

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

Raúl Prebisch
Por el Centro de Estudiantes

J. Waisman
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES:

Dr. Alfredo Echagüe
Por la Facultad

Dr. Eduardo M. Gonella
Dr. José Barrau
Por los Egresados

Cecilio del Valle
Eugenio A. Blanco
Por el Centro de Estudiantes

ADMINISTRADOR: **Bernardo J. Matta**

Año IX

Octubre de 1921

Serie II. N° 3

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

El comercio internacional argentino en un regimen de papel moneda inconvertible (1)

POR JOHN H. WILLIAMS

CAPÍTULO VI

Los préstamos, 1885 - 1890

Los préstamos de la segunda mitad del período 1880-90 se diferencian de los de la primera, no tanto en su naturaleza, cuanto en su magnitud. Después de la breve crisis del 84, la introducción de capital extranjero, y por consiguiente, la "expansión" ("boom") recomenzaron con mayor intensidad. Muchas razones se combinaron para causar la gran explosión especulativa que estudiaremos. Los europeos no fueron menos responsables que los mismos argentinos. En este período comienza la expansión mundial del capital británico, que se desparrama en grandes sumas tanto en Sud Africa como en Australia y Sud América. También llegaron a la Argentina capitales alemanes, franceses y belgas, aunque proporciones insignificantes comparadas con el tremendo influjo de capital británico.

Las circunstancias internas contribuyeron también a la "expansión". El gobierno de Roca inspiró más confianza a las colocaciones extranjeras. El desarrollo de los ferrocarriles, por otra parte, abrió nuevos territorios, poniéndolos al alcance de la colonización. Los trabajos portuarios ofrecieron promesas de más facilidades para el comercio. Y el gobierno impulsó por todos los medios la inmigración y colonización.

Pero al subir Juárez al gobierno, el programa moderado

(1) Véase el número anterior.

de desarrollo de las fuerzas del país, se transformó en extravagante optimismo. Se multiplicaron las concesiones ferrocarrileras. Las operaciones de tierras, alimentadas por los bancos hipotecarios oficiales, se transformaron en mera especulación. El espíritu especulativo se intensificó por las condiciones de la circulación monetaria. Los efectos intoxicativos de la elevación artificial de los precios, causada por el papel que se depreciaba, son demasiado familiares para necesitar comentario. Y la inestabilidad de la situación, las constantes oscilaciones del premio del oro, daban oportunidades para ganancias especulativas, de que tanto europeos como argentinos trataban de sacar provecho.

Respecto a los empréstitos públicos, la conexión entre el papel moneda y los préstamos fué más directa. Los empréstitos provinciales se emitieron para comprar los títulos de garantía de las emisiones. El deseo del gobierno nacional de tomar empréstitos extranjeros tenía dos motivos, ambos originados por la situación de la circulación: uno, fué conseguir fondos para hacer frente a los compromisos domésticos y externos, que a causa de la rápida depreciación de los billetes requerían un desembolso cada vez mayor de los mismos; el otro fué contrarrestar la baja del papel, por la introducción de oro extranjero, que mejoraría su valor depreciado en el continuo cambio de oro por papel y papel por oro, originado en el comercio exterior. Además, el aumento del metal aproximaría el fin de la conversión y así, al renacer la confianza, contribuiría aún más a la baja del premio.

Nuestra presente tarea será averiguar el monto y objeto de los préstamos. La magnitud de la "expansión" especulativa y su desarrollo, puede apreciarse por el número de las nuevas sociedades inscriptas en el Registro Público de Comercio. Los datos no tienen valor preciso, pues sólo representan el capital declarado y no el realizado, y "algunas compañías sólo colocaron una o dos cuotas de sus acciones; otras ni siquiera consiguieron subscriptores". Los capitales en su mayoría eran nacionales, desde que las sociedades extranjeras no estaban obligadas a declarar su capital en el Registro. El cuadro siguiente da una elocuente imagen de la fiebre especulativa durante su desarrollo y cuando alcanzó su máxima intensidad.

NUEVAS SOCIEDADES INSCRIPTAS EN EL REGISTRO
PUBLICO DE COMERCIO, 1882-91

(MILES DE PESOS PAPEL)

1882-83	\$	19.000
1884-85	„	24.500
1886-87	„	129.000
1888-89	„	574.000
1890-91	„	203.000
	\$	949.500

Es difícil establecer con exactitud los propósitos reales de muchas de estas sociedales, porque tras las más variadas designaciones se ocultaban a menudo proyectos especulativos. Se da sin embargo como substancialmente correcta la siguiente clasificación, que indica que, en su primer rubro, se efectuaron las principales colocaciones.

