



UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

ESCUELA DE ECONOMIA Y NEGOCIOS

Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Práctica Profesional

“Confianza en los Sistemas Financieros de la República Argentina en tiempos de Hiperinflación”

Fecha de presentación: 12/2020

Integrantes:

Covela, Maria Laura

Vila Rivero, Sabrina Jeanette

Zanatta Fabricio

Tutor: González Eugenia Fernanda



ÍNDICE

AGRADECIMIENTOS.....	4
RESUMEN	5
PALABRAS CLAVE.....	6
INTRODUCCIÓN.....	7
PLANTEAMIENTO DEL TEMA/PROBLEMA.....	9
MARCO TEORICO	14
CAPÍTULO I	20
SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO.....	20
1.0 - CONCEPTO.....	20
1.1 - BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA.....	22
1.2 - SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO EN TIEMPOS DE HIPERINFLACIÓN	22
1.3 - EL SISTEMA FINANCIERO EN 1989	24
ESTRUCTURA PATRIMONIAL	24
ESTRUCTURA DEL MERCADO	24
RENTABILIDAD.....	25
1.4 - ROL DEL BCRA EN LA HIPERINFLACIÓN DE 1989.....	25
POLÍTICA CAMBIARIA	25
POLÍTICA MONETARIA.....	26
OTRAS MEDIDAS.....	27
1.5 - EL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA HOY – COVID-19.....	27
OBJETIVOS DEL BCRA	27
Estabilidad Monetaria	27
Inclusión Financiera.....	28
Innovación Financiera	28
Regulación.....	29
MEDIDAS DEL BCRA ANTE EL COVID	30
1.6 – SERVICIOS FINANCIEROS DIGITALES.....	40
CIBER-SEGURIDAD Y CIBER-RESILIENCIA EN TIEMPOS DE COVID	40
CAPÍTULO 2	44
DEMANDA DE DINERO	44
2.0-CONCEPTO TEÓRICO	44
2.1-RAZONES PARA DEMANDAR DINERO SEGÚN DIFERENTES AUTORES / PENSADORES.....	44
PENSAMIENTO ECONÓMICO NEOCLÁSICO.....	44
TEORÍA CUANTITATIVA CLÁSICA	45



ESCUELA DE CAMBRIDGE	45
PENSAMIENTO KEYNESIANO	46
2.2-ACTUALIDAD – COVID Y DEMANDA DE DINERO	46
2.3-ACTUALIDAD – COVID Y PBI	47
2.4-HIPERINFLACIÓN 1989 – 2020 / RELACIÓN CON EL BCRA	50
AÑOS 1989/1990.....	50
AÑO 2020	51
RESERVAS BCRA, PERÍODO 01/03/2020 AL 30/03/2020.....	52
RESERVAS BCRA, PERÍODO 01/09/2020 AL 30/09/2020.....	53
CAPÍTULO 3	54
OFERTA MONETARIA.....	54
3.0-CONCEPTO	54
OFERTA MONETARIA.....	55
CIRCULACIÓN MONETARIA	55
BASE MONETARIA	55
3.1-RELACIÓN ENTRE OFERTA MONETARIA Y BASE MONETARIA	55
3.2-IMPORTANCIA DE LA DEFINICIÓN Y MEDICIÓN DEL DINERO	56
AGREGADOS MONETARIOS Y ENFOQUE DE LIQUIDEZ	57
3.3-ACTUALIDAD – COVID Y OFERTA MONETARIA	58
3.4-RELACIÓN ENTRE OFERTA MONETARIA E INFLACIÓN	60
3.5-HIPERINFLACIÓN (1989) Y OFERTA MONETARIA.....	62
Convertibilidad	64
Década del 90.....	64
CONCLUSIONES	66
BIBLIOGRAFÍA.....	70



AGRADECIMIENTOS

Se agradece a nuestra tutora Eugenia Fernanda González, siendo de gran aporte y ayuda con sus amplios conocimientos en la materia brindando toda su predisposición, como así también a la Universidad Nacional de San Martín (Escuela de Economía y Negocios) y sus respectivos docentes, por su enseñanza y profesionalismo durante los años cursados. Finalmente a nuestras familias y amigos quienes han sido de gran apoyo y esmero para la culminación de nuestra carrera.

Covela María Laura, Vila Rivero Sabrina, Zanatta Fabricio



RESUMEN

El objetivo de este trabajo es analizar el fenómeno de la hiperinflación a través del análisis de variables macroeconómicas a fin de concluir sobre la posibilidad de que resurja en el país está nuevamente, teniendo en cuenta por un lado factores internos de nuestra economía y factores externos como y después de varias décadas nos atraviesa “la pandemia” que afecta al mundo entero; además estar decir que ni los países de primer mundo estaban preparados para enfrentar algo como nos toca vivir en él 2020.

Esto nos lleva a investigar a su vez, el comportamiento del sistema financiero argentino durante períodos de inestabilidad económica, financiera y cambiaria. Para ello nos apoyaremos en datos estadísticos, recortes periodísticos, información del BCRA e INDEC, encuestas a empresas de distintos rubros para mencionar algunos.

En los capítulos que conforman la Tesis, abordaremos diferentes ángulos; la oferta monetaria, la demanda de dinero, las reservas del BCRA, el funcionamiento del sistema financiero y otros factores relacionados tanto internos como externos, que pueden dar inicio a una etapa de Hiperinflación.

Tomamos para comparar dos años (1989/2020), que poseen factores equivalentes y diferentes , que nos acercan a entender realmente la repercusión de la Hiperinflación ; dando una opinión y una perspectiva a futuro respecto a si la Argentina volviera a caer en ella.



UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

PALABRAS CLAVE

✓ CRISIS

✓ ECONOMÍA

✓ FINANZAS

✓ HIPERINFLACIÓN

✓ PRECIOS



INTRODUCCIÓN

El presente Trabajo Final de Práctica Profesional lo vemos como el resultado de los conocimientos adquiridos, la continua capacidad de poder relacionar lo que estaba estampado en unos libros con el día a día, las ganas de querer poder llevar a la práctica todas las experiencias adquiridas en la Universidad de San Martín sumado a un arduo trabajo de investigación en libros, recortes y en esta era digital todo el material que recabamos a través de las diferentes plataformas Web.

El mismo, fue motivado por la importancia que tiene el Sistema Financiero para el desarrollo económico de un país. Es por ello que se considera necesario “tratar” de conocer qué factores determinan su buen funcionamiento, principalmente en momentos de crisis, como lo es la situación de recesión que viene acarreado Argentina en más de dos décadas y sumado al reciente acontecimiento Mundial del Covid-19; nuestro país está atravesando un periodo de crisis socioeconómica que afecta directamente al sistema económico y financiero, por las medidas extraordinarias que se adoptaron para combatir la Pandemia.

El sistema financiero de un país es uno de los pilares más importantes de la economía. Contando con un sistema financiero sano se promueve el desarrollo económico, permitiendo la inversión de capital a diversos tipos de actividades, contribuyendo al progreso de las familias y empresas, y del país.

Dicho sistema está conformado por un conjunto de entidades que están organizadas con la finalidad de satisfacer la mayor parte de las necesidades de la población para que el ciclo económico no pierda su estabilidad.

También es importante comprender y conocer cómo afectan al mismo las crisis económicas.

El objetivo de este trabajo es entender cómo afecta la hiperinflación a través del estudio de variables macroeconómicas, viendo cómo se comporta el mismo ante este suceso y concluir respecto a la posibilidad que ésta resurja en él.



Para ello se analizará el funcionamiento del mercado financiero de la República Argentina en dos momentos de crisis: la Hiperinflación de 1989 y la situación en la que se enfrenta nuestro país ante el fenómeno del COVID en la actualidad.

Para la realización del trabajo, se buscó material bibliográfico sobre el Sistema Financiero y su impacto en la economía de la República Argentina y poniendo énfasis en momentos históricos de crisis que atravesó el país, como así también sucesos actuales.

Otras fuentes de información fueron el material brindado por el Banco Central de la República Argentina, el Instituto de Estadísticas y Censos de la República Argentina dato estadísticos y artículos sobre la realidad actual.



PLANTEAMIENTO DEL TEMA/PROBLEMA

Ante el reciente acontecimiento Mundial del Covid-19 nuestro país está atravesando un periodo de crisis económica y financiera, el cuál podemos ver que no se explica únicamente por la pandemia, sino también por las políticas gubernamentales, que solo establecen metas a corto plazo, no existiendo en nuestro país un proyecto económico más allá del periodo de un mandato presidencial.

Existe, a su vez, un riesgo de incremento inflacionario considerable a raíz de este fenómeno, sumado al posible aumento de desempleo, pobreza, cierre de empresas y comercios.

Por lo tanto, sería deseable analizar la eficiencia del sistema financiero y de las entidades que lo integran en la actualidad, evaluando aquellos factores que influyeron en ellas, señalando particularmente las distintas variaciones que se observaron a través del tiempo en relación a la eficiencia de las unidades bajo análisis.

Una característica de la historia de la económica argentina son sus episodios inflacionarios ocurridos desde el año 1944.

El informe **Historia de la Inflación elaborado por la Unidad de Estudios y Proyectos Especiales de la Cámara Argentina de Comercio (CAC)**, muestra que durante los últimos 100 años, la tasa de inflación promedio del país fue de 105% anual, con un máximo histórico de 3079% en 1989. El estudio se elaboró en base a la variación interanual de precios desde que el INDEC posee una serie mensual y la inflación registrada en cada año.

En 1989 se alcanzó la mayor tasa de inflación del país, durante la presidencia de Raúl Alfonsín. La variación de precios promedio de ese año fue de 3079%, registrándose también una devaluación histórica: el tipo de cambio registró un aumento de 4771% anual con respecto al dólar. **La pérdida de valor de la moneda fue muy importante** y como consecuencia en el año 1983 se reemplazó el peso Ley por el peso argentino, que en 1985 fue reemplazado por el austral.



A partir de la Ley de Convertibilidad del año 1991 que fijó la paridad del austral con el dólar y luego con el peso, comenzó en la Argentina un período de descenso de la inflación y posterior estabilización del nivel de precios, incluso con años de deflación.

La inflación promedio durante la presidencia de Carlos Menem fue significativamente elevada (69,7% anual), como consecuencia de la variación de precios registrada durante los primeros años de su gobierno. El informe advierte que la inflación fue alta en su primer mandato (147,5% anual) y nula en el segundo (0% anual).

La recesión de finales de los años noventa se tradujo también en un período de deflación: durante los dos años de la presidencia de Fernando de la Rúa la variación de precios fue negativa, con una tasa anualizada de -1,1%. La devaluación de 2002 impactó en el nivel de precios durante la presidencia de Eduardo Duhalde que tuvo una inflación anualizada de 29,3%.

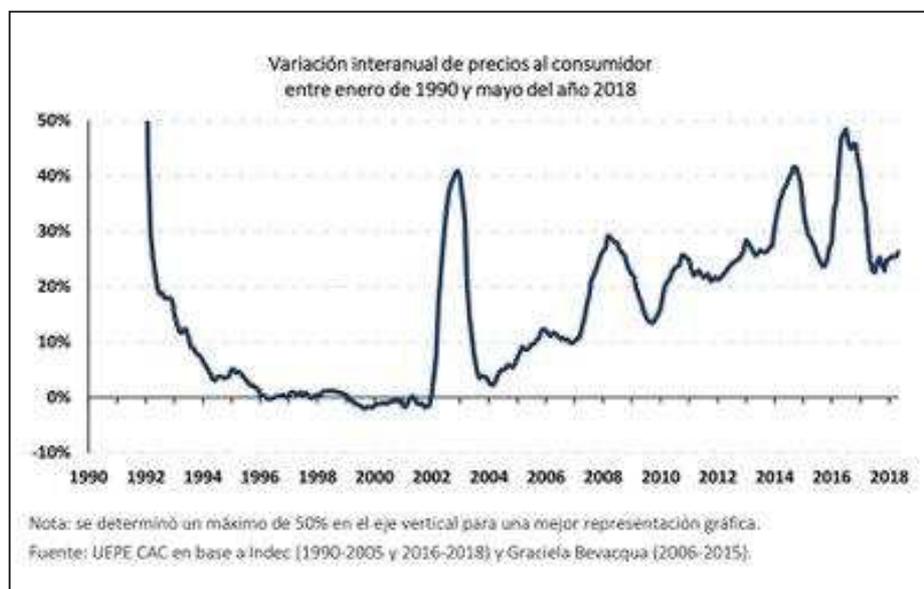
El sistema financiero argentino, así como muchos otros sectores de la economía, pasó por diversas etapas llevando a cabo una transformación profunda el cual se vio sumamente afectado cuando en 2001 hubo una gran crisis bancaria, que llevó a restricciones en la devolución de depósitos y pesificación de Activos y Pasivos en dólares, de las denominadas Entidades Financieras. A causa de esto, del año 2000 al 2010, han cerrado muchas entidades bancarias, otras han abierto y otras se han fusionado.

Tras un período de estabilidad de precios, la inflación volvió a ser un asunto de preocupación nacional desde 2007, cuando la tasa anual superó el 20%. Estos niveles de inflación, no reflejados en los indicadores oficiales de precios, con el objetivo ocultar la realidad económica caracterizaron a la mayor parte de los años de gobierno de Cristina Kirchner.

Para elaborar su estadística de inflación, la CAC tomó datos de inflación alternativos a los del INDEC, elaborados por Graciela Bevacqua, que fue directora del IPC del organismo hasta 2006.



Tabla 1



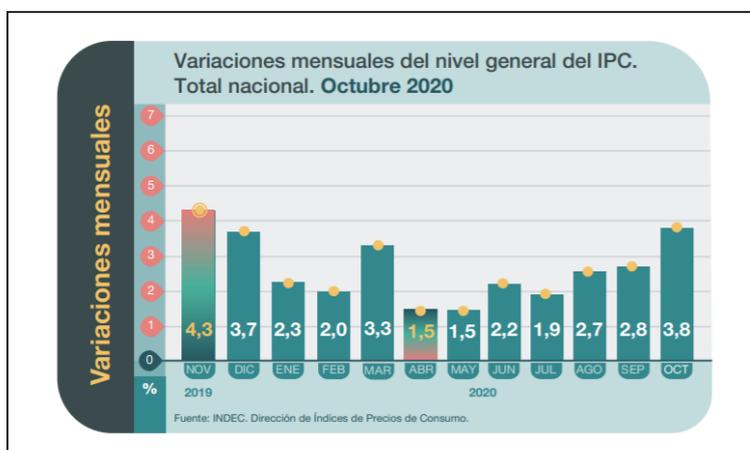
Fuente UEPE CAC, en base a INDEC (1990-2005 y 2016-2018) y Graciela Bevacqua (2006-2015)

Durante la gestión de Mauricio Macri debido a los efectos inflacionarios de la unificación cambiaria y la actualización de las tarifas de los servicios públicos, que habían estado congeladas durante más de una década, no se logró contener la inflación, llegando así a una inflación de 53,8 % para el año 2019.

Los valores actuales informados por el INDEC hasta octubre del año 2020 son los siguientes:



Tabla 2



Fuente Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) Informes Técnicos/ Vol. 4, N° 144.

Tabla 3



Fuente Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) Informes Técnicos/ Vol. 4, N° 144.

Como vemos Argentina se enfrenta a un problema recurrente desde hace mucho tiempo; a tal punto que el país es un caso de estudio para el mundo y no solo por causas coyunturales sino también por la cultura inflacionaria y las fallidas estrategias que han explorado los diversos Ministros de Economía. A su vez nos encontramos nuevamente con el cepo cambiario y la carrera entre el dólar oficial y el dólar paralelo.



Un país donde el peso no es una moneda para reserva de valor, sino que sirve para consumo diario, donde la inversión decrece, los ahorros se fugan, las ventas con el efecto de la pandemia caen.

Algunas preguntas importantes a evaluar son:

¿Pasada la crisis que estamos atravesando, llegaremos a una etapa de hiperinflación?

¿Qué factores encontramos en común, entre las crisis económicas/financieras que Argentina vivió años anteriores y la situación actual?

¿Qué sucede ante un período inflacionario en el mercado financiero y cómo la población actúa ante el resguardo de sus fondos?

