

## Banca y capitalismo en la Argentina, 1850-1930. Un ensayo crítico\*

Andrés M. Regalsky\*\*

Entre 1850 y 1930 tuvo lugar en la Argentina un vigoroso proceso de crecimiento económico, que implicó la consolidación de una economía plenamente capitalista. Este crecimiento no estuvo relacionado, como en Estados Unidos y Europa occidental, con la puesta en marcha de la industrialización, sino con la expansión de un sector agrario orientado hacia la exportación, acompañado de una ampliación del mercado interno que permitió secundariamente cierto progreso industrial.

Dicha evolución formó parte de la expansión mundial del capitalismo en la segunda mitad del siglo XIX, del cual la Argentina fue alguna vez calificada como "uno de sus más bellos frutos".<sup>1</sup> La revolución de los transportes y la "migración de factores" (trabajo, capital), fueron los hitos decisivos, al posibilitar el acceso de la Argentina a los mercados externos, y proveer los recursos necesarios para la puesta en explotación de sus vastas praderas.

Esto fue acompañado de importantes cambios sociales e institucionales. Por un lado, el crecimiento de las clases medias y de un nuevo empresariado, vinculados al impacto migratorio. Por el otro, la organización, sobre la base de las antiguas provincias autónomas, de un estado nacional con el monopolio de autoridad en todo el territorio, que aseguró la instauración de un orden jurídico moderno.

---

\* Una primera versión en inglés ha sido publicada en A. Teichova, D. Ziegler y G. Kurgan, *Banking, Trade and Capitalism*, Cambridge University Press, 1997.

\*\* Universidad Nacional de Luján. CONICET. Instituto Torcuato Di Tella.

1. Alejandro Bunge, *Una nueva Argentina*, Buenos Aires, 1940: 1984, p. 241.

El proceso de cambios requirió un gran esfuerzo de financiación. El capital extranjero aportó un porcentaje muy significativo (a veces mayoritario) de los recursos. Aun así, era necesario un sistema bancario y financiero que facilitara la provisión de los fondos hacia los destinos en que eran demandados, y que al mismo tiempo asegurase las condiciones de circulación monetaria adecuadas.

Ambos aspectos, el crediticio y el monetario, se inscriben en dos importantes campos temáticos, el del funcionamiento de los mercados monetarios en la época del patrón oro, y el del papel de la banca en el desarrollo económico, que en el caso argentino implicaron dos series de opciones estrechamente imbricadas: entre la liquidez y la estabilidad monetaria, y entre el crédito de fomento y el comercial. Los resultados, que delinearon el tortuoso camino que siguió el sistema bancario en sus relaciones con la economía real, serán examinados en este trabajo a través de las sucesivas etapas que registró su evolución.<sup>2</sup>

### *La formación del sistema monetario y bancario, 1854-1880*

A mediados del siglo XIX la Argentina carecía de un sistema monetario unificado, en directo paralelismo con la falta de un aparato estatal nacional y con las limitaciones de la circulación de mercancías. Desde el fin del período colonial se habían ido configurando dos grandes sistemas: el de las provincias del interior, basado en la circulación de moneda metálica de baja ley, importada de Bolivia y Chile, y el de la provincia de Buenos Aires, donde se utilizaba la moneda fiduciaria, primero convertible (Banco de Buenos Aires, 1822) y luego de curso forzoso.

La circulación de medios de pago no metálicos en Buenos Aires estuvo motivada inicialmente por las necesidades del nuevo gobierno independiente, imposibles de satisfacer con los recursos metálicos disponibles. La aceptación de los nuevos billetes por parte de la propia comunidad comercial, que canalizaba por sus manos casi todo el intercambio del país con el exterior, fue decisiva al respecto y no se repitió en las otras provincias.<sup>3</sup>

La organización del estado nacional bajo la hegemonía de Buenos Aires, después de 1860, no alteró esta situación. El nuevo gobierno adoptó como unidad monetaria el peso fuerte, en metálico, y se comprometió a aceptar los billetes de Bue-

- 
2. Sobre el primer campo, véase Alec Ford, *El patrón oro: 1880-1914. Inglaterra y Argentina*, Buenos Aires, Editorial del Instituto, 1966, y el más reciente de Barry Eichengreen (ed.), *The Gold Standard in Theory and History*, N.York, Methuen, 1985. Sobre el papel de la banca en el desarrollo económico, el clásico trabajo de Alexander Gerschenkron, *El atraso económico en su perspectiva histórica*, Ariel, Barcelona, 1968, así como Raymond Goldschmidt, *La estructura financiera y el crecimiento económico*, CEMLA, México, 1963 y Rondo Cameron et al., *La banca en las primeras etapas de la industrialización*, Tecnos, Madrid, 1974.
  3. Samuel Amaral, "El descubrimiento de la financiación inflacionaria. Buenos Aires, 1790-1830", *Investigaciones y Ensayos* 37, Buenos Aires, 1988, pp. 379-418.

nos Aires (pesos corrientes) a su paridad de mercado. Desde la suspensión de la convertibilidad, en 1826, su emisión se había incrementado enormemente (ciento cuarenta veces), mientras su cotización bajaba hasta 1/28 de peso fuerte.<sup>4</sup>

El órgano emisor era el Banco de la Provincia, sucesor de la Casa de Moneda y del primitivo Banco de Buenos Aires, y dependiente del gobierno provincial. Luego de la unificación nacional dicho gobierno emprendió medidas de "saneamiento" para revertir la depreciación, que incluyeron el retiro de un 25 % de los billetes. Esto provocó una aguda iliquidez en el mercado del papel, que coincidió con una etapa de fuertes ingresos de metálico, por el crecimiento de las exportaciones y los nuevos préstamos externos. En qué medida esta afluencia de metálico pudo incorporarse a la circulación, y compensar así la reducción de la oferta de billetes, es algo sujeto a discusión.<sup>5</sup>

Como sea, este proceso de iliquidez y revaluación del papel fue frenado a partir de 1867 por la implantación de la convertibilidad a tasa fija (25 pesos papel por peso fuerte). La medida, que incluyó la creación de una Oficina de Cambios en el Banco Provincia, había sido reclamada especialmente por los productores rurales, perjudicados en su doble condición de deudores y exportadores. Los ingresos de metálico permitieron reactivar la emisión de los billetes, que en 1872 habían aumentado respecto a 1863 en un 150 %.

La evolución del crédito del Banco Provincia siguió de cerca esta trayectoria. Se inició en 1854, cuando la primitiva Casa de Moneda fue autorizada a recibir depósitos del público y emplearlos en descuentos al sector privado. La acentuada liquidez de la plaza y el efecto multiplicativo de los préstamos, favorecieron un rápido crecimiento de los depósitos, que en 1863 superaban ya a los billetes en circulación. El crédito, por su parte, luego de una baja entre 1864 y 1866, retomó su expansión intensamente hasta 1872. En este último año era cinco veces mayor que en 1863 (véase el cuadro 1).

