

8. 147

26148

Revista

de

Ciencias Económicas

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

DIRECTORES:

Raúl Prebisch Por el Centro de Estudiantes	Dr. Alfredo L. Palacios Por la Facultad	J. Waisman Por el Centro de Estudiantes
--	---	---

REDACTORES:

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

ADMINISTRADOR: Bernardo J. Matta

Año X

Enero-Febrero de 1922

Serie II. N^{os}. 6-7

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

Anotaciones sobre nuestro medio circulante ⁽¹⁾

VII

El Banco Nacional de 1872

✓ Al referirnos a las causas que retardaron la liquidación de la crisis anterior, citamos las emisiones y el crédito excesivos del Banco Nacional, fundado a fines de 1872, cuando el período ascendente de la crisis llegaba a su cresta. Su creación era producto de un ambiente de prosperidad ficticia: "La facilidad de los negocios, la valorización de las tierras, la expansión de la ganadería, la especulación, las perspectivas halagüeñas del porvenir, suscitaron y favorecieron" (2), la fundación del nuevo establecimiento.

Formación de su capital

El Banco Nacional, de carácter mixto, podría emitir billetes pagaderos al portador y a la vista, efectuar toda clase de operaciones, incluso la de prestar a los gobiernos hasta una cantidad que no pasase del doble del capital realizado; debía conservar una reserva metálica equivalente a la cuarta parte de su emisión. Para comenzar sus operaciones requería tres millones de pesos fuertes, o sea el 15 % de su capital legal de 20 millones de pesos fuertes, dividido en acciones de cien pesos, que suscribirían el gobierno y los particulares.

Más interesante que estos detalles legales— que casi siempre fueron letra muerta o fácilmente modificados en nuestra historia monetaria— resulta la formación real del capital del

(1) Ver los números de Octubre y Noviembre de 1921.

(2) PIÑERO, *op. cit.* pág. 243.

nuevo Banco, que, por cierto, seguía la tradición de los anteriores. Era como sigue:

- a) El gobierno nacional suscribió 20.000 acciones, pagando, como de costumbre, en *fondos públicos creados al efecto*;
- b) Los particulares fundadores suscribieron 50.000 acciones, y el resto se libró a la suscripción pública, que rebasó rápidamente merced a la ciega confianza característica del período de expansión. “Este hecho demuestra de un modo evidente, dice Agote (1), que la situación económica de la Nación era favorable. Contribuían para ello, además de otras causas, *la introducción de fuertes cantidades de dinero provenientes de los empréstitos contraídos por los gobiernos para obras públicas*” a que ya nos referimos. Si la suscripción fué rápida, difícil se hizo la realización de fondos, a punto que el Banco no pudo reunir los tres millones de pesos fuertes necesarios para comenzar sus operaciones, debiendo solicitar del gobierno los fondos públicos prometidos a fin de colmar el déficit. Es que gran parte de esta suscripción exorbitante había sido efectuada, no por capitalistas o personas que quisieran dar colocación a sus ahorros, sino por especuladores esperanzados en la valorización de las acciones, cuyos proyectos se desvanecerían en la fecha del pago, en que el país entraría en los prolegómenos del colapso. “A pesar de la buena situación del país al tiempo de proyectarse el establecimiento del Banco Nacional, se presentían ya las dificultades que habían de surgir, al realizarse el capital necesario para darle movimiento. Esta suma era superior a la capacidad económica del país, *que no había acumulado todavía bastante riqueza*, para destinar, sin riesgo de un contraste por efectos de una crisis, una parte de ella a instituciones de esta naturaleza” (2). De ahí que, frente a un capital nominal de veinte millones, el nuevo banco diese comienzo a sus funciones, con la suma relativamente insignificante de 2.551.000 pesos fuertes en metálico y 449.000 pesos fuertes en fondos públicos.

Evolución del nuevo Banco.

Sobre este armazón endeble, comienza el Banco Nacional sus operaciones a principios de 1873, y a mediados del mismo año,

(1) AGOTE, op. cit., pág. 163.

