

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION MENSUAL DE LA
Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Estudiantes
y Colegio de Egresados.

DIRECTORES:

Dr. Alfredo L. Palacios

Por la Facultad

J. Waisman

Por el Centro de Estudiantes

Raúl Prebisch

Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES:

Dr. Alfredo Echagüe

Dr. Hugo Broggi

Por la Facultad

Cecilio del Valle

Eugenio A. Blanco

Por el Centro de Estudiantes

Dr. Eduardo M. Gonella

Dr. José Barrau

Por los Egresados

Año IX

Agosto de 1921

Serie II. N° 1

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

El comercio internacional argentino en un régimen de papel moneda inconvertible

POR JOHN H. WILLIAMS

I.

Prefacio

El entrelazamiento y la evolución del *conjunto* de los hechos de nuestra historia monetaria no han sido estudiados por nuestros escritores desde un punto de vista científico y objetivo. Pues no nos atrevemos a designar con estos términos la masa informe de los innumerables libros y artículos, en que, apartando inconscientemente lo fundamental, los autores divagan por lo accesorio y sin trascendencia; o se deleitan haciendo la exégesis, tan insubstancial como aburrida, de las leyes, decretos y disposiciones, las más de las veces quedadas en el papel; o, lo que es más frecuente, ambas cosas a la vez.

Es por esto que, un libro, como el reciente (1) del Dr. John H. Williams, despertará un interés extraordinario, en aquellos que estudian los problemas monetarios argentinos, aun los del presente. El autor, visitó nuestro país en 1917-18, como *travelling fellow*, de la Universidad de Harvard, y durante los varios meses de su estada, supo despojar, con riguroso método, la hojarasca de nuestros libros, papeles y estadísticas, llegando

(1) "Argentine International Trade Under Inconvertible Paper Money, 1880-1900". Harvard Economic Studies, Vol XXII, 1920, Price \$ 3.50 doll). Con este libro, no terminan los trabajos de Williams sobre la Argentina. En Mayo de 1919, publicó en el *Quarterly Journal of Economics*, de Harvard, un interesante trabajo sobre "Los cambios internacionales y los balances de pagos latino americanos durante la guerra" ocupándose especialmente de nuestro país. En el no de Marzo de 1921 de la *Review of Economic Statistics*, publicó otro artículo sobre el mismo tema y solo respecto a la Argentina, abarcando el período transcurrido desde el armisticio hasta principios de 1921. (Véase el comentario publicado por E. Mobili en la pág. 417 de los Nos. 96-97 de esta Revista).

así al conocimiento de la realidad concreta en lo que a la moneda argentina en las dos últimas décadas se refiere, lo que le permitió elaborar, en el resto de su obra, su teoría sobre el comercio internacional en un régimen de papel depreciado.

Aparte de su gran valor intrínseco, el libro de Williams, debe servirnos como modelo de investigación paciente y objetivo, y a la par de Juan Agustín García, nos enseña "que hay fenómenos sociales argentinos, tan susceptibles de una interpretación científica como los europeos". Comenzamos en este número, la publicación de la síntesis y traducción de los primeros capítulos, que hiciera el *Seminario de la Facultad*. En lo sucesivo daremos a conocer el resto.

(N. DE LA D.)

Durante la mayor parte del período 1880-1890, el oro en la Argentina había sido completamente eliminado de la circulación y substituído por papel moneda depreciado, de valor metálico fluctuante.

Al mismo tiempo, el país aplicaba un extenso programa de préstamos de capitales extranjeros, en proporciones superiores a su capacidad económica.

Si a estos dos hechos agregamos que el Balance Comercial "desfavorable" de la primera parte del período, se convierte súbitamente en "favorable" en 1891, después de las dificultades de Baring, tendremos las características del período que estudiaremos.

El propósito de este estudio es buscar la interrelación entre los factores antedichos — papel moneda depreciado, préstamos extranjeros y comercio exterior — y hacer así un examen inductivo de la teoría del comercio internacional y de los cambios extranjeros bajo un régimen de papel depreciado.

