

Qué es la cuenta de regulación monetaria y su desenvolvimiento

Ricardo Córdoba *

1) El por qué de la Cuenta:

El 12 de abril de 1980, en la XXI Asamblea de Gobernadores del Banco Interamericano de Desarrollo, el Ministro de Economía José Alfredo Martínez de Hoz da a conocer los principios básicos del programa económico del 2 de abril de 1976¹ y manifestando que descansa sobre dos pivotes o pilares básicos del cual se derivan sus grandes cursos de acción. Esos pilares son:

- La función subsidiaria del Estado.

- **La apertura de la Economía**, tanto hacia el exterior como hacia el interior. Sostenía el ministro luego, que a través de la acción de esos dos principios se había logrado una profunda transformación de las estructuras básicas de la economía argentina y que se podían reflejar sintéticamente en los siguientes doce puntos del programa:

1. Libertad de precios.
2. Libertad de mercado cambiario.
3. Libertad de comercio exterior.
4. Libertad de exportaciones.
5. Libertad de importación.
6. Libertad de las tasas de interés.
7. Libertad de alquileres y arrendamientos.
8. Eliminación de tarifas políticas en S. Pub. y Com.
9. Eliminación de subsidios.
10. Libertad de concertación de salarios.
11. Libertad para la inversión extranjera.
12. Libertad para la transferencia de tecnología.

(*) *Contador Público Nacional. Auditor de Cooperativas. Docente de Idelcoop.*

(1) Ver revista "Información económica de la Argentina". Ministerio de Economía N°106. Abril/1980, pp. 3 a 10.

De estos doce puntos, entendemos que hay dos que se relacionan entre sí en lo que hace a la política de tasas de interés interna, o sea que operan juntos en la graduación del nivel de las mismas. Estos puntos son los números 2 y 6 que por su importancia transcribimos a continuación textualmente lo que sobre ellos expuso el ministro:

“LIBERTAD DEL MERCADO CAMBIARIO, eliminándose el régimen de control de cambios, con la desaparición del mercado negro o paralelo de divisas y la apertura al libre flujo de capitales.

“LIBERTAD DE LAS TASAS DE INTERES Y REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO, mediante la apertura a la competencia y la liberación de la excesiva injerencia estatal con respecto a las entidades financieras y la utilización y destino del crédito”.

La apertura al libre flujo de capitales implicaba que, si quería atraer capitales externos y a su vez evitar la salida del interno en un régimen de libertad de tasas, las mismas se tendrían que ubicar por encima de la inflación interna más la externa y, más aún, la prima a retribuir esos capitales (ya incluido el ajuste inflacionario) debía ser competitiva con la de los grandes mercados financieros internacionales, quedando así conformada la tasa de interés real positiva.

Sobre el final del mensaje el ministro dice que uno de los logros después de la aplicación de cuatro años del programa es la "Gradual contención de la expansión monetaria en un proceso de remonetización de la economía que había resultado desmonetizada, por el proceso inflacionario, junto con un crecimiento importante de la tasa de ahorro interna hasta sobrepasar el 30 por ciento del Producto Interno..."

¿Con qué herramientas operó el ministro para lograr la aplicación de los principios arriba enumerados?. Concretamente en la fase financiera fueron:

Ley 21.526 - Entidades Financieras.

Ley 21.571 - Modificatoria de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina.

Ley 21.572 - Creación de la Regulación Monetaria.

Circular RF 4 - Encaje único para todos los tipos de depósitos.

Circular RF 26 - Tasa de efectivo mínimo: 45 %.

Circular RF 8 - Concertación libre de tasas de interés de créditos con los clientes.

Circular RF 10 – Concertación libre de tasas de interés de depósitos con los clientes.

(Pese a lo obvio, se aclara que todas las disposiciones anteriores y que se oponían a los nuevos principios sustentados por aquella conducción económica fueron eliminados mediante leyes y/o circulares del BCRA).

