

TESIS  
3711

---

---

**Tesis final.-**



**recimiento y desarrollo en  
Argentina, política monetaria, canales  
de transmisión y sus ciclos  
económicos.**



**Facultad de Ciencias Económicas.  
Carrera de Economía.  
Universidad del Salvador. (USAL)**

**USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR** Tutor: **Diego Tendler.**

Alumno: Emiliano Delfau.

Septiembre 2006

---

# Contenido

## **Capítulo 1 Objetivos del trabajo**

1-1 Introducción

1-2 Lineamiento del texto

## **Capítulo 2 Marco teórico**

2-1 Ciclos económicos

*Teoría del ciclo real TCR*

2-2 Canales de transmisión de política monetaria

*Canal monetario*

*Canal de crédito (Balance Sheet Channel y Bank Lending Channel)*

## **Capítulo 3 Contexto histórico**

3-1 Factores que influyen sobre el desarrollo financiero

*Globalización e integración internacional*

3-2 Reseña histórica 1975-2000 (ámbito nacional)

*Crecimiento e intermediación financiera, dinámica Stop & go*

3-3 Estrategias de la reforma de los noventa

*Depósitos, el crédito, firmas, bancos, mercados internacionales*

## **Capítulo 4 Modelos teóricos**

4-1 Canales de transmisión de política monetaria durante la década del '90

*Prestamos al sector privado / Activo de las entidades financieras.*

4-2 El canal crediticio en el mecanismo de transmisión del dinero al producto durante la década del '90

*Índice de Producción Industrial / Prestamos; M3*

*Tasas de interés activa vs. Oferta y demanda Crediticia*

#### 4-3 Canales de transmisión de política monetaria luego del año 2002

*Política fiscal y monetaria*

*Rol de la tasa de interés*

#### 4-4 Demanda de dinero como agregado Bimonetario

*Conceptos básicos en el mecanismo de transmisión monetario*

### **Capítulo 5 Conclusiones finales**

*5-1 Guía de acciones y estrategias*

5-2 Comentario final

### **Bibliografía**



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

## Objetivos del trabajo

### 1-1 Introducción

Si observamos los acontecimientos económicos de la Argentina durante las últimas dos décadas podemos apreciar que a lo largo de este periodo el país ha sufrido diversos "*shocks*" económicos los cuales han afectado de forma negativa a los ciclos económicos, al sistema financiero y al crecimiento del producto. Es decir, estos *shocks*, impactan sobre los agregados monetarios repercutiendo negativamente sobre las decisiones de los agentes (suponiendo que estos poseen una conducta racional) lo cual lleva a generar ciclos económicos más cortos, con más inestabilidad y mercados de créditos de plazos aún más cortos. Esta situación de "propagación negativa" provoca que uno de los principales objetivos del gobierno sea poder discernir cuáles son los factores determinantes de estos "*shocks*" para así poder establecer cuál es el conjunto de políticas económicas más acertadas que generen las condiciones y regulaciones que hagan más eficiente el funcionamiento del sistema financiero.

Ahora bien, a partir de la aplicación de la Ley de Convertibilidad en la Argentina no es posible hablar de los efectos de la política monetaria sobre las variables reales, dado que el dinero pasa a ser una variable endógena. Pero si podemos decir que este contexto nos propició un escenario ideal para poder analizar los canales de transmisión del dinero al producto. Y el poder distinguir la importancia relativa de los canales "*monetario*" y "*crediticio*" nos permite tener una mejor interpretación de los movimientos de los agregados financieros y a mejorar la elección sobre los agregados objetivo. En particular (por ejemplo) si el "canal de crédito" resultase importante como mecanismo de transmisión, las carteras activas de los bancos deberían ser objeto de mayor atención. Sobre este punto el presente trabajo intentará explorar la importancia relativa de los canales "monetario" y "crediticio" en la economía Argentina a partir de la implementación de la Ley de Convertibilidad y cuál es su rol luego de la crisis del 2001. Para esto se tratará de proporcionar una acertada explicación monetaria del ciclo económico en el marco de los principios de la nueva economía Clásica y de la teoría

Neokeynesiana (donde se sustentan las ideas de información imperfecta y competencia imperfecta), principalmente a partir de la implementación de la Ley de Convertibilidad y luego de la crisis del 2001.

Adelantándonos un poco al desarrollo del trabajo podemos hacer una breve mención de que existen bastas teorías relacionadas con "*shocks*" económicos, su relación con el crecimiento, el producto, los ciclos y con sistema financiero. Entre ellas se encuentra la conocida teoría relacionada con los "*canales de crédito*" es decir, este mecanismo de transmisión de política monetaria y su influencia sobre la actividad económica. Esta teoría reconoce, en primer lugar, que el dinero es neutral en el largo plazo, por lo que el crecimiento económico depende exclusivamente de factores reales, o lo que es lo mismo, se dice que las variables monetarias tienen incidencia sobre el ciclo, pero no sobre la tendencia. Existiendo varias discrepancias acerca de los mecanismos de transmisión de la misma. Algunos autores sostienen que los agregados monetarios afectan a las variables reales de forma directa (esta vía se conoce como "*canal monetario*"). Y otros que especifican que los efectos de estos mecanismos de transmisión son más complejos e indirectos, y adjudican al sistema financiero un rol relevante en la propagación de los efectos del dinero sobre la actividad económica (este caso se conoce como "*canal crediticio*").