La teoría del comercio internacional en países a patrón oro, ha sido bien estudiada, pudiéndose resumir en la siguiente forma:

- 1) Por el mecanismo del "gold point", el oro se mueve libremente entre los países que comercian entre sí, según lo requiera el estado del Balance de Pagos.
- 2) Cuando el oro sale de un país se produce la baja del nivel de los precios, aumentan las exportaciones y disminuyen las importaciones; inversamente, cuando el

metal entra en el país, suben los precios, las importaciones se estimulan y las exportaciones decrecen.

En este mecanismo, una ligera alteración en el Balance de Pagos Internacionales, basta para ponerle en movimiento. Por ejemplo, un aumento en los préstamos tomados al extranjero, al causar importaciones de metálico que originan el ascenso de los precios, animará las importaciones y desalentará las exportaciones de mercaderías. Y si la corriente de los préstamos se mantiene por mucho tiempo, podrá llegar un momento en que sus intereses y amortizaciones, sobrepasen el monto de los nuevos préstamos. En tal caso, esa inversión en el Balance de los préstamos, determinará a su vez la inversión contraria del Balance Comercial.

¿Cómo explicar la inversión del Balance Comercial ocurrida en el país en 1891? Ya que el oro no circulaba, la teoría recién expuesta, no podría aplicarse en la aclaración de este fenómeno. El profesor Taussig me sugirió el estudio de la teoría del comercio internacional bajo un régimen de papel inconvertible, indicándome lo ventajoso del caso argentino, debido a este trastrueque del Balance Comercial y a la duración y volumen de los préstamos extranjeros.

Por consiguiente, nuestro objeto será estudiar históricamente en la Argentina los tres factores citados y buscar luego su interrelación.

CAPÍTULO II

Discusión preliminar de principios

Para mejor cumplir los propósitos de este estudio, es necesario detenerse previamente en una discusión general del papel moneda inconvertible y de las fuerzas que determinan su valor.

No existe ninguna razón teórica para que el papel moneda pierda su valor nominal, mientras circule libremente, es decir mientras el público mantenga su confianza en el gobierno y no tenga repulsión hacia el uso del papel, y la cantidad de papel inconvertible no sea mayor que la cantidad de oro y papel convertible juntos que hubiese bastado en otro caso para las necesidades de la circulación.

Sin embargo, la experiencia demuestra que casi siempre sucede lo contrario. Tal fué el caso de la Argentina, en que

la emisión excesiva fué una de las causas de la depreciación. Los escritores argentinos tienen mucha razón en atribuir las emisiones redundantes, a la extravagancia, mala administración y a veces a móviles deshonestos de algunos gobiernos inspirados en el principio tan general en aquel país de conseguir "algo por nada". Con frecuencia se emitía para llenar los déficits del presupuesto debidos a los gastos exagerados, o para hacer frente a las expensas que originaban las rebeliones civiles o los conflictos exteriores. En la gran "expansión" ("boom") del ochenta y tantos, la causa principal de las emisiones parece haber sido el deseo de mantener la inflación, el temor a las consecuencias de la inevitable contracción.

Los bancos también estaban interesados en el aumento del papel circulante. Hasta 1887, todo el papel fué emitido por estas instituciones de carácter semi-oficial (pues parte de sus miembros eran designados por el gobierno, que acudía frecuentemente en demanda de préstamos, y sus operaciones estaban sujetas a la regulación oficial). Teóricamente, tenían la obligación de guardar reservas metálicas contra sus billetes, pero puede afirmarse que, prácticamente esta disposición se cumplía muy mal. Los bancos no perdían la oportunidad para hacer nuevas emisiones ya que, si en lugar de un peso oro, dispusiesen de tres de papel, sus préstamos podrían ser triplicados casi sin ningún costo; y por lo mismo no se preocupaban mayormente del destino de aquellos.

