

# Revista

de

# Ciencias Económicas

---

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

---

DIRECTORES:

<b>Dr. Alfredo L. Palacios</b> Por la Facultad	<b>J. Waisman</b> Por el Centro de Estudiantes
<b>Raúl Prebisch</b> Por el Centro de Estudiantes	

REDACTORES:

<b>Dr. Alfredo Echagüe</b> Por la Facultad	<b>Cecilio del Valle</b> Por el Centro de Estudiantes
<b>Dr. Eduardo M. Gonella</b> Por los Egresados	<b>Eugenio A. Blanco</b> Por el Centro de Estudiantes
<b>Dr. José Barrau</b> Por los Egresados	

ADMINISTRADOR: **Bernardo J. Matta**

---

**Año IX**

**Noviembre de 1921**

**Serie II. N° 4**

---

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN  
**CHARCAS 1835**  
BUENOS AIRES

## Desde el primer Banco Nacional hasta la crisis de la Oficina de Cambios (\*)

### V

#### El Banco Nacional

Cuando el Banco de Descuentos recaba del gobierno la autorización para suspender sus pagos en metálico, reaparece el proyecto de creación de un banco nacional sobre las bases del existente, obstaculizado meses antes por la resistencia de los accionistas. A más de los fines políticos de consolidación nacional que se aducían en su favor, el móvil principal, parece haber sido el mismo que el del Banco de Descuentos. El Banco Nacional, decía el Ministro García, es “tanto más necesario, cuanto que las circunstancias que han sobrevenido al organizarse la Nación, demandan a todos sacrificios nuevos, y más grandes esfuerzos al paso que se *obstruyen los principales canales de las rentas públicas*, fundadas desgraciadamente en las entradas eventuales del comercio exterior” (1). Sin la ayuda del crédito “sería inútil pensar en levantar las sumas indispensables para atender los gastos ordinarios y extraordinarios de la administración, a menos de crear impuestos abrumadores que muy pronto nadie podría soportar”. Por otra parte “los capitales destinados al fomento de la industria, amenazaban ser distraídos de esa aplicación (a causa de la guerra) dejando un vacío que produciría muy pronto alteraciones gravísimas para el comercio y la industria de todas las clases sociales. Había que

---

(\*) Véase en el número anterior la primera parte de este trabajo: *Anotaciones sobre nuestro medio circulante*, a propósito del último libro del doctor Norberto Piñero.

(1) VEDIA: pág. 112.

*arbitrar medios de producción supliendo el déficit que necesariamente iba a dejar la guerra, y que facilitar la acción del gobierno en todo el territorio de la república y en todos los ramos del servicio nacional” (1).*

La creencia en la misteriosa virtud creadora del crédito, no se había pues relajado con el fracaso del Banco de Descuentos, atribuído quizá a la guerra — que solo precipitó la crisis — y no a su origen espurio. Lejos de ello, los destellos de la prosperidad artificial anterior, parecían fortalecer esta falsa noción. Continuaba haciéndose sentir la falta de capitales para desenvolver la producción, y los aprietos del gobierno crecían cada vez más; para subsanar la deficiencia se creyó encontrar una panacea en la fundación de un nuevo establecimiento con *mayor capacidad* que el de Descuentos, que pudiese emitir billetes, esto es, “crear” los capitales que fuesen necesarios. Y este error sobre el crédito, talvez no hubiese sido tan fecundo en desgraciadas creaciones prácticas, a no existir la presión de las urgencias oficiales y las necesidades ficticias de la circulación originadas por la inflación. En otros términos, el error consistía en *suponer que la constitución económica embrionaria del país podría soportar instituciones, cuya naturaleza y amplitud correspondían a un grado superior de desarrollo económico*; debido a este error — desarrollado en circunstancias propicias — nuestra historia monetaria y bancaria abunda en creaciones discordantes con los reducidos medios reales en que se basaban.

Sin embargo, entre la vorágine de falsos conceptos, destaca la teoría sana. A propósito del proyecto, apareció en 1825 un opúsculo anónimo (2) en que el autor comenzaba sentando un principio fundamental que acredita tanto la madurez de sus reflexiones cuanto la solidez de su doctrina. “*Los bancos, por sí solos, no crean riquezas, si bien, cuando estas preexisten, dilatan la esfera del capital, y los recursos que resultan de su más pronta y ventajosa circulación...*” “El país que no se encuentre en circunstancias tan favorables, no necesita de bancos”. Respecto a lo último, entendía que “con exclusión del solo pueblo de Buenos Aires (esfera a que se limitaban las operaciones bancarias) las provincias del Río de la Plata *no se hallaban todavía en aptitud de formarlos y sostenerlos*”. Lo que no cabía dudar

(1) VEDIA: pág. 113.

(2) Publicado por la Imprenta Nacional. Vedia, pág. 90, de quien tomo las citas del texto por no encontrar el original, supónelo escrito por Manuel Moreno.

si se comparaba el estado de Buenos Aires con el de las demás provincias, y sus respectivos capitales. Si es cierto que estas últimas poseían riquezas naturales en potencia, solo conseguirían capitales de su explotación o de su cultivo, entonces “retardado por falta de población, y no *del simple hecho de crear bancos*, que no efectúan sino una rápida distribución de las riquezas ya adquiridas”. Pretender hacerlos agentes de producción, significaba “querer que el efecto precediera a la causa, e invertir totalmente el orden de las cosas”.

“Los decantados beneficios de las instituciones bancarias en un medio semejante, tenían más de maravilloso que de real y practicable. *En un país de donde, por falta de industria y de fuerza productiva, se había extraído todo el metálico* para pagar la industria extranjera, podía evitarse, *por una moderada sustitución de billetes*, que se entorpeciera la circulación, y por consiguiente el comercio. Pero dos condiciones importantes debían llenarse en ese caso. La primera era *guardar una discreta proporción entre los billetes emitidos y el exiguo metálico existente*, y la segunda, *ajustar la cantidad absoluta de esos billetes a la cantidad de metálico que habría bastado para llenar las necesidades de la circulación*”.

“Los autores del proyecto de banco no podían ignorar *que no había en el país ni la mitad del metálico necesario para cubrir las acciones. Introducirlo del exterior no era un arbitrio suficiente para conservarlo dentro* “*pues nada puede contener la corriente irresistible que lleva el dinero de un país sin industria al que la tiene; y tan quimérica idea está ya desterrada de la imaginación de todos los economistas*”.

Luego de comparar la población de las provincias, — de cuyos seiscientos mil habitantes, solo la tercera parte debía considerarse, ya que el resto no se dedicaba a ningún ramo industrial ni se hallaba en aquella condición social que exige y sostiene establecimientos bancarios, — con la de Estados Unidos y su circulación relativamente reducida, deducía que “sobre elementos pequeños se quería basar planes gigantescos; que *no se tenía en cuenta los estrechos límites de la circulación del país, ni la deficiencia de los fondos metálicos que la fomentaban*, y que el único efecto de la nueva combinación equivalía al de una medida por la cual se extendiese considerablemente la emisión fiduciaria sobre la base única del mismo banco existente”.

“Si las cosas que tienen un valor intrínseco lo pierden en razón de su abundancia, los billetes que no lo tienen lo perderían

en grado infinitamente mayor... Se diría que en presencia de esa necesidad se provee a la introducción de numerario de fuera. Es muy cierto; ¿pero quien provee *para que permanezca el metal introducido?* Nadie, por que esto es superior a las fuerzas humanas”.