(MILES DE PESOS PAPEL)

1 Negocios en tierras, colonización, cultivos	\$	275.000
2 Ferrocarriles, Tranvías, Navegación	„	244.000
3 Compañías de Seguros	„	139.000
4 Bancos	„	137.000
5 Empresas comerciales e industriales, compañías telefónicas, varios	„	154.000
	\$	949.000

La clasificación de los capitales extranjeros es más precisa. Estudiaremos los préstamos extranjeros bajo los siguientes rubros:

I.—*Inversiones privadas:*

- A) Tierra.
- B) Ferrocarriles.
- C) Otras inversiones.

II.—*Empréstitos públicos:*

- A) Nacionales.
- B) Provinciales y Municipales.

III.—*Saldo de préstamos:*

I.—PRESTAMOS PRIVADOS

Como es bien sabido, la especulación en tierras se efectuó merced a los Bancos hipotecarios, cuyas cédulas se hicieron muy comunes en las bolsas europeas. Había dos Bancos, el Banco Hipotecario de la Provincia de Buenos Aires, fundado el 1872, y el Banco Hipotecario Nacional, fundado en 1886. La idea de estas instituciones era excelente. Su propósito tendía a acercar más efectivamente los prestamistas de capital a los necesitados terratenientes; y al dirigir los capitales nacionales y extranjeros hacia la tierra, a desenvolver los recursos agrícolas del país. Antes del establecimiento de los Bancos, los préstamos hipotecarios eran poco frecuentes, debido a la poca garantía que la tierra (en su valor, títulos de dominio, etc.) representaba al capitalista —muchas veces ausente en el extranjero—; al corto plazo y a los pesados intereses de los préstamos para el terrateniente, y a otras dificultades.

Los Bancos hipotecarios estaban destinados a remediar la situación, al hacer las operaciones más seguras y más atractivas para las dos partes: para el terrateniente, al ofrecerle préstamos a largo plazo, de graduales amortizaciones y a tasas de interés más bajas que las que aceptarían el banquero o capitalista ordinarios; al prestamista, al substituir la garantía individual por la garantía del Banco y del gobierno. El solicitante de un préstamo, si éste se concedía por el Banco, recibía cédulas hipotecarias al portador; facilidad de transmisión, que junto con la seguridad de su carácter, las convirtieron en títulos atractivos para el capitalista.

La estabilidad de los Bancos estaba asegurada por varias disposiciones de sus leyes respectivas. Las principales, respecto al Banco Hipotecario Nacional, consistían en la garantía de la Nación de los servicios de interés y amortización de las cédulas emitidas, en la limitación del monto de las cédulas a emitirse, en la designación del directorio del Banco y en otras medidas de menor importancia. Para asegurar al Banco de las posibles pérdidas por la baja de los valores de las tierras, se disponía que el préstamo no debería exceder de \$ 250.000. En caso de incumplimiento por el deudor de sus obligaciones, el Banco podría rematar la propiedad afectada. El Banco Hipotecario de la Provincia de Buenos Aires estaba regido por disposiciones similares, salvo que estaba controlado por la provincia y sus cédulas tenían carácter provincial y no nacional.

Bien administrados, estos Bancos hubiesen podido rendir todo lo que de ellos se había esperado. El mecanismo de sus operaciones, sin embargo, era complejo y delicado y no bien adaptado a los azorosos tiempos de Juárez. Como no tenían capital, si los servicios de sus clientes se atrasaban, a su vez no podían pagar los intereses al capitalista. Era, pues, el interés de los Bancos, el evitar esta posibilidad, examinando cuidadosamente el carácter de cada operación. Todo dependía de la correcta y honesta valuación de las tierras; y especialmente en este particular que los Bancos ocurrieron en más abusos. Cuando el Banco Hipotecario Nacional se inauguró, en 1886, la circulación de papel ya estaba depreciada y los precios, por consiguiente, se habían inflado. La especulación en tierras también había comenzado, y cuando los valores inmobiliarios hubieron subido artificialmente, el límite del 50 o/o del valor tasado que fijaba la ley, se volvió insuficiente para el objeto que perseguía. Por otra parte, los Bancos, una vez en marcha la inflación, eran partidarios de su continuación, pues una baja de valores les hubiera afectado seriamente. El gobierno tenía el control de los Bancos, medida necesaria en tiempos normales, pero que bajo el gobierno de Juárez perseguía otros fines. Estos establecimientos estaban dominados por camarillas políticas y no les era difícil conseguir préstamos a los afiliados al partido gobernante. "Los pantanos y las salitreras tenían tanta suerte como una granja floreciente, con tal que sus propietarios respondiesen al gobierno."