La posibilidad de la conversión del billete, afectó también su valor. El gobierno argentino nunca abandonó públicamente la idea de la conversión, como lo prueban los repetidos y fracasados intentos para realizarla (1883-1885, 1887); es por esto que la situación política interior y exterior, hacía fluctuar violentamente el premio del oro, según el cariz con que se presentaba (cuando la caída de Juárez Celman, el premio ascendió a 186, e inmediatamente, al subir Pellegrini descendió a 155), aunque la cantidad de papel moneda en circulación no se hubiese alterado. Estas fluctuaciones eran, sin embargo, de menor importancia; nos hacen ver la inestabilidad de la situación y lo sensible del premio del oro respecto de cualquier acontecimiento; eran la inevitable concomitancia del papel depreciado y no la causa fundamental de su depreciación.

Pero existe otro factor, olvidado frecuentemente por los escritores argentinos, que, junto con la cantidad de papel en

circulación, afecta más fundamentalmente el premio del oro, a saber: el Balance de Pagos Internacionales. El papel circulaba libremente en la Argentina; el agricultor pagaba a papel el arrendamiento y los salarios de sus peones, y fuera de los centros comerciales, no se tenía idea del premio del oro; más era inútil para las transacciones con el exterior, que sólo podían hacerse a metálico; es por esto que en las ciudades que como Buenos Aires y Rosario tenían que hacer sus pagos al exterior en oro, éste se cotizaba en términos de papel. Por consiguiente los movimientos del premio del oro no sólo estaban determinados por las condiciones de la oferta y demanda de papel, sino también por la mayor o menor abundancia del oro. Así como es verdad que un aumento en la cantidad de papel tendía a disminuir su valor y a subir el premio del oro, no es menos cierto que una disminución en la cantidad del metal amarillo tenía precisamente el mismo efecto sin que hubiese acaecido ningún cambio en la cantidad de papel. Si el Balance de Pagos Internacionales presentaba un déficit, había que saldarlo en oro, y esta exportación del metal se manifestaba sobre el premio del mismo modo que una emisión de papel; por lo contrario, si el oro llegaba al país debido a un saldo "favorable", el premio bajaba sin que hubiese disminuído la cantidad de papel. Asimismo si el oro llegaba al país y se emitía más papel, las dos fuerzas tendían a neutralizarse y el premio se mantenía más o menos estable.

Esto nos indica el papel importante que juega el balance internacional de pagos, respecto al valor del papel moneda. La interrelación entre el valor del papel y el balance de pagos es de capital importancia en la Argentina si se tiene en cuenta el lugar que aquel último ocupa en la vida económica del país. En el comercio exterior se concentran casi todas las energías argentinas y de él dependen el progreso y el orden financiero y económico de la Nación. Se exporta productos alimenticios y materias primas y se importa productos manufacturados, pues el país no tiene manufacturas ni medios para desarrollarlas. Si por una mala cosecha, disminuyen las exportaciones, la capacidad adquisitiva del país declina, y bajan las importaciones. Al año siguiente, la mala situación repercute en el presupuesto; así por ejemplo, en 1901, hubo una mala cosecha, las exportaciones bajaron 9.000.000 de pesos, al año siguiente las importaciones de hierro y materiales de cons-

trucción descendieron en \$ 4.000.000 y en mayor proporción aún las de artículos de lujo; en consecuencia, las rentas aduaneras en 1902 bajaron en 10.000.000 pesos oro.

Por otra parte, para desarrollar su comercio exterior, la Argentina ha necesitado la ayuda del capital extranjero (el hecho que el 90 % de los Empréstitos Internos está colocado en el extranjero da una idea de su dependencia). En una palabra, toda la estructura económica descansa en una base y presenta casi un solo objeto, el de comprar y vender, tomar prestado y pagar, al exterior.

Antes de entrar de lleno a investigar la interrelación buscada, es preciso analizar la relación que los tres factores citados tienen con el mecanismo de los cambios internacionales, por el que se efectúa el contacto entre el papel moneda y el balance de pagos.