“En cuanto a la pretendida insuficiencia del Banco de Buenos Aires, observaba que *si hubiera existido en el país un millón de pesos en metálico*, importe de su capital autorizado, se hubiera cubierto *en esa especie*, y no se habría considerado insuficiente su circulación para una provincia de 130 mil almas. Pero la experiencia no se había hecho ni tampoco se había demostrado *que la circulación no bastase para las necesidades de la plaza*: Lejos de admitir que el banco fuese limitado, se veía que el país *carecía de elementos bastantes para sostener su planta primitiva*. ¿qué sucedería con un establecimiento diez veces mayor?”

Denunciaba también el autor el sofisma implicado en la afirmación repetida que los bancos bajarían la tasa del interés — entonces muy alta en el país—ya que ésta depende, de la mayor o menor abundancia de capitales. Establecer bancos para conseguirlo “era hacerse una ilusión agradable, porque los metales no podían atraerse o comprarse sino con los productos de la industria o agricultura del país. Donde estos no dejaran un sobrante anual, después de pagar el metal introducido, sería inevitable verificarlo con el mismo artículo; esto es introducirlo para extraerlo”.

A pesar de todo, triunfa el proyecto de creación de un banco mixto, contra las resistencias de los accionistas del Banco de Descuentos, que por cierto no defendían la teoría sana, sino sus intereses y privilegios (1). Como el gobierno no accediese al pedido de suspensión de la conversión antes referido, sino bajo la condición de que el banco sirviera de base al nuevo establecimiento, los accionistas se vieron en la alternativa de aceptar, o liquidar la institución, optando por lo primero; pues lo último hubiese sucedido si la autorización no se concedía, en vista de las reducidas reservas metálicas del banco frente a la masa redundante de billetes. De tal forma, los billetes quedaron, hasta el establecimiento próximo del Banco Nacional, “garantidos” (sic)

---

(1) Las discusiones legislativas a que dió origen el Banco Nacional pueden leerse en Piñero, cap. IV, párrafos V y VI; y más extensamente en López, págs. 33 y siguientes, y Vedia, capítulos XVII a XXIV.

por el gobierno, quien, al mismo tiempo, ante los gastos en metálico que exigían las operaciones militares fuera de la provincia, aprovechó la ocasión para dar el último zarpazo al Banco de Descuentos, incautándose de las reservas metálicas que aún le quedaban y dejando en su lugar “buenas letras”. De hecho, aunque no explícitamente, la in conversión quedaba autorizada.

**Formación del Capital del nuevo Banco.**

Es así que, algunos meses después, aparece el Banco Nacional (1826), con taras constitutivas aún más graves que las del banco anterior. Puede comprobarse esta afirmación, al examinar la formación real de su capital, cuyo monto nominal de 10 millones de pesos, estaba dividido en acciones de 200 pesos; se constituía con

a) El capital de 1.000.000 de pesos del Banco de Descuentos, que, como hemos visto, en gran parte se había pagado en billetes, o a base de créditos del mismo establecimiento. A pesar de ello, para impresionar bien a los accionistas y Bolsa de Londres, cada acción antigua de 1000 pesos fuertes, se canjearía por siete nuevas acciones de 200 pesos fuertes.

b) El producto de los tres millones de pesos fuertes del empréstito inglés, que como se recordará fué “entretenido productivamente” en descuentos a particulares en parte, y en parte canjeados por “Letras de Tesorería”. Por tal razón, esta suma, según Agote, (1) se descomponía como sigue:

En Letras .....	\$ f. 2.655.464.—5 ½
„ Tesorería .....	19.829.—3
Muebles .....	572
Pagaré del gobierno .....	323.133.—7
	\$ f. 3.000.000.—

Por consiguiente, de este empréstito no existía más dinero en efectivo que la insignificante suma de 19 mil pesos. “Lo demás, dice Agote, estaba en documentos de créditos, cuya mayor parte es probable *que no se haya cubierto*. No encuentro al menos documento alguno que acredite el pago del gobierno, y es seguro que el pago de las letras se haya verificado con tardanza y pérdida”.

c) La suscripción pública a que se entregarían los seis millones restantes. El fracaso de esta suscripción vuelve a co-

---

(1) *Op. cit.*, pág. 92.

rroborar la afirmación que el país no tenía capitales para invertirlos en creaciones bancarias de tanta magnitud. En septiembre de 1826, el total suscripto apenas había llegado a 781.000 pesos fuertes y lo realizado a 420.000.

Con esta insuficiente base metálica, y haciéndose cargo de las responsabilidades del de Descuentos, esto es, su emisión de 2.694.000 pesos fuertes, surgió el nuevo banco que “podía resolver una situación política apremiante, *pero no tenía los fundamentos de una institución sólida y verdadera*” (1). En tales condiciones, a poco de haber comenzado sus operaciones el nuevo establecimiento, las intenciones de restablecer la conversión de los billetes hubieron de abandonarse, debido a la exigüidad de los recursos metálicos de que más tarde se apoderó el gobierno, y con tanta mayor razón cuanto que las emisiones sin garantía crecían incesantemente al impulso de las necesidades insaciables del Erario, que desde los comienzos presionó al nuevo banco, al punto que, algún tiempo después, éste, en verdad, no fué más que un simple resorte administrativo; lo que no contradijo los fines reales que se tuvo en vista al proyectarlo. El erario público se valió del banco, ya por medio de las emisiones directas, o del sistema indirecto de las emisiones de fondos públicos. “Estos no tenían mercado y no se colocaban en plaza. Se facultaba entonces a aquellos (a los gobiernos) para negociarlos con el banco, o para tomar préstamos del mismo Banco, con garantía de esos fondos. Pero como el establecimiento carecía de recursos al efecto, se le facultaba o mandaba a emitir billetes para prestar al gobierno” (2).

Por otra parte — para anotar una vez más lo extemporáneo de la institución respecto a las necesidades del comercio y la industria de la época — el comercio serio no necesitaba el crédito abundante; ello se desprende de las respuestas de algunos suscriptores en 1828, a las quejas dirigidas contra la política del banco. “Las casas más respetables, que seguían con regularidad sus negocios, rara o ninguna vez tenían que recurrir al banco, y más bien no sabían en que emplear sus capitales dada la paralización del comercio y la industria. En la lista de los deudores al Banco Nacional, no aparecían con crédito desproporcionado aquellos comerciantes que hacían un giro regular o legítimo en

---

(1) AGOTE: *op. cit.*, pág. 93.

(2) PIÑERO: pág. 112.

la plaza; sino aquellos individuos que, repentinamente, y sin contar con los recursos necesarios, se habían lanzado en grandes especulaciones, monopolizando el comercio de los principales artículos" (1). Es que las necesidades comerciales limitadas por su propia naturaleza, nunca habían requerido el crédito excesivo para desarrollarse; se hubiesen contentado con un banco que supliera únicamente las reducidas necesidades de la circulación, como lo hacía notar Manuel Moreno. Pero el banco nació respondiendo a la presión del erario público y al impulso de los especuladores — que siempre encuentran escasa la circulación —, sin recursos efectivos, y en un ambiente que no los tenía. De ahí la fatalidad de su fracaso como banco, y su "éxito" como engranaje oficial y organismo inflacionista.