Este encadenamiento expansivo de la entrada de metálico con la creación de billetes, depósitos y créditos bancarios, puede relacionarse sobre todo con el bajo nivel del encaje, inferior al 20 % de los depósitos. Este dato, asimismo, es solo un indicador de la política crediticia marcadamente heterodoxa que caracterizó al Banco Provincia. La posición especial que ocupaba en la plaza como único banco de depósitos, y el carácter de los recursos que manejaba, depósitos a interés de baja movilidad, eran los fundamentos de tal actitud.

---

4. James Scobie, "El desarrollo monetario de la República Argentina durante el período 1852-1865", *Revista del Museo Mitre*, Buenos Aires, 1954, pp. 15-43.

5. Esta posición ha sido sostenida por Roberto Cortés Conde, *Dinero, deuda y crisis. Evolución fiscal y monetaria en la Argentina, 1862-1890*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1989. Quedan sin embargo dudas acerca de las reales dimensiones de la circulación en metálico, y del carácter monetario de los depósitos en oro. La oferta total de crédito fue sensiblemente menor.

Las disposiciones originales solo autorizaban el descuento de letras y pagarés de 90 días, que representaran transacciones comerciales genuinas. Pronto comenzaron la innovaciones. Los plazos se alargaron hasta 180 días, que eran los más utilizados por el comercio local. Esto se complementó con la admisión de letras ficticias, emitidas *ad hoc* y renovables indefinidamente. El objetivo declarado era facilitar el acceso de otros sectores que el comercio, como la ganadería y demás "industrias".<sup>6</sup>

Esta política tuvo su correlato en el plano de las tasas de interés. En una primera etapa, hasta 1866, estuvo librada a las variaciones de la coyuntura, y llegó a niveles máximos del 15-16 %. A partir de la convertibilidad se ubicó en un nivel relativamente bajo y estable (6-7 %), que ya no abandonará en las siguientes situaciones de crisis. Cuando en 1873 la tasa del mercado trepó hasta el 21 %, el Banco elevó la suya solo hasta el 9 % y por muy poco tiempo, con el fin explícito de ejercer una influencia moderadora en la plaza.

Desde ya, es dable preguntarse hasta qué punto esta política, de carácter anticíclico, benefició globalmente al mercado, o discriminó en favor de una minoría que tenía acceso al crédito del Banco. De hecho las referencias contemporáneas subrayan el apoyo que el Banco brindó a la producción rural, y la amplia distribución del crédito en pequeños montos individuales.

En ese sentido fue destacable el papel de las sucursales. Fundadas entre 1863 y 1872 en el interior de la provincia, su participación en la cartera total subió del 8 % en ese último año hasta el 20 % en 1880. Los estudios disponibles muestran que el crédito se orientó hacia los pequeños y medianos productores rurales. Los más grandes, al igual que los comerciantes de la Capital, recurrían preferentemente a la casa central, donde tenían acceso a créditos mucho mayores (hasta 100.000 pesos fuertes, mientras por sucursales raramente excedían los 10.000 pesos de promedio anual).<sup>7</sup>

Hasta 1880 puede decirse que el Banco de la Provincia ocupó un papel central en la financiación de los sectores comercial y agropecuario, en la región que constituía el pilar del naciente capitalismo agrario argentino. Ya entonces su situación de exclusividad como entidad de depósitos y créditos había concluido por la aparición de nuevos bancos.

- 
6. Andrés Lamas, *Estudio histórico y científico del Banco de la Provincia de Buenos Aires*, Buenos Aires, 1886; Octavio Garrigós, *El Banco de la Provincia*, Buenos Aires, 1873. Un examen de los créditos otorgados en los primeros años, en José M. Mariluz Urquijo, "Fomento industrial y crédito bancario en el Estado de Buenos Aires", *Trabajos y comunicaciones*, n° 19, La Plata, 1969, pp. 105-144.
  7. Samuel Amaral y Adela Harispuru, "El Banco de la Provincia de Buenos Aires y la conquista del desierto (1867-1880)", en *II Congreso Nacional y Regional*, Academia Nacional de la Historia, Buenos Aires, 1983, pp. 237-246; Hilda Sabato, *Capitalismo y ganadería en Buenos Aires 1850-1890*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1989.

Por una parte se habían creado nuevos bancos oficiales. En 1872 el gobierno nacional fundó junto a capitales privados el Banco Nacional, con sucursales en todas las provincias, para actuar como su agente financiero y contribuir a la unificación del sistema monetario y bancario de todo el país. Este objetivo distó de alcanzarse, como tampoco su tamaño como banco de depósitos y de emisión pudo aproximarse al del Banco Provincia. Asimismo, los gobiernos de las vecinas provincias de Santa Fe y Córdoba, hasta donde se había extendido el auge financiero, crearon otros dos pequeños bancos de emisión, con billetes convertibles en pesos bolivianos.

Mayor importancia alcanzaban entonces los bancos privados. El principal era el Banco de Londres y Río de la Plata, instalado desde 1864, y cuya cartera y depósitos promediaban un 25 % de la del Banco Provincia. Fundado por banqueros y comerciantes ingleses con intereses en la región, desde el principio aplicó una política restrictiva, aceptando solo letras que correspondieran a operaciones de comercio exterior,<sup>8</sup> lo que después de 1873 reforzó con elevados niveles de encaje, superiores al 40 % de sus compromisos.

La financiación del sector comercial era apoyada asimismo por una serie de casas privadas mercantiles y de comisión, que se fueron transformando paulatinamente en bancos. La más importante, Carabassa, continuó funcionando hasta 1890 como sociedad personal, al estilo de los *private banks* británicos. Otras sirvieron de base para los nuevos bancos por acciones que se organizaron a comienzos de los '70, con capitales nacionales y metropolitanos. Su política crediticia fue menos restrictiva y las tasas de interés más moderadas que las del Banco de Londres, incluso durante la crisis de 1873, pero solo uno de ellos, el Banco de Italia y Río de la Plata, ligado a la fuerte colectividad migratoria de ese origen, logrará sobrevivir.<sup>9</sup>

El funcionamiento de este sistema monetario y bancario, con pautas bastante similares a las del patrón oro, se vio seriamente afectado por la crisis iniciada en 1873. En mayo de 1876, luego de tres años de fuertes extracciones de metálico, la oficina de cambios del Banco Provincia (y subsecuentemente las del Banco Nacional y otras entidades), debió cerrar sus operaciones, poniendo fin a la convertibilidad.