Las respuestas a estas inquietudes planteadas serán desarrolladas y explicadas en detalle, en los próximos capítulos.



MARCO TEORICO

El Sistema Financiero de un país, es el conjunto de instituciones, medios y mercados en el que operan los intermediarios entre la demanda y oferta de los recursos financieros. Su papel en la economía es sumamente importante, dado que contribuye a promover la estabilidad monetaria, financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social. En la República Argentina, el Banco Central de la República Argentina es el organismo que regula dicho Sistema Financiero y las políticas monetarias y cambiarias del país.

El objetivo de este capítulo es revisar las teorías y los antecedentes sobre medición de eficiencia de los sistemas bancarios en relación al contexto económico.

Por lo tanto, se citan las investigaciones previas sobre el objeto de estudio a través de un resumen de la bibliografía disponible, sobre la evaluación de eficiencia de las entidades financieras en particular, y de la eficiencia en general en relación a los bancos y las distintas crisis que atravesó y atraviesa nuestro país.

Entre más robusto y equilibrado sea el sistema financiero más va a contribuir al desarrollo y crecimiento tanto de la sociedad como del país.

En primer lugar, hablando de las Entidades Financieras, Stavárek¹ describe tres enfoques importantes para nuestra investigación en relación a los Sistemas Financieros:

- 1) De Producción: Este enfoque considera a los Bancos como generadores de depósitos y préstamos, utilizando capital físico (estructuras, cajeros, etc.) y trabajo como factores. Este se encuentra orientado hacia la evaluación de la eficiencia técnica, física más que monetaria por lo que, con el mismo es posible identificar y explorar fuentes de ineficiencias.
- 2) De Intermediación: Aplica al rol tradicional de las entidades financieras, en donde un banco capta depósitos del público para transformarlos en préstamos. Esto nos dice que, la finalidad de los bancos, sería vender préstamos utilizando los fondos obtenidos del público y empleando capital físico y fuerza de trabajo como factores

¹Stavarek, D(2005). Análisis de eficiencia bancaria en Argentina, 06 Recuperado de <http://repositoriodigital.uns.edu.ar/bitstream/123456789/4621/1/Tesis%20Maestr%C3%ADa%20en%20Econom%C3%ADa%20-%20Mario%20Seffino.pdf>



complementarios. Este enfoque resulta de interés en el diseño de políticas públicas que apunten a la expansión del crédito como motor de inversión.

- 3) De Activos: Hace foco en el rol de los Bancos como creadores de renta Financiera. Aquí los activos generadores de renta no son sólo los préstamos, sino que, también, deben considerarse otro tipo de colocaciones, como los bonos públicos o privados. Así, el banco al recibir depósitos debe decidir si los “convierte” en préstamos o en otros activos rentables. Por tanto, ambos conceptos son productos.

Jean Claude Trichet² ex presidente del banco Central Europeo afirma la importancia de mantener la estabilidad de precios para lograr un crecimiento económico sostenido.

El economista Philip Cagan³ afirmó que los períodos de hiperinflación comienzan cuando el precio de los bienes y servicios aumenta en más del 50% en un mes.

El problema de la inflación siempre fue explicado de acuerdo a dos teorías ideológicas: las de causas monetarias o de raíz estructural.

La “Teoría Monetaria”.

El economista Martin de Azpilicueta⁴ en el año 1556 dedujo que había una relación entre moneda y precio, debido a la llegada de los metales preciosos de América y al intercambiarlos por bienes y servicios en España el valor de los metales caía.

² Trichet., J. C. 17/04/2008. La inflación condiciona al sistema financiero y al crecimiento económico. IProfesional [https://www.iprofesional.com/notas/64720-La-inflacion-condiciona-al-sistema-financiero-y-al-crecimiento-](https://www.iprofesional.com/notas/64720-La-inflacion-condiciona-al-sistema-financiero-y-al-crecimiento-economico#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20condiciona%20al%20sistema%20financiero%20y%20al%20crecimiento%20econ%C3%B3mico,-%C2%BFcu%C3%A1l%20es%20el&text=Existe%20un%20consenso%20casi%20universal,financiero%20y%20el%20crecimiento%20econ%C3%B3mico)

[eonomico#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20condiciona%20al%20sistema%20financiero%20y%20al%20crecimiento%20econ%C3%B3mico,-%C2%BFcu%C3%A1l%20es%20el&text=Existe%20un%20consenso%20casi%20universal,financiero%20y%20el%20crecimiento%20econ%C3%B3mico](https://www.iprofesional.com/notas/64720-La-inflacion-condiciona-al-sistema-financiero-y-al-crecimiento-economico#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20condiciona%20al%20sistema%20financiero%20y%20al%20crecimiento%20econ%C3%B3mico,-%C2%BFcu%C3%A1l%20es%20el&text=Existe%20un%20consenso%20casi%20universal,financiero%20y%20el%20crecimiento%20econ%C3%B3mico)

³Cagan, P. (1955). Realidades de la hiperinflación moderna, 01 Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2003/06/pdf/reinhart.pdf>

⁴De Azpilicueta, Martin.(1956).Origen de la teoría cuantitativa del dinero, Recuperado de <https://economipedia.com/definiciones/teoria-cuantitativa-del-dinero.html>



Irving Fisher⁵ a comienzos del siglo XX aportó la teoría de que la inflación se da por la velocidad de circulación de la moneda. Cuando la inflación aumenta, la gente se deshace lo más rápido que puede de la moneda y ésta circula con mucha rapidez de mano en mano.

El mayor desafío que enfrentan los economistas ortodoxos es la dificultad para explicar cómo se transmite el incremento de la masa monetaria a los precios. En efecto, el argumento según el cual los precios aumentan porque el Estado crea un déficit presupuestario para “darles dinero” a los agentes económicos y éstos lo gastan es endeble. Dicha fórmula es la formalización de una intuición desacertada que dice que, si aumentan los medios de pago, como los agentes económicos asignan mayor valor a lo que es escaso, en este caso los bienes, que a lo que es abundante es decir los medios de pago, los consumidores tienen un comportamiento autista, dilapidan el dinero y entonces los precios aumentan. Pero esto no sucede así en la vida real, ya que quienes reciben el dinero (aunque sea el producto de subsidios y planes sociales) no necesariamente comprarán los mismos bienes cuando su ingreso aumenta.

Milton Friedman⁶ premio Nobel y defensor de la economía de libre mercado ha sostenido que la inflación es un fenómeno monetario y que la cuestión de las erogaciones estatales y la emisión de moneda son los principales responsables de la inflación y que las fuerzas del libre mercado fomentan el crecimiento económico estable sin tensiones inflacionarias.

Friedman pretendía que, en condiciones de libre competencia, si la demanda de moneda excede las necesidades de los agentes económicos hay inflación, pero si la cantidad de moneda es insuficiente, hay deflación y recesión. Propuso resolver los problemas de inflación limitando el crecimiento de la oferta monetaria a una tasa constante y moderada. La cantidad de moneda supera a las reales. Si la tasa de crecimiento era baja, la tasa de interés disminuía, lo cual permitía un incremento de la demanda de dinero y de la tasa de crecimiento e inversamente. Pero en las economías contemporáneas, el que fija la tasa de interés es el Banco Central.

⁵Fisher Irvin. Origen de la teoría cuantitativa del dinero, Recuperado de <https://economipedia.com/definiciones/teoria-cuantitativa-del-dinero.html>

⁶ Friedman, Milton. La hiperinflación de 1989/90. 03. Aportes y reflexiones sobre un episodio que marco la historia Argentina Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/296347126.pdf>



Este economista⁷ también diferencio entre la subida de los precios de una sola vez, que no generan impacto inflacionario como por ejemplo un aumento salarial, y el aumento sostenido del nivel general de precios identificando al segundo como inflación ya que este aumento sostenido a largo plazo se traduce en aumento de la cantidad de dinero que circula.

Según Friedman⁸ el aumento de la cantidad de dinero genera cambios en variables nominales como el nivel de precios y reales como la producción. El público demanda dinero en términos reales mientras que la autoridad monetaria oferta dinero en términos nominales. Pero en el proceso se ven afectadas las variables reales: consumo, inversión, tipos de interés, producto, empleo, por este motivo no hay relación entre los aumentos monetarios y los aumentos de precios por el otro. Como conclusión los cambios sobre las variables reales son transitorios mientras que los que afectan a variables nominales serán permanentes.

Según Javier Milei⁹ economista argentino si aumenta la oferta monetaria, cae la demanda de dinero y la actividad económica hay un severo riesgo de hiperinflación. Teniendo en cuenta la caída del PBI, el empleo, el salario real, aumento de la pobreza e indigencia lo que no resulta un panorama alentador.

El segundo enfoque es el de la Teoría Estructuralista de la Inflación, que fue desarrollado a partir del año 1950 por un grupo de economistas latinoamericanos, en base al análisis económico de sus países.

Respecto a la Teoría económica estructuralista, dos grandes exponentes de la teoría de la inflación fueron los economistas Juan Noyola Vazquez y Osvaldo Sunkel, quienes tenían una marcada trayectoria en la CEPAL.

⁷Friedman, Milton. El pensamiento económico de Milton Friedman.12-13. Recuperado de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0193.pdf>

⁸ Friedman, Milton. El pensamiento económico de Milton Friedman.13. Recuperado de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0193.pdf>

⁹ Milei, J. 13/07/2020 Javier Milei. Que pasara con los precios y la actividad tras la pandemia, según el economista. Diario La Nación. Recuperado de <https://www.lanacion.com.ar/economia/javier-milei-que-pasara-precios-actividad-pandemia-nid2396474>



Noyola¹⁰ señalaba *“la inflación es una lucha entre los diversos grupos sociales por mejorar o mantener su participación en el ingreso nacional”. “La inflación no es un fenómeno monetario; es el resultado de desequilibrios de carácter real que se manifiestan en forma de aumento del nivel general de precios. Este carácter real del proceso inflacionario es mucho más perceptible en los países subdesarrollados que en los países industriales”*

Para Noyola¹¹ (1956), los desequilibrios en la estructura productiva y los cambios en los precios son los que generan las “presiones” inflacionarias, es Sunkel (1958) quien encuentra una amplia e interesante variedad de dichas “presiones”

Para poder comprender el fenómeno inflacionario es importante distinguir entre las presiones básicas que desencadenan el proceso de los mecanismos de propagación que lo difunden.

Las presiones básicas, surgen de cuellos de botella en determinados sectores que generan efectos en los demás, donde la inflación no es causa de un exceso de crecimiento, sino por su insuficiencia.

Según Sunkel¹²: *“las presiones básicas “obedecen fundamentalmente a limitaciones, rigideces o inflexibilidades estructurales del sistema económico”*

Respecto a los mecanismos de expansión, existen los mecanismos fiscales, crediticios o monetarios y los reajustes de precios y rentas. Todos estos, son considerados por el mencionado enfoque, como manifestaciones de la lucha de clases en la que tanto propietarios como asalariados buscan conseguir una mejor distribución de las rentas.

El enfoque estructuralista, no solo fue desarrollado por Noyola y Sunkel, pero cabe destacar que sus trabajos contribuyeron a identificar componentes claves en el análisis y sentaron

¹⁰ Noyola J. Ensayos económicos, Inflación estructural redux. Recuperado de http://www.bcra.gob.ar/pdfs/investigaciones/69_vera.pdf

¹¹ Noyola J. Ensayos económicos, Inflación estructural redux. Recuperado de http://www.bcra.gob.ar/pdfs/investigaciones/69_vera.pdf

¹² Sunkel O. Ensayos económicos, Inflación estructural redux. Recuperado de http://www.bcra.gob.ar/pdfs/investigaciones/69_vera.pdf



las bases sobre el enfoque que se convertiría en el rival a las políticas ortodoxas fiscales y monetarias vigentes.

Podemos concluir en que, para los economistas estructuralistas, la inflación no es un fenómeno monetario, sino que es el resultado de desequilibrios que se manifiestan por el aumento generalizado de los precios y para corregir la inflación, proponen que no se debe atacar los síntomas, el aumento de la circulación monetaria, sino atacar la raíz del problema que los estructuralistas, sugieren que esta explicada por la rigidez de la oferta, la inversión de capital escasa, los mercados monopólicos y oligopólicos, la exportación de bienes primarios en su gran mayoría como principal problema, los efectos no deseados cuando el estado realiza control de precios, las expectativas de inflación futura que en realidad la realimenta, las pujas distributivas.

Frenkel Roberto y Fanelli José María¹³ sugieren reflexiones sobre el status actual de las políticas de estabilización, basándose en la experiencia argentina. Aquí, describen que el régimen de Alta Inflación es una estructura de contratos (explícitos e implícitos) y un modo de formación de expectativas muy adaptadas a la alta inflación.

La fragilidad financiera está determinada por la desmonetización de la economía, en contracara del proceso de dolarización. Fanelli y Frenkel, hace un desarrollo por la historia argentina, pasando por varios años con hechos importantes como el Plan Austral, hasta la Hiperinflación.

¹³ Frenkel Roberto y Fanelli José María (1989) Desequilibrios, políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina 9-11
Recuperadodehttp://repositorio.cedes.org/bitstream/123456789/3343/1/Doc_c31.pdf



CAPÍTULO I

SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO

1.0 - CONCEPTO

El sistema financiero de un país está formado por las distintas instituciones, medios y mercados, que tienen como objetivo principal canalizar el ahorro de las empresas y de la población hacia otros grupos de la sociedad que necesiten dinero prestado para llevar a cabo sus actividades.

En dicho sistema, intervienen tres agentes económicos muy importantes:

- El Estado, quien ocupa el rol de administrador del país y necesita fondos para poder cumplir con sus objetivos.
- El público, formado por las familias y empresas del país, que pueden tener un sobrante de dinero fruto de sus ahorros, o que pueden tener la necesidad de pedir prestado dinero para llevar a cabo inversiones o compras.
- Los Bancos comerciales, que son los grandes intermediarios entre la oferta y demanda de dinero, es decir, entre aquellas familias o empresas que necesitan dinero y aquellas que quieren prestar sus fondos a otras.

El Sistema financiero funciona en base a la Colocación de Fondos y a la Toma de Fondos. La Colocación de Fondos, está constituida por las operaciones donde las familias o empresas otorgan sus fondos a los Bancos y reciben a cambio una tasa de interés, materializado en una ganancia por el depósito de los Fondos.

Por otro lado, la Toma de Fondos, consiste en las operaciones donde el público necesita dinero y se lo solicita a las entidades financieras, pagando por el mismo un costo mediante una tasa de interés. Dicha tasa de interés será mayor que la tasa que reciben los depositantes de fondos, ya que esa diferencia entre las tasas es la rentabilidad que obtienen los bancos.

El Sistema financiero, está integrado por distintos actores, que cumplen diferentes roles y al mismo tiempo se complementan, entre ellos podemos mencionar:



Entidades financieras: son aquellas que intermedian entre la oferta y la demanda de los recursos financieros. Dichas entidades están comprendidas dentro de la “Ley de Entidades Financieras” bajo el control del Banco Central de la República Argentina.

- Bancos comerciales;
- Banco de inversión;
- Bancos hipotecarios;
- Compañías financieras;
- Sociedades de ahorro y para la vivienda u otros inmuebles;
- Cajas de crédito.

Este tipo de entidades, pueden recibir fondos de sus clientes y cuentan con las garantías de depósitos en entidades financieras autorizadas por el BCRA.

Entidades no financieras: son las empresas que auxilian al mercado financiero, pero que no están autorizadas por el BCRA para operar como entidades financieras, de modo que los fondos depositados en este tipo de entidades no constituyen depósitos bajo las garantías que ofrece el BCRA.

Fintech: El término “Fintech” es la unión de las palabras en inglés Finance (finanzas) y Technology (tecnología). Se trata de empresas que combinan la tecnología para encontrar una solución a las diferentes necesidades financieras de la población, mediante la prestación de servicios financieros digitales. Son plataformas electrónicas en las que se llevan a cabo transacciones con el sistema financiero desde cualquier dispositivo electrónico.

Las Fintech no necesariamente son entidades financieras, permiten realizar pagos, transferencias, préstamos e inversiones.



1.1 - BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

El BCRA es la entidad encargada de regular el Sistema financiero de la República Argentina, es una entidad autárquica del Estado nacional y tiene por finalidad promover la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social.