Carece de interés, para nuestro trabajo, el estudio de la existencia precaria que sigue esta institución degenerada. Algunos datos, sin embargo, harán conocer en síntesis su marcha. A los cinco meses de haberse fundado, el nuevo banco duplica su emisión, que llega a 5.418.000 de pesos, y la cotización del metálico asciende a 138 %. Pero donde se nota mejor su carácter de dependencia oficial y la depreciación de los billetes redundantes es en las siguientes cifras (2) (en miles de pesos m. c.) (3).

Fechas	Deuda del Gobierno	Emisión	Cotiz. del metálico
Dic. 1826	8.990	7.164	300 %
Julio 1827	11.365	10.215	330 %
Junio 1829	18.006	15.287	480 %

#### La Casa de Moneda.

De este modo sigue vegetando el Banco Nacional, con su pesado lastre de billetes redundantes y depreciados, en medio de las calamidades consiguientes a las malas cosechas y la anarquía desencadenada sobre el país, que cohibía el desarrollo de sus fuerzas vivas. Rozas, en 1836, decreta su disolución, levantando en su lugar la Casa de Moneda, institución que si en sus funciones legales difirió de la anterior, en la práctica, continuó la función primordial de la extinguida: la de oficina emisora de

(1) VEDIA: *op. cit.*, pág. 241.

(2) Datos de Jorge Pillado: *El papel moneda argentino*, B. A., 1901; págs. 20 y siguientes.

(3) El gobierno dió el carácter de moneda corriente a las emisiones del Banco.

papel moneda para colmar los déficits de los presupuestos que bajo la tiranía alcanzaron a sumas exorbitantes, debido a las exigencias de una administración desordenada, de la lucha civil, y del conflicto externo. Las cifras (1) prueban este aserto:

		(Miles de pesos moneda corr.)
Saldo de la emisión del extinguido		
Banco Nacional, 1836 .....		15.287
Fechas	Objeto de la emisión	
Marzo 1837	Déficit .....	4.200
Dic. 1838	„ .....	16.575
Sept. 1839	Renov. de billetes e incremento 10 %	3.605
Marzo 1840	Déficit .....	12.000
Enero 1846	Bloqueo Anglo-francés .....	75.056
Enero 1852	Para operaciones de descuento ...	10.300
		137.021

Caído Rozas en 1852, la Casa de Moneda continuaba sus funciones ordinarias. Para cubrir los déficits se emitió 13.500.000 pesos y para sostener el sitio, 57.7'0.000. Por consiguiente, al transformarse en 1853 esta institución, la masa de billetes inconvertibles y depreciados alcanzaba a 210 millones de pesos moneda corriente.

## VI

### El Banco de la Provincia y la Crisis 1867-1880

Aquellos tiempos caóticos, no se habían prestado a la obra lenta y ordenada de la consolidación económica del país, ni por lo tanto, a la formación de sus capitales por el ahorro colectivo, base en que se afirmaría la explotación de sus decantadas riquezas naturales y las instituciones de crédito que facilitarían la producción y el comercio. Lejos de ello; “el país se hallaba arruinado. El comercio y la industria que le daban vida, no podían ejecutarse por el estado de guerra permanente, lo que traía la inseguridad de las personas, y por consiguiente el alejamiento de los capitales. Y ante estas precarias cir-

(1) LORINI: *La questione monetaria* (argentina), Roma 1902, página 350.

cunstancias, vemos de nuevo aparecer la falsa idea del crédito, su virtud creadora. “Uno de los primeros intereses de la provincia, decía Vélez Sársfield (2), debe ser la creación del crédito, porque *faltan capitales*, para explotar los mil elementos de su riqueza”; (si bien es cierto, esta vez, se esperaba también en la posibilidad de concentrar los ahorros dispersos para entregarlos al comercio y la industria). Y como la Casa de Moneda, a poco de su fundación, había sido desprovista de las escasas funciones bancarias que se le había dado, se impuso, ante los gobernantes, la creación de un banco.

Este fué el Banco de la Provincia y Casa de Moneda (1853), en que se refundió la institución anterior. Como sus antecesores, y en concordancia con el ambiente económico, su capital, heredado de aquella, fué exigüo:

a) \$ f. 4.112 en metálico.

b) \$ 5.312.109 m. c., en parte en moneda depreciada, y en parte inmovilizados en la casa que ocupaba la Casa de Moneda, los muebles y las maquinarias para sellar moneda.

Este capital, “no podía servir de base para darle (al Banco) una organización capaz de volver al billete a su valor primitivo” (2) ni tampoco para sostener una sólida superestructura de crédito.

No obstante lo dispuesto en sus estatutos, — por los que no estaba obligado a conceder crédito a los gobiernos — el nuevo banco, no pudo substraerse a la influencia de aquellos, agobiados por los déficits que causaban las luchas intestinas. Es así que el establecimiento se vió obligado a tomar a su cargo fuertes sumas de títulos de empréstitos que el país no podía absorber, y más tarde a usar, en favor del gobierno, el recurso fácil de las emisiones. De este modo, la emisión total, que comprendía las sumas recibidas de las instituciones anteriores, ascendía al terminar en 1861 la guerra civil, a 395.247.000 pesos m. c., cantidad exorbitante que deprimió aún más el valor del billete.

Para remediar los males que el exceso de papel y su inestabilidad, causaban a los negocios el P. E. de la Provincia envió a la legislatura, en 1864, un proyecto de conversión de la emisión existente, a razón de 25 billetes papel por un peso fuerte. Fuera

---

(2) AGOTE: *op. cit.*, pág. 101.

de las protestas que este intento levantase, es interesante conocer los medios con que se emprendería la conversión, ya que el país no tenía fondos metálicos propios. El Ejecutivo proponía, además del producto de la venta de tierras públicas, del ferrocarril del Oeste y de otros recursos, la contratación de un *empréstito externo a oro*; lo último fué combatido, no por el *peligro que implicaba el restablecimiento de la conversión con oro prestado*, sino porque, al decir del diputado Mansilla, los empréstitos extranjeros eran “el origen de los atentados que venían presenciando” (1). Aprobado el proyecto, su ejecución fracasó por no haberse podido reunir los fondos requeridos.

“El banco empero continuaba progresando. Sus progresos crecientes, la mejora económica general, y la adopción de algunas medidas eficaces, condujeron al equilibrio monetario y a un estado de *conversión de hecho*” (2). Con estos términos, tan vagos como imprecisos, pretende el Dr. Piñero, explicar un acontecimiento tan importante como la conversión. ¿A qué se debió la mejora casi repentina de la situación económica? ¿Y la abundancia de oro en el país era el efecto visible de un brusco desenvolvimiento de sus fuerzas productivas, o de operaciones financieras especiales? Es lo que trataremos de analizar en seguida.

#### **La Oficina de Cambios. — Lo que permitió la Conversión.**

Acabamos de ver que el intento de conversión de 1864, había fracasado por la imposibilidad de reunir fondos al efecto. Tres años más tarde, en 1867, fúndase sin embargo, una Oficina de Cambios, anexa al Banco de la Provincia pero independiente del resto de sus operaciones, cuya función automática sería, de dar papel por oro y oro por papel, al tipo referido de 25 por uno. Y a pesar de su carencia de fondos propios, la oficina tiene éxito; la conversión queda restablecida sin violencia alguna.