(2) AGOTE, op. cit.

el otro "coloso criollo", el Banco de la Provincia, — que, según se jactan sus numerosos apologistas, se había desarrollado al margen de los principios científicos, si bien es cierto que a fuerza de inyecciones de oro prestado que venía al país en busca de intereses,—comenzaba su evolución retrógrada, restringiendo su crédito; en tanto que el nuevo establecimiento explota en su provecho la coyuntura, lanzando sus emisiones y otorgando créditos liberales. Hasta el 30 de junio de 1874, esto es, a un año y meses de sus comienzos, emitió la cantidad de cuatro millones y medio de pesos fuertes (equivalentes 112 millones de pesos m. c.) y descontó 9 ½ millones de pesos fuertes (o sea cerca de 250 millones m. c.).

Pronto comenzaría a experimentar serias dificultades. Por una parte, los accionistas no cubrían las cuotas de sus títulos, por lo que el Banco continuaba privado de los fondos metálicos que había esperado desde su fundación. Por otra, cosechaba el producto de sus créditos fáciles, pues los deudores no pagaban en la fecha de los vencimientos, y solicitaban renovación de sus papeles; a lo que el establecimiento accedía concediéndoles créditos de amortización lenta, designados comunmente como *créditos de habilitación* (1). En este caso, como en muchos otros ejemplos del Banco de la Provincia, los famosos créditos de habilitación consistían simplemente en medidas para sacar del paso a los deudores embarrancados. En tal forma el Banco Nacional, veía disminuir sus disponibilidades, lo que le obligaría a restringir su crédito, e incorporarse de hecho al movimiento descendente de la crisis.

Hemos reconstruido su evolución, en el siguiente cuadro formado con las cifras que traen las obras de Lorini y Quesada:

EVOLUCION DE BANCO NACIONAL
(MILES DE PESOS FUERTES)

Fecha	Capital Real		Caja	Dep. Priv.	Emisión	Cartera
	Metálico	Fondos y Títulos				
1873.....	2.551	449	1.908	156	2.251	2.663
1874.....	—	—	3.887	6.606	5.248	9.110
1875.....	4.030	441	2.551	1.618	3.407	5.573
1876.....	5.124	555	208	216	911	5.523

(1) Ver S. QUESADA: *Historia de los Bancos Modernos*. B. Aires, 1901, Tomo I, pág. 173.

En estas cifras puede observarse el incremento que toman en los dos primeros años la emisión y los descuentos, y el decrecimiento que experimentan las mismas cuentas en 1875, que, como se recordará, es cuando *se entra de lleno* en la *liquidación* (1), una de cuyas manifestaciones más importantes, la suspensión de los pagos metálicos para ambos bancos, se produce en mayo de 1876. En ese año, las letras protestadas por el establecimiento desde su fundación sumaban 4.388.000 pesos fuertes, de las que quedaban pendientes aún por un valor de 1.600.000 lo que señala la situación dificultosa en que se desplazaba el banco. Esta última suma va comprendida en la cantidad de 5.523.000 que representa el monto de la cartera, de la cual pesos fuertes 1.440.671 expresan la deuda del gobierno. Para darse cuenta de la situación embarazosa del Banco Nacional en el año de la inconvención, habrá que comparar el monto de su emisión que según el balance de julio 6, alcanzaba a 2.666.527 pesos fuertes, con la exigua suma de su existencia metálica, igual a 217.523 pesos fuertes. Las últimas cifras discrepan con las del cuadro; es que estas corresponden al mes de septiembre, habiendo el banco, en el período transcurrido, retirado parte de sus billetes.

El Banco de la Provincia había sido el primero en suspender la conversión de sus billetes en Mayo 16; el Nacional procuró continuar sus pagos, contando para ello con la ayuda del gobierno nacional, su deudor, y con la realización de las cuotas por los suscriptores. Pero ambos recursos fracasaron por la estrechez del Tesoro, y porque los accionistas no podían satisfacer el pedido del banco, pues *no había oro en plaza*, ni estaban en condiciones de adquirirlo para ese objeto" (2). La inconvención de los billetes del establecimiento Provincial, determinó una corrida sobre el Banco Nacional, que, exhaustas sus reservas, hubo de cerrar sus puertas y solicitar del gobierno análoga medida. Este, en la imposibilidad de pagar su deuda, que ascendía más o menos al monto de los billetes en circulación, la decretó en mayo 29.