1.2 - SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO EN TIEMPOS DE HIPERINFLACIÓN

La eficiencia de los sistemas financieros contribuye al crecimiento económico de un país.

Allá por 1980, en nuestro país, el sistema financiero debió hacer frente a regulaciones bajo el modelo vigente de aquellos tiempos, donde el Estado era el motor de la inversión y en consecuencia del crecimiento económico. Este modelo tuvo vigencia hasta finales de dicha década.

La industria bancaria, se regía por las regulaciones que direccionaban a los préstamos bancarios a sectores económicos privilegiados por el Estado, utilizando altos requisitos de encaje y redescuentos del BCRA, al mismo tiempo se determinaban las tasas de interés y se imponían barreras a la libre entrada al sistema financiero que tendían a proteger a los usuarios de dicho sistema a través de sistemas de garantías de depósitos, que hacían que el BCRA fuera el prestamista en última instancia.

Ante el desarrollo del modelo mencionado, el sistema financiero evoluciono favorablemente, con tasas de crecimientos optimas hasta 1970, donde el Estado presentaba déficit y para financiar los déficits fiscales, debió recurrir al uso de los encajes bancarios. El ahorro privado ya no cumplía su rol de transformar el ahorro en inversión, sino que comenzó a financiar el gasto público, para cubrir las necesidades de la población.

Cuando el ahorro privado fue insuficiente para cubrir el déficit fiscal, el Estado tuvo que salir a endeudarse con el exterior, captando capitales externos y a utilizar al BCRA como fuente de financiamiento mediante la emisión de dinero, de modo que, con la falta de crecimiento económico se sumó el fenómeno de la Inflación, lo que llevaba a la huida de dinero por parte de los ahorristas, deteriorando los mecanismos de financiación para hacer frente al déficit fiscal.



En la década del 80, el sistema financiero se caracterizaba por la existencia de bajos requisitos de liquidez, había libertad en la fijación de las tasas activas y pasivas, desaparecieron los redescuentos del BCRA, se produjo una transformación en los regímenes de garantía de los depósitos en los sistemas privados, desapareció el rol del BCR como prestamista de última instancia, lo que explicaba la situación financiera como de “liberación financiera”

Estos desequilibrios económicos originados en desequilibrios fiscales dieron lugar, a fines de la década del 80, al fenómeno estudiado en el presente trabajo: la Hiperinflación.

A comienzos de este año, el BCRA se quedó sin reservas de moneda extranjera para satisfacer a la demanda, generando la devaluación de la moneda de aquellos tiempos: el austral, acompañada de altos aumentos en la tasa de interés y el déficit fiscal.

Las corridas bancarias dieron lugar a que el Banco Central se quede sin reservas para intervenir en el mercado cambiario. Esta situación dio lugar a que el presidente de ese entonces el Dr. Ricardo Alfonsín adelantara las elecciones presidenciales.

En mayo de 1989 era elegido para asumir la presidencia el Dr. Carlos Menem, esto dio lugar a que la hiperinflación incrementara aún más, pasando del 460% de la inflación de abril al 764% en mayo. Miles de personas alcanzaron la pobreza, la hiperinflación devoraba los salarios, generando desde la inestabilidad económica hasta importantes saqueos.

La volatilidad de la situación económica del país, llevo a que el presidente electo asuma su cargo de forma anticipada.

El fenómeno hiperinflacionario pudo ser controlado temporariamente por el presidente electo mediante el Plan Bonex. Este plan consistió en el canje de los depósitos a plazo fijo por títulos públicos, para reducir la liquidez de los ahorristas, generando menor demanda de bienes y servicios o compra de divisa, para disminuir la inflación. Bonex es la abreviación de Bonos Externos.



1.3 - EL SISTEMA FINANCIERO EN 1989

La actividad financiera tuvo un deterioro cercano al 9% medido por el Producto Bruto Financiero.

El número de entidades financieras paso de 245 a 236, sufriendo un pequeño descenso. Esta disminución se explicaba en un menor número de entidades no bancarias, no impactando en el número de filiales.

ESTRUCTURA PATRIMONIAL

Ante la desmonetización, se generó una disminución en la intermediación financiera.

El activo del sistema financiero alcanzo al 6,6 veces el patrimonio de noviembre de 1989.

La estructura de activos y pasivos dependía de si se trataba de bancos públicos o privados. Se había dado una creciente participación de los redescuentos en el pasivo de los bancos oficiales, respecto a los privados.

Respecto a los activos, los préstamos al sector público representaron el 18% de los activos en bancos públicos, contra el 0.50% en los bancos privados. La cartera de títulos públicos llevo al 3,8% y 18,8% respectivamente.

En lo que respecta a los depósitos, el 82,9% estaban denominados en moneda nacional, mientras que los préstamos estaban denominados en dicha moneda sobre el 59,4%.

ESTRUCTURA DEL MERCADO

El sector privado, en lo que respecta a la estructura del mercado financiero obtuvo mayor participación respecto al año anterior en materia de depósitos. Los bancos privados tomaban a noviembre de 1989 el 69% de los depósitos totales, frente al 30,4% de los bancos públicos.

En materia de préstamos, la participación de los bancos privados crecía llegando al 45,5% frente al 54% de los bancos públicos.

Estas diferencias se explicaban por el peso de los redescuentos para la banca pública.



RENTABILIDAD

La rentabilidad del sistema financiero se veía sujeta al contexto macroeconómico, pero ante la creciente participación de los Títulos y encajes remunerados en los activos de las entidades financieras, hizo más llevadero el paso de este sistema ante el proceso hiperinflacionario.

La rentabilidad promedio del periodo enero-noviembre era de 1,05% del patrimonio, generándose pérdidas inferiores al 1% para los bancos privados y ganancias del 5% para los bancos públicos.

1.4 - ROL DEL BCRA EN LA HIPERINFLACIÓN DE 1989

El origen del periodo hiperinflacionario se explicó por el desequilibrio del mercado monetario, generando la imposibilidad de controlar el mercado cambiario sin generar pérdidas internacionales, como consecuencia, el Banco Central de la República Argentina debió hacer frente a esta situación.

El BCRA llevó adelante políticas cambiarias, monetarias y otras regulaciones.

POLÍTICA CAMBIARIA

Desde mediados de 1988, el sistema cambiario estaba constituido por un mercado oficial con devaluaciones periódicas dispuestas por el BCRA y un mercado libre.

En el mercado oficial se liquidaban algunas operaciones del comercio exterior y del Gobierno Nacional y en el mercado libre se llevaban a cabo el resto de las operaciones.

Las operaciones que se liquidaban en el mercado oficial estaban determinadas persiguiendo que en este mercado existiera una oferta neta de dólares a ser adquirida por el BCRA, mientras que, en el mercado libre, se licitaban divisas para regular la demanda excedente, en medida que la brecha entre ambos tipos de cambio se aplicara.

A principios de año, fueron mayores las ventas de divisas por licitación, disminuyendo las reservas internacionales, lo que generó que la venta de dólares se suspendiera, generando una presión persistente sobre el mercado de cambios.

En consecuencia, se llevaron a cabo reformas cambiarias para que la economía argentina mantuviera controlada la inflación y para recuperar el nivel de reservas, que se lograría en



la medida en que el BCRA pudiera adquirir parte de los dólares provenientes del superávit comercial.

Este esquema no pudo ser aplicado de manera permanente por la creciente brecha entre ambos tipos de cambio y el diseño de regímenes cambiarios contaba con la existencia de distintos segmentos. Esto generaba que frente a la expectativa de una posible devaluación se redujesen la liquidación de dólares provenientes del balance comercial generando presión sobre el nivel de reservas.

Entre febrero y julio de dicho año se realizaron cuatro reformas cambiarias, dos de ellas siguiendo los lineamientos mencionados más arriba, pero su duración fue breve, dando paso a la liberación total del mercado cambiario en abril.

Pasado un mes, para controlar la inflación, se retornó al tipo de cambio fijo y único con acceso restringido. Este régimen se mantuvo hasta que el nivel real de la divisa presentó un significativo deterioro, creando fuertes sospechas de una devaluación, en diciembre de 1989.

En octubre, el BCRA con el objetivo de mitigar la presión cambiaria intervino con la colocación en el mercado de Letras en dólares y Letras ajustables por la cotización de Bonex 2, con vencimientos a 120 y 180 días. Sin embargo, la brecha cambiaria siguió ampliándose.

En diciembre, se intentó desdoblarse el sistema cambiario con un segmento oficial para llevar a cabo las operaciones que antes se liquidaban en un mercado único, y un segmento libre sin restricciones. Ante la fuerte demanda de dólares, este esquema no tuvo mucho tiempo de aplicación y el 18 de diciembre el mercado de cambios se liberalizó de manera total.

POLÍTICA MONETARIA

En el primer semestre del año 1989 se dio la situación de que los objetivos políticos estaban en conflicto, por un lado, se necesitaba contener la expansión monetaria para que no se genere una presión inflacionaria, pero también la desmonetización y la progresiva tasa de interés generaba incapacidad de emisión del sistema bancario argentino.

Frente a esta situación, en primer lugar, se trató de colocar deuda de corto plazo, para controlar la expansión monetaria. Luego ante la caída de los depósitos bancarios, se neutralizó a través de la devolución anticipada de depósitos indisponibles y flexibilizando las normas para integrar encajes.



A fin de que el impacto monetario no sea brusco, el BCRA llevo a cabo un régimen para captar recursos a través de diferentes entidades, tomando depósitos a 6 meses.

La inflación se había normalizado ante el cambio de autoridades, pero la Hiperinflación había dejado un monto elevado de deudas.

OTRAS MEDIDAS

La hiperinflación dejo a su paso la desmonetización, generando una importante caída en la fuente principal del negocio bancario, es por ello que el BCRA instrumento nuevas operatorias. Se puso en marcha un régimen en el cual las entidades podían tomar depósitos a la vista y a plazo fijo con tasas de interés libres. El objetivo era conseguir financiación.

1.5 - EL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA HOY – COVID-19

El BCRA, persigue como objetivo preservar el valor de la moneda en el tiempo, garantizar los depósitos bancarios, controlar las operaciones de los bancos defender los derechos del consumidor financiero, financiar al tesoro del Estado Nacional.

OBJETIVOS DEL BCRA

Estabilidad Monetaria

A fin de promover la misma el BCRA lleva a cabo la regulación y supervisión de las Entidades financieras, mediante un sistema de seguros de depósitos, cumpliendo la función de provisión de liquidez. También monitorea dicho sistema a fin de identificar riesgos sistémicos, de manera que pueda adoptar medidas para prevenirlos o mitigarlos. Respecto a este punto, el BCRA a través de un informe llamado “Informe de Estabilidad Financiera” da a conocer a la población cual es la situación del sistema financiero, publicando información sobre el estudio de las entidades financieras.

Cabe mencionar, al COMITÉ DE BASILEA, también conocido como el “Banco Central de los Bancos Centrales”. El mismo está integrado por los representantes de los Bancos Centrales de más de 100 países miembros, entre los que se encuentra el Banco Central de la República Argentina.



El Comité de Basilea es la organización mundial que reúne a las autoridades de supervisión bancaria, cuya función es fortalecer la solidez de los sistemas financieros.

En julio de 2008 el Comité de Basilea decidió colaborar en el desarrollo de un conjunto de Principios Básicos acordados a nivel internacional, se trata de los Principios Básicos para Sistemas de Seguro de Depósitos Eficaces.

Quienes generan las políticas públicas tienen diversas opciones respecto de cómo proteger a los depositantes y contribuir a la estabilidad del sistema financiero.

Se considera que un sistema de seguro de depósitos define las obligaciones de las autoridades con los depositantes y fomenta la confianza del público. Los principios que desarrolló el Comité de Basilea, están diseñados para adaptarse a distintas situaciones que se presenten, de todos modos, las autoridades pueden llevar adelante aquellas medidas adicionales que consideren le permitan obtener un seguro de depósitos efectivo.

El BCRA realiza acciones de Educación Financiera y de Protección al Usuario para alentar la provisión y uso responsable de los servicios financieros.

El BCRA no solo regula el sistema financiero, sino también promueve la eficiencia del mismo, la transparencia, la competencia dentro de dicho sistema a través de: la Inclusión Financiera, la Innovación financiera, la Supervisión de Auditorías Externas.

Inclusión Financiera

El BCRA persigue la inserción financiera a través del acceso y uso de una amplia oferta de servicios financieros, provistos de una manera sostenible y responsable. El BCRA, orienta sus acciones de manera de lograr la inclusión financiera, apuntando a la reducción de costos de las entidades y a acompañar el desarrollo de modelos de negocios sustentables destinados a atender segmentos de menores ingresos de la población.

Innovación Financiera

La innovación financiera se refiere a la creación de productos y servicios financieros o del desarrollo de los existentes. La misma se lleva a cabo mediante la aplicación de tecnologías de la información y comunicación, agilizando procesos, bajando costos y permitiendo llegar a un número mayor de usuarios. La innovación financiera se materializa en la transformación del sistema financiero, de manera que la población puede realizar pagos sin



el uso de efectivo mediante el uso de una billetera electrónica, accediendo a una cuenta digital de forma remota validando la identidad del usuario. Las operaciones que permite realizar la innovación financiera son: transferencias, pago de servicios, tomar préstamos, realizar inversiones.

El BCRA, lleva a cabo sus tareas de Innovación Financiera, a través de:

Regulación

Se estudian los enfoques de otros bancos centrales, teniendo en cuenta sus recomendaciones y prácticas de los organismos de regulación, control y supervisión internacional. De esta manera se adoptan medidas para generar más competencia, desarrollar servicios y productos financieros y llevar un diseño poniendo el foco en los usuarios.

La Mesa de innovación financiera es un espacio creado por los especialistas del BCRA, empresas, bancos, organismos públicos y privados, que tiene como fin desarrollar herramientas y soluciones que contribuyan a lograr un sistema financiero eficiente y una mayor inclusión financiera.

El Programa de Innovación Financiera (PIF) es una iniciativa anual, donde se convoca a estudiantes, profesionales y emprendedores de distintas áreas relacionadas con el sistema financiero, para generar proyectos que tienen a resolver los desafíos actuales, como ser, la digitalización de las operaciones, los pagos online, la protección al usuario, las oportunidades de financiamiento. Este programa al 2020, lleva 4 ediciones, con el objetivo de promover la inclusión financiera fomentando el trabajo colaborativo entre el sector público y privado.

A partir de la incorporación de nuevos recursos y funcionalidades la Gerencia de Auditoría Externa de Sistemas creó la Comisión Interna de Nuevas tecnologías. Su función es analizar el impacto de la innovación tecnológica y analizar y crear nuevas maneras de supervisión de las entidades financieras.

Los procedimientos de revisión de los controles que implementan las entidades tienen como objetivo:



- Proporcionar una mayor transparencia sobre la supervisión de los controles tecnológicos, los sistemas y la seguridad de la información financiera.
- Implementar sistemas de control en las entidades financieras.
- Mantener al día los procedimientos de supervisión, frente al contexto actual de grandes cambios e innovaciones.

MEDIDAS DEL BCRA ANTE EL COVID

El sistema financiero de un país es uno de los pilares más importantes de una economía. El hecho de tener un sistema financiero eficiente promueve el desarrollo económico de un país, dado que permite la inversión de capital en actividades rentables, como ser la tecnología, construcción, y expansión de mercados.

Contribuye al progreso de la sociedad, ofreciendo diferentes soluciones para satisfacer sus necesidades de vivienda, trabajo y estudio y es indispensable para llevar a cabo la vida cotidiana, ya que diariamente interactuamos entre la oferta y demanda de dinero.

La inflación e hiperinflación, fenómenos estudiados en el presente trabajo, generan un efecto negativo sobre el sistema financiero y condicionan al desarrollo económico.

De aquí, la importancia de contar con un sistema financiero sólido, el cual contribuya a tomar las medidas adecuadas a fin de regular el mercado.