Es sabido que el papel moneda tiende a expulsar el oro y que si se emite en demasía, el metal desaparece de la circulación; en tal caso, los que tienen que efectuar pagos en metálico precisan procurárselo en el mercado. En algunas discusiones, se ha exagerado este hecho y afirmado que virtualmente, todo el oro es expelido del país, salvo el usado en las artes, por el mecanismo de los cambios internacionales; entonces, los "cambios a oro" (*gold exchange*) desaparecen y el país efectúa sus transacciones por medio de los "cambios a papel" (*paper exchange*). El "cambio a oro" puede seguirse cotizando pero solo "nominalmente", ya que no habiendo metálico en el país, las letras de cambio sobre el exterior deben ser compradas y vendidas en papel depreciado; el cambio es el "cambio a papel". Tal es la opinión de Mr. Clare en su *The A. B. C. of the Foreign Exchange*.

Veamos si esto sucede. Supongamos un lapso en que la Argentina tenía moneda sana y los cambios estaban a la par. Pronto comienzan las emisiones de papel inconvertible y como éste no tiene uso fuera del país, el oro se hace necesario para las transacciones con el extranjero. El balance de pagos, por cualquier causa, se vuelve desfavorable y el saldo tiene que pagarse en metálico por la razón siguiente: los pagos internacionales se efectúan por medio de letras de cambio; requieren letras de cambio los importadores y los que tienen que remitir fondos al extranjero, y las ofrecen los exportadores y otros que tienen que recibir dinero del exterior. Ahora bien, en el

caso presente, la suma que el país debe al extranjero es mayor que la que éste le debe, es decir que la demanda de letras es mayor que la oferta; y el cambio, en contra de la Argentina, descende hasta que conviene exportar oro (llegado el "*gold point*") para saldar el déficit.

Sigamos adelante en nuestra suposición. Los saldos continúan en contra del país y el oro por tal razón es eliminado completamente de la circulación. Quien quiera hacer un pago al extranjero, necesita comprar una letra de cambio que, al representar un derecho sobre oro, se vende por el equivalente del metal en papel depreciado. El tipo del cambio, confinado antes a los estrechos límites de los "*gold points*", experimenta ahora amplias fluctuaciones que marcan el paso con las oscilaciones del premio del oro.

Teóricamente, el razonamiento es sano. Si la Argentina no hubiese estado recibiendo continuamente préstamos en oro del extranjero, es probable que esto hubiese sucedido; pero el hecho que aún durante el desastroso Pánico Baring (1890 y 1891), se mantenía el "cambio a oro" (*gold exchange*), prueba lo contrario: existía un "cambio a oro" "real" y no "nominal".

La relación entre el balance de pagos y el valor del papel moneda también se mantiene en un régimen de "cambio a papel", pues el valor del billete no sólo depende de su cantidad sino de la demanda y oferta de letras de cambio. Luego, las conclusiones que perseguimos serían las mismas, ya consideremos cambios a oro o a papel. Sin embargo, hay diferencias entre estos dos cambios en un país a papel depreciado. En la Argentina el que tenía que comprar una letra de cambio primero se veía obligado a procurarse oro en la Bolsa para efectuar la transacción desde que, de hecho, existían dos sistemas monetarios: el de papel para las transacciones internas, y el de oro para los negocios con el exterior, para la compra y venta de letras que, en última instancia, de una manera indirecta, se efectuaba a papel.

Y en esto difieren los hechos con la teoría del cambio a papel, pues ésta afirma la inexistencia de los movimientos de oro entre el país y el extranjero, y la completa dislocación de los cambios (y sus violentas fluctuaciones), y del mecanismo de los "*gold points*". Pero las estadísticas y el mero recordar de los hechos diarios, demuestran la existencia de los movimientos del metal y del mecanismo vulgar de los cambios. Es-

tos movimientos precisamente explican el trastrueque del Balance Comercial en 1891, que la teoría del "cambio a papel" no permite interpretar.