De esta suerte, el Banco Nacional en medio del desprestigio y la desconfianza, siguió una vida precaria, viendo descender la cotización de sus acciones y el valor de sus billetes. Em-

(1) Para comprender la evolución del Banco Nacional, precisa recordarse nuestra reconstrucción de la crisis, efectuada en el capítulo anterior, sobre cuyos hechos sería ocioso volver en este lugar.

(2) AGOTE, op. cit., pág. 166.

peoró aún más su situación, cuando el Banco de la Provincia, —en compensación de la nueva deuda del gobierno nacional por medio de otra emisión de “notas metálicas”, a que ya nos referimos,— obtuvo el curso forzoso para sus notas en el interior de la República, y el privilegio de la circulación en la ciudad de Buenos Aires. Una ley de octubre de 1876, reformó la organización del Banco al reducir su capital a ocho millones de pesos fuertes, esto es, a lo pagado anteriormente por los accionistas, más una suscripción de 18.000 acciones de cien pesos por el gobierno nacional, que pagó, como lo hacía siempre, en *billetes de tesorería y fondos públicos*. *por parte de Salvo*

Marcha de los Bancos en el período descendente

Ambos bancos siguen su marcha lenta, pero sólida, durante los años de depresión, hasta que al comenzar la década siguiente, la confianza, y con ella las actividades, comienzan a renacer. Es que el país entraría en nuevo período ascendente. El Banco Nacional reduce paulatinamente su cartera, antes excesivamente abultada, y aumenta el coeficiente de cubrimiento de sus emisiones, esto es, la relación entre el encaje y la emisión; al mismo tiempo que consolida su capital — reducido en comparación al primitivo — y forma fondos de reserva. Asimismo, el Banco de la Provincia desinfla apreciablemente el movimiento total de su cartera (aumentando levemente el de la cartera a m. c., pero disminuyendo, en una proporción más fuerte el de la cartera a metálico). Empero, el saneamiento de su activo, se dificultaba por el monto exorbitante de los créditos en gestión, que en 1877 alcanzaban a 4 millones de pesos fuertes y 95 millones de pesos m. c., y que como antes expresamos, eran el resultado de los préstamos liberales de los “buenos tiempos”, de los “préstamos habilitadores”. Además, la deuda de los gobiernos al Banco, era sumamente pesada; el nacional debía 15 millones de pesos fuertes; y el de la provincia 254 millones de pesos moneda corriente, que habían servido para colmar los crecidos déficits de los presupuestos desde muchos años atrás; sin contar los 4,9 millones de pesos fuertes y 240 millones de pesos moneda corriente, que tenía invertidos en fondos públicos, cédulas, bonos, etc.

La marcha retrógrada del crédito en el período descendente, puede observarse en el siguiente cuadro, en que hemos tomado al año 1874 como punto de comparación para las cifras del Banco Nacional, y 1873, para las del Banco de la Provincia;

ya que dichas fechas representan los puntos culminantes de su evolución.

LOS DOS BANCOS EN EL PERIODO DESCENDENTE
(MILES DE PESOS)

BANCO NACIONAL

Años	Emisión \$ f.	Caja \$ f.	Cartera \$ f.	Fondo Res. \$ f.
1874	5.248	3.387	9.110	—
1877	246	1.296	3.482	151
1878	402	1.507	8.017	233
1879	980	2.077	2.913	309
1880	1.428	1.606	2.754	76

MOVIMIENTO DE LA CARTERA DEL BANCO DE LA PROVINCIA

Años	Emisión \$ f.	Caja \$ f.
1873	21.695	588.894
1877	11.736	579.169
1878	9.456	608.867
1879	7.268	676.136
1880	6.489	692.280

El comercio exterior en el período descendente

El período de reacción y estancamiento de las actividades que sigue a la crisis del 76, se manifiesta en las cifras del intercambio comercial con el exterior, así como se manifestó el período anterior de expansión. A partir del 76, después de una larga serie de saldos desfavorables, el comercio exterior, hasta 1881, registra saldos favorables, con la sola excepción del año 1878, en que la exportación sufre una caída. Es que las importaciones, estimuladas en el ciclo anterior por el fácil medio de pago de los préstamos extranjeros, bajan bruscamente en el año del pánico a 36 millones de pesos oro contra 57 millones de pesos oro en 1875; mientras que las exportaciones continúan más o menos estacionarias:

