monetaria (sea definida por el Banco Central o por los topes de la usura) está por debajo de la tasa natural, los precios subirán, si está por arriba, bajarán. Esta tasa natural es la tasa de rendimiento del capital que nivela su productividad marginal, alcanzando el equilibrio de largo plazo entre oferta y demanda de factores productivos. Sobre esto se planteara la regla de Taylor, el Nuevo Consenso y las metas de inflación.

Las teorías heterodoxas del dinero endógeno contemporáneas, críticas a la teoría wickselliana, consideran: 1) Que no existe una tasa de interés natural, que la **tasa normal** de utilización de la capacidad de los factores no es la **tasa plena**, ósea que los empresarios suelen tener las capacidades de producción operando por debajo del cien por ciento, para poder afrontar una mayor demanda, y así no perder mercado. 2) Que, desde el principio de demanda efectiva, que mientras no exista plena utilización, no puede existir inflación de demanda (Que puede haber capacidad productiva ociosa, porque la oferta no crea su propia demanda). 3) Que por el acelerador de la inversión, el producto potencial es endógeno a la demanda efectiva (Que la capacidad productiva no está separada de la demanda, sino que aumentos en la demanda son los que inducen mayores inversiones y por lo tanto mayor capacidad). (De Lucchi 2012, Amico et al 2011). Si bien el debate teórico siguió existiendo, en la práctica, la postura bullonista fue la que se impuso en la política monetaria. En 1810, la Cámara de los Comunes del Parlamento estableció un comité de investigación sobre los precios. El comité fue presidido por Francis Horner, y contó con la participación de Henry Thornton (Laidler, 2000). Las conclusiones del “Bullion Report” sumadas a la gran influencia de David Ricardo en el Parlamento y su contemporánea publicación “The High Price of Bullion, a Proof of the

Depreciation of Bank Notes” (1810) animaron a la reinstauración casi inmediata de la convertibilidad (Perlman, 1986). Según Richard Ebeling “entre 1814 y 1821, la circulación de los billetes del Banco de Inglaterra se redujo en casi un tercio, mientras que las reservas de oro se multiplicaron por diez.” (Ebeling, 1999). En 1821, la convertibilidad fue restaurada.

Luego de la retirada de Napoleón de Moscú, la deflación siguiente podría haberse explicado simplemente desde la postura antibullonista. El fin de la guerra recompuso el comercio exterior, mejorando los precios importados y los resultados de la balanza comercial. Combinado con la reducción de la deuda externa, estos elementos llevaron a la apreciación de la moneda, que redujo aún más los precios, mientras la contracción monetaria puede entenderse por el brusco cambio en el resultado fiscal y el desendeudamiento del gobierno con el Banco de Inglaterra. En 1814 la deflación fue del 14%, la mejora del resultado comercial fue del 468% y el resultado fiscal pasó de un déficit financiero de 9 millones de libras en 1813, a un superávit de 30 millones en 1815 (sostenido hasta el siguiente siglo). La deflación y la política fiscal contractiva tuvieron efectos contractivos sobre el empleo y la producción. Pero la postura bullonista estaba instalada en el poder político. Después de 1818, David Ricardo era un miembro del Parlamento, y patrocinó la legislación para la reanudación de la convertibilidad al oro, que duraría, excepto por muy cortas crisis (1847, 1857, y 1866), hasta el siglo siguiente.

Nivel de precios y tipo de cambio (Moneda estadounidense por libra)



Fuente: Bank of England.

El monopolio del dinero legítimo, y la tasa de interés.

En la época Victoriana de los Bancos Centrales⁶, se aprueba en el parlamento inglés, bajo el gobierno del Primer Ministro Robert Peel, la Bank Charter Act (1844), la cual regulaba a la banca privada y daba el monopolio de la creación de dinero en sentido estricto al Banco de Inglaterra. Esto sería lo que lo llevaría a convertirse en *Banco Central* (White; 1984).

Este es uno de los casos más famosos donde los hoy constituidos como Bancos Centrales, fueron parte de la consolidación de las monedas nacionales. A partir de esta ley, todas las “notas” bancarias que competían libremente (“free banking”) fueron gradualmente eliminadas, homogenizando el sistema monetario inglés bajo el monopolio de las notas del Banco de Inglaterra. De esta forma, esta institución privada, fue la herramienta del Estado inglés para que, luego de siglos de dinero privado, se comenzara a jerarquizar una moneda estatal (Rochon & Vernengo, 2003). El término *jerarquizar* refiere a que, si bien el sector siguió y sigue creando medios de pago, estos son potencialmente convertibles en la unidad de cuenta definida por el Estado, mediante la legalidad y los impuestos, poniendo a la moneda estatal en la punta de la pirámide monetaria nacional, en caso de no competir con una moneda internacional en su propio territorio (Knapp 1905, Innes 1913, Cardoso & Crespo 2011).

Otros casos de unificaciones monetarias fueron Bélgica (1850), Portugal (1891), Alemania (1875), Suecia (1897), Argentina (1890), Nicaragua (1911), Uruguay (1896) y Bolivia (1914). España y Francia si bien tenían monopolios cedidos a ciertos bancos anteriormente, eran bajo ciudades o territorios subnacionales, y recién en 1874 y 1848 respectivamente, tendrían una moneda nacional única. En otros casos, como en Australia (1910) y Brasil (1898) el propio Estado se hizo cargo de la tarea de emitir notas de los bancos privados. (Helliner, 2003). En algunos países, como Noruega, Finlandia, Dinamarca, los Países Bajos y Austro-Hungría, no sería necesario darles a los Bancos Centrales privilegios monopólicos, porque serían también los primeros bancos comerciales de estas naciones (Capie et al, 2012).

Al mismo tiempo Inglaterra se consolida como productor mundial de manufacturas. La imposición física e ideológica del libre comercio, su gran sistema de colonias y la capacidad

⁶ Goodhart (2010) distingue tres épocas en los tiempos de la banca central, todas separadas por algunos años de confusión y reconfiguración. Estas son la época Victoriana (1840-1914), las décadas del control gubernamental (1930- fines de los '60) y el triunfo de los mercados (1980-2007).

de su industria financiera, le permitieron al Imperio Británico imponer el Patrón Oro a escala mundial y convertir a la libra en una moneda internacional, afianzando su hegemonía.

El privilegio recibido por el Banco del Estado inglés, enardeció una vez más los debates sobre la moneda y la banca central. Con muchos puntos en común con la controversia bullionista (hasta contó con algunos de sus participantes), la discusión esta vez fue entre la Escuela Bancaria (de índole antibullionista) dirigida por Thomas Tooke, John Fullarton y John Stuart Mill, y la Escuela Monetaria (de postura bullionista) representada por Lord Overstone, James R. McCulloch, Thomas Joplin, Samuel M. Longfield y Richard Torrens. Esta nueva controversia si bien tuvo auge en la década de 1840, provenía de por lo menos dos décadas antes.

Aunque esta vez existía cierto consenso sobre la convertibilidad de la moneda, el eje principal siguió siendo la regulación de la emisión. La Escuela Monetaria propuso y logró imponer con éxito, un requisito de reserva en oro del 100% en la emisión de nuevos billetes por el Banco de Inglaterra, con el argumento de evitar así una sobreoferta de billetes sin respaldo, que desvalorizara la moneda. Para garantizar esto, el Banco se dividió en dos departamentos, uno encargado del crédito, y otro de la emisión. En contraposición la Escuela Bancaria, criticaba las medidas ya que consideraba que no existía un reconocimiento en torno a que los depósitos cumplían el mismo rol que los billetes (ser medios de pago), que el dinero era endógeno, y la incapacidad de la autoridad monetaria de controlar el stock de medios de pago. Por esto, cualquier intento de regulación en la impresión de billetes afectaría la liquidez de los bancos, las tasas de interés, y por lo tanto el crédito en general. Con la convertibilidad vigente, además de todos los mecanismos de compensación que habían descrito los anti-bullionistas, ahora se sumaba uno más simple. Cualquier billete indeseado, será canjeado por oro, contrayendo así la base monetaria. La restricción a emitir billetes sin obtener antes oro, ataba a la oferta monetaria al comportamiento del sector externo. Las limitaciones de este sistema, tuvieron efectos nocivos sobre el sistema financiero (las mencionadas crisis de 1847, 1857, y 1866).