Tal como se mencionó, el sistema financiero argentino está regulado por el BCRA, quien plantea como uno de sus objetivos principales lograr la estabilidad económica, a fin de fortalecer el peso argentino logrando un nivel de inflación en línea con los objetivos establecidos en el plan monetario. En términos generales, prevalecen condiciones de estabilidad financiera cuando el sistema financiero en su totalidad puede brindar servicios de intermediación de fondos, de pagos y de cobertura de una manera eficiente, incluso en contextos de adversidad.

Para que el sistema financiero pueda contribuir al desarrollo económico con equidad social, debe existir un contexto de estabilidad financiera, ofreciendo medios para fomentar el ahorro y aumentar las posibilidades de producción y consumo.

Constantemente, el sistema financiero se ve expuesto a diferentes tipos de riesgos que debe saber administrar. La materialización de los factores de riesgo impactara en el sistema financiero y en la economía del país.



El BCRA orienta sus acciones a fin de limitar este riesgo resguardando la estabilidad y promoviendo la inclusión del sistema financiero.

Actualmente en la Argentina frente a la crisis económica, en la cual tuvo mucha influencia la pandemia mundial del coronavirus, el sistema financiero enfrenta día a día desafíos que lo ponen a prueba.

Como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y las medidas sanitarias tomadas por el gobierno para contenerla, desde febrero del presente año se viene presentando un contexto desafiante para el sistema financiero.

Frente a esta situación, el conjunto de entidades financieras mantuvo un importante grado de resiliencia, sumado a las acciones políticas implementadas, lo que permitió preservar la estabilidad financiera. El sistema financiero pudo continuar operando sin interrupciones respecto a la intermediación financiera y a la provisión de medios de pago.

La pandemia se dio en un escenario en el cual la economía de nuestro país venía condicionada por un proceso de recesión iniciado a mediados de 2018, con altos niveles de inflación y una deuda pública no sustentable.

Si bien hemos aprendido en las sucesivas crisis que enfrentó nuestro país, las medidas macro-prudenciales que se adopten son muy importantes para sostener el sistema financiero.

A partir de marzo, se empezaron a tomar medidas para apaliar los efectos económicos y financieros que acarrea la pandemia.

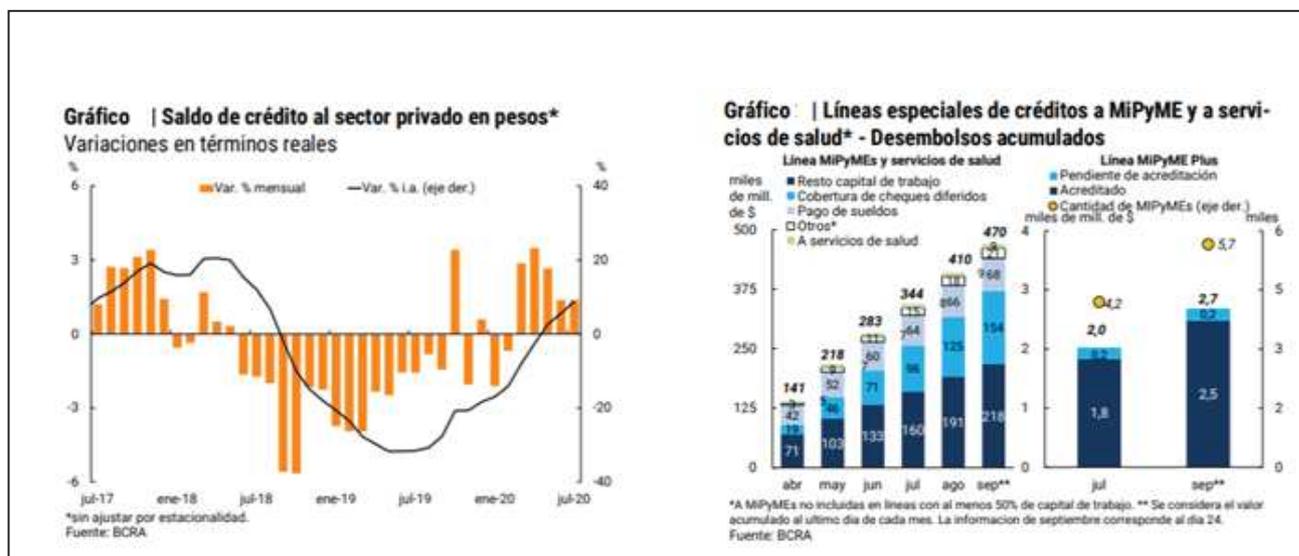
Estas medidas tienen como objetivo estimular el ahorro en moneda nacional, apuntalar la cadena de pagos, aliviar la situación financiera del sector privado, y evitar la dinámica procíclica de los créditos, procurando mantener la solidez del sistema financiero.

En el marco de las acciones de política que viene implementando el BCRA para enfrentar el contexto de pandemia, a mediados de este año se observaron comportamientos positivos en la intermediación y provisión de servicios por parte del sistema financiero, donde el conjunto de entidades financieras mantuvo adecuados niveles de solvencia y liquidez.

Los créditos en pesos al sector privado crecieron, como consecuencia de las condiciones financieras beneficiosas tanto para las empresas como para las familias entre las que se encuentra la línea especial a MiPyMEs y Prestadores de Servicios de Salud a tasa de interés de 24% nominal anual, habiéndose otorgado hacia el mes de julio asistencia a 290.000 empresas, mediante el cual estas financiaron los sueldos a su personal y les permitieron abastecer sus necesidades de capital de trabajo.



Tabla 4



Fuente Banco Central de la República Argentina

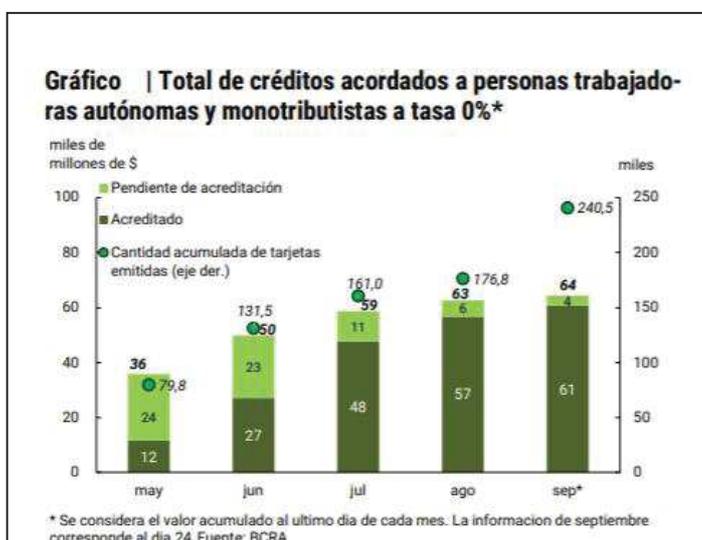
La micro, pequeñas y medianas empresas que no tenían crédito vigente en el sistema financiero, pudieron asistir a financiamiento a través de la línea MiPyME Plus⁹. Se desembolsaron acerca de \$2.500 millones hacia finales de septiembre, distribuyéndose entre 5.658 firmas. Los bancos privados fueron los principales otorgantes de créditos, abarcando casi el 70% del monto total.

En agosto el BCRA implementó una nueva línea de financiamiento a tasas de interés subsidiadas para asistir a las empresas en el pago de los salarios de sus trabajadores. Estos créditos estaban disponibles para las empresas inscriptas en el “Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción”, conocido como ATP, habiéndose otorgado un monto de \$1.790 millones, brindando asistencia a cerca de 90.000 trabajadores.

También se brindó asistencia financiera a los monotributistas y autónomos, mediante los créditos a tasa cero. Los resultados fueron el otorgamiento de 543.700 préstamos por un monto de \$64.490 millones.



Tabla 5

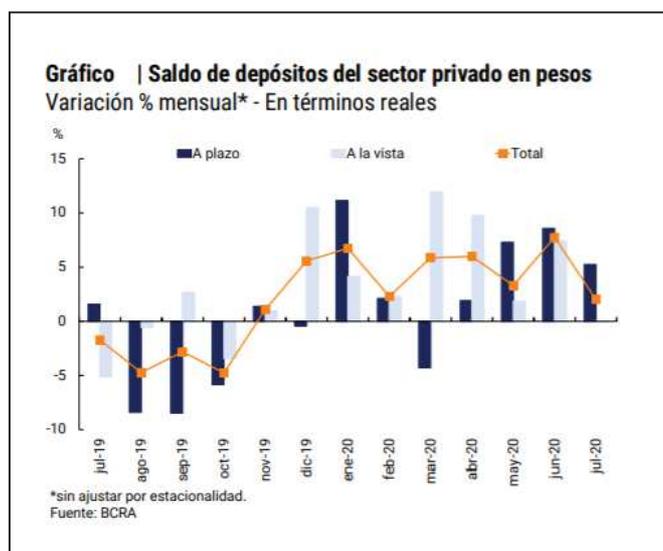


Fuente Banco Central de la República Argentina

Respecto a las medidas que tomo el BCRA, para incentivar el ahorro en moneda local, a mediados de año, el saldo de los depósitos en pesos había aumentado un 25%, explicado principalmente por las colocaciones a plazo. El desempeño positivo de los depósitos a plazo del sector privado refleja el resultado de la política monetaria adoptada, que alientan el ahorro en moneda local. A fin de aumentar el buen desempeño de los depósitos a plazo, a partir de agosto el BCRA introdujo un aumento de la tasa de interés mínima para los depósitos a plazo fijo en pesos de hasta \$1 millón.

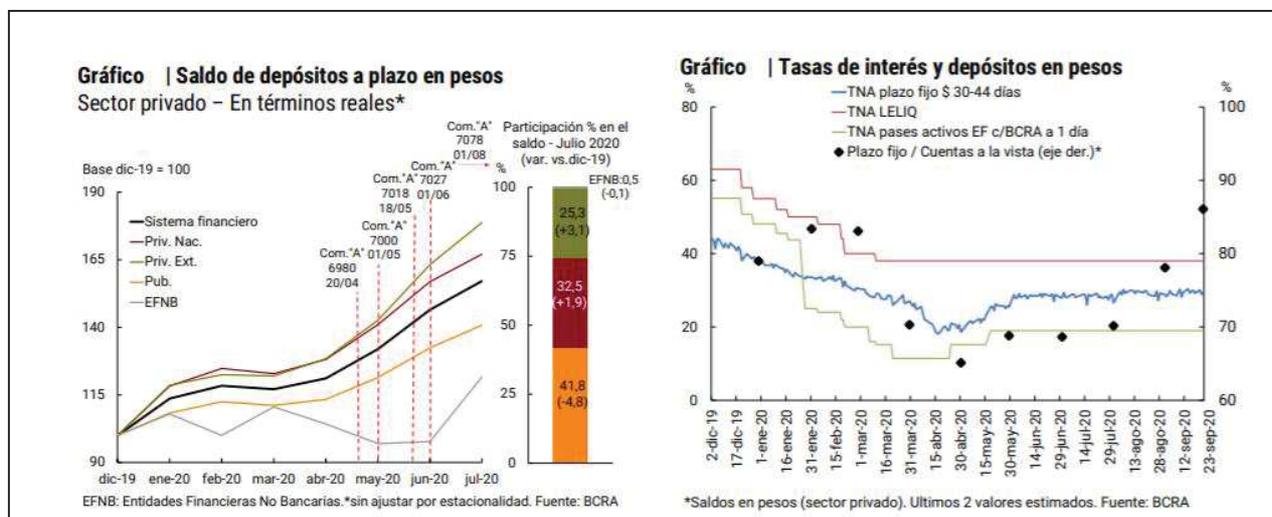


Tabla 6



Fuente Banco Central de la República Argentina

Tabla 7



Fuente Banco Central de la República Argentina

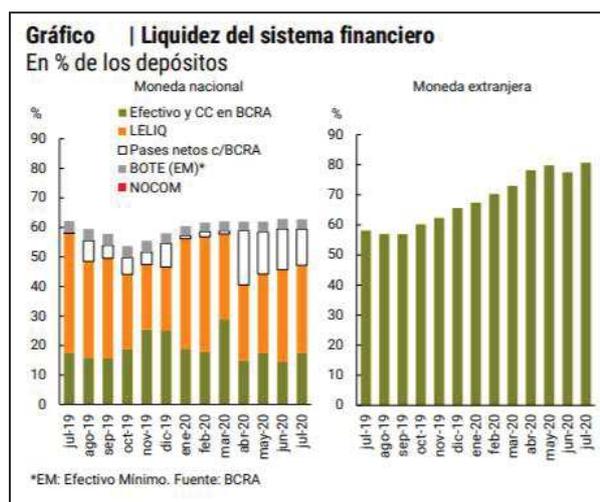
Tal como se mencionó, el Sistema Financiero agregado mantuvo adecuados márgenes de solvencia y liquidez, tanto en comparación con años anteriores, como respecto de los estándares recomendados internacionalmente. En julio el indicador de liquidez alcanzó el



66,4% de los depósitos totales, un 0,5 p.p por encima del mes de junio, registrándose un aumento de 5,6 p.p respecto a julio de 2019, fundamentado por el desempeño del segmento en divisas. El total de las entidades financieras supero los niveles mínimos recomendados de liquidez, viéndose obligadas a verificar este requisito de liquidez.

En lo que respecta a la solvencia, en julio aumentaron los ratios de capital del total de las entidades financieras. El sostenimiento de los niveles de solvencia, ante la pandemia que atraviesa el mundo, es resultado de las políticas micro y macro prudenciales que fue adoptando el BCRA a lo largo del año, logrando mantener los indicadores de solvencia del sistema financiero local en niveles elevados, en comparación con los niveles observados en otras economías, ubicando al país, entre los más altos de la región, superando la mediana de una muestra de otras economías emergentes y desarrolladas.

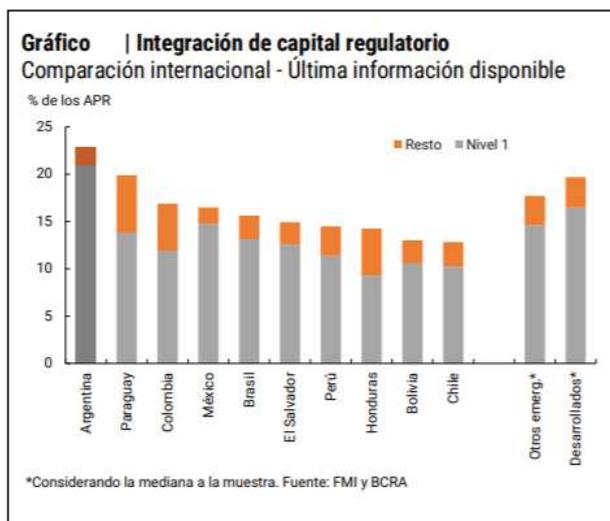
Tabla 8



Fuente Banco Central de la República Argentina



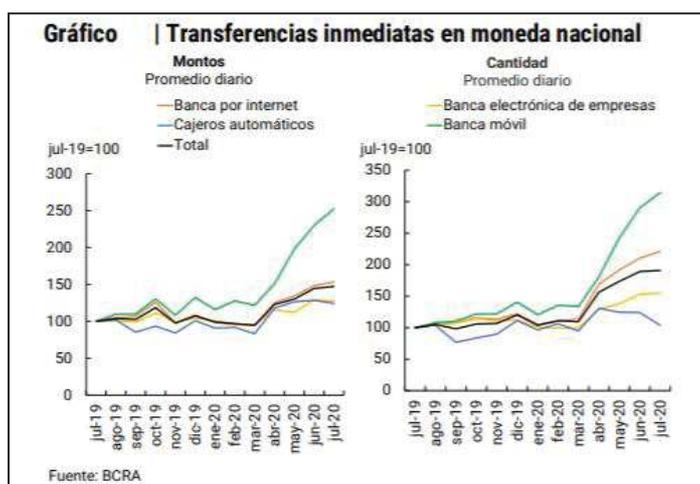
Tabla 9



Fuente Fondo Monetario Internacional y Banco Central de la República Argentina

El BCRA, tomo medidas para minimizar el impacto del Covid sobre el sistema de pago de las familias argentinas, para lo cual tomo medidas que faciliten las transacciones. Se estimulo el uso de los canales digitales, y se buscó que las personas que debían acceder a los cajeros para hacerse de dinero puedan hacerse del mismo minimizando su exposición. Sumado al creciente uso de los medios digitales, aumentaron las transferencias inmediatas de fondos en lo que va del año.