Es lógico que la simple creación de la Oficina de Cambios, no atrajo las especies metálicas, cuya abundante importación permitió la reanudación de los pagos metálicos, suspendidos, como se recordará a partir de las dificultades del Banco de Descuentos. Tampoco vino el oro en pago de los saldos favorables de nuestro balance comercial con el exterior; pues, examinando las estadísticas de las importaciones y exportaciones, vemos crecer los saldos desfavorables precisamente en la época misma del restablecimiento de la conversión, como puede observarse en

(1) PIÑERO: pág. 193.

(2) Ibid. pág. 197.

las cifras siguientes, en que hemos comparado el comercio exterior con el movimiento de la Oficina de Cambios. (Véase también el gráfico N.º 1).

EVOLUCION DEL COM. EXT. Y DE LA OFIC. DE CAMBIO  
(MILES DE PESOS)

Años	Comercio Exterior (1)			Oficina de Cambio (2)	
	Importaciones \$ f.	Exportaciones \$ f.	Saldo	Reserva metálico	Billetes 1=25
1865.....	30.284	26.126	— 4.157	—	—
1866. ....	37.401	26.740	— 10.660	—	—
1867.....	38.792	33.196	— 5.596	3.480	88.022
1868.....	42.412	29.709	— 12.702	5.340	133.509
1869.....	41.195	32.449	— 8.746	3.877	96.942
1870.....	49.127	30.223	— 18.901	7.001	175.039
1871.... .	45.629	26.996	— 18.632	10.527	264.139
1872.....	61.585	47.267	— 14.317	15.413	385.330
1873.....	73.434	47.398	— 26.035	10.157 (3)	253.941
1874.....	57.826	44.541	— 13.285	6.242	156.055
1875.....	57.624	52.009	— 5.615	2.823	79.599
1876.....	36.070	48.090	+ 12.020	4.872	121.823
1877.....	40.443	44.769	+ 4.326	158	3.720

En tal caso, precisa examinarse el resto del balance de cuentas o pagos del país con el exterior, de las que el comercio internacional es solo una parte, aunque importante. Para ello, poseemos datos estadísticos muy rudimentarios, junto a indicaciones, que si no cuantitativas, no podría tachárselas de inexactas. De ellas se colige que desde 1866, el país estuvo recibiendo capitales del extranjero en forma inusitada, por diversos conceptos. Así se desprende de lo que dice Agote al referirse a la mejora de la situación económica a que alude Piñero; ella "no fué el resultado de un desenvolvimiento lógico y gradual de las fuerzas productivas del país... *La introducción del oro de los empréstitos que la Nación y la Provincia contrajeron en Inglaterra* y del que

(1) Datos de la Dirección General de Estadística de la Nación.

(2) Datos elaborados en base a las cifras que da Agote, op. cit., pág. 129, sobre el movimiento de la oficina.

(3) De esta suma, la Legislatura provincial autorizó a tomar 3 millones de pesos fuertes para reforzar las escasas reservas metálicas del Banco.

reclamó la provisión de los ejércitos de la República y del Brasil que estaban en campaña con el Paraguay, dieron un movimiento extraordinario al comercio y la industria que se desarrollaron rápidamente..." (1).

La corriente de los empréstitos externos comienza con vigor en 1868, llega a su máximo entre 1871 y 1873, y se extingue, en 1874, hasta la década siguiente. La suma contratada oficialmente por el país en los mercados monetarios extranjeros durante el período 1868-73 alcanzaba (2) a £ 15.546.884. Además de estos y otros empréstitos, en aquella época comenzaba el país a tomar en préstamo fuertes capitales extranjeros para el desarrollo de sus fuerzas productivas, atraídos por la pacificación relativa del país.

De esta forma el haber del balance de cuentas o pagos del país con el exterior, debido al fuerte incremento de los préstamos, sobrepasa al debe, o sean los compromisos momentáneos del país con las otras naciones. La oferta de cambios sobre el exterior, aumenta entonces en relación a la demanda, haciendo bajar el tipo más allá del punto metálico de entrada (gold point), lo que produce la importación de oro. Es así que no solo disminuye la demanda de oro en el país, sino que su stock crece inusitadamente, rebajando el valor de cada una de sus unidades en relación al papel moneda. Pues el valor metálico (3), no

(1) AGORE: pág. 108.

(2) Según la enumeración de los diversos empréstitos, que hace Alberdi en sus *Estudios Económicos*, ed. Cult. Arg., pág. 223.

(3) Nótese que decimos valor "metálico" del billete para diferenciarlo de su valor o poder adquisitivo, esto es, su valor, no en términos de oro, sino de los demás bienes porque se cambia. Los dos valores pueden marchar, a veces, en sentido contrario; depende del estado del balance de pagos y del mercado interno. a) Supongamos un país cuya circulación inconvertible no aumente, mientras los negocios se activan de tal suerte que cada billete acrecienta su poder adquisitivo; la baja de los precios, estimula las exportaciones y disminuye las importaciones; el balance de pagos—si las demás partidas no varían, y en este caso no hay razón para suponer lo contrario—se vuelve favorable, y por medio del mecanismo de los cambios, el metálico es importado en el país, disminuyendo su valor con relación al papel, esto es, el billete se valoriza en términos de oro, pudiendo llegar a efectuarse la conversión, y de poder adquisitivo. En este caso, los dos valores marchan en el mismo sentido. b) Puede suceder otro caso, en que, el balance de pagos se vuelve favorable y se producen importaciones de oro que acrecen el valor metálico del billete, pero no debido a los saldos favorables del balance comercial, sino a los del balance de préstamos (o sea el saldo entre las sumas que el país toma prestado y los servicios de los

sólo depende de su cantidad u oferta y de su demanda — sino también de la cantidad y demanda del oro. Y al valorizarse de este modo el billete, su conversión se hace posible sin ninguna violencia.

Así cabe explicarse el éxito de la Oficina de Cambios y el desarrollo progresivo de sus operaciones desde su fundación hasta 1873. (Véase las cifras anteriores y el gráfico I en que la curva respectiva representa el oro depositado, contra el cual la oficina emitía 25 pesos de billetes m|c. por cada peso fuerte y a su vez, entregaba 1 peso fuerte por 25 pesos de billetes m|c.).

#### La inflación del circulante y la expansión de los negocios.

El aumento de la emisión de billetes — ahora convertibles — sirvió de base a un ensanche de la superestructura del crédito. Habíamos dejado en 395 millones de pesos m|c. el monto de la emisión en 1861; para llegar a 1867, habrá que deducir los 97 millones retirados de la circulación e incinerados en 1864. De este modo, el monto de billetes al abrirse la Oficina de Cambios asciende a 298 millones de pesos moneda corriente. Esta suma aumenta a partir de esa fecha, con las emisiones que hacía la Oficina contra entrega de metálico, y con las de “notas metálicas” efectuadas por el Banco de la Provincia, y sobre las que luego volveremos. Toda esta masa de billetes, gravitaba sobre la oficina para su conversión, que nadie solicitaba durante el período de “prosperidad”, en que no era necesaria la exportación de oro.

