

Rodolfo Apreda

ANALISIS MONETARIO
y CAMBIARIO
en el sistema
financiero argentino



editorial

club de estudio

JUNIN 685 - (1026) BUENOS AIRES

Tel.: 46-1429

INDICE

- CAPITULO I** — **El sistema financiero.**
1. Introducción, 1.
 2. Mercado financiero, 2.
 - 2.1. El mercado primario, 3.
 - 2.2. El mercado con intermediarios, 4.
 - 2.3. El mercado secundario, 5.
 3. Liquidez, riesgo y rendimiento de los instrumentos financieros, 5.
 - 3.1. Plazo, 6.
 - 3.2. Costos de conversión, 6.
 - 3.3. Precios de realización, 7.
 4. Sistema financiero, 8.
 - 4.1. Sistema financiero y sistema económico, 8.
 5. Un sistema financiero concreto: EE.UU., 10.
 - 5.1. Arbitros de regulación y control, 10.
 - 5.2. Los intermediarios financieros, 12.
 - 5.3. Los mercados financieros, 13.
 - 5.4. Los instrumentos financieros, 14.
- CAPITULO II** — **Dinero, crédito y tasas de interés.**
1. Dinero, 17.
 2. Crédito, 18.
 - 2.1. El crédito y la actividad económica, 19.
 - 2.2. El dinero y el crédito, 19.
 - 2.3. Algunos tipos de crédito, 20.
 - 2.4. Crédito y mercado financiero, 20.
 3. Creación de dinero bancario, 21.
 4. Las tasas de interés, 22.
 - 4.1. Tasa vencida, 22.
 - 4.2. Tasa adelantada, 23.
 - 4.3. Relación entre tasas vencidas y adelantadas, 24.
 - 4.4. Tasa efectiva, nominal y equivalente, 25.
 5. La inflación y el sistema financiero, 29.
 - 5.1. La tasa de inflación, 29.
 - 5.2. Inflación y sistema financiero, 31.

- CAPITULO III — Agregados monetarios, base y multiplicadores.**
1. Agregados, 33.
 - 1.1. Variables stock y variables flujo, 34.
 - 1.2. Agregados monetarios habituales, 34.
 - 1.3. Los agregados en el sistema financiero norteamericano, 35.
 2. Aproximación intuitiva a la base y las reservas, 35.
 3. Aproximación cuantitativa a la base monetaria, 40.
 - 3.1. Sistema de encajes, 41.
 - 3.2. Multiplicador, 41.
 - 3.3. La agregación, 42.
 - 3.4. Ex post y ex ante, 42.
 - 3.5. Anexo teórico: otra derivación del multiplicador, 45.
 - 3.6. Anexo práctico N° 1: Los indicadores, 47.
 - 3.7. Anexo práctico N° 2: Cálculo de un multiplicador stock, 49.
 - 3.8. Anexo práctico N° 3: Una información diaria para el mercado, 50.
 4. El multiplicador por flujos. Cálculos prácticos elementales, 53.
 - 4.1. Anexo práctico N° 4: El multiplicador, 57.
- CAPITULO IV — El balance del Banco Central: los factores de absorción y de expansión.**
1. Introducción, 61.
 2. El balance semanal, 61.
 3. Balance consolidado del sistema financiero, 63.
 4. Factores de absorción y de expansión de la base monetaria, 64.
 - 4.1. Factores de expansión, 64.
 - 4.2. Factores de contracción, 65.
 5. Factores de absorción y de expansión de los agregados, 66.
 6. El balance semanal: las cuentas, 66.
 - 6.1. Sector externo, 68.
 - 6.2. Sector público (en moneda doméstica), 72.
 - 6.3. Sector público (en moneda extranjera), 74.
 - 6.4. Sector financiero, 75.
 - 6.5. Otras cuentas del activo, 76.
 - 6.6. Otras cuentas del pasivo, 76.
 - 6.7. Base monetaria, 79.
 - 6.8. Cuentas patrimoniales, 80.
 - 6.9. Anexo práctico N° 1: Análisis del balance semanal, 84.
 7. Los pasivos monetarios del Banco Central, 87.
 - 7.1. Aspectos relevantes de estas cuentas, 87.
 - 7.2. El Banco Central como intermediario financiero, 89.
 8. Recursos monetarios y efectivo mínimo, 91.
 - 8.1. Recursos monetarios, 92.
 - 8.2. Efectivo mínimo, 93.
- CAPITULO V — El sistema financiero argentino.**
1. Antecedentes históricos hasta la creación del Banco Central, 97.
 2. Antecedentes desde la creación del Banco Central hasta la reforma de 1977, 101.