Surge entonces este artificio que es la Cuenta de Regulación Monetaria que es el engranaje principal que permite la subsistencia de un sistema económico que opera con:

- altas tasas reales de intereses
- encaje elevado
- tasas de interés libres
- libertad de movimiento de capitales internos y externos.

Es el engranaje principal porque sobre él descansa la posibilidad de que las entidades financieras puedan aplicar es la política económica ya que mediante el mismo recibirán una compensación por la inmovilización resultante del encaje. Las partidas con que el Banco Central hace frente a esas compensaciones son aportadas por las mismas entidades (más concretamente los bancos) por el uso de la capacidad de préstamos de los depósitos y demás obligaciones a la vista, para lo cual se les fija un cargo y prevé la ley que si éste no alcanzara para cubrir las compensaciones el BCRA, efectuará los adelantos necesarios a tal fin.

Quedó conformado entonces un sistema financiero que, so pretexto la monetización de la economía, el combate a la inflación y la libertad de mercados, impondría un alto costo al crédito con el consiguiente impacto en todos los sectores productivos y de servicios alejándose de los principios solidarios del movimiento cooperativo de crédito e instaurando el pseudo-concepto de que todos tenemos que estar al servicio de la economía considerándola a ella como un fin en sí mismo y no como la proveedora de las herramientas para la concreción de las satisfacciones de las necesidades humanas.

2) Características principales de la Cuenta Regulación Monetaria

2.1. Quién la administra:

El BCRA, por cuenta del Gobierno Nacional (art. L de la ley).

2.2. De dónde salen los recursos de la misma:

- Los cargos que tributarán las entidades financieras por el uso de la capacidad de préstamos, de los depósitos y demás obligaciones a la vista.

- Los punitivos y sanciones que aplique el BCRA por incumplimiento de la ley a las entidades financieras.

- Los adelantos que efectúe el BCRA para cubrir los saldos deudores de la CRM (art. 2 de la Ley).

2.3. Destino de los recursos de la CRM.

Se compensan a las entidades por el efectivo mínimo que mantengan respecto de los depósitos y demás obligaciones a plazo.

2.4. Relaciones con el Gobierno Nacional:

El Banco Central proveerá los recursos necesarios para cubrir los saldos deudores de la CRM (ítem 1) por los cuales no percibirá intereses.

Los saldos acreedores se mantendrán indisponibles para el Gobierno Nacional (art. 5) y no devengarán intereses a su favor.

Los adelantos de fondos que haga el BCRA por este concepto no se imputarán a los topes de endeudamiento del Gobierno Nacional con el BCRA, conforme a las previsiones de los artículos (de la Carta Orgánica del BCRA) 29: " . . . adelantos transitorios al G. N. hasta el 30 % de los recursos en efectivo que éste haya obtenido en los últimos doce meses..." y 51: "El Banco podrá tener en su cartera valores públicos cuyo monto no exceda del 35 % del total de depósitos recibidos por los bancos. . . "

2.5. Relaciones de las Entidades Financieras con el BCRA:

Cuando las entidades financieras al hacer la liquidación mensualmente de los cargos y compensaciones tienen que tributar (sí el cargo es mayor que la compensación). lo hacen con "disponibilidades", ya sea a través de la cuenta que tienen en el BCRA o con cheque o giro sobre Buenos Aires..., si deben cobrar el BCRA le acredita "disponibilidades" en su cuenta corriente o bien remesa los fondos mediante transferencias a la plaza que se indique (RF 5).

Dichas partidas en las cuentas de las entidades se imputan en las de Resultados.

3) Consecuencias de la Cuenta:

3.1. Composición de los Depósitos:

El mecanismo compensador establecido para los depósitos a plazo, más el gravamen sobre el margen prestable de las cuentas corrientes y la reducción en el tiempo para colocaciones a Plazo Fijo, provocó una transformación en la composición de los depósitos del Público, desalentándose la cuenta corriente y caja de ahorros en beneficio del Plazo Fijo, éste último en especial, en operaciones entre 7 y 30 días.