Sin embargo, la diferencia es solo de mecanismo y no altera materialmente las conclusiones de la teoría del comercio internacional en un país a papel depreciado, desde que, lo importante (y lo que distingue el caso de la Argentina del de un país a patrón oro), es la existencia de este último. Es cierto que el oro entraba y salía del país en obediencia a los "gold points"; pero no llegaba a formar parte de su circulación monetaria. El metal siempre estaba a premio; por consiguiente, un flujo de oro hacia el país no subía el nivel de los precios ni un reflujo lo bajaba, y por lo tanto estos movimientos no afectaban las importaciones y exportaciones, como hubiese sucedido en un país a base metálica.

De esto no se puede concluir que los movimientos del oro no tenían importancia, no afectaban los precios. Tenían efectos sobre el valor de la moneda, pero contrarios a los que hubiesen tenido en un régimen metálico: un flujo de oro no abarataba la moneda y elevaba los precios, sino que apreciaba la moneda y bajaba los precios, al hacer descender el metal en términos de papel.

Hasta dónde esta teoría se ha comprobado en el caso argentino, no es el lugar de decirlo; esta discusión preliminar tiene el único objeto de descubrir el campo del presente estudio destinado a investigar la interrelación entre los tres factores — papel moneda depreciado, préstamos extranjeros y comercio exterior — con el propósito de explicar el trastrueque del Balance Comercial del 91.

El trabajo ha sido dividido en dos secciones: Primera) La consideración de los dos hechos: papel moneda y préstamos y su relación. En ella se tratará de demostrar que el valor del papel dependía en gran parte de la condición de los préstamos, y que por otra parte, estos mismos emanaban considerablemente de la situación del papel moneda. Segunda) La consideración de los efectos de esta interrelación sobre el comercio exterior. Se buscará explicar, cómo en un país de papel depreciado e inconvertible, acaecen los cambios en las importaciones y exportaciones.

El período de veinte años que abarca este estudio se ha dividido en dos: 1º, el de 1880 a 1885, que constituye un impor-

tante ejemplo de la relación entre los préstamos y la circulación, es un período de reformas monetarias, de adopción y suspensión de pagos en especie; 2º, el período más importante de 1885 a 1890, fué de moneda inconvertible y depreciada, de inflación y especulación que culminan en 1891 y son seguidos por varios años de depresión y de reconstrucción hasta 1899 en que la Ley de Conversión pone fin a las fluctuaciones del premio.

CAPÍTULO III

Historia monetaria argentina hasta 1885

La década 1880-1890 es un período de "expansión" ("boom") en la historia económica argentina; en esos diez años la Argentina emprende su gran desarrollo económico. En 1880 se establece el fuerte Gobierno de Roca. En 1881 se federaliza Buenos Aires y el 5 de Noviembre del mismo año se dicta la Ley Monetaria que es la base de la circulación argentina. Bajo la administración de Roca comienza a desarrollarse el gran programa de préstamos para la colonización de nuevas tierras y la construcción de ferrocarriles.

Hasta 1880, la historia Argentina es un largo período de luchas internas y guerras exteriores. Su principal industria consistía en el pastoreo; la lana argentina era de mala calidad y las ovejas, mal cuidadas, eran fácil presa de las epidemias. Los métodos agrícolas estaban en estado primitivo. El trigo, que después se transformó en el producto principal, no crecía en cantidad suficiente para suplir las necesidades domésticas, no figurando en la exportación hasta el año 1878. El comercio exterior (combinadas las exportaciones y exportaciones alcanzaba en 1870 a 79.000.000 de pesos y a 256.000.000 de pesos en 1889. La población ascendía en 1869 a 1.830.000 almas y estaba confinada a las provincias del este y del norte, pues el resto del territorio habitado en buena parte por tribus indígenas, permanecía aún sin cultivar.

Es interesante el estudio de la circulación monetaria antes de 1851. Dice Jorge Pillado que el papel moneda argentino, además de cumplir su función en los cambios, ha servido a las finanzas oficiales, en todos los períodos, como una contribución forzosa sobre la población impuesta en momentos

políticos difíciles (rebeliones, guerras, pago de gastos excesivos, etc.). Las cifras de la emisión en distintas fechas, dan una idea del monto de estos empréstitos forzosos. La primera emisión en 1822 fué de 290.000 pesos; en 1826 el monto total en circulación alcanzó a \$ 2.694.856; en 1835, 15.000.000 pesos; en 1854, a 204.000.000; en 1865, a 298.000.000. Cuando se considera que la población ni siquiera se duplicó en esos cincuenta años, es fácil comprender porqué en 1865 el valor del peso papel apenas alcanzaba a tres o cuatro centavos oro.