- 2.1. El Banco Central de la República Argentina, 101.
- 2.2. La reforma de 1946 (nacionalización del Banco Central), 103.
- 2.3. La reforma de 1949 (nacionalización de depósitos), 103.
- 2.4. La reforma de 1957 (desnacionalización de depósitos y nueva ley de bancos), 103.
- 2.5. La reforma de 1969 (ley de entidades financieras), 104.
- 2.6. La reforma de 1973, 104.
3. La reforma de 1977, 104.
 - 3.1. Características generales, 104.
 - 3.2. Aspectos salientes de la ley de entidades financieras N° 21526, 105.
 - 3.3. Las funciones del Banco Central, 107.
4. Desde la reforma del 77 al Plan Austral, 114.
 - 4.1. Junio 1977 a Julio de 1982, 114.
 - 4.2. Julio de 1982 a Diciembre de 1982, 114.
 - 4.3. Diciembre de 1982 a Abril de 1985, 117.
 - 4.4. La reforma de abril de 1985, 118.
5. Anexo teórico N° 1. La reforma de 1977 y la cuenta de Regulación Monetaria, 119.
 - 5.1. La posición de las entidades antes de la conversión a encaje fraccionario, 119.
 - 5.2. La conversión a encaje fraccionario, 119.
 - 5.3. La capacidad prestable y las presiones que se originaron, 120.
 - 5.4. La remuneración de los depósitos en sistemas de encaje fraccionario, 121.
 - 5.5. El encaje inicial de la reforma del 77, 122.
 - 5.6. Cuenta de regulación monetaria, 123.
 - 5.7. Los inconvenientes de la cuenta de regulación monetaria, 125.

CAPITULO VI — El sector externo: tipos de cambio presentes y futuros.

1. Introducción, 129.
2. El mercado cambiario, 129.
 - 2.1. El mercado global, 130.
 - 2.2. Intervención de los gobiernos en el mercado cambiario, 131.
3. El tipo de cambio, 132.
 - 3.1. El tipo de cambio presente, 133.
 - 3.2. Los tipos de cambio comprador y vendedor, 134.
 - 3.3. El tipo de cambio futuro, 135.
4. El teorema de la paridad cambiaria, 136.
 - 4.1. Consecuencias del teorema de la paridad cambiaria, 139.
 - 4.2. Los costos de entrada y de salida, 140.
 - 4.3. Aplicación práctica del teorema de la paridad, 143.
5. Algunos conceptos básicos en la administración del riesgo cambiario, 147.
 - 5.1. Tres observaciones económicas estilizadas, 148.
 - 5.2. Anexo práctico N° 1: riesgo cambiario, 150.
 - 5.3. Anexo práctico N° 2: riesgo de cambio y cobertura, 150.

6. Operaciones de pase cambiario (swaps), 152.
 - 6.1. Modalidades de los swaps cambiarios, 153.
7. Las fórmulas que se usan en el mercado de eurodólares, 154.
 - 7.1. El mercado y sus operadores, 155.
 - 7.2. La tasa de interés en el mercado de eurodólares, 155.
 - 7.3. Las fórmulas más habituales, 157.
8. Anexo práctico N° 3: futuros con bonos del tesoro norteamericano, 159.

CAPITULO VII — El sector externo: el mercado de cambios en la Argentina.

1. Mercado único de cambios, 163.
 - 1.1. Exportaciones, 163.
 - 1.2. Importaciones, 164.
 - 1.3. Movimiento de capital, 165.
2. El mercado marginal, 165.
3. El mercado cambiario argentino desde 1959, 166.
4. Balance de pagos y balance comercial, 170.
 - 4.1. Presentación del balance de pagos, 171.
 - 4.2. Balance comercial, 175.
 - 4.3. Déficit o superávit en el balance de pagos?, 176.

CAPITULO VIII — El sector público: el déficit fiscal y cuasifiscal.