---

8. En rigor, fue después de 1870, una vez desplazados los primitivos agentes locales, cuando esta política se pudo efectivizar. C. A. Jones, "The Transfer of Banking Techniques from Britain to Argentina, 1862-1914", *Revue Internationale d'Histoire de la Banque*, 1983.

9. Banco de Italia y Río de la Plata, *Memoria y balance*, Buenos Aires, 1873-1879. Pedro Agote, *Informe del Presidente del Crédito Público Nacional sobre la deuda pública, bancos y emisiones de papel moneda*, Buenos Aires, 1884, pp. 319-324. Sobre otra entidad, el Banco Mercantil, de capitales británicos, véase Charles Jones, "British Financial Institutions in Argentina, 1860-1914" (tesis inédita), Cambridge, 1973.

Este resultado ha dado lugar a diversas interpretaciones. Los contemporáneos tendieron a explicarlo por el carácter desmedido de la expansión previa, incluida la emisión. Posteriormente Prebisch destacó la incidencia de factores estructurales, no monetarios: la merma de las exportaciones a causa de la crisis internacional, y la del capital extranjero que financiaba gran parte de los bienes importados, habrían acarreado estas extracciones de metálico.<sup>10</sup>

Más recientemente Cortés Conde ha retomado el argumento del exceso de emisión, no tanto durante la fase de ascenso como en la de descenso, que habría impedido que obrasen los mecanismos automáticos de ajuste: el circulante no se habría contraído proporcionalmente a las extracciones, por los nuevos billetes emitidos sin respaldo, al margen de la Oficina, denominados "notas metálicas".<sup>11</sup> Ahora bien, la emisión de estas notas en los años de mayores retiros (1873-1875) fue equivalente solo a un 40 % de los billetes sacados de la circulación. Por lo tanto, los efectos contractivos seguían en pie, y esto se advierte en la formidable crisis comercial y financiera que se abatió sobre la plaza local.<sup>12</sup> En cambio, no disminuyó significativamente el déficit de la balanza comercial y de pagos, ni tampoco el de las cuentas públicas.

Fue hacia 1876-1878 que se logró un ajuste en estos dos ítem, ya no por los mecanismos automáticos del sistema, sino por decisiones explícitas del gobierno (aumento de los aranceles, devaluación del signo monetario, drástica reducción del gasto público). Estas medidas no estuvieron exentas de conflictos, y acarrearón el reemplazo de ministros de Hacienda y del propio directorio del Banco Provincia. No obstante el nuevo equilibrio comercial y luego fiscal, la depreciación del papel moneda no se revirtió. Aquí sí pudo haber incidido el fuerte aumento del circulante, pues tras el cierre de la Oficina de Cambios siguieron emitiéndose nuevas notas metálicas, hasta superar el nivel de 1872 (cuadro 2a).

Los créditos privados del Banco Provincia disminuyeron en esos años, en directa relación con la alta incidencia de los morosos (más del 20 % en 1880). Esto contrastó con el brusco aumento de los créditos al sector público, hasta entonces de poca importancia relativa. Sustentados básicamente con las nuevas emisiones de "notas metálicas", su monto llegó equipararse con los privados. Si antes de la crisis el total de la cartera pública y privada era equivalente a los depósitos, en 1880 los excedía en más del 80% (cuadro 2b).

No puede cerrarse esta etapa sin mencionar un nuevo tipo de operaciones, los créditos con garantía hipotecaria. Su desarrollo estuvo a cargo del Banco Hipote-

---

10. Raúl Prebisch, "Anotaciones sobre nuestro medio circulante", *Revista de Ciencias Económicas*, Buenos Aires, 1921-1922.

11. Cortés Conde, *Dinero, deuda y crisis...*, Buenos Aires, 1989.

12. La situación se vio agravada por la actitud del gobierno nacional de retirar los fondos metálicos depositados en el Banco Provincia, que la entidad intentó paliar movilizándolo hacia la cartera comercial una parte de los recursos afectados a la Oficina de Conversión. Agote, *Informe del Presidente...*, 1881; José C. Chiaramonte, *Nacionalismo y liberalismo económicos en la Argentina (1860-1880)*, Buenos Aires, 1971.

cario de la Provincia de Buenos Aires, fundado en 1872. Unos años antes el Banco Provincia había incursionado en esta área, pero desistió porque entrañaba una excesiva inmovilización de la cartera. La nueva entidad operaba de manera indirecta, mediante la entrega de "cédulas hipotecarias", cuya colocación en el mercado financiero quedaba a cargo de los prestatarios. Su costo era superior al de los descuentos, pero no estaba sujeto a las variaciones de cada renovación. Hacia 1875 su magnitud equivalía a casi la mitad de la cartera privada del Banco Provincia y gravaba en su mayor parte propiedades urbanas de Buenos Aires. La crisis financiera interrumpió su crecimiento hasta el comienzo de la nueva década.

### *Auge, crisis y depresión: de la banca de fomento a la ortodoxia (1880-1900)*

Hacia 1880 se inició una nueva etapa de expansión económica. La nacionalización de la ciudad de Buenos Aires, y el fin de la guerra de fronteras con los indígenas, fueron dos hechos institucionales que generaron un clima favorable. El gobierno nacional, con el apoyo de los grupos dirigentes del interior, buscó promover el desarrollo sobre la base de empréstitos externos, nuevos ferrocarriles, y la unificación del sistema monetario.

El nuevo ordenamiento monetario, sancionado a fines de 1881, disponía el retorno a la convertibilidad en base a un nuevo peso, de valor casi equivalente al antiguo peso fuerte, que sustituía a las viejas emisiones en esa moneda, en bolivianos y en "pesos corrientes". La convertibilidad sucumbió muy pronto: oficializada en el sistema bancario hacia fines de 1883, en enero de 1885 debió darse por concluida, tras poco más de un año de funcionamiento.<sup>13</sup>

En la discusión de este fracaso, algunos autores han destacado nuevamente el papel de la balanza de pagos. La afluencia de capitales externos habría alimentado un enorme crecimiento de las importaciones, hasta que en 1884 la suma de los compromisos externos excedió los ingresos y debió ser saldado con una fuerte exportación de metálico. La influencia de las emisiones fue descartada por Williams, aunque durante la convertibilidad la masa de billetes aumentó el 20 % (compensada, eso sí, por una ampliación de los encajes).<sup>14</sup>

Para Cortés Conde, el problema radicó otra vez en que los pedidos de metálico por parte del público no fueron acompañados de una contracción del circulante. Al no haberse creado en los bancos un departamento de emisión, los billetes

13. El Banco Provincia suspendió sus operaciones de cambio (que llevaba a cabo a través de su oficina de giros) a mediados de 1884. Véase la memoria del Banco Nacional, en Ministerio de Hacienda, *Memoria*, Buenos Aires, 1884.