De esta forma la tendencia histórica de la composición de los depósitos que era aproximadamente de alrededor de 50 % en cuenta corriente, 32 % caja de ahorros y sólo el 18 % para plazo fijo se transforma al 31.12.80 en el 15,52 % para las primeras, 8,89 % las segundas y el 75,59 % Para el Plazo Fijo (ver anexo 1).

3.2. Sobre el Sector Monetario y las Cuentas del BCRA:

El mecanismo de liquidación de esta Cuenta Regulación Monetaria señalado en el ítem 2.5., la recomposición de los depósitos y el alto encaje fijado por la circular RF. 26 (45 %), originó desde su partida una gran creación de dinero por los adelantos que debió hacer el BCRA. Una de las formas para medir la emisión provocada y seguir su evolución es la que se propone en el anexo 2, en dicho cuadro se analiza la incidencia de esta cuenta en las fuentes de la Base Monetaria, haciendo abstracción del Sector Externo. Corresponde aclarar que el apartado "Entidades Financieras" de dicho cuadro, está integrado por las siguientes cuentas:

Créditos al Sistema Financiero del País:

- Préstamos a entidades financieras del país.
- Préstamos a entidades financieras intervenidas.
- Préstamos a entidades financieras en liquidación.
- Deudas ley N° 22.267, art. 5.

Del análisis de las cuatro fuentes de recursos monetarios del sector interno, la de la cuenta Regulación Monetaria tendría que tener en principio su participación en el total

directamente relacionada con el efectivo mínimo fijado por el BCRA, o sea a mayor encaje mayor participación en el total. Así, se puede observar que al 31.12.78 su participación es del 48,43 % (encaje 29%), al 31.12.79 con un encaje del 16,5 % su incidencia pasa al 62,80 %, lo que aparentemente resulta ilógico, pero se debe tener en cuenta que:

- El encaje al 30.11.79 era del 21 % siendo que esta cuenta acumuló adelantos durante todo ese año (empezó 1979 con un encaje del 27 %) la drástica baja del efectivo mínimo de un mes a otro no se refleja en forma inmediata.

- Pero en nuestra opinión el efecto más importante lo produce el hecho de que el endeudamiento de Gobierno Nacional disminuyó con respecto al año anterior con lo que al reducir su participación en el total provoca el incremento en forma directa de la incidencia de las restantes partidas.

Al 31.12.80 con un encaje del 10 % el promedio de saldos diarios de la Cuenta Regulación Monetaria es menor en valores igual periodo que el año anterior y su incidencia la fuente del sector Interno de la Base Monetaria es de sólo el 6,41% 1 si se hubiera continuado con ese bajo nivel de encaje, tendría que haber pasado a tener saldos acreedores, o negativos o de absorción de la Base. Pero paralelamente esa contracción que como factor de emisión se operaba en Partida, las Obligaciones del Gobierno Nacional y los Créditos al sistema financiero del país comienzan a funcionar como el principal motor de emisión del sector interno arribándose al 31.10.81 con una participación entre ambos del 105,68 %; Por estas razones a pesar de que el encaje es del 18 % la cuenta Regulación Monetaria mantiene su incidencia en un 6,29, mientras que las otras cuentas son absorbentes en un 11,97 %. Colmo se puede apreciar la crisis del modelo económico anunciado el 2.4.76 está fielmente reflejada en el Sector Monetario a través del endeudamiento del Gobierno Nacional y de las entidades financieras (sobrevivientes, intervenidas y liquidadas). La pregunta que corresponde es: ¿Qué pasará con el saldo deudor de la cuenta Regulación Monetaria (7.895 miles de millones al 7.6.82), si se resuelve eliminarla?

La respuesta, en nuestra opinión, es que teniendo en cuenta que la contrapartida de la misma es emisión, la eliminación de ella no implicada la obligatoriedad de la cancelación de su saldo.