Por otra parte hemos mencionado al periodo de Convertibilidad sobre otros dado que este periodo tuvo características únicas las cuales nos permitieron analizar puramente los mecanismos de transmisión del dinero al producto, distinguir la importancia relativa de los canales monetarios y crediticios y, finalmente, lograr una mejor interpretación en los movimientos de los agregados financieros.

## 1-2 Lineamientos del texto

El trabajo se encuentra estructurado de la siguiente manera:

El capítulo 2 nos trae el marco teórico sobre el cual se basa principalmente el trabajo. En el mismo destacaremos los principales aspectos de las diferentes teorías relacionadas al crecimiento y el desarrollo del país (a saber; los ciclos económicos; mecanismos de transmisión, etc.) y su relación con el sistema financiero. Luego pasaremos al capítulo 3 en donde se hará un breve análisis histórico de Argentina donde se destacaran los

factores de contexto que influyeron sobre el desarrollo financiero del país. Haciendo hincapié en el proceso de intermediación financiera de los '90. En el capítulo 4 vamos a contrastar la teoría de los canales monetarios y crediticios según diversos trabajos empíricos desarrollados bajo diferentes modelos econométricos. En los mismos se tratará de verificar los diversos puntos que venimos mencionando a lo largo de la exposición. Primero se trabajara sobre un modelo que explore la importancia relativa de los canales monetario y crediticio en la economía argentina (a partir de la Ley de Convertibilidad) y el rol del canal crediticio en el mecanismo de transmisión del dinero al producto (en particular a partir del 1995 con la Crisis del Tequila). En segundo lugar se analizara el papel de los Canales de transmisión de política monetaria luego del año 2002. El capítulo 5 enumera las diferentes propuestas traídas en una suerte de guía de acciones a seguir por parte de las autoridades de turno y hace un comentario final sobre el trabajo en general.

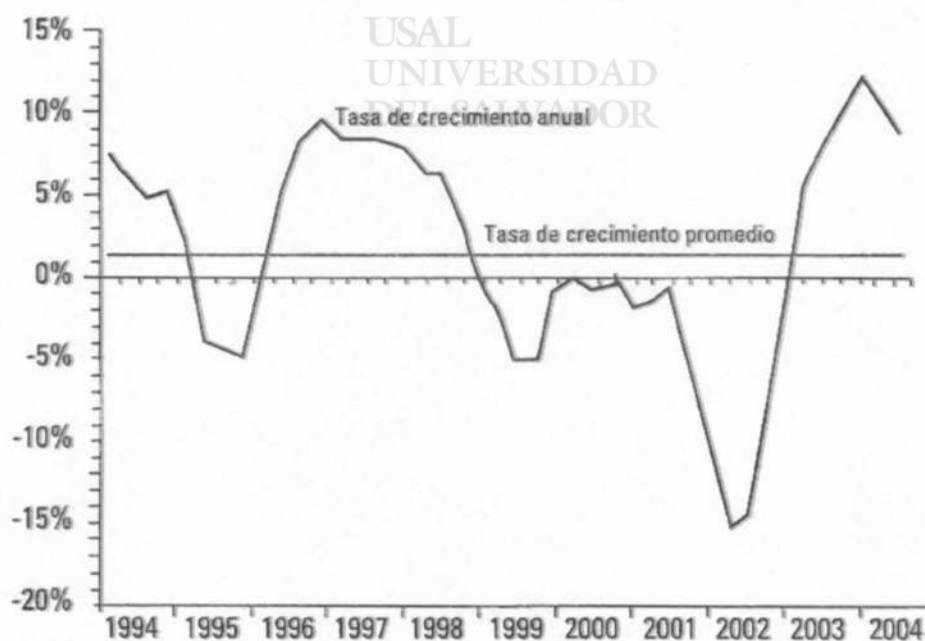


USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

## Marco teórico

Nuestra historia económica esta ligada a grandes cantidades de fluctuaciones o inestabilidades. Un claro ejemplo de esto puede apreciarse fácilmente si observamos la evolución del PBI durante el periodo 1994 – 2004 en el grafico numero 1<sup>1</sup>, ahí podemos ver que en ese periodo el crecimiento promedio fue del 1,43% anual, pero, sin embargo, la evolución se parece bastante a una montaña rusa (con momentos de crecimiento por encima del 10% y caídas superiores al 15% en un año). Por otro lado también vimos que en el año 1995 la Argentina sufrió los efectos de una crisis financiera internacional iniciada en México. En ese año el PBI cayó más del 5% en apenas 6 meses, y la tasa de desempleo salto del 12,1% en octubre de 1994 al 18,4% en mayo de 1995. Por eso, si bien, uno de los grandes desafíos de la macroeconomía es entender las causas de crecimiento a largo plazo (o en términos del grafico numero 1, porque la línea recta esta más alta o mas baja), comprender las fluctuaciones económicas de corto plazo también es un problema central.

**Grafico 1**



<sup>1</sup> Tasa de crecimiento anual real del PBI trimestral, 1994-2004 – desestacionalizado. Fuente: Ministerio de Economía.