---

préstamos anteriores que tiene que pagar al exterior); en que el oro importado, a más de servir para la conversión de la emisión inconvertible existente (como pudo suponerse en el caso a), sea entregado a la circulación en forma de nuevos billetes convertibles; y en que, a su vez, esta mayor circulación sirva de base para una expansión del crédito. Tal aumento de circulante (billetes convertibles y crédito) obraría en el sentido del alza de los precios; lo que determinaría un aumento de las importaciones y disminución de las exportaciones y, a la larga, un balance desfavorable que tendría que saldarse en metálico, a no ser que el país siguiese tomando más préstamos en el exterior... Si esto sucediese, el valor metálico del billete no variaría en términos de oro, si es que se restableció la conversión, o seguiría aumentando. en caso contrario, mientras que su poder adquisitivo seguiría disminuyendo. Es decir que en el caso b) o los dos valores marchan en sentido contrario, o uno permanece fijo y el otro varía, en tanto que en el caso a) los dos valores marchan juntos. Es el b) que tendremos ocasión de observar en el resto de esta monografía.

Al crecimiento de la circulación monetaria, corresponde una expansión aun más fuerte del crédito que puede constatarse analizando las cifras del movimiento anual de la cartera del Banco de la Provincia; en siete años, dicho movimiento se multiplica por doce, mientras la circulación de billetes solo asciende al doble, (Véase el cuadro), lo que ya es un aumento notable en tan corto lapso. Existían en aquel tiempo otros bancos particulares en la capital, cuyas operaciones eran reducidas con relación a las del establecimiento provincial que expresa la marcha general del mercado monetario. Por otra parte, no hemos podido conseguir datos estadísticos sobre estos bancos.

La fuerte inflación de billetes y crédito, determinó la expansión de las actividades, que a su vez reaccionó sobre aquella dándole más impulso. "La *excesiva cantidad de medio circulante*, decía un hombre de negocios y escritor de la época (1), trajo la *facilidad de obtener crédito* a bajo precio (no había firma mala entonces), estimulando extraordinariamente el comercio y la especulación en todas las clases sociales, y ocasionando como consecuencia la elevación ficticia de los precios.

#### LA INFLACION DEL CIRCULANTE

Años	Aumento o disminución de la Emisión		Movimiento de la Cartera del Banco de la Provincia		
	\$ m/c.	= \$ f.	\$ m/c.	\$ f. (metálico)	Total, \$ f.
1866 (fines)..	298 457	11.938	47.292	4.903	6.794
1867.....	+ 88.022	+ 3.480	122.650	6.697	11.603
1868.....	+ 45.487	+ 1.860	159.523	7.698	14.058
1869.....	— 36.567	— 1.463	272.638	11.344	22.248
1870.....	+ 78 097	+ 3.124	339.405	11 953	25.529
1871.....	+ 89.100	+ 3 526	369.975	15 910	30.706
1872.....	+ 121.191	+ 4.886	510.328	20.714	41.126
1873.....	— 97 866	— 5.256	588.894	21.695	45.247
Emisión total..	552.398	22.095			
Más las emisiones de Notas metálicas de 1867-73.....	135.575	5.423			
	687.973	27.518			

*La especulación se dirigió principalmente sobre la propiedad raíz*, elevando su precio fabulosamente, aún cuando en la

(1) Ver, Francisco Balbín, *La Crisis*, 1873-75, Buenos Aires, 1877, págs. 6 y siguientes.

mayoría de los casos, el inmueble que le servía de base, no producía renta alguna, o no estaba en relación con el capital empleado... Un pedazo de tierra en Lincoln, en Tapalqué, o en otros puntos más o menos desiertos pasando de mano en mano, permitía se obtuviesen, en pocas horas, enormes beneficios, hasta que la operación se terminaba con la creación de pueblos imaginarios. Toda industria, toda especulación, por aventurada que fuese, encontraba eco, y a aquellos que hacían gala de menos prudencia en sus arriesgados cálculos se les llamaba "genios comerciales". Entonces no se hacía uso del crédito en relación racional con el capital de cada uno, sino que, a los que así lo hacían, se les señalaba como "atrasados e incapaces" de leer en el porvenir".

Son los fenómenos típicos del período ascendente de una crisis: abundancia de circulante, expansión de los negocios, desarrollo inusitado de la especulación, confianza excesiva en el porvenir del país, etc. A su vez los gobiernos no se sustrajeron a la influencia de este ambiente de prosperidad artificial; más bien, sus operaciones financieras con el exterior, los empréstitos, al determinar la afluencia de metálico, y por ende el aumento de la circulación, fueron *causas objetivas* de esta crisis (1). Así por ejemplo, los veinte millones del producido del Empréstito de Obras Públicas (1871) fueron depositados por el Gobierno Nacional en el Banco de la Provincia, quien recibió esa suma en calidad de depósito comercial a la vista, y ganando interés. Y para no perder los réditos, el establecimiento, colocóla en préstamos a largo plazo, según era su costumbre, incitando de este modo a los demás bancos, a seguir, por razones de competencia, la misma política de expansión del crédito. Por otra parte, el déficit creció rápidamente en los presupuestos que "se aumentaron inconsideradamente, sin que estuvieran en relación con las entradas, gastando ingentes sumas sin beneficio para la producción y comprometiendo el crédito futuro del país, más allá de lo que la razón aconsejaba" (2). Para responder a estos gastos abultados y tratar de cubrir los déficits, los gobiernos, recurrieron a los bancos, además de los empréstitos a largo término. De tal

(1) Es común designar por crisis el paso del movimiento ascendente de los negocios al descendente, que por lo general reviste la forma de pánico; nos parece más propia la extensión del término crisis, al ciclo completo (V. Pareto, *Cours*).

(2) BALBÍN: *op. cit.*, pág. 7.

suerte que a fines de 1873 la deuda del Gobierno Nacional al Banco de la Provincia, ascendía a 7.637.108 pesos fuertes (= a 188 millones m|c.) y la del gobierno provincial, a 176 millones de pesos m|c. Después de esta fecha, las deudas siguen creciendo aceleradamente; es lo que representamos en el gráfico, reduciendo la moneda corriente a pesos fuertes. Parte de la deuda nacional tenía su expresión en las "notas metálicas" pagaderas en moneda metálica al portador y a la vista, ya citadas cuya emisión obtuviera el gobierno de parte del banco. Las notas circulaban "gozando de la confianza del público que las recibía como un billete convertible a la vista y en metálico" (3) pues mientras el balance de pagos no se desequilibrase, y la actividad en las transacciones, no se detuviese, los billetes serían absorbidos por el mercado, sin que nadie se preocupase de pedir su conversión. Es por esto, y no debido a su "seguridad y garantía" consistente sólo en fondos públicos y en billetes del Tesoro, que las notas circulaban a la par de los billetes emitidos por la Oficina de Cambios contra depósito efectivo de oro. Sorprende, por consiguiente, que el Dr. Piñero, al referirse a la emisión de las notas metálicas — influenciado sin duda por el mantenimiento de su valor nominal por las causas antedichas — sostenga que "la medida constituiría un gran paso en la vía a seguir para llegar al equilibrio monetario" (1) Ya veremos más adelante, al hablar del cierre de la oficina, cual fué el efecto definitivo del "gran paso" sobre la cantidad de billetes quedados inconvertibles.