14. John Williams, *Argentine International Trade Under Inconvertible Paper Money*, Cambridge (Mass.), 1920; Ford, *El patrón oro: 1880-1914...* Esta postura es también defendida por Gerardo Martí, "La Argentina y la convertibilidad monetaria. Una expe-

podían volver al mercado a través de nuevos préstamos, algo ya insinuado por Hansen al destacar la expansión del crédito como factor de la crisis.<sup>15</sup> Esto puede atribuirse a nuestro juicio, a una decisión "política" de no frenar el crecimiento económico, en la convicción de que el mismo iba a brindar a corto plazo nuevas bases para la estabilidad, y que en todo caso no debía ser sacrificado en su altar.

La suspensión de la convertibilidad no alteró el ritmo ascendente de la creación monetaria. Sucesivas autorizaciones permitieron aumentar la emisión en un 50 % hasta 1887, principalmente a cargo del Banco Nacional, ahora convertido en el más importante banco de emisión. Un mayor aumento tuvo lugar a partir de entonces, bajo el nuevo régimen de "Bancos Garantidos". Este sistema, imitación de la *free-banking* de Estados Unidos, admitía la incorporación de nuevas entidades con el requisito de efectuar un depósito en oro equivalente a lo que se iba a emitir. Entre 1887 y 1889 la emisión aumentó en un 90 por ciento, la mayor parte a cargo de las nuevas entidades, creadas por los gobiernos provinciales en base al endeudamiento externo. Al mismo tiempo se acentuó la depreciación del papel moneda, hasta 0.43 pesos oro en 1889 (cuadro 3).

En este contexto, la oferta de créditos registró un crecimiento espectacular: se multiplicó casi 12 veces entre 1881 y 1889, ó 4 veces y media descontando la depreciación. El que más se expandió fue el Banco Nacional, en sincronía con el fortalecimiento del gobierno cuya tesorería atendía, y con las cuantiosas emisiones que le fueron autorizadas. Su cartera pasó del 4 % del total en 1881, al 30 % en 1889. En los dos últimos años su crecimiento se basó en los depósitos, que se cuadruplicaron en términos nominales. Sus sucursales en el interior también aumentaron, y canalizaron unos dos tercios del crédito total. Cumplieron así dos funciones: pivotear la difusión de la moneda fiduciaria en regiones hasta entonces reacias, y suministrar créditos de fomento, a plazos largos y tasas de interés apenas superiores a las de Buenos Aires.

El Banco Provincia acusó una evolución opuesta. Su cartera, que todavía en 1881 representaba dos tercios de todo el sistema, bajó en 1889 a la cuarta parte del total. La tirantez de sus recursos, por el lento crecimiento de sus depósitos y las restricciones impuestas por el gobierno nacional a su emisión, motivó luego de 1884 un aumento inferior a la depreciación monetaria. Su política crediticia, luego de un breve lapso de ortodoxia, derivó en favor de los grandes pedidos individuales, empleados muchas veces en operaciones especulativas y en la finan-

---

riencia histórica con el patrón oro (1883-1885)", *El Trimestre Económico*, nº 235, 1992. Este autor se basa en el caso del Banco Provincia. Téngase en cuenta, sin embargo, que la mayor parte del aumento (de la emisión y del crédito) se concentró en el Banco Nacional, cuya expansión era alentada desde el gobierno y el congreso nacional. *Memoria del Banco...*, 1884.

15. Emilio Hansen, *La moneda. Estudio histórico*, Buenos Aires, 1916.

ciación de la maquinaria política de turno, algo a lo que tampoco fueron ajenos las otras entidades oficiales.<sup>16</sup>

Los bancos privados registraron un gran crecimiento, especialmente después de 1884. Los nacionales aumentaron su volumen de préstamos siete veces hasta 1887, o cinco veces en pesos oro. En su mayoría respaldados por elementos de las principales colectividades migratorias (Italia, España y Francia), alcanzaron en estos años su máximo crecimiento. El recrudescimiento de la competencia forzó cambios que obligaron incluso al Banco de Londres a aflojar sus pautas ortodoxas. Por su parte, varios de los bancos nacionales colocaron parte de su cartera en negocios inmobiliarios y bursátiles, lo que los tornó muy vulnerables al estallar la crisis, en 1890.<sup>17</sup>

En este período hubo una expansión aun mayor del crédito hipotecario. La emisión de cédulas del Banco Hipotecario de la Provincia aumentó siete veces en términos de metálico. Sumando las de otra nueva entidad pública, el Banco Hipotecario Nacional, pasaron a representar más de la mitad de la cartera bancaria comercial. La mayor parte fue colocada en los mercados europeos, donde constituyeron un nexo directo con el mercado financiero y monetario local. A diferencia de la década anterior, los préstamos correspondieron en su mayoría al interior de la provincia de Buenos Aires. La construcción de la nueva capital provincial, La Plata, y la subdivisión y equipamiento de estancias fueron los rubros principales.

Una ola de quebrantos y creciente iliquidez desembocaron hacia 1890 en una crisis monetaria y financiera sin precedentes. La depreciación del papel moneda se aceleró, al igual que la emisión, ahora fuera del régimen de bancos garantidos. El país, que había recibido una enorme masa de capitales externos, entró en una virtual cesación de pagos que conmovió al mercado financiero de Londres (crisis de Baring). La caída de los precios bursátiles e inmobiliarios en el mercado local afectó plenamente la cadena de créditos y llevó a un masivo retiro de depósitos bancarios, que alcanzó su clímax en 1891.<sup>18</sup>

El pánico bancario de 1891 produjo la caída de numerosos establecimientos, incluidos los más grandes (el Nacional y el de la Provincia), lo que implicó una brutal contracción de la oferta monetaria por la pérdida de disponibilidad de los depósitos. Las facultades de emisión fueron definitivamente desligadas de los es-

---

16. Sixto Quesada, *Historia de los bancos modernos. Bancos de descuentos; la moneda y el crédito*, Buenos Aires, 1901.

17. Andrés Regalsky, "Crecimiento económico y mercado de capitales en la Argentina: el surgimiento y expansión de los bancos privados nacionales", *Cuadernos de Historia Regional*, n° 19, Buenos Aires, 1998, y Jones, "British Financial...".

18. Para la crisis de Baring, A. G. Ford, "Argentina and the Baring Crisis of 1890", *Oxford Economic Papers* 8:2, 1956, pp. 127-150. y H. S. Ferns, "The Baring Crisis Revisited", *Journal of Latin American Studies* n° 24, 1993. Los aspectos monetarios, en Cortés Conde, *Dinero.... Una dimensión más amplia* en Carlos Marichal, *Historia de la deuda externa de América Latina*, Madrid, 1989.

tablecimientos bancarios y transferidas a un organismo *ad hoc*, la Caja de Conversión, que debía limitarse por el momento a no agregar más circulante.