1875
(EN MILES DE PESOS ORO O FUERTES)

Años	Import.	Export.	Saldo
1876	36.070	48.090	+ 12.020
1877	40.443	44.769	+ 4.326
1878	43.759	37.523	— 6.235
1879	46.363	49.357	+ 2.993
1880	45.353	58.380	+ 12.844
1881	55.705	57.938	+ 2.232
1882	61.246	60.388	— 857

Es así que el balance comercial se reajusta a las nuevas condiciones del balance de préstamos, que si en los años de expansión del ciclo anterior fué favorable permitiendo compensar el saldo desfavorable del balance comercial y aún causar importaciones de oro en el país, en los años de reacción debió ser desfavorable como ya señalamos, si se tiene en cuenta los servicios que el país tuvo que pagar al exterior correspondientes a dichos préstamos anteriores y al capital extranjero importado, y a la escasez de los capitales nuevos importados y préstamos tomados en el último período, debido a la desconfianza reinante en la situación.

Los saldos favorables del balance comercial durante el período de reacción, servirían en tal caso, junto al pequeño activo del Balance de Préstamos, para pagar tales servicios. Es pues de este modo que cabe aquí también explicar esta *paradoja de un período de estancamiento en las actividades con saldos positivos en el intercambio comercial*.

VIII

Los dos Bancos y la Crisis 1881-1885

Estado de los Bancos

El período descendente de la crisis anterior, con sus dos características, la desinflación del crédito por una parte, y la liquidación y estancamiento de las actividades económicas, por otra, llegaba a sus postrimerías al comenzar la penúltima década del siglo pasado. Es cuando renace el movimiento expansivo en la cartera de los bancos, y los negocios se avivan.

La reducida emisión del Banco Nacional asciende, en 1880, a 1.428.000 pesos y está casi totalmente cubierta por especies metálicas por valor de 1.319.000 pesos fuertes. En el año siguiente, el establecimiento *renuncia al beneficio de la inconverti-*

sión, y reanuda sus pagos metálicos; la emisión sube hasta 2.410.000 pesos fuertes, al mismo tiempo que la reserva metálica crece hasta 1.725.000 pesos fuertes. A su vez, la Cartera, experimenta un repunte, pasando de 2.754.000 pesos fuertes en 1880, a 3.534.000, en 1881, al mismo tiempo que los depósitos privados pasan de 1, 3, a 4,4 millones de pesos fuertes.

La mejora de la situación, estimula las creaciones financieras. El capital del Banco Nacional, descontando los malos préstamos inmovilizados, y lo que aún adeudaba el gobierno por las acciones suscriptas, alcanzaba efectivamente a seis millones de pesos fuertes; suma que, ante la "prosperidad creciente" en que entraba el país, y las "grandes riquezas" en potencia que la crisis anterior no había logrado echar en tierra, parecía insuficiente para la misión que el banco estaba destinado a desenvolver. Es así que una ley de octubre de 1882, eleva su capital a pesos fuertes 20 millones, consistiendo el aumento en 120.000 acciones de cien pesos, mitad de las cuales suscribiría el gobierno, y mitad, el público:

- X a) El primero, como es de suponer, pagó en *fondos públicos nacionales, entregando al banco un equivalente* de pesos moneda nacional 8.571.000 (1), que en parte reemplazaría los viejos títulos.
- b) El segundo, esta vez, suscribió y pagó sus acciones (debido a las circunstancias que luego veremos), ascendiendo lo realizado en el primer momento a 2,2 millones de pesos moneda nacional.