Los préstamos tomados por el país en el exterior entre 1867 y 1873, debieron ser considerables. No solo permitieron el aumento de la circulación interna, sino que también hicieron posible *el abultamiento extraordinario de las importaciones*, estimuladas por el alza de los precios consiguiente la inflación y por el ambiente de prosperidad artificial que incitaba a excederse en sus cálculos a los importadores. Las importaciones, de 23 millones de pesos en 1865 (véase las cifras anteriores) ascienden aceleradamente a 73 millones en 1873, esto es, triplican en el corto espacio de nueve años, mientras que las exportaciones apenas duplican. Y como el saldo era ya ligeramente desfavorable en la primera fecha, tórnase mucho más aún en 1873, en que las importaciones llegan a su máximo. Sin los préstamos el país no hubiese podido pagar las fuertes su-

---

(3) AGOTE: *op. cit.*, pág. 121.

(1) PIÑERO:

mas que representaban las importaciones; asimismo, ellos explican la paradoja de los saldos comerciales desfavorables y el aumento del stock metálico del país.

#### El estallido de la crisis.

En 1873, la prosperidad artificial detiene súbitamente su marcha y la confianza general se relaja. Los tipos del cambio se deprimen súbitamente en el mes de marzo, descendiendo aún más que el punto metálico de salida, lo que produce la exportación de oro. El tipo máximo del cambio sobre Londres durante todo el año anterior había sido de 50 3|4 peniques, y el mínimo, de 49, según las cotizaciones oficiales de la Bolsa de Comercio; en marzo de 1873 el tipo desciende hasta 48 7|8 y se mantiene bajo el resto del año. *Este desequilibrio de los cambios implicaba a su vez un desequilibrio en el balance de cuentas con el exterior*: las sumas del Debe superaron las del Haber, determinando la necesidad de exportar oro. ¿A qué se debía este desequilibrio? Según Agote (2), a “la necesidad de pagar en oro el exceso de las importaciones, que la depreciación de nuestros productos, no alcanzaba a cubrir y a otras causas concurrentes, como la crisis o perturbación comercial de la República Oriental”. Balbin la atribuye al déficit que presentaba el país en su balance comercial. Este casi había duplicado en el término de un año, alcanzando a 26 millones en 1873; si bien es cierto que esta fuerte cantidad ya explica suficientemente el balance de pagos desfavorable, es muy probable que otros factores de este último también se hayan alterado. En los años anteriores, como ya notamos, los saldos desfavorables del balance comercial, se pagaban con los nuevos préstamos extranjeros, que además servían, indirectamente para pagar los servicios del capital extranjero contratado anteriormente. Pudo haber sucedido que estos servicios crecieran mucho en el año que consideramos, dado el gran incremento de los préstamos en los años anteriores; robustece esta suposición lo que dice más adelante el mismo Balbin (1): “El oro en gran parte había sido exportado del país en pago de las *deudas públicas, dividendos de empresas con capitales extranjeros*, obras de salubricación, capitales que emigraban, etc.; es decir que crecía el pasivo del balance de préstamos. Tampoco es aventurado suponer que el activo de este balance, disminuyó debido a la tensión de los

(1) *Op. cit.* pág. 12.

(2) AGOTE: *op. cit.*, pág. 108.

mercados monetarios europeos en 1873, consiguiente al pánico continental iniciado en Viena; tensión que debió haber dificultado la contratación de nuevos préstamos en los mercados financieros europeos. Si bien es cierto que las estadísticas que tenemos a mano sobre las oscilaciones de la Tasa del descuento del Banco de Inglaterra, sólo nos indican un aumento de la tasa recién en octubre de 1873 a 6 %, y en noviembre a 9, de 4 ½ que era en enero del mismo año (2), no sabiéndose, si la estrechez del mercado ya se experimentaba en los meses anteriores; las exportaciones metálicas en nuestro país, acaecieron sin embargo en el mes de marzo.

Resumiendo, el desequilibrio en el balance de pagos, se debía en primer lugar a un abultamiento excesivo del déficit del intercambio comercial, determinado de una manera indirecta por el aflujo de metálico extranjero, a través del aumento de los precios que tenía efectos estimulantes sobre la importación; y en segundo lugar, probablemente, a un desequilibrio en el mismo balance de préstamos.

El hecho es que el oro se exportaba y la circulación del país comenzaba a reducirse. Las reservas metálicas de la Oficina de Cambio, en 1873, reducen, en 5 millones la suma de 15 millones correspondiente al año anterior; es que los billetes comenzaban a afluir hacia ella, buscando su conversión; la cantidad emitida por la misma descende de 385 millones en 1872 a 253 en 1873. Al mismo tiempo, contribuyó a reducir aún más las reservas de la Oficina, la autorización dada por la legislatura provincial al banco, para apoderarse de tres millones de pesos fuertes en metálico, a fin que reforzase sus propias reservas y convirtiese seguramente las notas metálicas "garantidas" con papeles de crédito, y que esta vez ya no circularían con la facilidad que antes asombraba tanto al Dr. Piñero.

Por otra parte, el gobierno ponía en serios aprietos al Banco, haciendo fuertes extracciones de los depósitos metálicos provenientes del empréstito, y que, como ya dijimos, el establecimiento había colocado a largos plazos. No hemos podido averiguar la causa de tales extracciones, pero, conforme a nuestro razonamiento anterior, el gobierno hubo de haber requerido oro, para hacer frente a sus compromisos con el extranjero.

Y "así como la abundancia de capitales trajo el crédito fácil y barato, así también su escasez, desde que empezaron a

---

(2) TUGAN BARANOWSKY: *Las crisis industriales en Inglaterra.*

ser retirados de la circulación, *hizo el crédito más difícil y produjo un aumento en la tasa del interés*" (1). Empero, a pesar de la contracción experimentada en la circulación de billetes, y a la disminución de sus propias disponibilidades, el Banco de la Provincia, *no alteró la tasa del descuento* sino en junio, subiéndola de 6 %, a 8 %; mientras los otros establecimientos se apresuraron a levantarla apenas comenzó a sentirse la estrechez en el mercado monetario, esto es, en Marzo. La divergencia entre la política casi rígida del Banco de la Provincia y la más sensible de los otros establecimientos particulares, puede inducirse del cuadro adjunto, en que se ha reunido todas las oscilaciones mensuales; las cifras más altas indican el tipo de los descuentos de plaza.

OSCILACIONES DE LA TASA DEL DESCUENTO

Fechas	1873		1874		1875		1876		1877	
	Prov.	Particulares								
Enero . . . .	6	7 a 9	9	12 a 15	8	10 1/2 a 15	8	10 a 15	7	8 a 12
Febrero . . . .	»	8 a 9	»	» » »	»	10 a 15	»	» » »	»	8 a 10
Marzo . . . .	»	7 1/2 a 9	»	10 1/2 a 15	»	» » »	»	9 a 12	»	10 a 12
Abril . . . . .	»	9 a 12	8	10 a 10	»	» » »	»	9 a 12	»	» » »
Mayo . . . . .	»	10 a 15	»	12 a 15	»	9 a 15	»	10 a 15	»	7 a 10
Junio . . . . .	8	12 a 15	»	» » »	»	10 a 15	»	10 a 18	»	6 a 10
Julio . . . . .	9	» » »	»	10 1/2 a 15	»	» » »	»	9 a 15	»	» » »
Agosto . . . .	»	» » »	»	9 a 12	»	» » »	»	8 a 12	»	5 a 8
Septiembre	»	» » »	»	» » »	»	8 a 15	»	8 a 12	6	» » »
Octubre . . .	»	15 a 18	»	» » »	»	» » »	»	7 a 12	»	4 1/2 a 6
Noviembre .	»	» » »	»	12 a 18	»	» » »	7	7 a 9	—	—
Diciembre .	»	9 a 15	»	» » »	»	» » »	»	9 a 12	—	—

Es así que comienza en el segundo trimestre de 1873, el período descendente, caracterizado por la restricción del crédito y la liquidación y depresión de los negocios; cuando las operaciones comerciales llegan a su máximo, el monto de la Cartera del Banco de la Provincia, alcanza a la cifra máxima de 95 millones de pesos fuertes, para comenzar a descender luego. Esta misma evolución retrógrada denota el *movimiento* de la cartera. Es lo que indican las cifras siguientes (2), en

(1) BALBÍN: *op. cit.*, pág. 9 y 49.