A pesar de estos cortos momentos de inestabilidad, Inglaterra pudo sostener el equilibrio externo por más de 70 años. Pero no por el efecto equilibrador y automático de la convertibilidad del Patrón Oro, donde se supone que la contracción monetaria que acompaña a la reducción de las reservas en oro (consecuencia de los resultados negativos en la balanza de pagos) lleva a una deflación de los precios internos mejorando la balanza comercial

(mayores exportaciones). Sino que mantuvo crónicos déficits comerciales financiados por sus ingresos por servicios financieros, y por el manejo sagaz de la tasa de interés del Banco de Inglaterra, promoviendo la entrada de capitales externos de corto plazo. Al mismo tiempo el reflujo de capitales devaluaba las monedas de los exportadores de materias primas (generando bajas en el consumo interno y por lo tanto en la actividad), modificando así los términos de intercambio⁷ y profundizando así, el efecto recesivo (y cíclico) sobre la periferia (Prebisch 1949). De esta forma, así como en los tiempos de guerra, el Banco Central fue quien le permitió a Inglaterra disponer de mayor crédito para los gastos bélicos, su posición económica dominante en el comercio internacional, tuvo estrecha relación con los flujos financieros administrados por la industria bancaria y el Banco de Inglaterra.

Banco de bancos y Guardián de la estabilidad

“La regulación y la supervisión son casi siempre (o tal vez siempre) consecuencias de una crisis, y se llevan a cabo siempre con prisa”

Capie, Goodhart y Schnadt (2012, p.3)

El término *Prestamista de última instancia* fue registrado por primera vez bajo el uso de Sir Francis Baring, Baronet primero al final del siglo XVIII. Este apellido, no solo sería el origen del término, sino del uso de esta cualidad. En 1879, Walter Bagehot publicó “Lombard Street”, con una serie de recomendaciones sobre las tareas que debería cumplir el Banco Central inglés, que fueron de duradera influencia. Allí, Bagehot explicaba cómo deben reaccionar los Bancos Centrales a las fluctuaciones, internas en la moneda doméstica y externas, en sus reservas de oro, y en particular cómo deben responder a los pánicos bancarios derivados de estas fluctuaciones. En términos generales, buscar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto en el largo plazo, sin preocuparse por la maximización de beneficios a corto plazo. Once años después, en 1890, la importante Banca “Baring Brothers and Company” se encontró ante una perspectiva de quiebra, por la tenencia de 21.000.000 en bonos argentinos desvalorizados. La asistencia de liquidez a tasas estables, siguiendo la propuesta formulada por Walter Bagehot, consolidó el rol del Banco de Inglaterra como *banco de bancos*, a pesar de haberlo cumplido informalmente desde 1825. El monopolio de la impresión de billetes y el rol de prestador de última instancia, sumados a las operaciones de mercado abierto, y basado en la legislación (1833) que eximía a los Bancos de las leyes sobre la usura, le dieron al Banco Central, el control arbitrario sobre la tasa de interés básica. Esto,

⁷ Para una interpretación sraffiana de la modificación de los términos de intercambio ver Serrano (2013)

obviamente estaba bajo los efectos de las restricciones sobre las reservas. Pero esta capacidad, se convertiría hasta el día de hoy, en la herramienta principal de los Bancos Centrales, para afectar la distribución del ingreso, las propensiones a ahorrar, el sector externo, el bancario, y en resumen, la actividad económica.

Visto desde las razones políticas que podían impulsar desde el Estado, o simplemente desde la búsqueda de regular la solvencia de sus clientes (los bancos comerciales), los Bancos Centrales, como proveedores de liquidez, tuvieron un interés natural en la estabilidad de la banca privada, volviéndose así supervisores de la industria financiera, en un principio informalmente, y luego fijando un marco regulatorio.

Tras la crisis de 1825, John H. Palmer, (director del Banco de Inglaterra entre 1830 y 1833), aplicó una norma (hoy conocida como regla de Palmer) que establecía que el encaje adecuado para un banco, era mantener en la caja, inactivo y líquido, un tercio de las obligaciones del banco -billetes, cuentas corrientes y depósitos- (Viner, 1937). Si bien, la regla fue aplicada en la administración de la cartera de los bancos privados no fue impuesta, por lo que nunca se llevó a la práctica. De este modo, la banca inglesa se “auto-reguló” hasta el siglo XX (Capie et al, 2012).

Para encontrar las primeras regulaciones activas sobre la fragilidad bancaria, habrá que cruzar el océano. En Estados Unidos, los requerimientos de reserva existieron previamente a la institucionalización de su Banca Central y a la creación de su propia moneda nacional, implementándose luego de repetidos pánicos bancarios. Esta y otras regulaciones, se determinaban desde los distintos estados federales. Pero no sería hasta la Comisión Monetaria Nacional (1908-1911) que esta tarea se centralizaría en la recientemente creada (1913) Reserva Federal (FED). La creación definitiva del Sistema de la Reserva Federal representó el tercer intento en el orden de poseer un Banco Central en Estados Unidos. El primero, en 1791 y el segundo en 1816, tuvieron como objetivo financiar al Estado en momentos de guerra, pero los intereses de los tenedores de riqueza, los distintos partidos políticos, la descentralización del poder en distintos Estados y la dificultad de instaurar una moneda nacional llevarían a la desaparición de estos dos. Casi 100 años después, la conformación de un sistema federal con 12 bancos regionales, sería fruto del Pánico de 1907 y de un país harto de la anarquía de los bancos privados (Galbraith, 1975). Aunque esto no implicó que dejara de ser un instrumento para financiar la participación de Estados Unidos en la Primera Guerra Mundial. El nuevo sistema obligaba a todos los bancos a ser sus miembros, debiendo así

mantener en la Reserva saldos mínimos, y pudiendo recibir los beneficios crediticios de la misma.

En los países centrales en general, con la mayor presencia de la política pública en la praxis de los Bancos Centrales (que trataremos más adelante), las funciones de supervisión y regulación se hicieron cada vez más formalizadas y directas. Además de la creación del Sistema de la Reserva Federal, en Europa, sobre todo después de la Segunda Guerra Mundial, a los Bancos Centrales de Austria, de Alemania, de Italia y de Holanda se les dio la responsabilidad formal para supervisar los bancos a través de requeridos ratios de balance y otras directivas (Bank of International Settlements, 2009).

El fin del Patrón Oro y la Gran Depresión

La Primera Guerra Mundial, fue el inicio de lo que Goodhart (2010) llama un período de *confusión y reconfiguración*, donde el Patrón Oro encontraría el principio de su fin. La erosión del comercio internacional y las dificultades típicas de los tiempos bélicos resultaron menos oro para el Imperio Británico, y mayor necesidad de billetes. La convertibilidad, se desplomaba, con la entrada y salida continua de países periféricos, y ahora también, de los centrales. En 1917, las monedas de oro dejaron de ser acuñadas, quedando en circulación sólo el papel moneda. Otros países industriales, Alemania, Francia y Austria, suspendieron la convertibilidad de sus billetes y depósitos al oro, en Estados Unidos, la Bolsa de Nueva York cerró (brevemente) sus puertas (ya que luego sería el lugar donde el oro europeo se refugiara, doblando las reservas estadounidenses en solo 3 años). En 1918, terminada la guerra, el presidente del Banco de Inglaterra, Walter Cunliffe presidió un comité homónimo a su apellido, elaborando recomendaciones para la economía británica. La principal de ellas, el restablecimiento del Patrón Oro. (El único crítico de la comisión, fue un joven llamado John Maynard Keynes). A partir del informe Cunliffe, la circulación de monedas de oro fue prohibida. Cuando la libra, volvió a ser convertible al oro en 1925, los billetes sólo eran cambiables en el Banco Central sí el poseedor tenía al menos más de once kilos oro en su valor (Lelart 1998). La exportación de oro fue prohibida, como en muchos otros países. El control de cambios fue la herramienta para cuidar el tipo de cambio.