En 1867, anexa al Banco de la Provincia de Buenos Aires se estableció una Oficina de Cambios para que efectuase la conversión de los billetes por tanto tiempo inconvertibles, — a razón de 25 pesos papel por un peso oro; el primer año la Oficina acumuló 3.481.000 pesos oro, y en 1873 sus reservas alcanzaron a 16.862.000 pesos oro. Pero pronto el metálico comenzó a disminuir con rapidez. Una ley de Junio 20 de 1873 autorizó la extracción de 3.000.000 de la Oficina, hecho que, junto a los grandes préstamos del banco al gobierno federal, los gastos de la guerra civil de 1874 y la crisis financiera 1874-75, condujo al cierre de la oficina y a la in-conversión.

Una cláusula de la ley sobre la Oficina de Cambios, declaraba que “el banco provincial podía emitir la cantidad de papel moneda necesario, para su ejecución (de la ley)”; parece que es lo que mejor se cumplió ya que al abrirse la oficina la cantidad de papel en circulación era de 298.458.000 pesos y años más tarde, en 1873, el banco provincial había emitido por medio de la Oficina 420.000.000 pesos de billetes de curso legal.

En 1872, se fundó por un grupo de capitalistas un banco de depósitos y descuentos, y además, agente financiero y prestamista del gobierno. A estas dos últimas funciones, se le obligó en compensación de la facultad, concedida por la Nación, de emitir billetes de curso legal y convertibles a la vista, hasta el doble del capital integrado. Las acciones ascendían a 20.000.000 pesos, de los cuales 2.000.000 subscribiría el gobierno entregando títulos. Así comenzó su vida el Banco Nacional en Noviembre 1873, mientras aparecían los primeros signos de la crisis. Por esto, para fortalecer su situación el Banco de la Provincia restringió sus emisiones; política prudente de que se aprovechó su novel rival para aumentar sus

billetes y prestar liberalmente. Así es que en 1874, cuando la guerra civil precipitó la crisis, el nuevo banco había emitido 4.500.000 pesos y contaba con 6.000.000 pesos de malos créditos en su activo. Y la inconvención de los billetes provinciales en 1876, fué seguida un poco más tarde por la de los nacionales.

El resultado neto del plan de conversión fué un enorme aumento del papel moneda. De 298.458.000 pesos, monto que ya sofocaba al país en 1866, la circulación fiduciaria aumentó en más del triple hasta 1876. A fines de 1881 el monto de papel en circulación llegó a 882.000.000 pesos, oscilando el valor del peso alrededor de cuatro centavos oro.

Después de la crisis de 1874-75, vino una saludable reacción. Nuevos arreglos se hicieron para el pago de la deuda nacional al banco provincial. El comercio exterior aumentó en 60%. Mejoró la condición de los establecimientos de crédito entre 1878 y 1880 y el trigo hizo su aparición entre las exportaciones.

El hecho más importante de la década 1870-1880 fué la conquista del desierto y la entrega de las tierras conquistadas a la colonización. Desde entonces puede decirse que empieza la "expansión" en la especulación inmobiliaria; tan pronto como las tierras estuvieron al abrigo de las invasiones de los indígenas, su ocupación se efectuó gradualmente y sus valores comenzaron a subir.

Aparte del desordenado estado de la circulación, parecía no haber obstáculos para el desarrollo económico del país. Uno de los factores adversos, al lado de la depreciación del papel, consistía en la falta de uniformidad en las circulaciones, ya que no existía moneda nacional y cada provincia tenía la suya propia que variaba de valor aún entre dos ciudades cercanas. En Buenos Aires existían cuatro variedades de papel además de las monedas extranjeras, y en las otras provincias las piezas chilenas, peruanas, bolivianas y otras de oro, plata y cobre, circulaban junto a los billetes de Banco Nacional, de los bancos provinciales, de los establecimientos particulares y aun de casas comunes de negocio. Circulaban billetes convertibles e inconvertibles y las monedas de plata frecuentemente pesaban menos que su peso oficial (caso del "melgarejo" boliviano); es por esto que las balanzas fueron instrumento necesario en todos los negocios y oficinas.