Tabla 10



Fuente Banco Central de la República Argentina

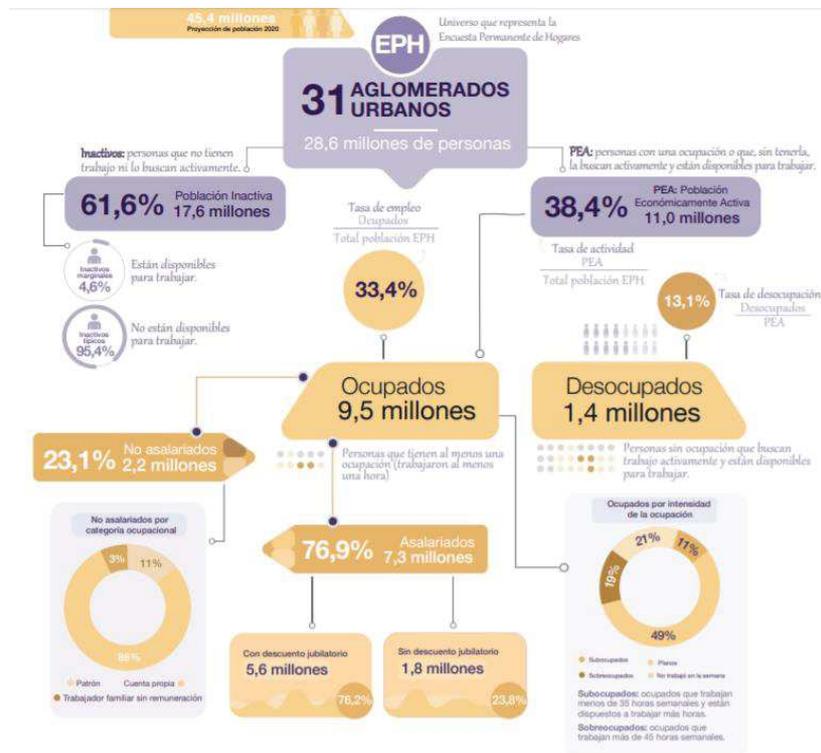


En lo que respecta a las familias, también se dispuso de un plan de pagos para saldar los resúmenes de las tarjetas de crédito en 9 cuotas mensuales consecutivas con una tasa de **interés** del 40% (tasa nominal anual). Los resúmenes vencidos en abril y septiembre se podían refinanciar en doce meses, con tres meses de gracia y nueve cuotas fijas. El refinanciamiento de las tarjetas fue automático, y en el caso de que se realice un pago por débito automático, el usuario podía solicitar la reversión del mismo dentro de los 30 días. Las personas podrían cancelar anticipadamente el total o una parte del saldo refinanciado en cualquier momento y sin costo, salvo el interés compensatorio devengado hasta el momento de pago.

El gobierno ante la situación económica desatada por el coronavirus, que dejó a miles de familia sin empleo, otorgo el Ingreso Familiar de Emergencia, al que accedieron los trabajadores informales y los monotributistas de las primeras categorías por un monto de \$10.000 mensuales por familia. El BCRA, les informo a las entidades financieras, que tanto el IFE, la Asignación Universal por Hijo y el Salario complementario, no estarían alcanzados por el impuesto sobre los Ingresos Brutos, y las transferencias efectuadas por los mismos por la ANSES, estarían exceptuadas de las retenciones bancarias que efectúa el Sistema de Recaudación y Control de Acreditaciones Bancarias.



Tabla 11



Nota: los totales por suma pueden no coincidir por redondeo de las cifras parciales.
Fuente: INDEC, Encuesta Permanente de Hogares.

Fuente: INDEC



Tabla 12



Fuente: INDEC

En el mes de octubre la mayor autoridad del Sistema Financiero argentino dispuso una serie de lineamientos hacer a de la política monetaria.

Se modificaron las tasas de interés a los pasivos a un día de plazo ubicándola en un 24% respecto al nivel vigente en ese momento del 29%. La finalidad de esta medida es la de generar un mayor atractivo sobre los instrumentos financieros en moneda local en el corto plazo, desalentando comportamientos que tienden a afectar al mercado de cambio, frente a un contexto de tensión estacional.

Se decidió abandonar el mecanismo de devaluación uniforme, dándole más volatilidad a fin de mantener el nivel de competitividad del tipo de cambio real. En el marco de una estrategia de flotación administrada, la depreciación se adecuaría a las necesidades coyunturales.

Se bloquearon los CUIT para la compra para atesoramiento de moneda extranjera de los funcionarios de alto nivel respecto a la administración pública, abarcando a legisladores nacionales, directores de bancos públicos, comprendiendo a los directores del BCRA.

Respecto a las entidades financieras locales, no tuvieron que acceder al pedido de asistencia por parte del BCRA para enfrentar el shock del Coronavirus. Frente al surgimiento de la pandemia, el BCRA y la SEfyc (Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias) reforzaron el monitoreo del desempeño de las entidades financieras.



Se espera que el sistema se mantenga resiliente ante la posible profundización de factores de tensión en los próximos meses.

La evaluación de la estabilidad financiera se podrá ver afectada por la existencia de un mayor deterioro de la actividad económica que el esperado, un eventual resurgimiento de la volatilidad en los mercados financieros locales y el potencial impacto del incremento del riesgo frente al contexto de la pandemia.

El BCRA, viene tomando un conjunto de medidas para fortalecer y agilizar el sistema financiero en el contexto actual que se vive por el Covid, estimulando el uso de canales digitales, dando facilidades para el pago de resúmenes de las tarjetas de crédito, otorgando financiamiento a los distintos sectores de la economía y suspendiendo las comisiones para operar con los cajeros, entre otras medidas que se han mencionado.

Si bien nos encontramos en plena crisis, dependerá en gran medida el impacto de la misma, del correcto funcionamiento y medidas que tomen los distintos pilares de la economía, dentro de los cuales se encuentra el desempeño del Sistema Financiero.

1.6 – SERVICIOS FINANCIEROS DIGITALES

Actualmente, los productos y servicios financieros digitales siguen expandiéndose, lo que demanda nuevas tecnologías y una mayor relación entre los distintos participantes del sistema financiero.

Este nuevo contexto, presenta desafíos al sistema financiero, ya sean que estén regulados o no por el BCRA. Es por ello, que es de suma importancia llevar adelante una planificación estratégica que tenga en cuenta los riesgos que conlleva la expansión digital.

La planificación estratégica mencionada en el párrafo anterior tiene como objetivo incorporar en cada organización los conceptos de Ciberseguridad y Ciberresiliencia.

CIBER-SEGURIDAD Y CIBER-RESILIENCIA EN TIEMPOS DE COVID

La CIBER-SEGURIDAD, puede definirse como la seguridad de las tecnologías de la información. Es una rama de la ciencia de la Informática que procura detectar vulnerabilidades que pueden afectar a la integridad y confiabilidad en los sistemas financieros. Su principal objetivo es resguardar la información e infraestructura de los usuarios.



La CIBER-RESILIENCIA es la capacidad que tienen las empresas para adaptarse y desarrollar sus funciones ante situaciones de riesgo, determinando como gestionar dichas situaciones de una manera eficiente afectando lo menos posible el desempeño general de la misma.

Actualmente, ante el incremento de ataques cibernéticos, es más difícil garantizar la seguridad de las empresas, lo que lleva al concepto de Ciberresiliencia. Ser ciber-resiliente contribuye a ayudar a las empresas a tomar conciencia y adquirir una actitud proactiva frente a los riesgos y ataques para poder gestionar el riesgo existencia y superarlo con el menor impacto de la organización.

Frente a la situación actual que atraviesa el mundo, muchas empresas se vieron obligadas a que sus trabajadores lleven a cabo sus labores desde sus casas. Esta nueva práctica laboral abrió nuevos sectores de ataques y desafíos para la fuerza de trabajo.

Los ciber-atacantes se aprovechan de la susceptibilidad de los trabajadores remotos, mediante trampas que parecen ser de fuentes creíbles.

Es muy importante que las empresas puedan identificar las potenciales amenazas, teniendo en cuenta, frente a la nueva normalidad de trabajo desde el hogar. También es fundamental que procedimientos puede llevar adelante la compañía para mejorar su seguridad cibernética y construir un modelo resiliente.

Los lineamientos del Banco Central de la República Argentina respecto a la Ciberseguridad son:

Con el fin de orientar cómo identificar, gestionar, y reducir los riesgos cibernéticos de manera integral todos los actores del sistema financiero deben llevar a cabo un diseño de estrategias en base a sus características, como ser, tamaño, perfil de riesgo. Esta estrategia es responsabilidad del gobierno de cada organización. Se debe fomentar la comunicación entre las distintas unidades del negocio y las áreas tecnológicas y de riesgos.

Se debe llevar a cabo la Evaluación de los controles y el riesgo tanto el generado por el personal, procesos, la tecnología de la entidad, como así también, los riesgos de las empresas en pos de sus actividades, productos y servicios.



El monitoreo es importante a fin de mantener los niveles de riesgos aceptables, según el tipo de organización, y para mejorar las debilidades de los mismos. En lo que respecta a este punto, es fundamental llevar a cabo auditorias para analizar el progreso de estos riesgos. Este procedimiento de control y auditoria debe ser independiente del personal responsable de la implementación de los programas de ciber-seguridad.

Se debe compartir información respecto a los indicadores de amenazas, o modalidades de ataques cibernéticos, para que las organizaciones puedan aprender cuales son los métodos que están siendo más utilizados.

La pandemia por la que atraviesa el mundo dio lugar a que las entidades financieras tuviesen que enfrentarse a un amplio espectro de desafíos financieros y operativos, como resultado de las medidas de aislamiento tomadas por el Gobierno, para proteger la integridad y bienestar de la población.

A fin de seguir satisfaciendo los servicios de intermediación financiera, las entidades bancarias debieron extremar los recaudos para no poner en riesgo la salud de su personal, clientes y proveedores. Por tal motivo, se vieron limitadas las atenciones en las sucursales otorgando turnos para gestionar tramites que no se puedan llevar a cabo de manera virtual, dando prioridad a jubilados y beneficiarios de planes sociales.

Al mismo tiempo implementaron un abanico de herramientas de prevención para llevar a cabo las operaciones cotidianas.

La pandemia genero la necesidad de implementar el trabajo remoto a la mayor cantidad posible del personal, lo que género que las entidades deben analizar los riesgos que esto implica, implementando soluciones y llevando controles apropiados.

Ante la falta de certeza sobre en qué momento y de qué forma se volverá a operar de la manera previa a la pandemia, muchas empresas debieron tomar decisiones de planificación, llegando a plantearse la posibilidad de llevar a cabo el trabajo remoto de manera permanente. Esto demuestra la importancia que tienen las determinaciones que se tomen sobre el ámbito de la tecnología y la seguridad y como estas están relacionadas con



UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

la visión estratégica del negocio, repercutiendo en los planes operativos, en las inversiones y en el esfuerzo que deberán realizar las entidades financieras.



CAPÍTULO 2

DEMANDA DE DINERO

En este capítulo, desarrollaremos el concepto arriba mencionado, comenzando por definiciones puramente teóricas para empezar a entender el tema, y luego abordando el mismo en relación al año 1989 comparado con el 2020 y la situación actual que está atravesando nuestro país.

2.0-CONCEPTO TEÓRICO

Una caída en la DEMANDA DE DINERO comprende que las personas no quieren el dinero que el ESTADO emite, por lo que aumenta la DEMANDA DE BIENES, lo cual presiona sobre los PRECIOS.

Por lo cual entendemos que una CAÍDA EN LA DEMANDA DE DINERO, significa un AUMENTO en la EMISIÓN MONETARIA.

Como mencionamos en nuestro proyecto de tesis, según el economista argentino Javier Milei, la caída de la demanda de dinero, junto con otros dos factores como el aumento de la oferta monetaria y la caída de la actividad económica, hacen a la HIERINFLACIÓN.

2.1-RAZONES PARA DEMANDAR DINERO SEGÚN DIFERENTES AUTORES / PENSADORES

PENSAMIENTO ECONÓMICO NEOCLÁSICO

Para el pensamiento económico Neoclásico hay dos razones para demandar dinero. Las enunciamos debajo:

- 1) Atender las necesidades ordinarias o básicas, sin incurrir en dificultades por falta de numerario.
- 2) Hacer frente a circunstancias imprevistas o contingencias.



Por lo tanto, comprendemos que en este pensamiento, los motivos para que se demande dinero, no refieren directamente al tipo de interés existente, sino que hacen referencia o están asociados únicamente a la conveniencia del sujeto económico.

TEORÍA CUANTITATIVA CLÁSICA

Fue formulada por primera vez por David Hume:

$$M \times V = P \times T$$

M es la masa monetaria

V es la velocidad de circulación del dinero

P es el nivel de precios de la economía

T es la cantidad de transacciones realizadas en una economía en un determinado período. Luego Friedman y otros monetaristas, reformaron o reescribieron dicha teoría, distinguiendo los efectos a CORTO y LARGO plazo de las variaciones de dinero, ya que entienden que a LARGO PLAZO el dinero es NEUTRAL.

ESCUELA DE CAMBRIDGE

Aquí se pone énfasis en el saldo líquido que cada persona quiere tener. La diferencia fundamental que se encuentra con el punto de vista de Fisher es que mientras este analiza el dinero como un FLUJO, esta escuela mencionada, lo hace como un FONDO.

A su vez, la teoría cuantitativa pone el acento en la OFERTA DE DINERO, mientras que la escuela de Cambridge lo hace en la DEMANDA DE DINERO.

La ecuación de esta escuela fue formulada por PIGOU y es la siguiente:

$$M = k \times R \times P$$

P es el nivel de precios

M es la masa monetaria

R son los recursos totales de la economía



k es la proporción de los recursos totales de la economía que los sujetos económicos desean mantener en forma de dinero.

PENSAMIENTO KEYNESIANO

Keynes separa en 3 los motivos por los que las personas o sujetos económicos quieren mantener saldos líquidos. A continuación, los enunciamos:

- 1) **TRANSACCIÓN:** Este concepto, contempla la liquidez necesaria para poder hacer frente a las transacciones cotidianas.
- 2) **PRECAUCIÓN:** A diferencia del concepto anterior, este se utiliza para hacer frente a las contingencias imprevistas.
- 3) **ESPECULACIÓN:** el inversor que espera que el tipo de interés suba a corto plazo y por tanto, disminuya la cotización de los bonos, preferirá mantener sus ahorros en forma de dinero a la espera que se produzca efectivamente ese aumento del tipo de interés. Siempre que el interés esperado sea mayor que el vigente, los inversores mantendrán sus ahorros en forma de dinero, por lo que la demanda de dinero por motivo especulación estará inversamente relacionado con el tipo de interés. Cuanto mayor sea este, menos probable será que el inversor espere que el tipo de interés vaya a subir en el futuro. Este motivo de demanda de dinero fue una completa innovación de Keynes que no era contemplado por los clásicos, que negaban por tanto cualquier relación de la demanda de dinero con los tipos de interés.

2.2-ACTUALIDAD – COVID Y DEMANDA DE DINERO

El BCRA viene en los últimos tiempos, manejándose con mayor cautela a la hora de emitir.

El actual exceso de dinero en circulación y en colocaciones en pesos (llamado Overhang), está más relacionado ahora con la retracción de la demanda de dinero que por la expansión de la oferta monetaria.



En términos numéricos, la consultora GRA, estima un Overhang de billetes y monedas en torno al medio billón de pesos y de depósitos en más de \$ 1,1 billones. O sea, entre ambos habría un exceso de pesos en el mercado en torno a los \$ 1,6 billones, lo que equivale a un 70% de la base monetaria.

Entendemos que el exceso de pesos, desde la cuarentena en marzo, se fue transformando transitoriamente, en depósitos con el consiguiente correlato de Pases y Leliq, y luego de menor a mayor, se fue escurriendo hacia el mercado cambiario.

De esta manera la oferta excedente de dinero fue el espejo de la suba de los tipos de cambio informales y por ende de la brecha, ante el mantenimiento del ritmo de micro devaluaciones del BCRA (crawling peg) del 2,6% promedio mensual, en línea con la inflación. Por eso no extraña el comportamiento que vino evidenciando el mercado cambiario y la demanda privada de dólares. Lo que detonó las últimas medidas restrictivas del BCRA.