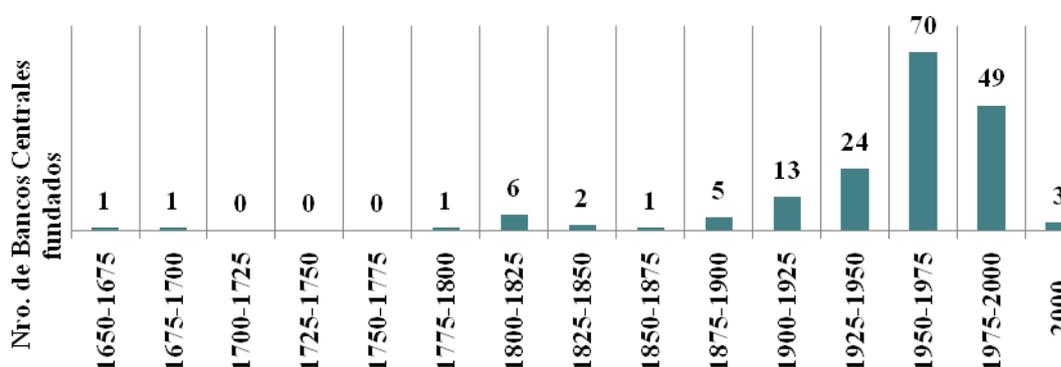
“...al término de la Primera Guerra Mundial. Ningún país importante permitía ahora la libre exportación de oro. Por consiguiente, ninguno de ellos debía preocuparse de que los extranjeros convirtiesen depósitos o billetes en oro para sacarlo del país. Tampoco había peligro de que los ciudadanos, por parecidos motivos de precaución o de codicia, hiciesen lo mismo, como no fuese subrepticamente. Por tanto, la política doméstica no se veía ya coartada por el miedo de perder el oro. Y como el oro no podía salir, su pérdida no podía reducir las reservas bancarias ni los depósitos bancarios, ni la circulación de billetes,

todo ello con un efecto deprimente sobre la producción, los precios y el empleo. En otras palabras, cada nación industrial estaba ahora en libertad de realizar una política económica interna que reflejaba sus preferencias o sus necesidades y sin que le importase de inmediato lo que pudiesen hacer otros países. La disciplina coordinadora impuesta por el oro había dejado de existir.” (Galbraith 1975, p.176)

En 1920 en Bruselas y en 1922 en Génova, la Liga de las Naciones, creada en el tratado de Versalles, y a la cual Estados Unidos no pertenecía por la negativa de su propio Congreso, discutió el sistema monetario internacional. Entre las propuestas estaba la creación de una moneda fiduciaria internacional emitida por un Banco Central internacional (Helliner 2003). Otras propuestas de uniones monetarias circularon, como por ejemplo la del banquero inglés J.H. Darling, que buscaba que todas las colonias de la Commonwealth, usen la libra. Altos funcionarios del Banco Inglaterra la desestimaron, recordando las dificultades de cooperación de Australia y la India con el Banco de Inglaterra. Finalmente la Conferencia de Génova impuso otro proyecto británico, que proponía que algunos países centrales, aseguraran con sus Bancos Centrales la convertibilidad de sus monedas con reservas en oro; mientras los periféricos mantendrían sus reservas en las monedas de los países centrales (la libra británica y el dólar estadounidense). Esto se denominó Patrón De Cambios Oro. Pero la hegemonía británica ya estaba en pleno declive ante la ascendencia industrial y política de los Estados Unidos, mayor receptor de los flujos de oro. Las políticas contractivas para volver al presupuesto equilibrado a la relación moneda/reservas, dejaron muy atrás en la carrera industrial al Imperio Británico, aumentando su desempleo en un mundo en recesión. En ese contexto se aplicó el Trade Facilities Act, (1921) por el cual el Banco de Inglaterra dio para préstamos preferenciales a la industria (Vernengo 2014).

Desde la Conferencia de Bruselas, también se comenzó a recomendar activamente la creación de Bancos Centrales en los países que todavía no contaran con uno. El Banco de Inglaterra bajo la presidencia de Montagu Norman, envió funcionarios (incluido el mismo presidente, Otto Niemeyer y Henry Strakosch) a visitar países que todavía no los habían creado, asistiéndolos en esa tarea. De esto modo tuvieron un rol activo en la creación de los Bancos centrales de Austria (1923), Hungría (1924), Dánzig (1924), Bulgaria (1926), Grecia (1927), Estonia (1926), Canadá (1934), Nueva Zelanda (1933), El Salvador (1934), y Argentina (1935). Estados Unidos también tuvo sus enviados, el más destacado de ellos, el “Doctor Dinero”, Edwin Walter Kemmerer, ayudo a establecer Bancos Centrales de varios países de América Latina, incluyendo Chile (1925), Colombia (1923), Ecuador (1927), Bolivia (1928-1929), Perú (1922) y Guatemala (1926).

Bancos Centrales fundados



Fuente: Bis en base a sitios webs de Bancos Centrales y Morgan Stanley Directory.

Los intereses británicos y estadounidenses en promover la creación de entidades de estas características, se basaban en generar las condiciones para mantener el Patrón Oro, así los Bancos Centrales con los monopolios en la emisión de la moneda proporcionarían mayor control macroeconómico para apoyar la meta de restaurar y mantener este patrón. En el caso de tener déficit comercial aumentarían sus tasas de interés para atraer capitales de corto plazo, y así cubrir el desequilibrio y ajustar el nivel de actividad para reducir las importaciones. La conferencia de Génova de 1922 también apoyó la idea para facilitar la cooperación internacional, que podría promover la estabilidad monetaria internacional (Helliner 2003). Pero como veremos más adelante, los países no aplicaron en todos los casos las recomendaciones de los países centrales, sino que aprovecharon estas nuevas instituciones para desarrollar políticas económicas soberanas con objetivos de interés nacional. Casos como Letonia y Lituania e Irán lo utilizaron para disponer de crédito preferencial para la industria y la agricultura. Según, Tamagma (1965) los Bancos Centrales, en este periodo, y principalmente en Latinoamérica, fueron expresión del esfuerzo claro de terminar con la dependencia monetaria y crediticia de los bancos extranjeros.

Si bien las idas y vueltas del patrón monetario internacional, englobaron un nuevo paradigma de la banca central, sería el Crack del '29, la Gran Depresión y lo que vendría después, lo que transformaría definitivamente la política económica tanto de los países centrales como la de los periféricos, y con ella, el quehacer de sus Bancos Centrales. Por lo menos hasta la década del 1970. De esta manera, luego de una década de recesión mundial, la publicación de la Teoría general del empleo, el interés y el dinero por J. M. Keynes (1936) llevaría a la caída (por lo menos por algunas décadas) de la teoría económica dominante, constituida sobre los principios marginalistas. Aunque las ideas de Keynes existían previamente, tanto en la