Numerosas historias se relatan sobre los escandalosos procedimientos de los Bancos hipotecarios. Se ha dicho que tasaban las propiedades en tres o cuatro veces más que su valor real. Hay que tomar estas historias con cierta prevención, pues aquellos años fueron de considerable exaltación en las pasiones. Sin embargo, desde que proceden de tan variadas y respetables fuentes, deben guardar un gran fondo de verdad.

Las cédulas eran títulos a papel y de interés pagable a papel, pero los europeos las pagaban a oro, metal que necesitaba el gobierno para arreglar sus finanzas, y cuya importación era el único medio — aparte de la quema de billetes—, que podía detener el crecimiento del premio. Para el europeo, las cédulas se presentaban bajo un aspecto diferente; si bien el interés se pagaba a papel, su tasa (7 o/o) era alta, y en los años anteriores a la fuerte depreciación del signo monetario, la inversión resultaba provechosa. Pero en los últimos años, cuando

el pánico amenazaba, cuando se dudaba de la solvencia del gobierno, cuando el papel estaba notablemente depreciado, la situación cabía. Las cédulas bajan hasta treinta y tantos. El hecho que eran pagables a papel y transferibles libremente, convirtió en aleatorias las operaciones en cédulas, —siendo ésto la principal razón de la especulación en la Argentina y Europa— pues las cotizaciones subían y bajaban con cada fluctuación del premio del oro.

Finalmente, la ley de creación del Banco Hipotecario Nacional fijaba en \$ 50.000.000 el límite de la emisión de cédulas, cantidad que podía sobrepasarse sólo por leyes especiales; pero esta previsión no constituía una salvaguardia en una administración que abusaba de las "leyes especiales". De hecho, no había ningún límite de emisión excepto el fijado por los apetitos del público comprador de cédulas. La emisión en gran escala comienza en 1886; hasta entonces las operaciones hipotecarias habían sido moderadas. Aunque el Banco Hipotecario Provincial operaba desde 1872, sólo había emitido pesos 76.557.000 en cédulas, de las que \$ 49.745.000, estaban en circulación en Diciembre 31 de 1885. En 1886, la circulación total alcanzaba a 79.000.000.

Por este tiempo la expansión inmobiliaria entra en pleno vigor y las prensas de los dos Bancos compiten en arrojar más títulos. Los entendidos están de acuerdo en que antes del 87 las cédulas llegaron a Europa sólo en pequeñas cantidades; pero a fines de este año ya circulaban en cualquier Bolsa europea de alguna importancia. Y este descubrimiento de un nuevo mercado explica la "explosión" de las cédulas en 1887. En Noviembre de 1886, comenzó sus operaciones el Banco Hipotecario Nacional, emitiendo la serie A, de \$ 20.000.000 (7 0/0 de interés, 1 0/0 de amortización, y 1 0/0 de comisión), que quedó exhausta en Junio de 1887. La fuerte demanda obligó al Banco a efectuar nuevas emisiones, de tal manera que al año de su fundación ya había agotado el límite legal. En ese año se efectuaron 3641 préstamos, de los cuales, 2042 en la capital federal, 649 en la rica provincia de trigo, Santa Fe, y el resto en varias provincias y territorios, y se establecieron 16 agencias en las provincias. En este período, sin embargo, parece que el Banco siguió una política conservadora; concedió en préstamo sólo el 44.84 0/0 del valor de tasación de los inmuebles, y a pesar de la fuerte demanda, sostuvo que no se emitirían más cédulas más allá del límite legal.

Pero pronto cambió de tono. Las cédulas habían sido bien recibidas y la presión política de los especuladores partidarios del gobierno entró en juego para aumentar la emisión, ya que la demanda, por otra parte, continuaba. Es así que una ley de Agosto del 88 autorizó una nueva emisión de \$ 60.000.00.

De este modo, el Banco aumentó sus emisiones; en tres años emitió 80 millones y medio de cédulas a papel, y cerca de dieciocho millones de cédulas a oro, y en 1890, una emisión de \$ 2.000.000, concluyó el nuevo límite de \$ 110.000.000.

Por otra parte el Banco Hipotecario Provincial, no quedó en zaga. En cuatro años (1887-90) sus emisiones ascendieron a \$ 275.000.000 en cifras redondas. En conjunto, las emisiones de los dos Bancos ascendían a \$ 402.000.000 m/n.

La moderación del Banco nacional comparado con el provincial, se manifiesta en las cotizaciones de sus cédulas, que hasta Abril de 1891, se mantuvieron entre 80 y 90; mientras que el promedio general de las cotizaciones de las cédulas provinciales no pasa de 60 puntos en 1889-90. Después de la crisis, estas cédulas no subieron arriba de 44.