3.3. Sobre el aparato productivo del país:

Este "engendro argentino que se llama Cuenta de Regulación Monetaria" -expresión del Dr. Enrique García Vázquez, *La Nación* 20.6.82, pág. 4. 3ra. sec.- creado para mantener altas tasas reales de interés, demuestra por su sola existencia, que en realidad es una falacia sostener que durante la aplicación de este plan económico **era el mercado el que determinaba el nivel de las tasas de interés**; la realidad es que a través de este "engendro" las autoridades económicas obtenían el nivel de tasas que necesitaban para hacer la gran transferencia de capitales del sector productivo al especulativo, sector éste donde operaron también grandes capitales financieros internacionales gracias a la apertura cambiaria.

El resultado de esta especulación está a la vista:

- pasivos empresarios de muy difícil resolución en el actual marco de disposiciones financieras.
- alta capacidad ociosa en grandes sectores industriales y servicios.

- alto nivel de obsolescencia de los bienes de lo que conduce al atraso tecnológico del país.
- niveles muy altos de desocupación y emigración de mano de obra calificada y profesional.
- falta de capitales para encarar nuevas inversiones privadas.
- disminución del PBI industrial y también en el área de servicios.
- caída de la demanda del crédito por parte del sector privado.

De esta forma queda el país inserto en el contexto internacional como un país dependiente de productos con valor agregado y ofertante a la comunidad de las naciones sólo de materias primas con el mínimo de valor agregado.

Nota:

Lo anteriormente expuesto fue redactado a principios del mes de junio del corriente año. Las consecuencias que sobre el aparato productivo del país produjo esa política de altas tasas reales de intereses en un marco de libertad de movimientos de capitales internos y externos, y que allí señaláramos, obligó a que con fecha 1.7.82 se implemente una importante y profunda reforma financiera que, en la materia que tratamos, apunta a sacar del cortoplacismo los depósitos de ahorro a plazo fijo, tratando de estimular la cuenta corriente, pues “en ningún país del mundo el ahorro familiar está colocado a 7, 15, 21 y 30 días, y esto no es por casualidad. Cuando los ahorros están colocados a tan corto plazo y reciben una alta retribución, el sistema económico se torna muy inestable”. Así lo manifestó en su mensaje del 13.7.82 el Dr. Cavallo, entonces Presidente del Banco Central de la República Argentina, donde también afirmó que “quienes están endeudados en pesos y han estado pagando altas tasas de interés, a partir de ahora pagarán como máximo el 6% por el mes de julio y luego el nivel que se fije mensualmente”.

Mediante circulares del BCRA, dadas a conocer a partir del 5.7.82, la tasa de efectivo mínimo para los depósitos en cuenta corriente, cajas de ahorros común y especial, los depósitos a plazo fijo hasta 89 días y los depósitos ajustables a un año y más, es del 100%, estando en general amparados los depositantes por la Ley 21526 de Garantías de los depósitos, y con tasas reguladas por el BCRA. Los depósitos a Plazo fijo nominativos Intransferibles a 90 días y más están exentos de constituir efectivo mínimo y no están garantizados; el margen de captación de los mismos que se permite a las entidades era en principio hasta el 6 % del total de depósitos al 30.6.82 de cada una elevándose este margen al 12 % para el mes de agosto. La tasa es libre.

Para solucionar el problema técnico creado a las entidades al eliminar el encaje en torna abrupta al 100 %, el Banco Central asigna un Préstamo Básico y adicionales a las mismas por las operaciones de crédito y otras inversiones en pesos vigentes al 30.6.82, previéndose la cancelación del mismo mediante un cronograma de 60 cuotas a partir del 30.11.82.

Este cronograma permite la refinanciación de pasivos que según las normas del Banco Central en algunos casos puede extenderse como máximo a 18 meses y en el sector productivo a 60.

En el marco de esta reforma la cuenta Regulación Monetaria para las entidades tiene un efecto neutro en lo que hace al costo financiero de la captación de los distintos depó-

sitos, por cuanto dejan de abonar el cargo por el margen prestable de la cuenta corriente, y como compensación reciben el 100 % de los intereses y ajustes que paguen por los depósitos a plazo. Dicha compensación les es acreditada por el BCRA, quien la imputa al rubro Créditos al Gobierno Nacional sub-cuenta Adelantos Cuenta Regulación Monetaria (saldo 7.774 miles de millones al 15.8.82). De hecha queda fuera de la influencia de esta cuenta la captación a 90 días y más a tasa libre y sin garantía.