academia como en la praxis de algunos Estados, la Revolución Keynesiana las legitimó y las esparció por el mundo (Galbraith 1975). La simple idea que la producción y la inversión se ajustan a la demanda efectiva de la economía daría lugar a un nuevo estadio, donde la política pública tendría la tarea de aumentar esa demanda efectiva mediante un mayor gasto fiscal, pero la única manera de aumentar ese gasto sin aumentar los impuestos, sería mediante el financiamiento de la Banca Central. A partir de allí, la relación entre la política fiscal y la monetaria sería vista como la norma, al igual que la asistencia de los Bancos Centrales al tesoro. Estos también mantuvieron bajas las tasas de interés nominales, incluyendo las de los títulos públicos de largo plazo. En Estados Unidos nunca superaría el 2,5 por ciento permitiendo el crecimiento de la deuda pública, que alcanzaría el 120 por ciento del producto. Los créditos directos a la industria también persistirían. En este país la Reconstruction Finance Corporation (1932), otorgó créditos a bancos, a ferrocarriles y al sector agrícola. Posteriormente la National Recovery Act permitiría al Sistema de la Reserva Federal prestar directamente a sectores industriales (Vernengo 2014). La caída definitiva del Patrón Oro en la Gran Depresión dio holgura a la política interna, otorgando un mayor manejo del tipo de interés, el crédito y obviamente del tipo de cambio. En la periferia, los nuevos Bancos Centrales, además de promover una sana industria financiera, tuvieron un papel clave en la reducción de la vulnerabilidad externa (Pérez Caldentey y Vernengo, 2012). Aplicando así controles de capital, tipo de cambios desdoblados, cuidado activo de las reservas. En ese sentido administraron los recursos, para desarrollar una industria, con la sustitución de importaciones necesaria. Volviéndose sin dudas una herramienta clave para administrar la restricción externa al crecimiento (Prebisch 1949, Diamand 1972). Sin embargo, el caso más extremo de esta renovada finalidad, se dio en la contemporánea creación de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas, donde la gestión estatal del sistema monetario fue llevada a su extremo, y los bancos comerciales fueron unificados en un solo Banco Central, donde el crédito no era endógeno a la actividad, sino determinado por la política pública. De esta manera, la nueva economía, con una presencia fuerte del Estado, no regulando fallas de mercado, sino empujando la producción, buscando el pleno empleo, y en la periferia, una industrialización como la de los países centrales, requería un agente financiero acorde. Es allí que los Bancos Centrales devienen herramientas indispensables de la política pública, quedando profundamente subordinados a ella. Cronológicamente fuera de nuestro estudio, la Segunda Guerra Mundial, la consolidación del Estado de Bienestar, en los años dorados del capitalismo, llevó a procesos de profundización de las tareas y capacidades de la Banca Central, significando un proceso de nacionalización.

Surgimiento y evolución histórica de las Cajas de Conversión

Este apartado analiza brevemente las Cajas de Conversión. A pesar de no ser Bancos Centrales, estas instituciones fueron las responsables de la política monetaria de muchos países periféricos antes de tener su propia Autoridad Monetaria. Además, se vuelve esencial para entender la creación del Banco Central de la República Argentina, ya que nuestro país, sería uno de los pocos que tendría una Caja de Conversión sin ser colonia.

Las Cajas de Conversión se basan en un régimen de tipo de cambio fijo a una divisa de referencia, y con una base monetaria 100% respaldada por las Reservas Internacionales, en dicha divisa. La moneda nacional debe ser convertible, esto supone un equilibrio fiscal continuo. También supone que la oferta genera su propia demanda, que los precios son flexibles, es decir, que rige la teoría cuantitativa del dinero (la oferta monetaria determina a las precios). Bajo estas bases, el ajuste sería automático, asegurando una equidad entre los precios internos y externos, y el equilibrio económico.

$$S = P/P^* = (M_0/M_0^*) (Y^*/Y)$$

Donde S es el tipo de cambio fijo, P son los precios internos, y P* los internacionales, M la oferta monetaria interna, y M* la mundial, Y el producto interno, e Y* el mundial. De esta manera, si sube la oferta monetaria extranjera, suben los precios internacionales, suben las exportaciones internas y bajan las importaciones internas. La mayor entrada de divisas aumentara la oferta monetaria, subiendo los precios internos, manteniendo la equidad de $P^* = SP$. Si lo que crece es la producción, el saldo exportable será mayor, y sucederá el mismo proceso recién explayado. Por último, si aumenta la producción extranjera, aumentaran importaciones internas, habrá mayor salida de divisas, y por lo tanto menos oferta monetaria. Esto bajara los precios internos, cayendo las importaciones y aumentando las exportaciones.

Teóricamente encuentran base en la doctrina de la Escuela monetaria, y posteriormente pueden explicarse como un caso extremo de la extensión del modelo IS-LM a económicas abiertas, denominado, modelo Mundell Fleming. Estas teorías, que piensan a la moneda como exógena en una economía cerrada, la consideran como endógena a los resultados de la Balanza de Pagos en una economía abierta, y por lo tanto a la oferta de divisas en la economía en cuestión. Vale la pena recordar que las teorías heterodoxas de la moneda endógena, la consideran ligada a la demanda de digna de crédito.

Casi todas las Cajas de Conversión fueron aplicadas en las colonias británicas. La primera de ellas fue en la isla Mauricio (1849). Luego se estableció en decenas de distritos más, como Nueva Zelanda (1850), Sri Lanka (1884), Singapur, Penang y Malaca (1899), y en las Islas Malvinas. **Argentina, cuya economía estaba muy ligada a la británica, a pesar de ser un país independiente, dictó en 1899 la Ley de Conversión por la cual se creó la Caja de Conversión** vigente hasta 1914 y luego restablecida entre 1927 y 1929. Durante el siguiente siglo, muchas otras colonias británicas aplicaron este sistema. (Ver Cuadro 2) (Beker & Escudé 2008).

El Banco Central de la República Argentina

Hasta aquí hemos recorrido la historia de las políticas y los debates alrededor de los Bancos Centrales más representativos, no por una preferencia por la calidad institucional de los países desarrollados, sino porque fueron sus Bancos Centrales, los que tuvieron mayor influencia sobre la economía mundial, y sobre los cimientos de su práctica, se construyeron las Autoridades Monetarias de otros países. A partir de aquí veremos las particularidades del caso argentino, analizando su aparición de su Banco Central, es parte de un proceso común en los países periféricos, o si se trata de un caso único en sí mismo, volviéndose un ejemplo para el resto de la periferia.

Para entender si hubo objetivos propios en los roles asumidos usaremos el concepto de Dani Rodrik (2004) de *restricción vinculante*: “elemento propio del diseño institucional de un país que en ese momento se revela como el obstáculo que debe ser removido para que la economía crezca” (Grottola, 2007, p.10). Una vez identificada la restricción vinculante de la economía argentina, seguiremos con el análisis de Rodrik para distinguir entre dos etapas, una en la que inicia el crecimiento y una en la cual el crecimiento y el cambio institucional se realimentan, permitiendo la mejora institucional y el sostenimiento del crecimiento.

Antecedentes monetarios y economía local.

La conformación de los primeros bancos y autoridades monetarias, estuvo fuertemente ligada a los proyectos de las distintas fuerzas políticas, atravesando fuertes transformaciones según quien controlara el poder público. Apenas un año después de la Revolución de Mayo, el Triunvirato manifestó su deseo de crear un banco de descuentos para expandir el comercio (Sanucci 1993). La falta de metálico traía problemas de liquidez, que se intentaron solucionar con la Caja Nacional de Fondos (1818) tomando a altas tasas de interés, depósitos de todo tipo, emitiendo certificados endosables. Esta iniciativa finalizó en 1828.

Las primeras instituciones consideradas “exitosas” formaron parte del proyecto unitario, encarnado por Bernardino Rivadavia, primero como Ministro de Gobierno y Relaciones Exteriores de la provincia de Buenos Aires y luego como Presidente de la Nación Argentina. Durante este periodo se creó la Bolsa Mercantil, se generó el primer empréstito externo con la Baring Brothers, se legitimó la propiedad privada y se creó el Banco de Buenos Aires (1822). Ocho días antes que Rivadavia asuma la presidencia, este banco sería absorbido por el recién creado Banco de las Provincias Unidas del Río de la Plata, o Banco Nacional (1826),

en línea con las necesidades de infraestructura. Contando con la capacidad de emitir moneda en todo el territorio, se le dio además el privilegio de ser el único de un capital tan grande.