El cuadro siguiente da el total de las emisiones anuales de cédulas, el monto realizado y los pagos anuales de intereses y amortizaciones efectuados por los Bancos.

EMISION Y SERVICIOS ANUALES DE LAS CEDULAS, 1887-90

(MILES DE PESOS PAPEL)

Años	Valor nominal	Valor realizado	Amortizaciones
1887	\$ 94.679	\$ 82.211	\$ 8.239
1888	„ 93.618	„ 92.951	„ 15.616
1889	„ 153.894	„ 116.681	„ 23.167
1890	„ 59.987	„ 38.699	„ 35.033

No es posible afirmar con precisión la parte de estas emisiones que fué a Europa. Pero el hecho de que la explosión de cédulas coincidió con la aparición de éstas en los mercados europeos y que el principal motivo de los Bancos fué el atraer capitales extranjeros a un país que tenía pocos, indica que la mayor parte se colocó en el exterior.

Basándonos en las investigaciones hechas en 1900 por el estadígrafo A. B. Martínez y las del banquero E. Tornquist en 1904, podemos tomar la cifra de 90 o/o como la porción de las emisiones que se dirigió al exterior. El cuadro siguiente

da la cantidad de cédulas que partió anualmente para el exterior, y los intereses y amortizaciones pagados anualmente. Estas cifras expresan el monto real pagado por las mismas.

PRESTAMOS EXTRANJEROS EN CEDULAS Y SUS SERVICIOS ANUALES, 1887-90

(MILES DE PESOS ORO) (1)

Año	Monto realizado sobre las cédulas vendidas en el Exterior	Intereses y amortizaciones
1887	\$ 54.138	\$ 5.492
1888	„ 46.621	„ 9.498
1889	„ 55.885	„ 10.981
1890	„ 13.975	„ 12.716

B.—CAPITALES EXTRANJEROS EN FERROCARRILES.

Los años de especulación en tierras, fueron también años en que la construcción de ferrocarriles alcanzó su máximo de intensidad. Ya expusimos sus causas: la atmósfera artificial de prosperidad causada por el ascenso de los precios, proveniente de la depreciación del billete, la extravagante política de la administración pública y la ansiedad de los capitalistas británicos de encontrar nuevas colocaciones para sus capitales. Virtualmente, todo el capital invertido en este renglón vino de Inglaterra.

Un cambio importante acaeció en la política ferroviaria. Bajo el gobierno de Roca se estimuló la construcción de ferrocarriles y el 45 o|o (en 1885) del capital total pertenecía a líneas estatales (nacionales y provinciales). En 1890 las líneas estatales sólo representaban el 10 o|o del capital total. En parte este hecho se debe atribuir a las dificultades financieras de las provincias y en parte es una característica de la administración de Juárez. Los mensajes del 87 y 88 discurren sobre las ventajas de la propiedad privada sobre la propiedad estatal. Pero considerando este cambio en el conjunto de la política administrativa de Juárez, no puede dudarse de que el principal motivo fué el deseo de convertir las líneas en dinero efectivo.

Las cifras demuestran la gran expansión de los ferroca-

(1) Para obtener cifras a oro, hemos convertido los valores de las cédulas a papel según el promedio del premio del oro en el año en que ocurrieron las emisiones.

rriles. Desde 1881 hasta 1886 se construyeron 2500 millas. En los cinco años siguientes las nuevas líneas ascienden a 4150 millas, duplicando la extensión total.

El gobierno estimuló las construcciones garantizando un interés liberal sobre su costo. Estas garantías también fueron concedidas en los primeros tiempos, pero nunca en las magnas proporciones de los últimos. Las concesiones ferroviarias se otorgaron sin consideración a las necesidades presentes y futuras del país, frecuentemente con propósitos "políticos" y a menudo destruyendo otras concesiones previamente otorgadas. Quizás pudiera decirse que la inflación general no permitió ver al gobierno las serias responsabilidades en que incurría al conceder subsidios a líneas de dudoso beneficio, mientras la ansiedad de los capitalistas británicos de absorber los títulos argentinos de cualquier clase, fué un fuerte incentivo para los promotores en la obtención de concesiones garantidas. Estas concesiones alcanzaron a 15.443 kilómetros, con un costo máximo de \$ 309.167.072, y una garantía anual de \$ 21.260.175 oro.

Felizmente, la mayor parte de estas líneas no fué construída. De lo contrario la situación del gobierno en 1891 frente a sus obligaciones con el extranjero, hubiese sido doblemente peor.