Los bancos sobrevivientes adoptaron una política de créditos sumamente restrictiva. A comienzos del nuevo siglo su volumen era aún la mitad del estimado para 1889. El bajo nivel de los depósitos y los elevados encajes, superiores al 50 %, pueden explicar esta situación. Las condiciones de intereses, como los plazos y garantías, se tornaron más rigurosas. El nuevo Banco de la Nación Argentina, organizado sobre la base del liquidado Banco Nacional, no se alejó de estas pautas. Si bien creó sucursales en todas las provincias y en el interior de Buenos Aires, ni su número ni su capacidad de giro eran comparables a los de sus predecesores.

En estas condiciones parece haberse producido un gran aumento del crédito informal entre particulares. El sector agropecuario, que en esos años experimentaba una notable expansión, debió estructurar un sistema donde los sectores con excedentes, grandes propietarios y comerciantes rurales, prestaban a los demás productores. El acceso por parte de los primeros al restringido crédito bancario, a medida que se iba restableciendo, les permitió officiar de redistribuidores informales del mismo, aumentando su costo financiero pero asumiendo una porción no desdeñable de los riesgos.<sup>19</sup>

### *La última gran expansión, 1900-1930: ¿hacia un sistema bancario moderno?*

A comienzos del nuevo siglo el país entró en una nueva etapa de crecimiento acelerado. La puesta en producción de nuevas regiones, iniciada en la década anterior, lo convertirá en uno de los principales exportadores mundiales de carnes y cereales. La afluencia de capitales externos volvió asimismo a tomar importancia. El valor del peso papel comenzó a ascender sostenidamente, y ya hacia fines de 1899 el gobierno decidió reimplantar la conversión a tasa fija. Esta nueva convertibilidad, propugnada como tres décadas antes para proteger a los sectores exportadores, se extendió hasta 1914, y solo resultó suspendida por el estallido de la Primera Guerra Mundial.<sup>20</sup>

Los ingresos de metálico, como resultado del saldo positivo de la balanza de

- 
19. Jeremy Adelman, "Agricultural Credit in the Province of Buenos Aires, 1890-1914", *Journal of Latin American Studies*, n° 22, 1990. La política deflacionista es discutida en Gerardo Della Paolera, "Experimentos monetarios y bancarios en Argentina: 1861-1930", *Revista de Historia Económica*, 12:3, Madrid, 1994.
  20. La medida tendía a proteger de los efectos deflacionistas no solo a los ganaderos y trratenientes, sino también a los colonos agrícolas y a los industriales orientados al mercado interno. Lucio Geller, "El modelo de poder de la generación del ochenta", *Cuadernos de CICSO*, Buenos Aires, 1982. Véase también Della Paolera, "Experimentos monetarios y...".

pagos, posibilitaron nuevas emisiones de la Caja de Conversión, que aumentaron el *stock* del circulante en un 170 % entre 1901 y 1912. Los depósitos bancarios crecieron casi el 300% y los créditos, nada menos que el 400 %.

Esta expansión estuvo encabezada por los bancos privados nacionales, caracterizados por una mayor flexibilidad y el desarrollo de nuevas líneas de crédito (adelantos sobre mercaderías y sobre títulos, incluso de sociedades anónimas). El Banco Francés, tal vez el más avanzado en ese terreno, lo complementó con la promoción de empresas (electricidad, ferrocarriles, agroindustria), algo que solo había sido ensayado hasta entonces por firmas particulares (Tornquist, Bemberg).

Estas innovaciones fueron posibilitadas por los nuevos recursos de largo plazo, obtenidos por estos bancos mediante emisiones sobre los mercados europeos. La caída de las empresas del Banco Francés en 1914, y los quebrantos que depuró el cambio de la coyuntura, llevaron a los demás a desistir de este camino. Aun así, mantuvieron su apoyo con créditos de corto plazo al sector industrial, lo que en algunos casos ayudó a la emergencia de grupos empresarios vinculados (Banco de Italia). En otros, la magnitud de los préstamos y las dificultades de repago desembocaron en nuevas participaciones formales en los años veinte (Banco Español).<sup>21</sup>

En 1912-1914 se abatió sobre el mercado local una severa crisis, que culminó con el estallido de la Primera Guerra Mundial y llevó a que se suspendieran los mecanismos del patrón oro, en consonancia con lo decidido por la mayoría de los países. Pese a lo temido, los intercambios externos en los años subsiguientes fueron ampliamente favorables. Sólo en la inmediata posguerra se registraron dificultades, y un cierto proceso de depreciación. A fines de 1927 el gobierno restauró la convertibilidad, mucho más tarde que otros países. La buena experiencia fue breve: en noviembre de 1929, bajo el impacto del *crack* bursátil de Wall Street, se la tuvo que dar por concluida, esta vez de manera definitiva.

Los indicadores monetarios de la década de 1920 retomaron el carácter expansivo de la preguerra. Los billetes emitidos hasta 1928 se ubicaron en un 70 % por sobre el nivel de 1912-1914 y los depósitos bancarios, en un 170 %. La relación entre la oferta y la base monetaria fue acercándose a los valores de economías mejor monetizadas (2,75 en 1928), aunque seguía siendo baja si consideramos solo los depósitos de cuenta corriente (1,24). Esto ponía de manifiesto la limitada difusión del cheque como medio de pago, que trababa las posibilidades del sistema de autogenerar su liquidez. Asimismo, tenía que ver con el gran crecimiento de otras categorías de depósitos, por el progreso del ahorro entre las capas medias y populares de la sociedad, que se canalizaba sobre todo por el Banco de la Nación,

21. Andrés Regalsky: "El Banco Francés del Río de la Plata y su expansión en el Paraguay", *Boletín del Instituto de Historia Argentina "Dr. Ravignani"*, III:2, Buenos Aires, 1990. Paul Souweine, *L'Argentine au seuil de l'industrie*, París, École des Sciences Politiques de Louvaine, 1927. A. Gancedo, *¿Por qué fracasaron los bancos de negocios en la Argentina?*, Buenos Aires, 1932.

ahora en la posición destacada que ocupara otrora el Banco de la Provincia de Buenos Aires.