Al disolverse el Estado Nacional, Buenos Aires, se quedó con el Banco, recuperando su nombre anterior. En 1836, Juan Manuel de Rosas provincializó y estatizó la entidad, rebautizada como Casa de la Moneda.

Con la caída de Rosas y el surgimiento de la Confederación, la institución quedó bajo la órbita del Estado de Buenos Aires, reorganizándose el Banco de Buenos Aires y la Casa de la Moneda, compitiendo ahora por la supremacía territorial de su moneda con el Banco de la Confederación (1854) -ya en el Congreso Constituyente de 1953 se expresaba la voluntad de crear un órgano federal encargado de emitir billetes-. El gobierno bonaerense utilizó los créditos de este banco para ciertos sectores industriales, el sector ferroviario y para financiar el enfrentamiento. Bajo su órbita se creó la Oficina de Cambios (1867) instaurando la convertibilidad al metálico. Tras el triunfo de Bartolomé Mitre en Pavón, Buenos Aires se inserta como provincia bajo un Estado Nacional. Ante la negativa de nacionalizar el Banco de Buenos Aires, se crea el Banco Nacional (1872) de participación mayoritariamente privada, que contaba con privilegios impositivos, emisión de alcance nacional y la capacidad de ser agente financiero del Gobierno. Tanto la Confederación como el gobierno mitrista promovieron la banca extranjera, con grandes fracasos. En 1876, bajo los efectos de la crisis que había comenzado en Europa tres años antes, Argentina sufría de nulo crédito externo, compromisos de deuda muy grandes y un deterioro de sus términos de intercambio, por lo que se decide suspender la convertibilidad, devaluándose bruscamente la moneda argentina. Posteriormente se harían de curso legal, varias monedas extranjeras (Rapoport 2010). El mecanismo de financiamiento de Inglaterra bajo el Patrón Oro, tal como ya desarrollamos previamente, tenía efectos sobre los países periféricos, y Argentina no fue la excepción. A esto se suma, el masivo endeudamiento en moneda extranjera, que cada vez consumía más recursos para el pago de los servicios de esta deuda.

Bajo el Gobierno de la llamada Generación del 80 se consolida el proceso formativo del Estado Nacional, bajo un régimen conservador que instaura el Modelo Agroexportador. Basado en la producción para la exportación de materias primas, sujeto a los términos de la ley de ventajas comparativas y la División Internacional del Trabajo. Que mantiene a escala doméstica niveles salariales de subsistencia, erigidos sobre un sistema político restrictivo a la participación de las mayorías. Este modelo económico, estaba sujeto a las fluctuaciones de los precios internacionales de las materias primas y a los resultados de las cosechas. Los

resultados negativos del frente externo, afectaban la liquidez interna, y de esta manera al sistema bancario.

Recién en 1881 sería posible imponer una moneda nacional, bajo un Estado-Nación consolidado. Mediante la ley 1.130 se estableció un patrón bimetálico y se prohibieron las monedas extranjeras. La plata duró sólo dos años, quedando la convertibilidad plena al oro, pero sólo hasta 1885, cuando el frente externo se erosionó frente a la pesada carga de la deuda. Por dos años habría circulando un papel moneda doméstico, y el oro o la libra esterlina para las transacciones externas. Hasta que en 1887, el gobierno de Miguel Ángel Juárez Celman, aprobó la Ley de Bancos Garantidos, por la cual, cualquier banco privado, con sólo depositar oro en el tesoro, obtendría títulos públicos, que servirían de respaldo de la emisión autorizada y legal de billetes.

En 1888, con las bajas tasas de interés del Banco de Inglaterra, el proceso de endeudamiento externo argentino se profundizaría, y sumado a la suba de las tasas inglesas y la especulación interna con el sistema de células hipotecarias, se percibirían sus costos en 1890, cuando el agente fiscal del Gobierno, la compañía inglesa Baring Brothers rozó la quiebra, y Argentina declaró la cesación de pagos. El Banco Nacional dejó de existir, dando paso un año más tarde a la creación del Banco de la Nación Argentina. Este debería refundar el sistema financiero y orientarlo a la producción. A partir de allí se dio una mejora en los términos de intercambio, con mayores exportaciones que apreciarían el valor de la moneda. Esta valorización se detuvo en 1899 con la activación por ley de la Caja de Conversión creada en 1890 por Carlos Pellegrini y la instauración de otra convertibilidad. Este mismo año Mendoza Julián Barraquero presentaría en el Congreso, un proyecto para darle al Banco de la Nación, carácter de Banco Central. Comenzando a funcionar en 1903 con la inversión de recursos públicos de distinto origen, daría cierta estabilidad monetaria mientras el ciclo económico externo fuera favorable. Este sistema, tenía el monopolio de la creación de papel moneda, centralizando así la emisión monetaria antes dispersa en bancos privados. Pero las limitaciones típicas de la rigidez de esta institución monetaria, aparecieron cuando se deterioraron las condiciones de bonanza del sector externo. De esta manera, en 1914, con la Primera Guerra Mundial, se canceló la convertibilidad frente a la menor entrada de capitales y las mayores fugas de los flujos de corto plazo que causaron otra suba de las tasas de interés del Banco de Inglaterra, cerrándose así la Caja de Conversión. En ese mismo año Estanislao Zeballos, presentó un proyecto para crear un Banco Central. A partir de aquí, mantenerse en el Patrón Oro sería una dificultad incluso para los países desarrollados, incluida Inglaterra.

En 1917, el Presidente de la Nación, Hipólito Yrigoyen, envió al congreso el proyecto de creación de un Banco, con todas las cualidades de un Banco Central de la época. Finalizada la guerra y ya en la década de 1920, la inestabilidad mundial, y la aun pesada deuda externa significaron resultados externos negativos y depreciaciones continuas del valor de la moneda. Durante estos años, circularon varios proyectos para la creación de una Banca Central, entre ellos el de Sergio Piñero en 1921, el del Poder Ejecutivo con Alvear al Poder y el de Leopoldo Bard, en 1924; el de Damián Torino en 1925; el de Pedro Bidegain en 1928; y Bard nuevamente con otros diputados en 1929.

El ciclo descendente finalizaría en 1926 con la llegada de capitales norteamericanos y la recuperación de la economía mundial. La nueva fase favorable, sería la excusa perfecta para reabrir, en 1927, la Caja de Conversión y sumarse por última vez al Patrón Oro, aun auspiciado por Inglaterra. Esto duraría apenas dos años, cuando los efectos de la Gran Depresión afectaron a Argentina. La importancia que había adquirido Estados Unidos como centro financiero, implicaba (y hoy todavía implica) que los movimientos en la tasa de interés de la Reserva Federal, tuvieran efectos similares de los que tuvieron por décadas los del Banco de Inglaterra.

La crisis mundial de 1930 destruiría definitivamente el Patrón Oro. En nuestro país la salida continua de oro, aun en la inconvertibilidad, significaría una fuerte contracción monetaria, afectado la liquidez bancaria. En la inestabilidad económica de ese año, el Presidente Hipólito Yrigoyen fue derrocado por un golpe cívico-militar. Este instauró un proceso político conservador en la búsqueda de proteger los intereses oligárquicos. Luego de que en la Conferencia de Ottawa (1832) se admitieran las falencias del Patrón Oro y del libre comercio, se acordó que con los nuevos esquemas arancelarios, el comercio exterior no sería el mismo que en el último siglo. La búsqueda de proteger las ventas del sector primario quedaron plasmadas en el Pacto Roca-Runciman, (1933), donde se dieron varias concesiones a Inglaterra con el fin de poder mantener la cuota de exportación de carnes a este país. Pero el aislamiento comercial que había instaurado la entre-guerra y la crisis, llevarían al nuevo Gobierno de facto a aplicar medidas intervencionistas y proteccionistas desde el Estado, que disminuyeron la vulnerabilidad externa, dando comienzo a un proceso de Industrialización por Sustitución de Importaciones. El nuevo modelo productivo, necesariamente requería impulsar la demanda interna. Esto, sumado a la necesidad de saneamiento del sistema financiero, va a intensificar los debates para la creación del Banco Central, hasta concretarla.