En el mensaje del 88 se decía que agregando el producto de la renta de los ferrocarriles al oro recibido de los Bancos en pago de los títulos de garantía de sus emisiones, "las obligaciones externas de la república podrían ser extinguidas en ocho años". Este argumento —obviamente una mera excusa para disponer de los ferrocarriles—, se vuelve doblemente interesante a la luz de lo que ocurrió con la deuda pública en los ocho años mencionados.

Las garantías causaron querellas entre el gobierno y las empresas ferroviarias; éstas sostenían (a menudo con razón) que las líneas se basaban simplemente en la garantía. Algunos ferrocarriles no fueron construídos más que para obtener el 6 o/o prometido. También se originaron cuestiones debido a que así que algunos ferrocarriles prosperaban no devolvían al gobierno los beneficios que excedían al interés garantido—en compensación a las garantías pagadas anteriormente—, como obligaba la ley.

Las inversiones de capitales extranjeros en este período fueron extraordinarias. Según el *Economist*, el capital total

invertido en líneas privadas en 1885 fué de \$ 76.500.000 oro. En 1892, según el Ministro Hansen, el capital total fué de pesos 312.500.000. El aumento fué, pues, de \$ 236.000.000, y cerca de tres quintos de esta suma corresponde a 1888 y 1889, años en que la expansión alcanzó a su máximo.

Es difícil, debido a las deficiencias de las estadísticas, determinar precisamente el monto del capital en esta industria, distinguir el capital declarado del invertido y asignar a cada año la cantidad correspondiente. Damos cifras provenientes de la comparación de varias fuentes y hacemos notar que los pequeños errores son de poca influencia respecto a los fines que perseguimos.

INVERSIONES EXTRANJERAS EN FERROCARRILES ARGENTINOS, 1885-91

(MILES DE PESOS ORO)

1885	\$ 11.543	1889	\$ 51.897
1886	„ 15.993	1890	„ 20.000
1887	„ 37.812	1891	„ 5.736
1888	„ 89.419		

C.—OTROS CAPITALES PRIVADOS.

El monto del capital invertido en otros rubros que en los de cédulas, ferrocarriles y empréstitos públicos es mucho más difícil de estimar. Nuestras cifras provienen de comparaciones entre varias fuentes respetables. Esta falta de datos precisos, sin embargo, no es tan importante ya que la corriente de estas inversiones fué mucho menor que las tres corrientes anteriores.

La investigación de Mulhall en 1878 apreciaba en pesos 21.000.000 oro las inversiones varias. El *Economist* estimaba estas inversiones, excluyendo a los Bancos, en \$ 27.000.000 a fines de 1885, y el capital de los Bancos extranjeros en pesos 15.000.000. Adoptando la práctica seguida por los banqueros Tornquist y Cía. en su inventario de 1904, podemos considerar existente en la Argentina, la mitad del capital de los Bancos extranjeros. Por lo tanto, el capital total en 1885 fué de \$ 34.500.000. En 1892 Domingo Lamas estimaba en pesos 85.000.000, excluyendo los bancos extranjeros, la suma del capital invertido en el rubro que consideramos.

De estas apreciaciones se puede concluir que las inversio-

nes varias eran relativamente pequeñas, no más que pesos 60.000.000, en el período de fuerte expansión que estudiamos. Las inversiones varias comprendían Bancos, tranvías, gas, compañías de tierras y colonias y principalmente sociedades hipotecarias. La única omisión importante es la de las estancias; no encontramos datos sobre este rubro, pero desde que los propietarios residían en su mayor parte en el país, los capitales invertidos no constituían un ítem de mayor importancia en el cómputo del balance de pagos externos.

D.—TOTAL DE PRÉSTAMOS PRIVADOS ANUALES.

Sumando las inversiones en cédulas colocadas en el exterior, en ferrocarriles y otros rubros menores, encontramos el total de los "préstamos privados" anuales y sus respectivos intereses.

INVERSIONES ANUALES DE CAPITALES EXTRANJEROS EN EMPRESAS PRIVADAS, 1885 - 1891

(MILES DE PESOS ORO)

Año	Capital	Intereses
1885	\$ 13.543	\$ 5.563
1886	" 25.993	" 6.863
1887	" 106.950	" 14.996
1888	" 156.040	" 24.473
1889	" 122.805	" 29.300
1890	" 33.975	" 32.035
1891	" 5.736	" 23.486

II.—PRESTAMOS PUBLICOS EN EL EXTERIOR. 1886-90.

A.—EMPRÉSTITOS NACIONALES EXTERNOS.