(2) A base de datos de Balbín y Lorini.

las que hemos reducido a pesos fuertes las cantidades a moneda corriente, para poder efectuar las sumas.

Fecha	Monto de la Cartera \$ f.	Movimiento de la Cartera		
		m. c.	m: met.	Total en p. f.
1873 Junio 30...	84	588	21	45
1873 Diciem. 31..	95	—	—	—
1874.....	89	516	20	41
1875.....	83	479	18	38
1876.....	71	457	12	31

El malestar comercial, se intensificó en septiembre de 1873 y siguió por algunos meses más, en forma aguda. “El comercio excedido en la importación, no encontraba fácil salida para sus productos, y como en su mayor parte el comercio introductor no tenía capital en el país, se veía obligado a forzar las ventas, procurándose elementos para las remesas Las mercaderías se vendían a vil precio” (2).

La especulación inmobiliaria, privada del crédito fácil y abundante, comenzó su involución; al principio el descenso de los valores de la propiedad raíz, no fué rápido; pero la revolución de septiembre de 1874, trajo consigo su brusca precipitación. Los especuladores acudieron al Banco Hipotecario y solicitaron moratoria para sus deudas, recurriendo a paliativos que solo retardarían por algún tiempo la baja de los precios inflados, sin poderla evitar.

La Oficina de Cambios vió disminuir rápidamente sus reservas metálicas, pues los tenedores de billetes acudían solicitando su conversión; la cifra de diez millones correspondiente a 1873, descendió a seis en 1874 y a dos en 1875. En junio de este año, la oficina pudo hacer frente a la conversión gracias a los esfuerzos del directorio y a la cooperación de la banca particular que le facilitó fuertes sumas.

El Banco de la Provincia, por su parte, hizo grandes esfuerzos para atender la creciente demanda de cambios, girando libremente sobre el extranjero, aún con pérdida; pero llegó un momento en que faltando cambios, los compromisos del país, tuvieron que saldarse en oro. Es así que todas las medidas tuvieron un efímero efecto, *ya que las causas que originaban la situación dificultosa no habían desaparecido. No*

(2) BALBÍN: *op. cit.*, pág. 9.

llegaban nuevos capitales al país, pues el estado de liquidación y depresión en las actividades, les hacía desconfiar de las nuevas inversiones. Tampoco los gobiernos contrataron nuevos empréstitos en el exterior, de tal suerte que el Haber del balance de préstamos, en los años siguientes al 73, se redujo casi a la nada; mientras que el Debe, continuó siendo más o menos el mismo. Si bien es cierto que otras partidas pasivas del balance total de pagos disminuyeron, no lo hicieron en la medida necesaria para restablecer el equilibrio; las importaciones, que junto a los servicios del capital extranjero, constituían casi todo el Debe del balance, disminuyeron a partir de 1873 (véase las cifras de la pág. 293), determinando por consiguiente el descenso de los déficits del intercambio comercial, y aun, en 1876, un saldo favorable de 12 millones, que seguramente no llegó a compensar las otras partidas pasivas. Hemos omitido de los balances de pago ciertas partidas de menor cuantía tales como las remesas de los extranjeros radicados a sus familias, los gastos de los viajeros, respecto el Debe, y las sumas traídas por la inmigrantes en lo que se refiere al Haber, por no encontrar datos estadísticos. Con todo, habiendo disminuído la cifra de los inmigrantes en los años de depresión, la partida de las remesas de extranjeros, que seguramente descendió por la mala situación, contribuiría en todo caso al aumento del pasivo anual del país.

Ante la reducción de las reservas metálicas, la inconvención era un inevitable corolario. El gobierno la decretó en mayo 16 de 1876, accediendo a los pedidos del directorio del banco; los cambios, cotizados antes en pesos fuertes, se dislocaron momentáneamente. En la primera quincena de mayo, la cotización del peso fuerte, o de los 25 pesos moneda corriente a que equivalía aún en el mercado de cambios sobre Londres osciló entre 49  $1\frac{1}{4}$  y 48  $1\frac{1}{2}$  peniques; en la segunda quincena, los 25 pesos moneda corriente, ya no convertibles y por lo tanto, de un valor menor a un peso fuerte, descendieron hasta 40 peniques, lo que denota su brusca depreciación; en los meses posteriores, esta continúa hasta llegar, el valor de los 25 pesos, a 37 peniques. En abril de 1877, se reanuda la cotización del peso fuerte, y la desvalorización de la moneda corriente ya no puede constatarse directamente en los tipos del cambio internacional sino en el premio del oro.

Y el vago estribillo, reaparece en el libro del Dr. Piñero, para explicar la suspensión de los pagos metálicos "Los aconte-

cimientos políticos, los trastornos económicos, la crisis, que tan grave y profundamente afectaron al país en los años sucesivos de este período, influyeron en el encaje. Este sufrió serias alternativas de alzas y bajas"; y más adelante: "La situación económica y financiera cambió rápidamente en virtud de múltiples causas, el oro emigró, el desequilibrio monetario se produjo, y el curso legal del billete, se presentó de nuevo como una medida necesaria, como una imposición de los hechos" (1). He ahí lo casual y contingente, que tanto zarandean nuestros escritores. ¿Mas, puede ser este modo de interpretación de los hechos, fecundo en consecuencias teóricas o en normas de aplicación práctica?

Entre la aparición de las primeras dificultades en 1873, y la suspensión de la conversión, se desarrolla un período de lucha para evitar, con medidas artificiales, el desenlace de siete años anteriores de expansión desmesurada. Entre estas medidas, aparte de la acción del banco de la provincia en el mercado de cambios y la estabilidad de la tasa del descuento, ya referidas, merecen citarse por su importancia, el crédito concedido por el Banco Hipotecario a algunos especuladores embarrancados, y la política expansiva del nuevo Banco Nacional, fundado en la postrimerías del período ascendente; dicho establecimiento supo sacar partido de la restricción del crédito del Banco de la Provincia, emitiendo billetes en abundancia y aumentando rápidamente el monto de su Cartera. Tales medidas sólo retardaron por algún tiempo la liquidación, que recién alcanza grandes proporciones en 1876 y 1877, según puede deducirse tomando como índice la evolución de la cuenta "varios deudores en gestión y mora" del Banco de la Provincia, que representa, por decirlo así, la digestión penosa de los créditos concedidos con tanta facilidad durante los años de "prosperidad".