En 1931 el Gobierno de facto del José Félix Uriburu presentó un proyecto que imitaba las propuestas de Niemeyer para el Banco Central del Brasil. El proyecto proponía una institución privada con aporte de los grandes bancos, el Banco de la Nación y la Caja de Conversión. El siguiente año, bajo el gobierno fraudulento de Agustín Pedro Justo, el Ministro de Hacienda, Alberto Hueyo, pidió la colaboración del Banco de Inglaterra. La comisión enviada, encabezada por Otto Niemeyer, destacó la dependencia argentina a las exportaciones primarias, y cómo las vulnerabilidades que ello implicaba eran profundizadas por el sistema monetario vigente. La comisión presentó un informe y los proyectos para la creación del Banco Central. Además de reunir las capacidades dispersas en las distintas instituciones monetarias y financieras, conservaría las reservas encaje bancario, administraría los créditos gubernamentales, pero sólo en restringidas situaciones podría realizar adelantos y sería prestador de última instancia de los bancos. De carácter privado, no tendría ni accionistas ni directores por parte del Estado, pero sí daría lugar a representantes del sector agrícola-ganadero. También proponía utilizar fondos públicos para saldar la deuda flotante.

En 1933, Plan de Acción Económica Nacional se inscribe entre las primeras políticas expansivas del Estado para impulsar la demanda. En 1934, el nuevo Ministro de Hacienda, Federico Pinedo, le asignó al Subsecretario de Hacienda y principal asesor económico del Gobierno, **Raúl Prebisch**, la tarea de finalmente de hacer realidad la Banca Central argentina. Prebisch, en su proyecto explica cómo se encontraban dispersos los elementos de la institución. El Banco de la Nación cumplía el rol de Banco de Bancos y agente financiero del Gobierno, a expensas de su rol comercial, agrario e industrial. La Caja de Conversión emitía los billetes. El Tesoro de la Nación colocaba directamente sus títulos, y administraba el incipiente Fondo de Divisas por medio del Banco de la Nación. El mismo proyecto aclaraba: “los mencionados elementos que se ejercitaban precariamente y sin correlación alguna malograban fuerzas que, concentradas en un Banco Central, acrecentarían en gran manera su potencia. Surge así la necesidad de agruparlos para sistematizarlos, darles la unidad y la base orgánica y consistente de que carecen”⁸.

El proyecto se basaba en el presentado por Niemeyer, pero con serias modificaciones que serían clave para las políticas anti cíclicas de los siguientes años. En palabras del propio Prebisch:

“Los nuevos proyectos crean la Inspección de Bancos como dependencia del Banco Central, con amplias facultades de examen de la situación de los establecimientos de crédito. (...) Se da al Banco Central un

⁸ Mensaje al Honorable Congreso de la Nación en Banco Central de la República Argentina; *op. cit.*, pp. 631-634.

instrumento de absorción de fondos sobrantes en el mercado a fin de actuar en el proceso cíclico. (...) Mientras en los proyectos de Niemeyer el Banco Central podía tener divisas sin limitación alguna (En línea con los intentos británicos de imponer el Patrón De Cambios Oro), en los nuevos proyectos del Gobierno solamente puede tener en divisas un 20 por ciento del total de oro y divisas, y el resto debía estar completamente en metálico; y de este 20 por ciento en divisas solamente la mitad podía computarse en el cálculo de la reserva legal del Banco Central. En los proyectos de Niemeyer se dispone la elevación de la tasa de redescuento del Banco Central cuando la proporción de la reserva monetaria con respecto a los billetes sea inferior al 33 por ciento. En los nuevos proyectos del Gobierno se suprime esta medida restrictiva que sin duda habría tenido serias repercusiones sobre la situación económica general en caso de aplicarse en una fase de descenso cíclico y exportaciones de oro. Mientras los nuevos proyectos del Gobierno, teniendo en cuenta la índole de las carteras bancarias y las modalidades de nuestros bancos, admiten el redescuento de papel de una sola firma, más la firma del banco que redescuenta, el proyecto de Niemeyer exige dos firmas independientemente de la bancaria y elimina el papel industrial del redescuento. Del cotejo que acaba de realizarse se desprende claramente que nuestra Ley de Banco Central ha hecho el esfuerzo de adaptar al medio argentino el proyecto de Niemeyer, modificándolo en tal forma que se ajuste a la realidad de nuestro país” (Banco Central de la República Argentina, 1972, p.267)

Otras diferencia fue la eliminación del requisito de un capital mayor a m\$N 1.000.000, dando espacio a la aparición de pequeños bancos cooperativos o privados, con un encaje mínimo más bajo, permitiendo una mayor expansión del crédito. Niemeyer fue muy crítico de las modificaciones (y posteriores políticas) de Presbich: “el abandono general durante la crisis de todos los principios decentes de Banca Central y Público finanzas (Niemeyer, «Note on Mr. Connolly’s Comments», 2 de Junio de 1933 en Sember, 2012)

El proyecto se presentó en el Congreso el 18 de enero de 1935, en sesiones extraordinarias, encontrando una fuerte oposición. Los argumentos en contra señalaban el peligro inflacionario de la medida, criticaban que no fuera presentada en sesiones ordinarias, el espíritu regulacionista de la entidad y el cambio de postura de Pinedo, que en 1931 se había opuesto a su creación. (Liddle & Pita 2010). Finalmente, luego de un arduo debate, se aprobó la ley 12.155 para la creación del Banco Central de la República Argentina (BCRA), junto a otro paquete de leyes relacionadas con el sistema financiero. Entre ellas: la Ley de bancos (12.156) que establecía las pautas de conducta (como efectivo mínimo), regulación e inspección del sistema bancario bajo el mismo Banco Central de la República Argentina, la Creación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias (12.157) con el objetivo de sanear el sistema financiero, las Modificaciones a la ley orgánica del Banco de la Nación Argentina (12.158) y las Modificaciones al régimen del Banco Hipotecario Nacional (12.159), para alinear estos bancos con el nuevo sistema financiero.

El Banco fue creado como una “entidad bancaria mixta sui generis” según las palabras de la Suprema Corte de Justicia de la Nación (BCRA 1946). Su capital había sido aportado en partes iguales por el Estado y por bancos privados. De esta manera el Banco de la Nación obtuvo 2.000 acciones, los bancos provinciales o mixtos 1.198, los bancos nacionales 4.261 y los extranjeros 1.821.

Pero además contó con los fondos obtenidos de la revaluación del oro de la Caja de Conversión que estaba valuado al tipo de cambio de la Ley de Convertibilidad de 1899 (algo que el proyecto británico no consideraba). Prebisch, si bien estaba a favor de que el Banco sea independiente del Gobierno, no solo lo incluyó como accionista sino que consideró que los fondos de la revaluación debían beneficiar al Estado. El precio del oro en el mercado era mucho más alto que lo valuado, por lo que esta revaluación permitió ampliar el circulante que usaría para cancelar deudas con el Banco Nación (m\$9 200 millones), incrementar la liquidez de otros bancos, a través del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias (IMIB) (m\$ 68 millones), comprar documentos redescontados por los bancos en la Caja de Conversión, también a través del IMIB (m\$ 212 millones) y capitalizar al IMIB y al BCRA (m\$ 10 millones a cada institución) (Semler, 2012).

La primer Carta Orgánica del BCRA tenía como objetivos:

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

En el primer punto puede verse el destacado papel que Presbich asigno a las exportaciones y a la demanda externa. Esto ya lo había desarrollado en estudios anteriores y sería un antecedente a su hipótesis conocida como Prebisch-Singer, sobre la tendencia al deterioro de los términos de intercambio, y bajo el análisis de Rodrik (2004) la restricción vinculante al crecimiento argentino.