Como dijimos en el capítulo IV, el aumento en la deuda pública nacional, provincial y municipal, en el período 1888-85 fué de cerca de \$ 101.000.000. En los cinco años siguientes la deuda pública se duplicó. Solo el gobierno nacional tomó 114.000.000 \$ en empréstitos extranjeros, de los cuales el mayor fué el de Obras Públicas (5 %) por \$ 42.000.000 para la construcción del puerto del Riachuelo y las Obras Sanitarias de la capital (1885 y 1886). Le seguían el empréstito para la prolongación de la F. C. C. N. (1887 y 1888), por \$ 14.112.000

oro; el empréstito alemán (1887, por \$ oro 10.291.000), emitido para el pago de la deuda del gobierno al Banco Nacional, el empréstito "interno" a oro, al 4 1/2 0/0, por 19.868.500, emitido en Londres y en el continente europeo, en 1888, y finalmente el empréstito de Aguas Corrientes y Drenaje de Buenos Aires, por \$ 25.000.000 oro, que precipitó el pánico y obligó a la casa Baring a cerrar sus puertas en Noviembre de 1890.

El cuadro siguiente indica las emisiones anuales de la deuda pública externa, y los pagos efectuados por el gobierno nacional.

Al servicio anual de la deuda externa se agregó el 90 % de los intereses de la deuda interna y los desembolsos anuales en concepto de garantías ferroviarias.

BALANCE DE PRESTAMOS DEL GOBIERNO NACIONAL,
1886 - 90

(MILES DE PESOS ORO)

Año	Préstamos		Intereses y amortizaciones				Saldo (Col. 2-6)
	Valor nominal 1	Valor realizado 2	Deuda externa 3	Deuda interna 4	Garantías ferroviarias 5	Total 6	
1886.....	\$ 20.160	\$ 16.128	\$ 9.524	\$ 2.634	\$ 384	\$ 12.542	+ 3.586
1887.....	» 38.465	» 33.744	» 10.403	» 2.678	» 840	» 13.921	+ 19.823
1888.....	» 34.787	» 31.750	» 10.321	» 1.604	» 838	» 12.763	+ 18.987
1889.....	» 13.246	» 13.067	» 11.677	» 1.162	» 3.738	» 16.577	- 3.510
1890.....	—	—	» 11.287	» 110	» 2.919	» 14.316	- 14.316

Debe notarse que los servicios de intereses de la deuda interna (col. 4) disminuían rápidamente. No hubo empréstitos internos durante el período, salvo el empréstito a oro al 4 1/2 % de los Bancos garantidos. El cuadro indica además, que los servicios de la deuda externa (col. 3 no aumentaron en la medida que era de esperarse — en vista de las grandes emisiones anuales de nuevas deudas (cols. 1 y 2) — debido a que una serie de empréstitos de conversión en 1887-89 redujo considerablemente los servicios de las deudas anteriores. Sin embargo, a causa de los crecientes desembolsos de garantías de intereses ferroviarios (col. 5), el peso total de los pagos externos (col. 6) indica un sensible aumento durante el período. La última columna del cuadro, el "saldo", presenta claramente

la situación del gobierno. Indica que, a causa de los pesados empréstitos, el gobierno estuvo, hasta 1889, recibiendo del exterior más de lo que pagaba; de este modo, podía hacer frente a los intereses sobre los antiguos empréstitos con el producto de los nuevos. Pero en 1889 la situación se invierte: los intereses sobrepasan los nuevos empréstitos. Esta inversión explica muy bien la ansiedad del gobierno de efectuar nuevos empréstitos, y confirma nuestro punto de vista de que el propósito real oculto tras los complicados proyectos de nueva legislación monetaria, era el de mantener la corriente de préstamos extranjeros. Así en 1890, sin el recurso de los prestamistas europeos, la carga de la deuda externa cae sobre el gobierno, obligándole a confesar su insolvencia.

La mención de otras dos circunstancias, no indicadas en el cuadro, es necesaria para completar la comprensión de las dificultades del gobierno. Para adquirir los títulos del empréstito interno a oro (ley de Bancos garantidos, de 1887), las provincias tomaron en préstamo grandes sumas en el exterior, aunque en muchas ocasiones adquirieron los títulos prometiendo pagar en oro, y no por entrega inmediata. El gobierno nacional emitió \$ 106.882.886 (oro) de estos títulos, cuya cancelación fué uno de los difíciles problemas de la década siguiente; en 1890, el servicio de interés y amortización de estos títulos era de \$ 4.060.000 (oro), y como las provincias habíanse comprometido a su vez en el exterior, les era esencial el pronto pago de estos servicios por el gobierno nacional, ya que de lo contrario, se encontrarían en la insolvencia respecto a los tenedores extranjeros.