Entonces, ¿qué sucedió realmente con la demanda de dinero?

A principio de la pandemia, podemos comparar lo sucedido, con lo explicado por Keynes mencionado anteriormente. Las personas por precaución e incertidumbre demandaron dinero para sus transacciones por esos dos motivos, no obstante, actualmente ya comenzó a bajar la demanda de pesos.

Hablando puntualmente, en septiembre de 2020 se registró la segunda caída consecutiva del stock en billetes y monedas del sector público.

2.3-ACTUALIDAD – COVID Y PBI

Tomando en cuenta que el resultado económico de la administración pública nacional, calculado por la OPC, será deficitario en \$ 2,4 billones, podemos decir que la pandemia de COVID-19, con su erogación estimada superando el billón, explica aproximadamente el 45% del gasto total del Ejecutivo.



Por lo tanto, observamos que la gestión de la crisis sanitaria que estamos atravesando, prácticamente duplicó el gasto y representa 4 puntos del PBI.

El Producto Bruto Interno, es una magnitud macroeconómica que expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país o región, durante un período determinado. Estos períodos, generalmente son anuales o trimestrales.

Volviendo a lo que estábamos explicando anteriormente, respecto a la situación actual de Argentina, y en base a la definición enunciada para comprender mejor el tema, entendemos que el Estado al tener que atender la crisis sanitaria a nivel nacional, respondiendo a las necesidades financieras de las provincias y aumentando la ayuda social, hizo justamente que el gasto ya mencionado, se duplique aproximadamente.

El estado para atender lo dicho arriba, desembolsó cerca de \$ 962.315 millones.



Tabla 13

Cuadro 5. Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento de la Administración Nacional

2020 y 2021, en millones de \$, % de var. real a/a, % del PIB y var. en puntos porcentuales

Concepto	2020	2020 sin COVID-19	2021	Var. % a/a real	Var. % a/a real neta de COVID-19	2020 % PIB	2021 % PIB	Var p.p.
I. Ingresos Corrientes (*)	4.166.791	4.166.791	6.015.194	9,8	9,8	15,4	16,1	0,7
II. Gastos Corrientes (**)	6.586.342	5.642.173	7.441.503	-14,1	0,3	24,3	19,9	-4,4
III. Resultado Económico (H-I)	-2.419.551	-1.475.383	-1.426.310	-55,2	-26,5	-8,9	-3,8	5,1
IV. Ingresos de Capital	11.725	11.725	15.306	-0,7	-0,7	0,0	0,0	0,0
V. Gastos de Capital	444.050	425.903	842.683	44,3	50,4	1,6	2,2	0,6
VI. Ingresos Totales	4.178.515	4.178.515	6.030.500	9,7	9,7	15,4	16,1	0,7
VII. Gastos Totales	7.030.391	6.068.076	8.284.186	-10,4	3,8	25,9	22,1	-3,8
VIII. Gastos Primarios	6.473.534	5.511.219	7.733.817	-9,2	6,7	23,9	20,6	-3,3
IX. Resultado Primario (VI-VIII)	-2.295.019	-1.332.704	-1.703.317	-43,6	-2,8	-8,5	-4,5	3,9
X. Resultado Financiero (VI-VII)	-2.851.876	-1.889.561	-2.253.686	-39,9	-9,3	-10,5	-6,0	4,5
Rentas percibidas del BCRA	1.606.982	537.361	800.000	-62,2	13,2	5,9	2,1	-3,8
Rentas percibidas intra APN	109.102	109.102	110.809	-22,8	-22,8	0,4	0,3	-0,1
Gastos por intereses intra APN	109.102	109.102	110.809	-22,8	-22,8	0,4	0,3	-0,1
XI. Fuentes Financieras	4.806.438	4.746.438	6.452.854	2,1	3,4	17,7	17,2	-0,5
XII. Aplicaciones Financieras	3.561.545	3.451.845	4.999.168	6,7	10,1	13,1	13,3	0,2

(*) Excluye rentas de la propiedad generadas por activos de la Administración Nacional en propiedad del FGS y utilidades transferidas del BCRA.

(**) Excluye los intereses pagados a activos de la Administración Nacional en posesión de organismos de la Administración Nacional, principalmente del FGS.

FUENTE: OPC, en base al Proyecto de Ley de Presupuesto 2021.

Fuente OPC, en base al Proyecto de Ley Presupuesto 2021.

Según la OPC, el déficit del año será de 8,5% sobre el producto.

Respecto al nivel de actividad económica, en septiembre de 2020, el EMAE (estimados mensual de actividad económica) registro una variación de 6,9% menor en relación al mismo mes del año 2019.

El indicador sobre la tendencia-ciclo disminuyo en 0,2%, mientras que el indicador desestacionalizado incremento en 1,9% respecto al mes anterior.



Tabla 14

Estimador mensual de actividad económica

Periodo	Respecto al mes anterior (desestacionalizado) (*)	Respecto al mes anterior (tendencia-ciclo)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al acumulado de igual periodo del año anterior
Variación porcentual				
2019				
Octubre	2,0	-0,2	-0,9	-2,3
Noviembre	-1,5	-0,2	-2,2	-2,2
Diciembre	0,0	-0,3	-0,2	-2,1
2020				
Enero	0,1	-0,3	-1,8	-1,8
Febrero	-0,7	-0,3	-2,2	-2,0
Marzo	-10,7	-0,3	-11,1	-5,2
Abril	-17,2	-0,3	-25,4	-10,6
Mayo	9,3	-0,3	-20,1	-12,7
Junio	8,0	-0,3	-11,7	-12,6
Julio	2,9	-0,2	-13,1	-12,6
Agosto	1,6	-0,2	-11,8	-12,5
Septiembre	1,9	-0,2	-6,9	-11,9

(*) En el último mes de cada trimestre el EMAE desestacionalizado se concilia con un trimestral construido a partir de los datos mensuales del trimestre respectivo, debido a que aún no se cuenta con una estimación trimestral del PIB.

Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Fuente INDEC.

2.4-HIPERINFLACIÓN 1989 - 2020 / RELACIÓN CON EL BCRA

AÑOS 1989/1990

A partir del 06/02/1989, el BCRA se quedó sin reservas de moneda extranjera para subastar y satisfacer la demanda de moneda extranjera (dólares principalmente), y se retiró del mercado cambiario.

Esto dio inicio a una espiral de fuertes depreciaciones del austral, acompañadas de permanentes subas de las tasas de interés y consecuente ahondamiento del déficit fiscal.

Las corridas bancarias y cambiarias se dieron al día siguiente de que el BCRA se quedara sin reservas para intervenir en el mercado cambiario.



Este, fue uno de los principales factores, junto con otros, que dieron origen a la ya conocida HIPERINFLACIÓN DEL 89.

AÑO 2020

Muchos economistas argentinos, analizan la posibilidad de que el país llegue a una situación de hiperinflación, respecto a los factores y a las distintas situaciones y contingencias que se están presentando en la actualidad.

Por ejemplo, y comparando con el año 89, las reservas internacionales del BCRA se hundieron u\$s 370 millones según lo enunciado el 30/09/2020, cerrando en u\$s 41.379 millones y marcaron así, su mayor caída diaria en el año. Todo esto incluso sucedió, más allá de que se dispuso el nuevo endurecimiento del cepo cambiario.

Las nuevas restricciones informadas públicamente, terminan mostrando que la posición de reservas netas es crítica y el BCRA está tratando de buscar cualquier forma de frenar las ventas, por lo que es evidente que prácticamente no quedan más dólares, o al menos es una alerta de lo que está sucediendo.

Podemos decir que al nadie ofertar en el mercado oficial un dólar, todos los dólares los está poniendo el BCRA.

Debajo mostramos un cuadro con las reservas del BCRA desde el 01/03/2020 al 31/03/2020 y de 01/09/20 al 30/09/20, donde pueden verse las dos mayores caídas, que fueron en marzo y septiembre:



RESERVAS BCRA, PERÍODO 01/03/2020 AL 30/03/2020

Tabla 15

Fecha	Valor	Fecha	Valor
02/03/2020	44.803	18/03/2020	44.040
03/03/2020	44.819	19/03/2020	43.925
04/03/2020	44.832	20/03/2020	43.822
05/03/2020	44.838	25/03/2020	43.854
06/03/2020	44.857	26/03/2020	43.862
09/03/2020	44.778	27/03/2020	43.728
10/03/2020	44.785	30/03/2020	43.561
11/03/2020	44.775		
12/03/2020	44.439		
13/03/2020	44.359		
16/03/2020	44.308		
17/03/2020	44.236		

Fuente: BCRA



RESERVAS BCRA, PERÍODO 01/09/2020 AL 30/09/2020

Tabla 16

Fecha	Valor	Fecha	Valor
01/09/2020	42.700	22/09/2020	42.226
02/09/2020	42.640	23/09/2020	42.177
03/09/2020	42.613	24/09/2020	42.118
04/09/2020	42.617	25/09/2020	41.970
07/09/2020	42.643	28/09/2020	41.874
08/09/2020	42.638	29/09/2020	41.751
09/09/2020	42.570	30/09/2020	41.379
10/09/2020	42.549		
11/09/2020	42.452		
14/09/2020	42.501		
15/09/2020	42.495		
16/09/2020	42.521		
17/09/2020	42.473		
18/09/2020	42.428		
21/09/2020	42.248		

Fuente: BCRA



CAPÍTULO 3

OFERTA MONETARIA

3.0-CONCEPTO

El dinero es una unidad de cuenta que simplifica la fijación de los precios de los bienes y servicios.

Este cumple cuatro principales funciones en la economía: es una unidad de cuenta y patrón de precios, un medio de intercambio o de pago generalmente aceptado, depósito de valor o expresión de riqueza y como medio inmediato de extinción de deudas y obligaciones.

El dinero existió de diversas formas a lo largo de la historia como, por ejemplo: tabaco, esclavos, cigarrillos, sal, caballos, oro y plata. La mayor parte de las formas de dinero utilizadas era dinero mercancía; éstos se constituían con mercancía física. Sin embargo, la historia del dinero se alejó de este dinero mercancía (cabezas de ganado, monedas de oro y plata) para orientarse hacia el dinero bancario y el dinero fiduciario.

El dinero fiduciario carece de utilidad extra monetaria y su valor no monetario es inferior a su valor como medio general de cambio. Hay dos tipos de dinero fiduciario: dinero emitido por la autoridad monetaria, como por ejemplo las monedas de cobre que acuñan los bancos centrales, y dinero emitido por las entidades financieras. El dinero fiduciario emitido por las entidades financieras son los depósitos en cuenta corriente y márgenes de sobregiro autorizado (adelantos en cuenta corriente) que dichas entidades ofrecen a los clientes. El dinero fiduciario no tiene un valor intrínseco sino legal, tal como se lo conoce en la actualidad. Otras formas de dinero fiduciario son los saldos en caja de ahorro y los certificados de depósitos a plazo fijo.

El dinero bajo la forma de monedas de oro y patrón oro: Cuando hay un incremento en la demanda produce una caída en el precio de los demás bienes y servicios, lo que causará una deflación en la economía. Ello se explica porque al subir el precio de equilibrio en el



mercado de oro, baja el nivel general de precios, por ser éste su recíproco. En cambio, si aumenta la oferta de oro el país que utilice monedas de oro como dinero podría experimentar inflación si se descubrieran grandes minas auríferas o si los costos de explotación del oro derrumbaran fuertemente. Así, con la misma cantidad de bienes y servicios disponibles, si se duplicase la cantidad de oro, los precios de dichos bienes y servicios -expresados en términos de oro- subirían. Por lo tanto, bajaría el precio relativo del oro, generándose así un proceso inflacionario. En realidad, si sólo se duplicase la cantidad de oro y la cantidad de bienes se conservase constante se duplicaría el “nivel” de precios, pero no se generaría un proceso inflacionario. Sería un cambio de nivel o un salto discreto, aunque dependiendo de la economía, el proceso sería más o menos inmediato.

OFERTA MONETARIA

Es la cantidad de dinero disponible en una economía. Está compuesta mayoritariamente por depósitos a la vista o depósitos bancarios de liquidez alta y efectivo en manos del público.

CIRCULACIÓN MONETARIA

Se entiende por circulación monetaria a la cantidad de billetes y monedas emitidos y en circulación por parte del Banco Central.

BASE MONETARIA

Está constituida por el circulante en poder del público no bancario, el efectivo en bancos y los depósitos de los bancos en la cuenta corriente del Banco Central.

3.1-RELACIÓN ENTRE OFERTA MONETARIA Y BASE MONETARIA

La base monetaria define la cantidad de dinero en circulación, es decir, la oferta monetaria, a través de lo que se conoce como el multiplicador monetario. Considerando la base monetaria y su ponderación por un factor (multiplicador monetario) se obtiene la oferta de dinero. El multiplicador no es más que una relación de reservas bancarias, circulante y



depósitos, que nos indica la capacidad de creación de dinero. Es decir, tomando en cuenta el nivel y tipo de depósitos en la banca, cuánto dinero debe estar en circulación, de modo que se garantice el equilibrio entre el dinero en circulación y la capacidad de respaldo de la banca central y la banca comercial

Cabe señalar que como los depósitos tienen diversas características, el multiplicador variará según se esté considerando una definición amplia o restringida de la oferta de dinero. La ecuación fundamental de la oferta monetaria es:

$$M = (m) * (B)$$

M= Oferta Monetaria.

(m)= Multiplicador Monetario.

(B)= Base Monetaria.

Esta fórmula permite conocer el proceso mediante el cual aumenta o disminuye la oferta monetaria, a través de los cambios en el multiplicador y en la base monetaria. De manera que: si se conoce el valor del multiplicador, dada la base monetaria se puede encontrar la oferta de dinero. Si se considera que la estructura del medio circulante refleja la forma en que el público distribuye sus medios de pago, es decir, una parte la deposita en una cuenta de cheques y otra parte la retiene en su poder, es posible construir un multiplicador más realista considerando sólo al agregado monetario M1.

3.2-IMPORTANCIA DE LA DEFINICIÓN Y MEDICIÓN DEL DINERO

Dado que el dinero es lo que la gente acepta como medio general de cambio, en la práctica el dinero asume diferentes formas. En efecto, los cambios tecnológicos en la industria bancaria conducen a cambios en la forma de dinero. Por estas razones resulta difícil definir y medir al dinero.

Existen dos aproximaciones para medir al dinero: el enfoque de transacciones y el enfoque de liquidez. El enfoque de transacciones pone su énfasis en la función esencial del dinero, esto es en ser medio general de cambio. Esta aproximación excluye a los depósitos a plazo fijo ya que estos activos no pueden ser usados directamente. En el caso de la caja de



ahorro, su uso creciente y generalizado como cuenta sueldo y, la mayor flexibilidad que le otorga la tarjeta de débito, hace que desde el año 2002 se la considere dentro de este enfoque.

AGREGADOS MONETARIOS Y ENFOQUE DE LIQUIDEZ

El enfoque de liquidez afirma que la gente puede, por definición, convertir fácilmente activos muy líquidos en dinero, sin pérdida de su valor nominal, cualquier ganancia o pérdida de capital es muy pequeña. Así, representan una forma de activos que mide las transacciones potenciales. Por consiguiente, el enfoque de liquidez incluye en la definición de dinero varios activos. En la actualidad hay varias definiciones "oficiales" de dinero doméstico: M1, M2, M3 y M4. A medida que la definición se vuelve más abarcativa incluye activos con menor grado de liquidez.

M1: Agregado monetario que comprende, en la Argentina, circulante en poder del público más cuentas corrientes en pesos del sector público y privado no financiero.

M2: Medios de pago, comprende circulante en poder del público más depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.

M3: Agregado monetario amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.