El Directorio fue conformado por un Presidente (Ernesto Bosch), un Vicepresidente (José Evaristo Urriburu), propuestos por el Gobierno y aprobados por el Senado, y 12 directores, con

⁹ Peso Moneda Nacional

representantes de los bancos provinciales y mixtos (Saturnino Torroba), bancos privados nacionales (Juan Balbi, Enrique Becquerel y Salvador Oría) y extranjeros (Leopoldo Lewein y Juan Welsh), del Banco de la Nación (Carlos Acevedo) y de distintos sectores de la economía: agrícola, ganadero, industrial y del comercio (Miguel Casares, Ernesto Mignaqui, Roberto Roberts y Leopoldo Uranga) sugeridos por los bancos accionistas. El Presidente, designó a Raúl Prebisch¹⁰ como Gerente General, mayor cargo administrativo.

De esta manera, el 31 de mayo de 1935, el Banco Central de la República Argentina comienza oficialmente su ejercicio como Autoridad Monetaria.

Sus primeros años

Desde 1935 hasta 1937, los factores externos favorecieron un ciclo ascendente de la economía argentina. En 1938 esto se revertiría, manteniendo un ciclo desfavorable hasta 1939. Ordenados en estos dos bienios, podemos encontrar las diferentes políticas anti cíclicas aplicadas por el BCRA, y usando el análisis de Rodrik (2004) reconocer la etapa de impulso al crecimiento, y la etapa de sostenimiento de este, con una mejora de la institución en cuestión. En el primer periodo, el Banco, recurrió a las operaciones de mercado abierto, las intervenciones en el mercado de divisas y la persuasión sobre los bancos privados para evitar que la entrada de divisas expanda demasiado el crédito y sobrecaliente la economía. Según Felipe Pazos (1988), los mercados abiertos de títulos en Argentina, eran inexistentes, y fue la capacidad del BCRA para emitir y vender certificados de participación en los bonos consolidados del Tesoro Nacional lo que permitió su formación, permitiendo usarlo como una herramienta para administrar la liquidez bancaria. “Los certificados se emitían con un vencimiento de 90 días y un rendimiento de 2.75% anual, y se ofrecían en licitación con la garantía de ser readquiridos al precio de venta. Desde un principio se vendieron con prima, lo que hizo bajar su rendimiento a 2.52% y 1.98% y 1.72% en diciembre de 1935, 1936 y 1937, respectivamente.” (Pazos, 1988). De este modo podemos observar, como el Banco, aun bajo políticas contractivas, regular y bajar la tasa de interés. La absorción monetaria no afectó el efectivo mínimo de los bancos, los cuales se mantuvieron en niveles bastante superiores a los establecidos por ley. Los aun altos niveles de liquidez permitieron desarrollar una competencia entre los bancos privados, reduciendo el spread bancario. Los controles de cambio, aplicados desde 1931, se mantuvieron y adaptaron a las políticas que buscaban disminuir la vulnerabilidad externa y fomentar la industrialización.

¹⁰ Su experiencia le permitiría asesorar en la creación de los Bancos Centrales de México, Venezuela, Paraguay, Guatemala, República Dominicana y en menor medida de Brasil.

El sistema de tres tipos se establecía en uno de 15 pesos por libra esterlina para las exportaciones importantes, otro de 16 pesos para las importaciones esenciales, ambos regulados por el BCRA y concentraban el 85% de las transacciones en moneda extranjera. Y otro mercado libre para todas las demás transacciones corrientes y movimientos de capital. Cuando los resultados positivos de la Balanza de Pagos apreciaban la moneda, el Banco presionaba a la baja el tipo de cambio, y cuando las presiones eran devaluatorias, lo presionaba a la suba, todo en un corredor de entre 17 y 20 pesos.

Cuando el ciclo externo en 1937 comenzó a afectar las exportaciones, reduciendo su valor en un 40% en año y medio. Ante la caída de Reservas y de la actividad, el Banco recomendó al Gobierno que intensificara el control de cambios y que sometiera a licencia las importaciones. El mismo Presbich se preguntaba: “¿Debe contribuir el Banco Central a que se comprima la actividad económica interna y lograr así el perfecto equilibrio del balance de pagos, o debe dar preeminencia a la actividad económica interna y buscar otros resortes para actuar sobre el balance de pagos?” (BCRA 1972). Desde entonces la institución comienza a aplicar políticas expansivas de carácter contra cíclico, tomando conciencia que la Balanza De Pagos era esencial para la estabilidad de precios y de la producción, tomando como objetivo mantener el poder adquisitivo y el nivel de demanda de la economía interna. Para reducir el peso de la deuda sobre el frente externo se utilizaron Reservas del BCRA para el pago de la misma, para no recurrir a nuevos endeudamientos. Estas políticas van a llevar a que Matías Vernengo y Esteban Pérez Caldentey (2012) reconozcan a Presbich¹¹ (junto Marriner Eccles, el presidente de la junta directiva de la Reserva Federal de Estados Unidos) como Banquero Central Heterodoxo.

El rol desempeñado por el BCRA, en conjunto con otras políticas económicas del Gobierno permitió que la Industria crezca a un ritmo promedio del 7% entre 1932 y 1939, para que en ese año, el producto interno real sea un 15% mayor que en 1929. La eficacia es tangible al solo observar que en el mismo periodo, la producción de Estados Unidos solo había crecido 1,3%.

¹¹ Raúl Presbich fue un precoz lector de la obra de Keynes, siendo de los primeros en traducirla en el país.

Conclusiones

Las teorías dominantes sobre la Banca Central, tanto en la década de 1930, como en la actualidad, propone una técnica correcta, no coincide con lo que hicieron ni los primeros ni los más “exitosos” de la historia y ni siquiera con lo que hacen al momento de predicarla. Mientras las metas de inflación parecen ser *lo correcto*, los Bancos Centrales de los países desarrollados expanden sus bases monetarias a niveles impronunciables con tasas de interés casi en cero. Matias Vernengo (2014) se inspira en Ha-Joon Chang (2002), y describe como en los países desarrollados “los Bancos Centrales fueron una de las instituciones que se usaron para la promoción del desarrollo nacional, pero una vez que el objetivo de la industrialización fue alcanzado patearon la escalera para no permitir que los países periféricos utilizaran los mismos instrumentos y políticas de desarrollo”

La creación del Banco Central de la República Argentina, al igual que la Caja de Conversión, estuvo atravesada por intereses políticos de Inglaterra. Y si bien puede inscribirse en un proceso de la aparición de Bancos Centrales en Latinoamérica, con el fomento inglés y estadounidense, los lineamientos del proyecto de Presbich, y las políticas aplicadas bajo su administración, volvieron al BCRA, una Institución Funcional a los objetivos nacionales de ese momento, y enfrentaron las restricciones vinculantes propias de la economía argentina.

Si bien en sus conversaciones en el Banco de México en 1944, Presbich mismo confesaría que su proyecto de 1934 era ortodoxo, por priorizar la estabilidad de precios¹², la práctica del BCRA fue de por más heterodoxa para época y en repetidas ocasiones las publicaciones del Banco refirieron a la necesidad de obtener nuevas capacidades, con el fin de aplicar una política adecuada a las condiciones cambiantes del panorama económico. Modificaciones de carácter heterodoxo, se dieron bajo el primer gobierno peronista, y con Raul Presbich fuera del Banco Central. Esta sería la primera de las grandes modificaciones (incluida la Carta Orgánica) que distintos Gobiernos y dictaduras aplicarían, con el fin de transformar las funciones del Banco Central de la República Argentina, con sintonía con los objetivos políticos y económicos la clase social al poder, con sus respectivas influencias extranjeras y teóricas.

¹² Cuestión que corregiría en sus aportes a la creación del Banco Central de México, priorizando la actividad económica

Anexo

Cuadro N° 1: Bancos Centrales de primera época.