La progresión del crédito también se reanudó, al compás del crecimiento de los depósitos, aunque con un cierto retraso. Hacia 1930 superaba en un 120% los niveles de 1912, y en un 1200% los de 1901. El Banco de la Nación Argentina, de carácter estatal, era el único que no había sufrido la crisis de 1914 y se había convertido desde entonces en el más importante de la plaza. Sus depósitos representaban entre el 40% y el 50% del total. Su gran número de sucursales, 233 en todo el país, representaba más de la mitad de todo el sistema. Mantenía, eso sí, encajes más elevados que el resto de los bancos, debido al papel estabilizador que desempeñaba en el mercado de cambios. Sin embargo, su distribución del crédito seguía presentando rasgos conservadores. En 1928, como en 1913, el 50% de sus créditos se destinaban al comercio. En segundo término se ubicaba otra actividad bien establecida, la ganadería (30%). Aún sus sucursales en la Provincia de Buenos Aires, y también las del Banco Provincia (reabierto desde 1906), otorgaban su apoyo mayoritario a estas dos actividades en desmedro de otras de implantación más reciente (agricultura, industria).<sup>22</sup>

La actividad bancaria en la tercera década del siglo mostraba, por lo demás, una mezcla de rasgos contradictorios. Por una parte, una notable extensión de la clientela, que permitía operar en una escala comparable a la del sistema anglosajón. Por la otra, un amplio uso de los créditos en descubierto, los pagarés de 180 días y las renovaciones automáticas, poco afines a las prácticas de dichas plazas. Esto, acompañado de un amplio papel de los intermediarios, comerciantes en la campaña y agentes de bolsa en la ciudad, que mediatizaban las relaciones con la clientela y proveían asimismo una suerte de división de riesgos. Es que el sistema funcionaba sin una entidad que oficiara de banco central, regulando la actividad y actuando como prestamista de última instancia. A pesar de que en 1914 se autorizó al Banco de la Nación a efectuar redescuentos a los demás bancos, los escasos fondos asignados y su desconexión con el mecanismo de emisión impidieron que esto se cumpliera, y el establecimiento oficial siguió comportándose como un competidor más.

El crédito hipotecario también volvió a expandirse desde los primeros años del siglo. Canalizado por el Banco Hipotecario Nacional y por una serie de compañías extranjeras y locales, su magnitud hacia 1915 duplicaba la del crédito ban-

---

22. Jeremy Adelman, "Financiamiento y expansión agrícola en la Argentina y el Canadá, 1890-1914", *Ciclos*, n° 3, Buenos Aires, 1992, pp. 3-22. *El Banco de la Nación Argentina en su cincuentenario*, Buenos Aires, 1941. Universidad de Buenos Aires, Instituto de estudios bancarios, *La economía bancaria a través de sus índices más significativos 1901-35*, Buenos Aires, 1937; G. Della Paolera y A. Taylor, "Finance and Development in an Emerging Market: Argentina in the Interwar Period", *Working Paper*, n° 40, Universidad Torcuato Di Tella Buenos Aires, 1997.

cario comercial, lo que evidenciaba el mayor desarrollo del mercado financiero en relación al monetario. Todavía en 1925, luego de un descenso durante la guerra, se mantenía por encima del nivel del crédito bancario. La participación del capital extranjero observaba una tendencia decreciente, y en vísperas de 1930 los recursos provenían mayoritariamente del ahorro nacional. Como en la etapa anterior, fue sobre todo el sector rural el principal receptor de estos créditos, que también pudieron recibir los industriales en la medida en que dispusieron de edificios y terrenos de su propiedad.

### *Conclusiones*

Del análisis precedente se desprende sin duda que el sistema bancario cumplió un destacado papel en la consolidación de una economía capitalista de base agraria en la Argentina. Su evolución, por otra parte, registró con sensibilidad todas las fases de alza y baja de los ciclos económicos. Desde ese punto de vista, puede decirse que mientras en las fases de ascenso las exigencias de la expansión pudieron armonizarse con las de la estabilidad monetaria, y la banca de fomento ocupar un espacio más o menos amplio, fue en las fases descendentes cuando las contradicciones entre estos objetivos se hicieron más patentes.

En una perspectiva de largo plazo aparecen claramente dos etapas. Una primera edad "heroica", de tipo *gerschenkroniano*, que se puede extender hasta 1890 (aunque en la provincia de Buenos Aires se cumplió en lo esencial antes de 1880), en la que los bancos -sobre todo oficiales- ejercieron una sostenida acción de fomento, "habilitadora", principalmente hacia el sector agrario. El grado en que esta acción entró en conflicto con la estabilidad monetaria fue variable. En un primer caso ello tuvo que ver con la tentativa de hacer jugar al sector un papel anticíclico, a partir de la hegemonía de que gozaba particularmente el Banco de la Provincia de Buenos Aires. En los años ochenta, con una apuesta cada vez más audaz en favor de una abundante provisión de liquidez, que desembocó finalmente en una depreciación tan brutal que terminó por desacreditar las posturas "expansionistas". En cambio, en lo que hace a las modalidades del crédito, fue ésta una década de transición, con una mayor difusión del crédito comercial de corto plazo a caballo de la creciente pluralidad del sistema bancario.

La gran crisis de 1890 abrió una segunda etapa, signada por una política más conservadora u "ortodoxa" en materia monetaria, acompañada por un endurecimiento en las condiciones del crédito. La acción de los bancos sobre los sectores productivos se ejerció de un modo indirecto, a través del comercio y el crédito informal, más de acuerdo con el modelo "británico". Aunque a principios de este siglo estas pautas se flexibilizaron, en consonancia con una nueva era de fuerte expansión agraria, no se apartaron demasiado de ese modelo, a pesar de algún efímero ensayo de "banca industrial". Su principal contribución fue en todo caso la de la ampliación de la moneda bancaria. Pese a la suspensión de la convertibili-

dad por la Primera Guerra Mundial, la provisión de liquidez y la expansión del crédito marcharán de la mano de la estabilidad por un período prolongado.

Ese punto permite subrayar lo señalado al comienzo: la estabilidad y la liquidez aparecieron recurrentemente como términos irreconciliables salvo en breves coyunturas, y la opción por la segunda supuso una ruptura con la ortodoxia, que tuvo su correlato en la emergencia del concepto de banca de fomento. La reorganización del sistema luego de 1890 implicó sin duda el triunfo de la banca comercial y de la doctrina monetaria del patrón oro, ahora compatible con una fase de expansión y una estructura agraria y empresarial ya consolidadas. En ese contexto, el otro tipo de establecimiento –y las políticas monetarias activas con las que había estado ligado– tendía a ser visto como un instrumento más bien perturbador. Deberá aguardarse hasta la crisis de 1930 para la implementación de nuevas políticas de crédito agrario e industrial que recordarán las de la etapa precedente, pero ya en el contexto de una nueva etapa del capitalismo argentino, la de la sustitución de importaciones.