M4: Resulta ser igual a M3 más depósitos de poca movilidad (por ejemplo, depósitos en cuentas especiales para círculos cerrados de ahorro, saldos inmovilizados, órdenes por pagar, depósitos en garantía, cuota partes de fondos comunes de inversión)

Durante la vigencia del Plan de Convertibilidad surgen los agregados bimonetarios M1*, M2*, M3*, etc. que incluyen los depósitos en cuenta corriente, depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo en pesos y en dólares, teniendo en cuenta las definiciones "oficiales" de estos agregados. Por otra parte, dado que una efectiva política monetaria requiere una correspondencia estrecha entre la definición teórica y la definición empírica de dinero, así como la capacidad para controlar la oferta monetaria en el mundo real, la definición de



dinero adquiere un rol determinante. Debido a la revolución tecnológica registrada en los servicios del dinero y en los servicios bancarios y financieros, es probable que se amplíen con el tiempo las divergencias de opinión sobre lo que constituye dinero.

La teoría neoclásica del dinero, aún siendo la más extendida, no es aceptada por todos los economistas. La neutralidad del dinero a corto plazo cada vez se cuestiona más por los efectos de la política monetaria, los cuales no sólo afectan a los precios sino también a la economía real, introduciendo variables tales como la proporción de la riqueza, la elasticidad de los precios y la utilidad en la demanda de dinero. De este modo, por ejemplo, la escuela económica del Postkeynesianismo trabaja con la variable dinero como endógena, que es creada por el sector financiero privado (bancos) a través de su política de créditos y depósitos y no dada desde la autoridad monetaria pública.

3.3-ACTUALIDAD – COVID Y OFERTA MONETARIA

De acuerdo al análisis que se quiere llevar adelante resulta importante en principio mencionar las medidas que tomo el Estado para apalejar la crisis económica actual agravada por la pandemia tales como el pago del programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP) el cual cubre hasta el 50 % de los salarios de las empresas, la reducción de hasta el 95% las contribuciones patronales al SIPA y postergación en el pago de las contribuciones patronales al SIPA; sumados a planes de facilidades de pago hasta 120 cuotas para las obligaciones tributarias, de la seguridad social y aduaneras a partir de la sanción de la ley 27562 (ley de solidaridad social y reactivación productiva en el marco de la emergencia publica) que incluye deudas vencidas hasta el 31/07/2020, permitiendo a su vez las compensaciones de saldo de libre disponibilidad de cualquier origen y habilitando la devolución de reintegros o reembolsos aquellos que posean derecho por parte de la AFIP Administración Federal de Ingresos Públicos,

El otorgamiento de préstamos para trabajadores monotributistas y autónomos de hasta \$ 450.000 a 36 cuotas y TNA fija de 24% general y para emprendedoras de 22% o a tasa cero hasta \$150.000 y a devolver en 3 cuotas.



Se crearon a su vez programas de ayuda social como el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) que actualmente llega a 8,8 millones de personas que no poseen ingresos o se encuentran en el mercado de trabajo informal cada uno recibe \$ 10.000 mensuales. La Tarjeta Alimentar si bien ya existía con la pandemia se intensificó su uso y más personas accedieron a esta para obtener alimentos, destinando el gobierno \$ 60.074 millones de pesos de enero a agosto 2020 y proyectando para lo que resta del año unos \$ 30.000 millones más de acuerdo a lo informado por el Ministerio de Desarrollo Social.

Respecto al programa ATP más de \$ 202 mil millones financiaron el salario complementario y \$ 5 mil millones se abonaron en créditos a tasa subsidiada para empresas.

Tabla 17

Columna1	Periodo	Cant. De empresas	Cant. De trabajadores	Monto
ATP 1	abr-20	235140	2273980	\$ 48.000,00
ATP 2	may-20	239355	2034437	\$ 42.000,00
ATP 3	jun-20	211149	1816275	\$ 33.000,00
ATP 4	jul-20	143592	1537807	\$ 29.000,00
ATP 5	ago-20	133320	1536792	\$ 30.000,00
ATP 6	sep-20	124160	1291970	\$ 26.000,00
<i>Fuente: elaboración propia a partir de de datos de ámbito financiero</i>			TOTAL	\$ 208.000,00
<i>los montos en pesos son medidos en miles de millones.</i>				

Fuente: elaboración propia

De acuerdo al informe Monetario Mensual del BCRA se observa un aumento de la oferta monetaria de enero a septiembre 2020 al igual que los agregados monetarios debido a las políticas monetarias anti cíclicas aplicadas por el BCRA a raíz de la pandemia.



Tabla 18

Principales variables monetarias y del sistema financiero									
	sep-20	ago-20	jul-20	jun-20	may-20	abr-20	mar-20	feb-20	ene-20
Base monetaria	2.313.178	2.329.228	2.303.560	2.149.123	2.181.264	2.168.039	1.941.048	1.860.024	1.692.948
Circulación monetaria	1.672.118	1.667.700	1.635.051	1.517.798	1.430.270	1.330.994	1.179.646	1.141.869	1.136.813
Billetes y Monedas en poder del público	1.481.140	1.467.063	1.430.674	1.329.848	1.245.186	1.139.091	1.032.194	1.009.833	1.002.339
Billetes y Monedas en entidades financieras	191.978	200.636	204.377	187.950	185.084	191.903	147.452	132.035	134.473
Cheques Cancelatorios	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Cuenta corriente en el BCRA	640.059	661.528	668.508	631.324	750.994	837.046	761.402	718.156	556.135
Stock de Pases del BCRA									
Pasivos	710.509	664.164	693.249	588.672	609.530	359.478	17.612	20.051	482.227
Activos	3	0	0	0	0	0	0	0	0
Stock de LELIQ (en valor nominal)	1.855.325	1.829.682	1.708.401	1.640.363	1.261.107	1.229.920	1.503.406	1.404.754	993.128
Reservas internacionales del BCRA	42.350	43.152	43.313	43.051	43.084	43.735	44.263	44.731	45.196
Depósitos del sector privado y del sector público en pesos ⁽¹⁾	5.587.716	5.436.827	5.253.848	4.984.962	4.603.306	4.280.130	3.935.945	3.707.090	3.501.567
Depósitos del sector privado	4.526.152	4.434.122	4.329.836	4.079.233	3.812.011	3.565.570	3.239.851	3.038.881	2.841.938
Cuenta corriente ⁽²⁾	1.082.463	1.062.131	1.070.082	1.052.597	986.727	897.920	764.160	698.045	685.280
Caja de ahorro	1.172.314	1.223.935	1.261.204	1.158.315	1.130.136	1.054.766	868.107	806.034	724.188
Plazo fijo no ajustable por CER / UVA	2.139.996	2.015.860	1.856.101	1.719.401	1.526.815	1.403.670	1.453.457	1.400.966	1.323.478
Plazo fijo ajustable por CER / UVA	34.995	35.266	43.324	48.865	52.981	57.348	57.070	51.336	35.210
Otros depósitos ⁽³⁾	94.784	96.935	99.125	100.216	115.354	151.846	97.059	82.502	78.782
Depósitos del sector público	1.062.564	1.002.705	924.012	905.569	791.295	714.560	696.092	668.207	659.628
Depósitos del sector privado y del sector público en dólares ⁽⁴⁾	19.411	19.504	19.299	19.191	19.614	20.512	20.724	21.150	21.592
Préstamos al sector privado y al sector público en pesos ⁽¹⁾	2.468.408	2.403.743	2.307.421	2.230.383	2.159.141	2.077.152	1.960.593	1.905.387	1.891.242
Préstamos al sector privado	2.433.337	2.366.801	2.270.441	2.193.465	2.116.915	2.019.744	1.896.899	1.838.905	1.826.811
Adelantos	272.506	267.344	276.774	285.204	309.444	305.497	243.740	219.035	220.577
Documentos	590.130	567.004	531.172	491.327	444.514	352.502	309.169	289.837	291.326
Hipotecarios	212.024	211.651	211.559	211.782	212.327	212.931	213.198	213.952	214.586
Prendarios	87.127	82.017	76.268	72.905	71.690	73.039	74.824	75.670	77.256
Personales	411.135	403.682	399.852	399.633	400.227	405.355	408.268	403.929	401.046
Tarjetas de crédito	699.300	679.921	629.807	590.291	550.574	561.637	566.515	545.127	553.012
Otros	161.114	155.182	145.010	142.323	128.129	108.784	81.185	71.354	69.007
Préstamos al sector público	35.070	36.942	36.980	36.919	42.226	57.408	63.694	66.487	64.431
Préstamos al sector privado y al sector público en dólares ⁽²⁾	6.237	6.568	7.074	7.668	8.190	8.838	9.366	9.854	10.161
Agregados monetarios totales ⁽¹⁾									
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cte. en pesos)	2.924.960	2.884.567	2.798.147	2.699.728	2.505.781	2.285.299	2.030.720	1.928.032	1.937.258
M2 (M1 + caja de ahorro en pesos)	4.135.097	4.151.294	4.113.768	3.909.873	3.682.539	3.399.630	2.968.782	2.803.371	2.728.157
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales en pesos)	7.068.856	6.903.891	6.684.523	6.314.810	5.848.492	5.419.221	4.968.139	4.716.924	4.503.906
M3* (M3 + depósitos totales en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext. + CEDIN)	8.530.663	8.335.032	8.064.554	7.651.987	7.178.746	6.768.634	6.281.018	6.016.538	5.801.357
Agregados monetarios privados									
M1 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + cta. cte. priv. en pesos)	2.563.603	2.529.195	2.500.756	2.382.445	2.231.913	2.037.011	1.796.354	1.707.878	1.687.620
M2 (M1 + caja de ahorro privada en pesos)	3.735.917	3.753.130	3.761.960	3.540.760	3.362.048	3.091.797	2.664.461	2.513.913	2.411.808
M3 (Billetes y Monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos totales priv. en pesos)	6.005.292	5.901.191	5.760.510	5.409.242	5.057.197	4.704.661	4.272.047	4.048.717	3.844.278
M3* (M3 + depósitos totales privados en dólares + cheques cancelatorios en moneda ext. + CEDIN)	7.294.035	7.164.651	6.976.379	6.582.745	6.223.997	5.893.974	5.428.957	5.193.177	4.988.741

Fuente propia: Datos proporcionados por el informe monetario mensual del BCRA enero a septiembre 2020.

3.4-RELACION ENTRE OFERTA MONETARIA E INFLACION

De acuerdo a lo mencionado ya en el marco teórico Milton Friedman sostiene que un aumento en la oferta monetaria, el total de dinero en efectivo y cheques que circula en la economía, aumentará la producción en el corto plazo y la inflación en el largo plazo.

El monetarismo plantea que mientras las autoridades monetarias tienen el control de la oferta nominal, las personas basan sus decisiones con respecto a la cantidad de dinero real que desean obtener/mantener.



Si la oferta de dinero crece más de lo que las personas desean, estas buscarán reducir su cantidad de dinero comprando bienes o activos. Con este comportamiento, una mayor disponibilidad de dinero incrementaría la producción en el corto plazo. No obstante, en el largo plazo no es posible liberarse del exceso de oferta monetaria (sobre todo si la economía se encuentra cerca de su potencial) por lo que los precios se ajustarán al alza.

Se recomienda entonces que las autoridades monetarias se sujeten a una regla monetaria en donde se aumenta la cantidad de circulante a una tasa constante y estable que se relacione directamente con la tasa de crecimiento del país. Dado lo anterior, una de las herramientas que tiene la autoridad monetaria para controlar la inflación es manejar la tasa de interés (que refleja el precio del dinero). Si existe temor de mayor inflación, la tasa de interés debe aumentar de modo de que el dinero sea más caro. Por el contrario, ante una posible deflación, la autoridad monetaria debe reducir la tasa de interés.

Por último, cabe destacar que para el pensamiento monetarista el pleno empleo no es recomendable tiene que existir una tasa de desempleo natural de lo contrario se desencadenarían fenómenos inflacionarios.

De acuerdo a los datos que surgen del informe de prensa del INDEC la inflación de septiembre fue de 2,8 % y el total anual llegó a 22,3 % para este 2020.

Tabla 19



Fuente: INDEC



Lo cual si se tiene en cuenta el pensamiento monetarista se podría concluir que es cierto, en el corto plazo la inflación no se disparó.

Respecto a las tasas de interés el BCRA de acuerdo al informe monetario del mes de septiembre 2020 decidió subir, a partir de octubre, la tasa de interés con la que remunera los pases pasivos de 1 día en 5 p.p. llevándola a 24%. Así, busca incrementar el atractivo de los instrumentos financieros en moneda local de corto plazo. En septiembre, las tasas de interés pasivas se mantuvieron en torno a los niveles de las tasas mínimas fijadas por el BCRA. La tasa de interés mínima para los depósitos a plazo fijo en pesos de personas humanas por un monto de hasta \$1 millón se encuentra en 33,06% tasa nominal anual. (38,57% tasa efectiva anual.), mientras que la del resto de los depósitos del sector privado se sitúa en 30,02%, (34,52% tasa efectiva anual). En cuanto a las tasas de interés del mercado interbancario, tanto la tasa de Call a 1 día como la de repo entre terceros se mantuvieron relativamente estables a lo largo del mes, con un promedio de 15,4% y 18,7%, respectivamente.

Incluso a mediados del mes de octubre decidió incrementar al 34% tasa nominal anual. (39,84 % tasa efectiva anual) la tasa para los depósitos a plazo fijo, con lo cual podemos decir que la política de emisión monetaria viene siendo acompañada por el incremento de la tasa de interés lo cual resulta razonable para evitar el incremento inflacionario.

3.5-HIPERINFLACIÓN (1989) Y OFERTA MONETARIA

La macroeconomía para el año 1989 se caracterizó por un proceso hiperinflacionario durante el primer semestre de este y los motivos fueron producto del desequilibrio del mercado monetario.

Algunos de los factores que llevaron a esta situación fueron:

Situación crónica de financiamiento inflacionario del déficit del sector público.

La endogeneidad de la oferta monetaria por abonar elevados encajes y depósitos no disponibles en los activos de las entidades financieras. Lo cual implicaba aumentos nominales de precios y tasas de interés dando como resultado la expansión de la oferta monetaria.



Durante febrero del 1989 la escases de reservas internacionales obligo al BCRA a interrumpir la intervención del mercado de divisas.

Estos factores agudizaron los desequilibrios monetarios y la tasa de inflación se aceleró pasando en promedio a un 8,5 % en enero y febrero a un 18 % en marzo.

La presión en el mercado de cambios producto de la dolarización de los activos privados obligo a sucesivas modificaciones en el régimen cambiario que concluyeron obligando al BCRA a abandonar cualquier intento de regulación.

El 08 de julio se produce el cambio de gobierno y más allá de la credibilidad que gozaba este nuevo gobierno se implementaron nuevas medidas económicas para reducir el déficit fiscal, se estableció un régimen de tipo de cambio fijo y controlado, previa devaluación, y se lograron algunos acuerdos de precios. A su vez se sanciono la ley de Reforma Administrativa del Estado (privatizaciones que permitían solventar la ley de convertibilidad y equilibrar el presupuesto del Estado) y la de Emergencia Económica. El programa fue acompañado desde el punto de vista monetario por operaciones de regulación para esterilizar las fuertes compras de divisas efectuadas por el BCRA producto de una mayor demanda real de dinero ante la perspectiva de menor inflación. A su vez fue importante la consolidación de la deuda a corto plazo cuyos vencimientos hubiesen generado más expansión monetaria.

El resultado inmediato fue que la inflación se redujo drásticamente, aunque nunca fue menor al 5,5 % según medición IPC, se produjo una desmonetización y se recuperó el nivel de actividad económica, pero para mediados de octubre los beneficios de la estabilización comenzaron a agotarse.

La persistente asistencia financiera al gobierno nacional y la remuneración de pasivos financieros hicieron que la expansión monetaria vuelva y como resultado incremento la inflación y la economía se indexo. Ya para el mes de diciembre de 1989 cambio de gabinete mediante, se acentuó el proceso de desregulación, se liberó el mercado cambiario, se dispuso una nueva consolidación de títulos de deuda interna y adicionalmente se implementó el plan BONEX 89 a diez años con el objetivo de eliminar el déficit cuasi fiscal y equilibrar la oferta monetaria prohibiéndose a las entidades bancarias recibir depósitos a plazo fijo, dando como resultado una importante recesión por la caída de la liquidez.



Durante el primer trimestre de 1990 la inflación sufrió un nuevo incremento, esta había sido de un 466,1 % mientras que el resto del año no supero el 155,1 %.