País	Fundación	Monopolio del billete	Prestador de última instancia	Guerra en transcurso o más cercana
Suiza	1668	1897	1890	Continuas guerras entre 1620 y 1721
Inglaterra	1694	1844	1870	Guerra de los Nueve Años
Estados Unidos (1ero)	1791-1811	-	-	Guerra de Independencia
Francia	1800	1848	1880	Guerras Napoleónicas
Finlandia	1811	1886	1890	Guerras Napoleónicas
Países Bajos	1814	1863	1870	Guerras Napoleónicas
Estados Unidos (2do)	1816-1836	1830	1820	Guerra anglo-estadounidense de 1812
Austria	1816	1816	1870	Guerras Napoleónicas
Noruega	1816	1818	1890	Guerras Napoleónicas
Dinamarca	1818	1818	1880	Guerras Napoleónicas
Portugal	1846	1888	1870	Guerra Civil
Bélgica	1850	1850	1850	-
España	1874	1874	1910	Restauración borbónica
Prusia/Alemania	1765/1876	1880	1880	Guerra de los 7 años
Japón	1882	1883	1884	Restauración Meiji
Italia	1893	1926	1893	-

Fuente: Capie et al 2012, Broz 1998

Cuadro N° 2: Cajas de conversión antes de 1940.

País	Duración	País	Duración	País	Duración
Argentina	1902-14/27-29	Liberia	1913-44	Ghana	1913-58
Bahamas	1916-74	Fed. Malaya	1899-1942	Hong Kong	1935-41
Barbados	1937-1973	Maldivas	1849-1967	Iraq	1931-49
Bermuda	1915-...	Mauricio	1849-1967	Irlanda	1928-43
Guayana	1937-65	Malasia	1881-1942	Jamaica	1933-61
Belice	1894-1981	Rusia	1918-20	Kenia	1897-1966
Islas Salomón	1930-1940	Zambia	1940-56	Tanzania	1920-66
Nigeria	1916-59	Israel	1927-48	Tonga	1936-74
Islas Caimán	1933-61	Panamá	1904-31	Jordania	1927-64
Sri Lanka	1884-1950	Filipinas	1903-18	Trinidad y Tago	1935-64
Chipre	1928-64	Seychelles	1849-1966	Uganda	1919-66
Islas Malvinas	1899-...	Sierra León	1913-64	Gibraltar	1927-...
Gambia	1913-71	Singapur	1899-1942	Zimbabue	1940-56

Fuente: Hanke, et al 2005. En negritas los países que no estaban bajo el dominio británico

Bibliografía

- Amico, F., Fiorito, A., & Hang, G. (2011). Producto potencial y demanda en el largo plazo: hechos estilizados y reflexiones sobre el caso argentino reciente. Cefidar.
- Bagehot, W. (1888). Lombard Street: A description of the money market.
- Banco Central de la República Argentina (1972): La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1973, Buenos Aires
- Beker, V. A., & Escudé, G. J. (2008). Vida, pasión y muerte de la convertibilidad en Argentina. Estudios Económicos, 25(50), 1-36.
- BIS (2009) Issues in the Governance of Central Banks
- Bordo, M. & E. White, (1991), A Tale of Two Currencies: British and French Finance During the Napoleonic Wars, Journal of Economic History.
- Broz, J. (1998). The origins of central banking: solutions to the free-rider problem. International Organization, 52(02), 231-268.
- Chang, H-J. (2002), Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective, Anthem Press, London.
- - (2005). Entendiendo la relación entre las instituciones y el desarrollo económico.
- Crespo, E. & Cardoso, M. (2011) La teoría estatal de la moneda en el contexto internacionales Nuevas miradas sobre economía heterodoxa Vol.2 INSECAP,UCES
- Davies, R. & Glyn D. (1999) A Comparative Chronology of Money: Monetary History from Ancient Times to the Present Day
- Diamand, M. (1972). La estructura productiva desequilibrada argentina y el tipo de cambio. Desarrollo económico, 25-47.
- DiMaggio, P., & Powell, W. (1991). El nuevo institucionalismo en el análisis organizacional. México.
- Ebeling, R. (1999), Monetary Central Planning and the State, Part 29: The Gold Standard in the 19th Century, The Freedom Foundation; Freedom Daily, Mayo de 1999
- Epstein, G. (2006). Central banks as agents of economic development (No. 2006/54). Research Paper, UNU-WIDER, United Nations University (UNU).
- Figueiro, P. (2010) El BCRA: la economía abordada desde el conflicto.
- Grottola, Leonardo (2007). El debate neo-institucionalista. IV Jornadas de Jóvenes Investigadores. Instituto de Investigaciones Gino Germani, Universidad de Buenos Aires.
- Hanke, S. H., Jonung, L., & Schuler, K. (2005). Russian Currency and Finance: A Currency Board Approach to Reform. Routledge.
- Helleiner, E. (2003). The making of national money: territorial currencies in historical perspective. Cornell University Press.
- Humphrey, T. (1998) Historical Origins of the Cost-Push Fallacy Economic Quarterly Federal Reserve Bank of Richmond, Volume 84/3.
- Innes, M.A. (1913). What is Money? Banking Law Journal.
- Keynes, J.M. (1936) Teoría general del empleo, el interés y el dinero. México, FCE
- Knapp, G. F. (1905). The State Theory of Money. San Diego: Simon Publications.
- Laidler, D. (2000). Highlights of the Bullionist Controversy, UWO Department of Economics Working Papers 20002, University of Western Ontario.

- Liddle, P. & Pita, J. Historia de la creación del Banco Central de la República Argentina.
- Lorenzutti, J. A. (1996) Dinero, política y bancos. Historia del Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires, Ediciones Dunken.
- Mill, J. & Boase, H. (1804) In Defence of the Conduct of the Directors of the Banks of England and Ireland
- Mints, L. 1945. A History of Banking Theory in Great Britain and the United States. Chicago: University of Chicago Press.
- North, D. C. (1981). Structure and Change in Economic History. New York: W.W. Norton.
- North, D., & Weingast, B. (1989). Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England. *Journal of Economic History* 49:803–32.
- Perlman, M. (1986), The Bullionist Controversy Revisited, *The Journal of Political Economy*, V 94: 4, Aug., 1986.
- Rapoport, M. (2010). Una historia monetaria y financiera de la Argentina. Las lecciones del Bicentenario. Edición Especial XXVII Congreso Nacional Bancario.
- Ricardo, D. (1810). The high price of bullion, a proof of the depreciation of bank notes.
- Rochon, L. P., Vernengo, M. (2003). State money and the real world: or chartalism and its discontents. *Journal of Post Keynesian Economics*, 26(1), 57-67.
- Rodrik, D. (2004). Getting Institutions Right.
- Rodrik, D.; R. Hausmann, y A. Velasco (2005). Growth Diagnostics.
- Root, H. (1994) The Fountain of Privilege: Political Foundations of Markets in Old Regime France and England. Berkeley: University of California Press.
- Sanucci, L. (1993) Historia del Banco de la Provincia de Buenos Aires 1822-1946. Buenos Aires, Banco de la Provincia.
- Sember, F. (2012) El papel de Raúl Prebisch en la creación del Banco Central de la República Argentina.
- Serrano, F. (2013) Continuity and Change in the International Economic Order: Towards a Sraffian Interpretation of the Changing Trend of Commodity Prices in the 2000s.
- Smith, A. (1776). Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones. Fondo de cultura económica.
- Tamagna, F. (1965). Central Banking in Latin America. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
- Thornton, H. (1802). An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain (Vol. 595, No. 6). J. Hatchard.
- Viner, Jacob C N - 382 British Library D S C 382 *2967*. 1937. Studies in the Theory of International Trade. New York: Harper.
- Weber, M. (1921). Economía y sociedad. Fondo de Cultura Económica. 1944.
- White, L. (1984) Free Banking in Britain. Cambridge University Press: Cambridge.
- Vernengo, M. (2014) Pateando la escalera también: Los bancos centrales en perspectiva histórica. *Circus Revista argentina de economía*, N°6, Primavera de 2014