EVOLUCION DE LA CUENTA "VARIOS DEUDORES EN GESTION Y MORA" (2)

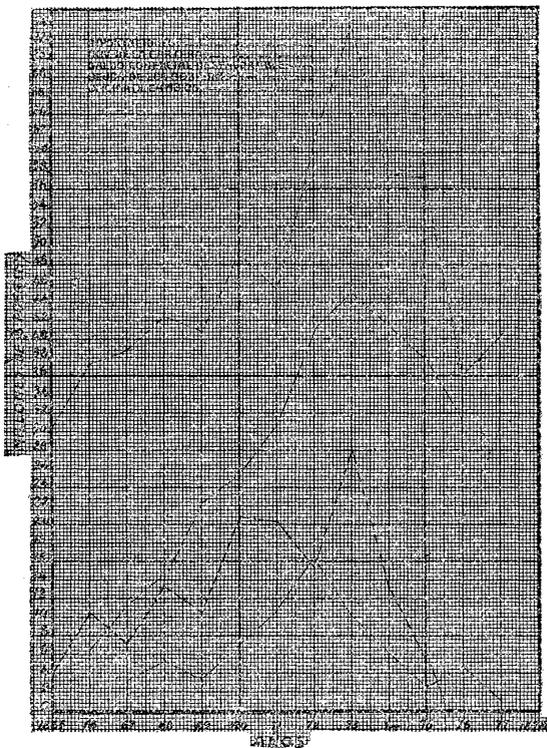
AÑOS	Miles \$ f. en met.	Miles \$ m. c.
1873.....	343	23.206
1874.....	808	44.219
1875.....	2.344	74.201
1876.....	4.265	84.704
1877.....	4.272	103.196

(1) PIÑERO, *op. cit.*, pág. 211.

(2) Cifras tomadas de Balbín, *op. cit.*, pág. 22.

La paradoja anterior consistente en saldos comerciales desfavorables por una parte, y "prosperidad" del país con aumento de sus existencias metálicas, reaparece en los años comprendidos entre 1876 y 1881 (inclusive) pero en forma inversa. Con excepción de un solo año, 1878, los saldos del intercambio comercial son favorables, y sin embargo, el stock de oro del país no crece en proporciones apreciables, el movimiento de los negocios no es siquiera el reflejo de los años de expansión. La explicación, como en el caso anterior debe buscarse en las otras partidas del balance de cuentas, principalmente, en la cesación de los grandes préstamos.

Gráfico I. — DESARROLLO DE LA CRISIS, 1865-78



En el gráfico, hemos procurado sintetizar en algunas curvas el desarrollo de la crisis que terminamos de estudiar someramente. La curva superior, que representa, la marcha ascendente de las importaciones hasta 1873, y luego su movimiento retrógrado, junto con la tercera, que indica los saldos pasivos

del intercambio comercial, y que experimenta la misma evolución, caracterizan parte del balance de pagos, y permiten conjeturar sobre bases sólidas, el movimiento del resto, si se las compara con la cuarta curva, que representa el ciclo de la oficina de Cambios. La curva de las reservas metálicas, asciende mientras asciende la curva de los saldos comerciales desfavorables, y la de las importaciones denota un movimiento creciente, y descende, cuando estas lo hacen así.

Es que todas ellas son manifestaciones de un tercer factor, los préstamos que las determina en gran parte. Y aunque estos últimos aparecen como la *causa objetiva* de la crisis, su corriente se encuentra influenciada en parte, por los factores en cuya formación ellos mismos contribuyeron; tal es la interdependencia, y la urdimbre de acciones y reacciones entre estos fenómenos. Es así, por ejemplo, que la inflación de billetes y crédito consiguiente a las importaciones del metálico de los préstamos, a más de estimular las importaciones — por el mecanismo del ascenso de los precios, — fomenta las nuevas operaciones de préstamos (1), al crear un ambiente económico de confianza y

---

(1) Las causas de las corrientes extraordinarias de préstamos que de tiempo en tiempo venían a la Argentina, habrá que buscarlas, en gran parte, en los países exportadores de capitales. El primer empréstito argentino (1824) y la fundación de nuestro primer Banco — cuyo escaso capital metálico, como se recordará, provenía de los accionistas de Londres, coincide con el período ascendente de una crisis inglesa, caracterizada por fuertes exportadores de capitales a los países sudamericanos (Ver Tugan Baranowsky, op. cit.), en pago de títulos públicos y acciones, y una gran especulación en la Bolsa Londinense; asimismo, el colapso en Inglaterra, y la suspensión de pagos metálicos por el Banco de Descuentos, son coetáneos. El período ascendente de la crisis argentina, cuyo somero estudio acabamos de hacer, se desarrolla paralelamente al período ascendente de una crisis general europea, que estalla en Viena en 1873, y se extiende por toda Europa, aunque con menos intensidad; y precisamente en 1873 bajan bruscamente las reservas metálicas de la oficina, y comienzan los síntomas del desbarajuste en este país. Es que mientras en los mercados monetarios europeos hay confianza y "prosperidad" los déficits en nuestros balances de pagos — de otro modo desfavorables — son largamente compensados por los nuevos préstamos, y la exportación de oro, no se hace necesaria. Pero cuando los mercados monetarios se ponen en tensión y sube la tasa del descuento, se paraliza la exportación de capitales, y nuestros balances de pagos se desequilibran, requiriendo la exportación de especies. Si bien el semicolapso argentino de 1873, es anterior en meses al ascenso de la tasa del descuento del Banco de Inglaterra, es probable que la tensión del mercado monetario inglés y los principios de la desconfianza, hayan sido también anteriores a éste. En todo caso, la disminución

prosperidad ficticia en que todas las inversiones parecen seguras y provechosas.

La tercera curva pone de relieve las estrechas relaciones de los gobiernos con el Banco de la Provincia, que en 1876, además de los 12 millones de "notas metálicas" en circulación, fué autorizado a emitir otros 12 millones, para responder a las apremiantes necesidades del Erario Nacional.

**Monto de la circulación después del colapso**

El capital extranjero, al llegar al país en grandes cantidades bajo forma de metálico, había hecho posible el restablecimiento de la conversión y el éxito de la Oficina de Cambios. Cuando, después de algunos años de actividad febril, abandona el país respondiendo a saldos adversos del balance de pagos, no sólo deja tras sí la suspensión de los pagos metálicos y la depresión en los negocios, sino también, una crecida suma de billetes inconvertibles, antes inexistentes. Tal es el resultado que, en definitiva, tuvieron la Oficina, y el "gran paso" del Banco de la Provincia al emitir las "notas metálicas":

(EN MILES DE PESOS)

Importe de las emisiones anteriores a 1867 .....		\$ m. c.	298.457
Id. de "notas metálicas" ....	\$ f. 19.344 =	"	483.613
Id. de la Of. de Cs., cuyo encaje metálico tomara el Banco para reforzar sus reservas	" 3.000 =	"	75.000
Existencia en la Ofic. de Cs. 158 (en oro), más 738 (en notas) .....	" 897 =	"	22.429
			<hr/>
			882.071

O sea: 483 millones de pesos moneda corriente inconvertibles más, debidos al "gran paso"; y 100 millones a la Oficina.

RAÚL PREBISCH.

(Continuará).

de los préstamos, que suponíamos en los años que siguen al 73, tiene su razón de ser, en el período descendente de la crisis europea, aparte de la desconfianza que originaría en aquellos años nuestro país. Sería pues interesante estudiar, desde nuestro punto de vista, la solidaridad de los mercados monetarios, o en otros términos, el funcionamiento del mercado monetario internacional.