**Cuadro 1**  
 Estadísticas económicas y monetarias de la Argentina, 1852-1928  
 (en millones de pesos)

Años	Población (millones hab.)	Exportación (oro)	Billetes emitidos (papel)	Depósitos (oro)	Créditos (oro)	Créditos hipotec.	Encaje	MM	
1852			135.0	7.9	0.0				
1863	1,2	30.4	340.0	12.1	14.5	11.3	9.7	2.0	
1866			318.8	14.2	25.0	16.0	28.4	1.8	
1872	1,8		826.0	33.0	60.3	57.6	25.1	2.0	
1875			717.0	28.7	51.4	63.7	18.2	2.2	
1880	2,3		919.5	32.1	48.4	57.0	26.8	1.8	
1881		59.6	965.9	38.6	60.8	56.7	16.0	24.8	1.9
1884			61.4	61.4	122.3	176.0	22.8	2.2	
1889	3,6	65.4	172.0	73.8	218.8	273.9	110.0	25.0	2.7
1901	4,7	173.9	296.0	122.8	165.1	129.9	53.8	1.5	
1912		497.6	799.8	352.3	652.4	681.1	1100.0	36.1	2.0
1914	8,2	385.3	803.0	352.2	521.6	543.9	39.2	1.8	
1920		970.0	1362.6	481.5	1163.9	1011.7	29.6	2.6	
1928	11,9	1046.0	1405.9	619.3	1741.5	1507.9	1540.0	22.2	2.8

## Aumento:

1863/1889	3,0	2.1	6.1	15.2	24.2		
1889/1928	3,3	16.0	8.4	7.9	5.5	14.0	
1901/1928	2,5	6.0	5.0	10.5	11.6		
1863/1928	9,9	34.3	51.2	120.1	133.4		

*Fuentes:* R. Cortés Conde, *Dinero, deuda y crisis 1862-1890*, Buenos Aires, 1989. Octavio Garrigós, *El Banco de la Provincia*, Buenos Aires, 1873. Pedro Agote, *Informe del Presidente del Crédito Público Nacional sobre la deuda pública, bancos y emisiones de papel moneda*, Buenos Aires, 1881-1889. Universidad de Buenos Aires, Instituto de Estudios Bancarios, *La economía bancaria a través de sus índices más significativos, 1901-35*, B. Aires, 1937; Z. R. y A. E. Lattes, *La población en Argentina*, Buenos Aires, Indec, 1975; Halperin Donghi *et al.* (manuscrito), "Evolución del comercio exterior argentino. Exportaciones", Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella; C. Díaz Alejandro, *Ensayos sobre historia económica argentina*, Buenos Aires, 1975.

*Notas:*

Encaje: dinero en caja/depósitos (en porcentaje).

MM (multiplicador monetario): oferta monetaria/base monetaria.

Población, medida en 1857, 1870, 1880, 1890, 1900, 1914 y 1930.

Créditos hipotecarios, en 1881, 1889, 1915 y 1925.

El peso oro y el peso fuerte se toman como equivalentes.

**Cuadro 2a**

Billetes emitidos por el Banco de la Provincia de Buenos Aires  
1852-1880  
(valores al 31 de diciembre, en millones de pesos)

Emisiones						
	Tipo de cambio	Antigua	Oficina	Notas	TOTAL	TOTAL
		(en pesos moneda corriente)				(pesos fuertes)
1852	17,1	135.0			135.0	7.9
1862	24,6	395.0			395.0	16.1
1863	28,0	340.0			340.0	12.1
1866	22,5	298.5		20.3	318.8	14.2
1872	25,0	298.5	385.0	142.5	826.0	33.0
1875	25,0	298.5	71.0	262.5	632.0	25.3
1880	28,6	298.5	97.4	553.1	879.4	30.7

*Fuentes:* Agote, *Informe del Presidente...*, tomo I, pp.107-130; Juan Álvarez, *Estudio sobre las guerras civiles argentinas*, Buenos Aires, 1912, pp. 216-219; Cortés Conde, *Dinero, deuda...*, Apéndices VI-IX; Jorge Pillado: "El papel-moneda argentino. Monografía histórica" en *Anuario Pillado de la deuda pública y sociedades anónimas establecidas en la República Argentina y del Uruguay*, Buenos Aires, 1901, p. 53 y ss.

*Nota:* Tipo de cambio: pesos moneda corriente por peso fuerte.

## Cuadro 2b

Emisión, depósitos y créditos de todos los bancos y del  
Banco de la Provincia, 1863-1880  
(en millones de pesos moneda corriente)

	1863	1866	1872	1875	1880
1. Tipo de cambio	28.0	22.5	25.0	25.0	28.6
2. Emisión total	340.0	318.8	826.0	717.0	919.5
2.1. Emisión BP	340.0	318.8	826.0	632.0	879.4
3. Depósitos total	406.1	562.5	1507.5	1285.0	1384.2
3.1. Dep.BP (oro y papel)	406.1	445.5	1192.5	990.0	966.7
3.1.1 Dep.BP (papel)	351.3	250.9	618.6	615.0	814.0
4. Créditos total	317.1	360.9	1440.0	1592.5	1630.2
4.1. CrédBP (oro y papel)	317.1	235.8	1165.7	1167.4	1182.2
4.1.1 CrédBP (papel)	263.1	119.7	627.3	608.1	870.8
4.1.2 CrédBP en suspenso	4.4	9.3	30.3	123.4	246.0
en % del CrédBP	1.4	3.9	2.7	10.6	19.7

Fuentes: *Idem* cuadro 2a; Garrigós, *El Banco de la Provincia*, pp. 205-249.

**Cuadro 3**

Emisión de billetes y base monetaria en la Argentina, 1881-1889  
(en millones de pesos papel y oro)

	Tipo de cambio	Emisión				TOTAL	Emisión TOTAL	Encaje Metálico	Base Monetaria
		BPBA (en pesos papel)	BN	Otros					
1881	25,00	33.8	2.4	2.4	38.6	38.6	12.4	51.0	
1883	1,00	31.8	15.4	3.5	50.7	50.7	22.1	72.8	
1884	1,00	32.1	27.0	2.3	61.4	61.4	16.4	77.8	
1887	1,45	33.5	46.8	12.0	92.3	63.7	27.5	91.2	
1889	2,33	50.0	55.1	66.9	172.0	73.8	25.5	99.3	

*Fuentes:* *Idem* cuadro 2b; Agote, *Informe del Presidente...*, tomo II (1884), pp. 125, 218-229, 253-321 y 327 y ss.; III (1885), pp. 122-164; IV (1887), pp. 122-187; V (1889), pp. 177-313.

*Nota:* Tipo de cambio; pesos moneda nacional por pesos oro.