Conclusión:

Con esta reforma ha quedado conformado un mercado de tasas activas y pasivas reguladas por el BCRA, donde los depósitos garantizados, revalorizándose el sistema financiero como servicio y en particular el servicio (la cuenta corriente bancaria, la refinanciación amplia de los pasivos financieros y medidas destinadas a limitar la especulación financiera. Pero, paralelo a él, surge un nuevo mercado de tasas activas y pasivas libres, sin garantías para los depositantes y se mantienen intactos los mecanismos de la Ley 21572 de Creación de la Cuenta de Regulación Monetaria.

Del manejo, la prudencia, el sentido social, en fin, de la permanencia de los objetivos que indujeran a ésta reforma, conque se utilicen dichos mecanismos, se evitará volver al sistema puesto en marcha en junio de 1977 y que condujeron a esta crisis que a partir del 1.7.82 se intenta superar.

ANEXO 1: COMPOSICION DE LOS DEPOSITOS DEL PUBLICO

(SALDOS EN MILLONES DE PESOS)

AÑOS	Depósitos del Público						Gobierno		Totales	
	Cuentas Corrientes		Caja de Ahorros		Plazo Fijo + Otros		Depósitos Oficiales			
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
(3) (1) 1950	9.534,7	42,49	7.514	33,48	1.931,8	8,60	3.460,2	15,42	22.440,07	99,99
(3) (1) 1960	70.211,2	43,78	39.514,8	24,64	13.214,8	8,24	37.422,4	23,34	160.363,2	100
(3) (1) 1965	197.547,1	39,26	139.949,2	27,81	76.301,3	15,16	89.412,2	17,77	503.209,08	100
(2) 1970	7.061	38,06	5.872	31,65	2.049	11,05	3.568	19,24	18.550	100
(2) 1978	2.301.887	16,15	968.022	6,79	8.283.298	58,13	2.697.207	18,93	14.250.414	100
(2) 1979	5.959.219	13,78	2.541.096	5,88	27.995.760	64,77	6.728.373	15,57	43.224.518	100
(2) 1980	11.037.046	12,95	6.317.166	7,41	53.752.353	63,05	14.142.718	16,59	85.249.283	100

AÑOS	Excluido del Sector Gobierno		PLAZO FIJO	TOTALES
	CTA. CTE.	CAJA DE AHORRO		
1950	50,23	39,58	10,18	99,99
1960	57,10	32,14	10,75	99,99
1965	47,74	33,82	18,43	99,99
1970	47,13	39,19	13,68	100
1978	19,92	8,38	71,70	100
1979	16,33	6,96	76,71	100
1980	15,52	8,89	75,59	100

Fuentes: (1) Boletines Estadísticos del BCRA, Promedios anuales centrados al 30 de junio de cada año.

(2) Boletines Estadísticos del BCRA, Saldos a fin de cada año.

(3) Saldos en millones de pesos moneda nacional.

ANEXO 2. RECURSOS MONETARIOS - (Promedios de saldos diarios - en miles de millones de \$)

A Diciembre de	% de Encaje	Base Monetaria - Fuentes sector Interno						Total	%				
		Gobierno Nacional %	Ent. Financ. %	Cuenta Reg. Monet. %	Otras Ctas. %								
1978	29	1.676	48,91	419	12,22	1.660	48,44	—	328	—	9,57	3.247	100
1979	16,5	1.620	34,80	786	16,88	2.926	62,86	—	677	—	14,54	4.655	100
1980	10	10.633	51,97	11.135	54,43	1.312	6,41	—	2.621	—	12,81	20.459	100
oct. 81	18	23.075	49,26	27.118	58,42	3.024	6,29	—	5.753	—	11,97	48.064	100

Fuente: Boletín Estadístico del BCRA. N° 3/12.