En el mes de marzo de 1990 mediante la sanción del decreto 435 se buscó limitar aún más la oferta monetaria ya que este prohibía al banco central financiar déficits operativos de caja del Estado y obligaba a las entidades financieras a devolver los redescuentos otorgados en un plazo de 6 meses. A su vez se tomaron medidas adicionales a destacar:

reducción del aparato administrativo Estatal, suspensión de beneficios a los regímenes de producción industrial, eliminación de reembolsos a las exportaciones y suspensión de contrataciones y licitaciones por parte del Estado.

El incremento acumulado anual de precios al consumidor fue de 1343,90 % mientras que para los precios al por mayor fue de 800,4 % pero la variación de este ultimo en diciembre fue de -0,1 % logrado sin controles de precios.

Convertibilidad

En abril de 1991 se sanciona la ley de convertibilidad permitió controlar la inflación a través de la paridad económica. Como programa antiinflacionario resulto exitoso ya que luego de su sanción los niveles de inflación durante los siguientes años eran realmente bajos como la de un país Europeo. Pero mantener este programa requería el ingreso de capitales externos que permitieran financiar los desequilibrios de la cuenta corriente y acumular las reservas que respalden la base monetaria. Esta medida económica duro 10 años, hasta la crisis del 2001, donde dicha ley fue derogada luego del desastre económico y social que trajo la aplicación de las medidas del Consenso de Washington al pie de la letra en nuestro país.

Década del 90

Durante la década del 90 la necesidad de divisa constantes trajo como consecuencia un crecimiento exagerado de la deuda externa, la política de apertura comercial incremento las importaciones por encima de las exportaciones causando la destrucción de las empresas nacionales, dado que no podían competir con los productos del extranjero, el PBI se contrajo, el desempleo y la pobreza crecieron significativamente. Finalmente con la



intención de pagar deuda el gobierno del entonces presidente Fernando de La Rúa anuncio " el corralito " que consistía en que cada ciudadano no podía retirar del banco más de \$ 250 semanales, lo cual produjo un conflicto social importante. La población perdió la confianza en las entidades bancarias y parte del dinero que tenía en sus cuentas bancarias el cual sería devuelto unos años después en pesos.



CONCLUSIONES

La hiperinflación es un fenómeno que surge cuando hay un aumento de más del 50% de los precios de los bienes y servicios en el lapso de un mes, acompañado por un exceso importante de emisión monetaria y un colapso en la demanda de dinero. Esto da a lugar a una pérdida en el poder adquisitivo de la moneda, generando una fluctuación importante en los precios diarios y un alto nivel de incertidumbre en los consumidores.

Respecto a la oferta monetaria, los diferentes gobiernos de nuestro país han incluido en sus políticas la constante generación de billetes y monedas, lo cual genera que, a un exceso de oferta monetaria, la moneda pierda su valor y los precios incrementen.

Tal como hemos desarrollado en los primeros capítulos del presente trabajo, los procesos hiperinflacionarios que atravesó nuestro país fueron el resultado de gobiernos que emitían en exceso para solventar el gasto público, produciendo un exceso en la oferta de dinero. Esto generaba que, al mismo tiempo, la población se desprendiera de los pesos y se refugiara en los dólares, generando que el BCRA vea disminuidas sus reservas y que el tipo de cambio colapse.

Respecto a la situación actual, en lo que radica al primer semestre de este año, la inflación en el mes de junio era del 2,2% según el Instituto Nacional de Estadística y Censos, acumulando un incremento del 13,6% para mediados del año.

Para el mes de septiembre la inflación fue del 2,8% acumulando un 36,6% en lo que respecta a los últimos 12 meses.

Estos datos dan evidencia de que la inflación se está acrecentando, a medida que la economía comienza a activarse, por lo que se espera que la dinámica continúe en la misma línea: **un aumento inflacionario.**

La realidad es que la inflación se encuentra en cierto modo reprimida por los efectos de la pandemia. La demanda es básicamente sobre productos de primera necesidad.

El BCRA, puso en marcha el cepo cambiario, que consiste en la restricción del consumo en este caso, del dólar, ya que su demanda excesiva puede desencadenar que el peso se deprecie, generando mayor inflación.



Se tomó como medida agudizar las restricciones para el cambio de divisas, mediante un impuesto del 35% sobre la compra de dólares a los particulares y sólo se podrán adquirir 200 dólares por mes, si la compra de moneda se realiza por medio de una cuenta bancaria, o de 100 dólares si la adquisición es en efectivo.

No debe dejar de tenerse en cuenta que el cepo cambiario busca ponerle un tope al precio del dólar y a los precios de los productos.

Los precios de servicios públicos se mantienen congelados y mediante el control de los mismos se ve frenada la suba de precios de los bienes indispensables.

El aumento de la inflación se prevé irá acompañado por una caída del PBI per-cápita, aumento de la pobreza y problemas sociales como por ejemplo, la desocupación.

Otro aspecto a tener en cuenta es el empleo. En el segundo trimestre de 2020, la tasa de actividad fue del 38,4%, la tasa de empleo se ubicó en 33,4% y la tasa de desocupación en 13,1%. Estos resultados son consecuencia de las medidas y restricciones tomadas ante la pandemia.

La tasa de empleo se mostró en caída de 8,8 puntos respecto al primer trimestre del año y la tasa de desocupación mostró un aumento de 2,7 puntos respecto al primer trimestre, explicadas en gran medida por el aumento de número de personas que no pudo trabajar.

En lo referente al nivel de actividad económica, el Estimador mensual de Actividad Económica, registró una caída del 12,3% en lo que respecta a la comparación interanual.

En el primer semestre del 2020, la actividad económica sufrió una caída del 12,9% respecto al mismo período del año 2019.

Sin embargo, junio mostró un aumento del 7,4% en relación al mes de mayo, logrando repuntar parte de la caída acumulada de los primeros meses bajo la cuarentena. Esto se vio explicado por un aumento en la flexibilización a las restricciones de la circularización, reactivándose lentamente la industria y el comercio. Incidieron de manera positiva la



intermediación financiera y los servicios esenciales como luz, gas y agua, mientras que el resto de los sectores continuó en caída, siendo los sectores más afectados los servicios, sociales y personales, hoteles y restaurantes.

Estamos frente a un panorama de gran expansión monetaria a fin de afrontar el déficit fiscal y asistir a las familias y empresas, mediante programas implementados ante la crisis mundial como el IFE y el ATP que sumado a la caída en la demanda de la moneda local, el nivel de actividad y el empleo, el cuestionamiento que es imposible hacerse, es sobre si volverá el **fantasma de la hiperinflación**.

Un aspecto muy importante a tener en cuenta es las reservas internacionales del BCRA. Las mismas a finales de junio del 2019 eran de 64.278 usd, mientras que para misma fecha del año en curso caían a 43.242.

Esta caída se explica por la disminución de los depósitos en divisas, pagos netos de la deuda y ventas de dólares en el mercado cambiario que realizó el BCRA.

Esta variación pone en alerta el posible riesgo de hiperinflación. Se debe tener en cuenta que estas medidas son de corto plazo para sostener la crisis económica y social que genera el Covid-19.

Actualmente, si bien la cuarentena establecida por el gobierno fue levantada, las consecuencias de la misma se verán cuando se intente reactivar la economía, lo que llevara a un gran movimiento de pesos, que muchos optarán por cambiar a moneda extranjera, tornando que la brecha cambiaria sea cada vez mayor.

Por otra parte, consideramos la necesidad de tener un plan económico a largo plazo para generar confianza, atraer inversores al país y fomentar la producción y el trabajo. Si bien en este contexto es complicado atraer inversiones ya que la recesión es mundial, la necesidad de contar con dólares frescos dada la fuerte caída de reservas es crucial.

El saldo comercial a favor durante el transcurso del año 2020 según el INDEC continúa en caída y de no cambiar esta tendencia la única alternativa que queda es endeudarse mediante préstamos de organismos internacionales lo cual nos expone a una situación de mayor fragilidad.



Los factores ya mencionados como caída en la demanda de dinero, aumento de la oferta monetaria y caída de la actividad económica, manifiestan justamente, el motivo por el cual, pueda llegar a darse un proceso de hiperinflación.

En octubre, Argentina volvió a registrar la segunda inflación más alta de América Latina (según INDEC), refiriendo esto, a una suba de los precios en torno al 3,2%.

Si miramos hacia el 2021, la recuperación económica a nivel país, va a depender en gran parte de cómo se encuentre la situación sanitaria, pero también de cómo actúe el gobierno en lo que respecta a la situación cambiaria.

Todo lo mencionado anteriormente, más los sustentos aportados por economistas, nos lleva a pensar y evaluar que Argentina está transitando la peor crisis económica y social de la historia.



BIBLIOGRAFÍA

SITIOS WEB

- AFIP

<https://www.afip.gob.ar/medidas-de-alivio/medidas/programa-atp/excluidos.asp>
<https://www.afip.gob.ar/medidas-de-alivio/medidas/creditos-tasa-cero/caracteristicas.asp>

- ÁMBITO

<https://www.ambito.com/economia/atp/en-seis-meses-el-gobierno-destino-207-mil-millones-al-programa-n5140283>
<https://www.ambito.com/finanzas/hiperinflacion/argentina-y-el-fantasma-la-n5119773>
<https://www.ambito.com/economia/bcra/cae-la-demanda-pesos-y-reduce-chances-alta-emision-n5134429>

- BBC

<https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-53857858>

- BCRA

<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytexord/A7105.pdf>
<https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Bol0920.pdf>
<http://www.bcra.gov.ar/>
<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Memorias/mem1989.pdf>
http://www.bcra.gov.ar/SistemasFinancierosYdePagos/Politica_Financiera.asp#a
http://www.bcra.gov.ar/SistemasFinancierosYdePagos/Innovacion_financiera.asp
<http://www.bcra.gov.ar/SistemasFinancierosYdePagos/lineamientos-de-ciberseguridad.asp>
<http://www.bcra.gov.ar/SistemasFinancierosYdePagos/Gu%C3%ADas-de-supervisi%C3%B3n.asp>
<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Bol0920.pdf>
<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Bol0620.pdf>
<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Bol0320.pdf>
<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/InfBanc0720.pdf>
<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Memorias/mem1989.pdf>
<http://www.bcra.gov.ar/Varios/Buscar.asp?busqueda=reservas#gsc.tab=0&gsc.q=reservas&gsc.page=1>



- BOLETÍN OFICIAL

<https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/234082/20200826>

- Cagan, P. (1955). Realidades de la hiperinflación moderna, 01 Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2003/06/pdf/reinhart.pdf>

- CÁMARA ARGENTINA DE COMERCIO Y SERVICIOS

https://www.cac.com.ar/data/documentos/10_Historia%20de%20la%20inflaci%C3%B3n%20en%20Argentina.pdf Informe Dimensión Nacional: HISTORIA DE LA INFLACION ARGENTINA.

- CEPAL

https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47113/1/S01060504_es.pdf

- De Azpilicueta, Martin . (1956).Origen de la teoría cuantitativa del dinero, <https://economipedia.com/definiciones/teoria-cuantitativa-del-dinero.html>

- EDUCACIÓN FINANCIERA

<http://educacionfinancieragalicia.com.ar/aprende/como-invierto/como-es-el-sistema-financiero-argentino>

- EL TRIBUNO

<https://www.tribuno.com/jujuy/nota/2020-7-2-1-0-0--se-espera-por-lo-menos-una-megainflacion-con-tres-digitos-anuales>

- Frenkel Roberto y Fanelli José María (1989) Desequilibrios, políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina.9-11

http://repositorio.cedes.org/bitstream/123456789/3343/1/Doc_c31.pdf

- Fisher Irvin .Origen de la teoría cuantitativa del dinero, <https://economipedia.com/definiciones/teoria-cuantitativa-del-dinero.html>



- Friedman, Milton. La hiperinflación de 1989/90. 03. Aportes y reflexiones sobre un episodio que marcó la historia Argentina <https://core.ac.uk/download/pdf/296347126.pdf>

- Friedman, Milton. El pensamiento económico de M.Friedman.12-13 <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0193.pdf>

- GESTIÓPOLIS

<https://www.gestiopolis.com/que-son-la-oferta-monetaria-y-la-base-monetaria/>
http://www.bcra.gov.ar/BCRAyVos/diccionario_financiero_tabla_M.asp#:~:text=M1%3A,p%C3%BAblico%20y%20privado%20no%20financiero.&text=M2%3A,p%C3%BAblico%20y%20privado%20o%20financiero.

- INDEC <https://www.indec.gov.ar/> Informes Técnicos/ Vol. 4, N° 144.

https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_08_207BFCDEE221.pdf
https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ema_e_11_20B42393B2B6.pdf
https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_11_205E3C7FE861.pdf
<https://www.indec.gov.ar/>
<https://www.indec.gov.ar/indec/web/Institucional-Indec-InformesTecnicos>
https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_10_20A322C9F642.pdf
https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ema_e_08_205E4DBC541B.pdf
https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/mercado_trabajo_eph_2trim20929E519161.pdf

- INFOBAE

<https://www.infobae.com/opinion/2020/07/23/argentina-y-el-fantasma-de-la-hiperinflacion/>

- I-PROFESIONAL

<https://www.iprofesional.com/economia/323896-nos-estan-conduciendo-a-una-hiperinflacion-moderna-de-3-digitos-anuales>

- Krikorian Marcelo

<https://core.ac.uk/download/pdf/296347126.pdf>

- Millei, J. 13/07/2020 Javier Millei. Que pasara con los precios y la actividad tras la pandemia, según el economista. Diario La Nación. Recuperado de <https://www.lanacion.com.ar/economia/javier-millei-que-pasara-precios-actividad-pandemia-nid2396474>



- OFERTA MONETARIA: EL TIEMPO DE LA MONEDA

<http://www.ub.edu/iafi/Membres/DCeballos/tiempo%20moneda.pdf>

- Stavarek, D Análisis de eficiencia bancaria en Argentina, 06

<http://repositoriodigital.uns.edu.ar/bitstream/123456789/4621/1/Tesis%20Maestr%C3%ADa%20en%20Econom%C3%ADa%20-%20Mario%20Seffino.pdf>

- TELAM

[https://www.telam.com.ar/notas/202009/510933-gobierno-inversion-30-mil-millones-tarjeta-alimentar.html#:~:text=La%20tarjeta%20tiene%20un%20mill%C3%B3n,Universal%20por%20Hijo%20\(AUH\).](https://www.telam.com.ar/notas/202009/510933-gobierno-inversion-30-mil-millones-tarjeta-alimentar.html#:~:text=La%20tarjeta%20tiene%20un%20mill%C3%B3n,Universal%20por%20Hijo%20(AUH).)

- Trichet., J. C. 17/04/2008. La inflación condiciona al sistema financiero y al crecimiento económico. Iprofesional

<https://www.iprofesional.com/notas/64720-La-inflacion-condiciona-al-sistema-financiero-y-al-crecimiento->

[economico#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20condiciona%20al%20sistema%20financiero%20y%20al%20crecimiento%20econ%C3%B3mico,-](https://www.iprofesional.com/notas/64720-La-inflacion-condiciona-al-sistema-financiero-y-al-crecimiento-economico#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20condiciona%20al%20sistema%20financiero%20y%20al%20crecimiento%20econ%C3%B3mico,-)

[%C2%BFCu%C3%A1l%20es%20el&text=Existe%20un%20consenso%20casi%20universal,financiero%20y%20el%20crecimiento%20econ%C3%B3mico.](https://www.iprofesional.com/notas/64720-La-inflacion-condiciona-al-sistema-financiero-y-al-crecimiento-economico#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20condiciona%20al%20sistema%20financiero%20y%20al%20crecimiento%20econ%C3%B3mico,-%C2%BFCu%C3%A1l%20es%20el&text=Existe%20un%20consenso%20casi%20universal,financiero%20y%20el%20crecimiento%20econ%C3%B3mico.)

- UBA

<http://www.economicas.uba.ar/wp-content/uploads/2017/11/Rosignolo-L.-Principios-de-econom%C3%ADa-monetaria-oferta-y-demanda-monetaria-Banca-Central-y-pol%C3%ADtica-monetaria.pdf>