## Cuadro 4

Depósitos y créditos bancarios, 1866-1889  
(en millones de pesos fuertes y moneda nacional)

Años	Tipo de cambio	Depósitos				Créditos			
		BP	BN	Otros	Total	BP	BN	Otros	Total
1866	22,50	19,80	0,0	5,20	25,00	10,40	0,000	5,60	16,00
1872	25,00	47,70	0,0	12,60	60,30	46,60	0,000	11,00	57,60
1875	25,00	39,60	1,6	10,10	51,30	46,70	5,600	11,40	63,70
1880	28,60	33,80	0,6	14,00	48,40	41,30	2,800	12,90	57,00
1881	1,00	48,00	0,8	12,00	60,80	41,40	2,300	13,00	56,70
1883	1,00	63,90	11,7	23,40	99,00	69,50	33,600	30,50	133,60
1884	1,00	76,60	19,1	26,60	122,30	82,30	57,700	36,00	176,00
1887	1,45	98,30	40,1	122,00	260,40	109,50	110,600	160,00	380,10
1889	2,33	138,40	151,3	224,00	513,70	164,40	193,800	280,00	638,20
Aumento:									
1866/1881		2,42		2,31	2,43	3,97		2,32	3,53
1881/1889		2,88	189,1	18,67	8,38	3,97	8,426	21,54	11,26

Fuentes: *Idem* cuadro 2b y 3; Banco Español del Río de la Plata, *Memoria y balance*, Buenos Aires (1889); Banco Francés del Río de la Plata, *Memoria y balance*, Buenos Aires (1889); Banco de Italia y Río de la Plata, *Memoria y balance*, Buenos Aires (1889).

Nota: Tipo de cambio, pesos moneda corriente por pesos fuertes (1866-1880), y pesos moneda nacional por pesos oro (1881-1889).

**Cuadro 5**  
**Emisión, encajes, base y oferta monetaria en la Argentina, 1901-1930**  
 (en millones de pesos oro)

	Tipo de cambio (1)	Emisión	Encaje papel	Oro	Base mone- taria	Depó- sitos	Oferta mone- taria
1901	2,41	122.8	132.0	34.0	156.8	165.1	233.2
1912	2,27	352.3	378.7	68.8	421.1	652.4	837.9
1914	2,28	352.2	361.9	45.7	397.9	521.6	715.1
1920	2,83	481.5	851.4	43.1	524.6	1163.9	1344.6
1928	2,27	619.3	534.8	151.2	770.5	1741.5	2125.2
1930	2,92	431.8	450.6	9.6	441.4	1354.9	1632.4

*Fuentes: Idem cuadro 3; Instituto de Estudios Bancarios, La economía bancaria..., pp.6-62 y 100-104.*

*Nota: Tipo de cambio; pesos moneda nacional por pesos oro ; (1): en pesos papel (expresado en pesos moneda nacional).*

## Cuadro 6

Depósitos y créditos bancarios en la Argentina, 1901-1928  
(en millones de pesos moneda nacional)

Años	Tipo de cambio	DEPÓSITOS				CRÉDITOS			
		B.Nac.	BNA	B.Extr.	TOTAL	B.Nac.	BNA	B.Extr.	TOTAL
1901	2,41	142.3	111.4	144.3	398.0	112.0	88.3	113.0	313.3
1908	2,27	348.2	246.2	281.4	875.8	378.3	253.7	213.0	845.0
1912	2,27	674.3	478.3	328.3	1480.9	803.0	432.8	309.8	1545.6
1914	2,28	365.4	552.7	271.2	1189.3	478.4	540.6	220.5	1239.5
1920	2,83	1190.4	1412.3	691.2	3293.9	1066.2	1162.0	634.8	2863.0
1928	2,27	1490.6	1748.9	713.7	3953.2	1231.9	1348.1	843.1	3423.1

## Aumento:

1901/1928	10.5	15.7	4.95	9.9	11.0	15.3	7.5	10.9
1901/1912	4.7	4.3	2.3	3.7	7.2	4.9	2.7	4.9
1912/1928	2.2	3.7	2.2	2.7	1.5	3.1	2.7	2.2

Fuentes: *El Banco de la Nación Argentina en su cincuentenario*, Buenos Aires, 1941, pp. 250-257; Instituto de Estudios..., *La economía bancaria...*, pp. 6-62 y 100-104.

## Abreviaturas:

BNac: bancos nacionales (privados y mixtos).

BNA: Banco de la Nación Argentina.

BExtr: bancos extranjeros.

Nota: se han deducido de los depósitos del BNA los fondos correspondientes a la Cámara Compensadora.

## RESUMEN

Entre 1850 y 1930 tuvo lugar en la Argentina un vigoroso proceso de crecimiento económico, que implicó un gran esfuerzo de financiación. El capital extranjero aportó un porcentaje muy significativo de los recursos. Aún así, fue necesario un sistema bancario y financiero que facilitara la provisión de los fondos hacia los destinos en que eran demandados, y que al mismo tiempo asegurase las condiciones de circulación monetaria adecuadas. Ambos aspectos, el crediticio y el monetario, en el caso argentino implicaron dos series de opciones estrechamente imbricadas: entre la liquidez y la estabilidad monetaria, y entre el crédito de fomento y el comercial. Los resultados, son examinados en este trabajo a través de las dos grandes etapas que se pueden determinar, separadas por la gran crisis de 1890. La relación de los bancos con los sectores productivos, signada en la primera etapa por el crédito de fomento, sobre todo hacia el sector agrario, se tornó en la segunda más "indirecta", en el marco de una política monetaria de corte ortodoxo. La estabilidad monetaria pudo entonces armonizarse por primera vez de manera durable con una creciente liquidez, en una etapa en que la expansión agraria ya se había consolidado. De todos modos, el funcionamiento del sistema bancario presentaba algunas zonas oscuras, que dieran pie a nuevos cuestionamientos luego de la crisis de 1930, pero ahora en el contexto de una nueva fase del capitalismo argentino, la de la sustitución de importaciones.

## ABSTRACT

*Between 1850 and 1930 Argentina experienced a process of dynamic economic growth, which required an enormous investment effort. Foreign capital provided a very significant percentage of the resources. However, there was a need for a banking and financial system that would channel the funds to the purposes for which they were required and would also ensure appropriate conditions of currency circulation. In Argentina, both these factors involved two sets of closely linked options: between liquidity and monetary stability, and between development and commercial credit. In this paper, the results are examined during the two broad definable stages, separated by the great crisis of 1890. The relationship between the banks and the productive sectors, marked in the first stage by development credit, particularly for the agrarian sector, in the second became more "indirect", within the context of an orthodox monetary policy. It was then possible for the first time on a lasting basis to harmonise monetary stability with an increasing liquidity, at a stage where agrarian expansion had already been consolidated. Nevertheless, the workings of the banking system contained some murky areas, which would be questioned again after the 1930 crisis, but now in the context of a new phase in Argentine capitalism, that of import substitution.*