Todo el edificio del crédito público descansaba, pues, en la capacidad del gobierno nacional para cumplir sus obligaciones internas y externas, capacidad que dependía a su vez de la continuación de las corrientes de préstamos al nivel de 1887 y 1888. Es así que cuando la corriente bajó en 1889 y cesó en 1890, la Nación y las provincias se encontraron en bancarrota.

La otra circunstancia desfavorable para el gobierno, consistía en el recaudo de sus rentas en papel moneda. Así, en los tiempos de severa depreciación del papel, los recursos no cubrían los gastos, pues algunas rentas públicas eran más o menos fijas en carácter. Las tasaciones para la contribución territorial no podían ser revisadas de semana en semana, ni las valuaciones de las importaciones — en que se basaban los dere-

chos, y que ni aún hoy son exactas — reflejaban los continuos cambios de precio que ocurrían en cortos espacios de tiempo, mucho menos en períodos tan inestables como el de 1889-1891, en que el premio del oro subió de 55, en Marzo de 1889, a 304, en Octubre del 91, experimentando violentas fluctuaciones. Los grandes gastos públicos de este período se debieron en parte a la extravagancia y en parte fueron la consecuencia inevitable del creciente premio del oro.

Aún nacieron otras dificultades para el gobierno, de esta combinación de grandes préstamos y de circulación depreciada. Los préstamos del 86, 87 y 88 al aumentar la oferta de cambios tendían a mantener su tipo. Y esta parece ser la razón por la que el premio permaneció bajo durante esos años, a pesar de las grandes emisiones de billetes sobre una circulación ya redundante. El gobierno, naturalmente, deseaba la continuación de esta situación, fomentando la corriente de préstamos, pues no sólo le suministraría recursos para pagar los servicios externos, sino que el mantener el tipo de los cambios y el valor del papel, le capacitaría para hacer sus compras de oro en términos más favorables.

Así es que cuando los préstamos cesaron, decreció la oferta de cambios, y no habiendo disminución en la demanda—representada por los pagos de intereses a los capitales extranjeros, importaciones, etc. — sino al contrario, un continuo aumento debido al creciente volumen de los pagos de intereses, el cambio bajó. Esta situación se empeoraba por la acción de los especuladores, que teniendo en sus manos el oro que el gobierno necesitaba para la compra de cambios, podían subir los precios temporariamente tanto como deseaban. Los pagos de intereses sobre la deuda externa nacional de 1889 y 1890 costaron al gobierno \$ 4.902.000 y \$ 3.658.000 oro, respectivamente, a causa de las “diferencias de cambios”.

Es conveniente, en este lugar, señalar de nuevo que la condición de bancarrota del gobierno no se debió simplemente a su mala administración y extravagancia, — que indudablemente existieron así en las empresas privadas como en las públicas. Muchas de las dificultades del gobierno, sin embargo, eran inherentes a la situación, a la combinación de los préstamos y del papel depreciado. Una vez que estas fuerzas comenzaron a interactuar, es difícil decir cómo se hubiese evitado la bancarrota nacional del 90 y 91, si se recuerda que la Argentina era un país joven y sin capitales propios, sin recurrir a

arreglos especiales, como se hicieron más tarde, destinados a disminuir el peso de la deuda externa.

Esta descripción ilustra la naturaleza de la interrelación entre los préstamos externos y la depreciación del billete, y las dificultades del gobierno. Pero lo que más nos interesa es el estudio de esta interrelación en el más amplio campo de la vida económica del país. Para ello seguiremos el resumen de los préstamos.

B.—EMPRÉSTITOS EXTERNOS PROVINCIALES Y MUNICIPALES.

Los empréstitos provinciales eran apenas menores que los nacionales. Desde 1886 a 1889 inclusive, las provincias emitieron empréstitos externos por \$ 99.759.000 de valor nominal, que produjeron \$ 86.801.000 oro. Al principio de la década, el propósito principal de los empréstitos consistió en la construcción de ferrocarriles y otras obras públicas. Pero en la segunda mitad, la principal causa radicaba en la necesidad de fondos para adquirir los títulos internos a oro, de acuerdo a la ley de los Bancos garantidos. Estos empréstitos, 11 en número, alcanzaron a \$ 50.975.000 (valor realizado de pesos 44.556.000). De ellos un total de \$ 47.243.000 se emitió en 1888.

Los empréstitos municipales, — los más importantes de los cuales fueron dos de la ciudad de Buenos Aires para obras públicas, — ascendían a \$ 34.860.000 oro de valor nominal, y a \$ 29.238.000 de valor realizado.

C.—TOTAL DE EMPRÉSTITOS PÚBLICOS EXTERNOS.