El caso de un comerciante mendocino, que necesitaba traer mercaderías del Rosario, y tenía su capital en papel de Mendoza, ilustra bien la anarquía monetaria reinante; debía:

1) Cambiar en el mercado su papel mendocino por moneda chilena menuda, desde que no existía otra en abundancia.

2) Cambiar estas monedas en pesos.

3) Llegado al Rosario, cambiar los pesos por cuatro bolivianos y con esto pagar las mercaderías.

4) Por último, vender sus mercaderías en Mendoza, por papel moneda del banco local.

La mejora de la situación se hacía imperativa, pues el estado de la circulación resultaba tan "perjudicial a los intereses legítimos del país que no era posible continuar más en esas condiciones" (queja del Banco Nacional). La Ley de 1881, trató de remediar la situación; establecía el patrón bimetálico con dos unidades, el peso oro, de 24.89 gramos, 9|10 de fino; y el peso plata, de 385,8 gramos y 9|10 de fino; la relación legal era pues de 15.55. Para establecer una moneda nacional, prohibía la circulación de monedas extranjeras cuando ya se hubiesen acuñado ocho millones de pesos oro de metal amarillo y cuatro de plata. Un decreto posterior obligaba a los bancos de emisión a que dentro de los dos años de la ley, renovasen sus emisiones de acuerdo a la nueva unidad monetaria cambiando sus antiguos billetes por notas metálicas, y les prohibía las emisiones de billetes de valor menor a un peso. Las disposiciones sobre el bimetalismo fracasaron desde un principio, pues la plata cesó de acuñarse en 1884, cuando la cantidad emitida fué de 2.865.839 pesos. El oro fué acuñado hasta 1896 en cantidad cuatro veces mayor (31.722.525) que la suma a que se refería la ley y en ese mismo año, sin embargo, no había más moneda metálica en circulación que en 1881. Es por esto que a fines de 1886, cuando se habían acuñado 11.225.000 pesos oro, el director de la casa de moneda llamó la atención sobre el hecho que "el oro acuñado había sido embarcado o fundido, y por lo tanto era inútil seguir acuñando en aquellas condiciones".

Es interesante la subsiguiente historia de esta ley pretenciosa que aunque dió cierta medida de uniformidad a la circulación, no tocó en las raíces sus dificultades.

A fines de 1883, la Argentina tenía por primera vez un sistema monetario practicable. La antigua emisión de pesos

882.000.000 papel fué reemplazada por otra de 61.739.000 pesos en nuevos billetes metálicos nacionales hasta fines de 1884. Pero la conversión duró solo dieciocho meses, pues a fines del 84 ocurrió una crisis, que aunque corta y sin efectos industriales, fué suficiente para causar la suspensión de la conversión y la vuelta del curso forzoso, que duró hasta 1899.

En 1885, Roca, accediendo a la petición del Banco Nacional y del Banco de la Provincia, decretó la suspensión de la conversión por un período de dos años, y pocos meses más tarde se autorizó al Banco Nacional, y luego al de la Provincia de Buenos Aires y a otros, a emitir billetes de curso legal sin tener obligación de convertirlos. La conversión fué postergada después hasta 1889, año en que el país experimentó otra crisis, por lo que toda pretensión en aquel sentido fué abandonada; el premio del oro alcanzaba entonces a 100 %.

Las causas del fracaso de esta tentativa de conversión son dignas de cuidadosa atención, pues indican en cierto modo la naturaleza de nuestro problema y aclaran, en pequeña escala, las fuerzas que obraron en el período subsiguiente de cinco años que terminó en el Pánico Baring en 1890.

(Continuará).