1. Introducción, 177.
2. El sector público, 178.
3. Ingresos o recursos públicos, 180.
4. Erogaciones o gastos públicos, 181.
 - 4.1. Clasificación del gasto público, 182.
5. Presupuesto y déficit global, 183.
 - 5.1. El problema del cajero, 184.
6. Anexo práctico N° 1: situación financiera de la Tesorería General, 188.
7. El Banco Central y el déficit cuasifiscal, 192.
 - 7.1. Costos de oportunidad en la operatoria del Banco Central, 192.
 - 7.2. Las fuentes del déficit global en las cuentas del Banco Central, 193.
 - 7.3. La ortopedia monetaria del Banco Central, 195.

CAPITULO IX — El sector público: el endeudamiento externo.

1. Introducción, 199.
 - 1.1. Fuentes de financiamiento de la expansión industrial, 203.
 - 1.2. Política económica desde 1976 hasta 1980, 204.
2. Endeudamiento externo, sector privado, 206.
3. Endeudamiento externo, sector público, 208.
4. Financiación del gasto público por endeudamiento externo, 209.
5. Los instrumentos financieros de la deuda externa, 211.
 - 5.1. Introducción conceptual, 211.
 - 5.2. Bonos externos de la República Argentina (Bonex), 212.
 - 5.3. Bonos nominativos en dólares (Bonod), 217.

6. Evolución de los instrumentos de endeudamiento externo a partir de 1984, 221.
 - 6.1. Obligaciones del BCRA en dólares estadounidenses (BCRA-Notes), 221.
 - 6.2. Promissory Notes del BCRA, 223.
7. No se paga el primer servicio de amortización de los Bonod, 223.
8. Los représtamos o sistema de financiación on lending, 224.
9. Ilustración de una operatoria concretada, 227.

CAPITULO X — El sector financiero: represiones y ortopedias.

1. Introducción, 233.
2. Mecanismos de descuento y redescuento, 236.
 - 2.1. Descuento y arbitraje de tasas de interés, 236.
 - 2.2. El arbitraje, 238.
 - 2.3. La tasa de redescuento como techo, 241.
 - 2.4. El redescuento en los Estados Unidos, 242.
 - 2.5. El redescuento en la República Argentina, 242.
3. Mercado abierto, 252.
 - 3.1. Aspectos coyunturales de las actividades de mercado abierto en Argentina, 253.
4. Operaciones de mercado abierto, 257.
5. Aceptaciones, 261.
 - 5.1. Operaciones comerciales, 261.
 - 5.2. Operaciones financieras, 262.
 - 5.3. El procedimiento típico de la aceptación bancaria, 262.
 - 5.4. Las aceptaciones en el mercado financiero argentino, 263.
 - 5.5. Comunicación A-399 del BCRA, 264.
6. Una reforma al sistema financiero por medio de aceptaciones, 266.
7. El problema del elevado spread en la Argentina, 269.
 - 7.1. El spread del sector público versus el spread del sector privado, 269.
 - 7.2. El gasto público y la represión financiera: el impuesto inflacionario, 273.
 - 7.3. Spread operativo y break even point bancario, 276.

CAPITULO XI — El plan austral

1. Introducción, 281.
2. El contexto inflacionario y el agente económico perverso, 281.
3. El control de precios en la Argentina, 284.
4. Enero-mayo de 1985: se cierra la tormenta, 289.
 - 4.1. El ajuste heterodoxo, 291.
5. El Plan Austral se pone en marcha, 293.
 - 5.1. Matemática financiera y desagio, 298.
 - 5.2. Plan austral y remuneraciones, 299.
 - 5.3. Plan austral: principales supuestos y medidas del programa antiinflacionario, 300.
6. El control de precios que establece el Plan Austral, 302.
 - 6.1. El problema de la estructura oligopolista del mercado argentino, 303.

- 6.2. Control de precios: el resultado en el primer semestre, 304.
- 6.3. Un aspecto crucial: los segmentos de intermediación, 306.
- 7. Se introducen modificaciones en el Plan Austral, 310.
- 8. La Resolución 50/86 de la Secretaría de Comercio Interior, 311.
 - 8.1. Algunos comentarios a la Resolución 50/86, 317.
- 9. Un año de Plan Austral, 319.
 - 9.1. Evolución de algunos indicadores a un año del austral, 321.

DICCIONARIO DE TERMINOS USUALES, 327.