El siguiente cuadro nos da el:

TOTAL DE EMPRESTITOS PUBLICOS EXTERNOS 1886 - 90

(MILES DE PESOS ORO)

	Valor nominal	Valor realizado
Nacionales	\$ 125.420	\$ 106.109
Provinciales.	„ 99.759	„ 86.801
Municipales	„ 34.860	„ 29.238
TOTAL	\$ 260.039	\$ 222.148

El efecto de estas desenfrenadas emisiones de empréstitos fué duplicar las obligaciones externas de la república. El análisis más prolijo de la deuda pública durante el período fué efectuado por el señor Emilio Hansen, Ministro de Hacienda. Es el siguiente.

ESTADO DE LA DEUDA PÚBLICA, SEGÚN EL MINISTRO HANSEN

DEUDA EXTERNA, DICIEMBRE 31, 1891

(MILES DE PESOS ORO)

1.—Nacional	\$	204.960
2.—Provincial	„	143.325
3.—Municipal	„	24.590
4.—Intereses atrasados	„	
1 Provinciales	\$	9.595
2 Municipales	„	697
		10.292
TOTAL	\$	383.173
5.—90 % de la Deuda Interna a papel (escrita a oro)	\$	11.925
6.—Garantías Ferroviarias	„	81.800
TOTAL DE LAS OBLIGACIONES PÚBLICAS EXTERNAS	\$	476.895

III.—SALDO O BALANCE DE PRESTAMOS

Ahora podemos formar el cuadro de los empréstitos públicos externos y de sus servicios anuales de intereses, y deducir los saldos.

SALDO ANUAL DE LOS PRESTAMOS PUBLICOS EXTERNOS

1886 - 90

(MILES DE PESOS ORO)

Año	Préstamos				Servicios de intereses				Saldo
	1 Nacio- nales	2 Provin- ciales	3 Muni- cipales	4 Total	5 Nacio- nales	6 Provin- ciales	7 Muni- cipales	8 Total	9 (Col. 4-8)
1886..	\$ 16.128	\$ 25.459	—	\$ 41.587	» 12.542	\$ 7.159	\$ 200	\$ 19.501	+ \$ 21.686
1887..	» 33.744	» 10.912	\$ 1.892	» 46.587	» 13.921	» 8.043	» 345	» 22.309	+ » 24.239
1888..	» 31.750	» 48.810	» 11.200	» 91.760	» 12.763	» 11.610	» 677	» 25.050	+ » 66.710
1889..	» 13.067	» 1.620	» 16.146	» 30.833	» 16.577	» 11.733	» 2.792	» 30.502	+ » 331
1890..	—	—	—	—	» 14.310	» 11.733	» 2.157	» 28.206	— » 28.206

Debe notarse que los préstamos totales (col. 4) experimentan un aumento en 1888, alcanzando a \$ 92.000.000. En 1889 disminuyen fuertemente y en 1890, cesan. Mientras tanto, como se ve en la columna 8, los servicios de intereses se acentúan rápidamente. La columna 9 muestra el "saldo" de los préstamos públicos extranjeros, que indica que hasta 1888 los nuevos préstamos exceden anualmente los servicios de intereses en amplio margen, pero que en 1889 este margen se reduce casi a nada, y en 1890, con la cesación de los préstamos, todo el peso de la deuda externa cae sobre los gobiernos, resultando que en 1891 éstos no pudieron responder a sus obligaciones.

Combinando los totales de los préstamos privados dados en el cuadro de la pág. 000, con los que acabamos de dar sobre los empréstitos públicos, obtenemos el saldo general de los préstamos para este período.

SALDO DE PRESTAMOS EXTERNOS, PUBLICOS Y PRIVADOS,
1886 - 91

(MILES DE PESOS ORO)

Año	Préstamos			Servicios de intereses			Saldo
	1 Públicos	2 Privados	3 Total	4 Públicos	5 Privados	6 Total	7 (Col. 3-6)
1886.....	\$ 41.587	\$ 25.993	\$ 67.580	\$ 19.901	\$ 16.863	\$ 26.764	+ \$ 40.816
1887.....	» 46.548	» 108.905	« 153.498	» 22.309	» 14.996	» 37.305	+ » 116.193
1888.....	» 91.760	» 156.040	» 247.796	» 25.050	» 24.473	» 49.523	+ » 198.273
1889.....	» 30.833	» 122.805	» 153.612	» 30.502	» 29.300	» 59.802	+ » 93.810
1890.....	» 11.420	» 33.975	» 45.395	» 28.203	» 32.025	» 60.241	- » 14.846
1891.....	» 2.506	» 5.736	» 8.242	» 8.089	» 23.486	» 31.575	- » 23.333

(Continuará).