Como el banco, en consideración al desarrollo de su giro, necesitaba realizar en lo posible su capital, y en el país no había mercado para los fondos públicos (por otra parte no lo había tampoco para ningún otro valor mobiliario, debido a la falta de ahorros propios, que caracterizaba la formación económica del país), comenzó su directorio en 1883, a gestionar su colocación en Europa, obteniendo al año siguiente, un adelanto de 24 millones de francos sobre los títulos, que produjeron un total líquido de \$ $\frac{m}{n}$ 6.654.000. De esta suerte, gran parte del aumento del capital del banco se hizo directamente *con dinero extranjero, cuyos intereses exigirían en lo sucesivo una salida anual de oro*, que se juntaría a la requerida por el servicio del

(1) Entraba entonces en vigencia la nueva ley monetaria que creaba la unidad "peso moneda nacional", que difería muy poco en valor del "peso fuerte".

capital extranjero, que en esos años se importaba en fuertes sumas.

Por otra parte, las grandes sumas inmovilizadas en créditos oficiales, cohibían el giro del Banco de la Provincia. Teniendo presente esta circunstancia, el gobierno provincial, creó en 1881, para reembolsar su deuda, la suma de *veinte millones de pesos fuertes oro en fondos públicos, negociables en el exterior*. Al año siguiente el gobierno nacional consolidó parte de su deuda, entregando al establecimiento, *fondos públicos* por valor de 9.366.744 pesos fuertes; y en enero de 1883 canceló otra fracción de 6.633.255 pesos fuertes, pagando, asimismo en fondos públicos. La venta en Londres de tales títulos le permitió aumentar sus reservas metálicas, con el oro extranjero obtenido, que, como en el caso anterior, requeriría extracciones anuales.

La nueva conversión del papel y los Balances de Pagos.

Al afluir el metal amarillo al país en grandes cantidades en 1881, hizo descender el premio del oro sobre el billete, hasta el punto que el peso fuerte llegó a valer otra vez 25 pesos moneda corriente (1). Es entonces que, el Banco de la Provincia reabre, por sí mismo, la oficina de Cambios, *para evitar la mayor valorización del papel*, y entrega billetes contra el oro que se le presenta. Por consiguiente, después de cinco años de inconversión, el Banco entraba nuevamente en la vía de la reanudación de sus pagos metálicos; ésta se efectúa completamente en Julio de 1883.

Es sorprendente la analogía de esta situación, en que la conversión se restablece espontáneamente, con la que precede a la fundación de la Oficina de Cambios en 1867, como podrá recordarlo el lector. ¿Qué fuerzas determinan el cambio en la fisonomía económica del país, entre los últimos años de estancamiento de la década anterior y los primeros años de la presente? Para averiguarlas, nuestra tarea se ha reducido en parte en este caso, ya que poseemos las investigaciones del norteamericano Williams, cuyo trabajo sobre el comercio internacional argentino bajo un régimen de papel moneda inconvertible, toma al año 1880, como punto de partida.

Aprovechando un material estadístico ya más abundante y mejor ordenado que el de los años anteriores, este economista ha logrado reconstruir nuestros balances de pagos internacio-

(1) Como se recordará, este tipo fué el fijado por la fracasada Oficina de Cambios de 1867.

nales, consiguiendo así una base firme para estudiar los movimientos de metálico entre nuestro país y el exterior, el papel moneda, y las crisis de 1884-85 y 1890-91, con éxito poco común.

Gracias a los balances de pagos favorables, el oro se importa al país en cantidades apreciables, determinando por lo consiguiente la baja de su valor con respecto al papel moneda, o mejor dicho, la apreciación de este último; tal cual en 1867, en que la afluencia de metálico extranjero, produce el mismo fenómeno. Y la similitud va más lejos aún, desde que aquel superavit del balance de cuentas, no proviene de los saldos favorables del comercio exterior, sino de la caudalosa corriente de los préstamos contratados en el extranjero.

En efecto, las importaciones, que en 1881 son un poco menores que las exportaciones, — siendo el saldo favorable de las últimas sobre las primeras, de apenas 2,2 millones de pesos moneda nacional oro, — experimentan un acelerado crecimiento en los años posteriores, mientras las exportaciones aumentan de valor, pero en menores proporciones; de tal suerte que los superavits se tornan en déficits a partir de 1882.

X El balance de préstamos denota una evolución contraria; habíamos supuesto, con argumentos aceptables, que, en los años del período descendente de la crisis anterior, el activo de dicho balance era reducido y menor que su pasivo; en los años que consideramos, en cambio, el saldo de los préstamos es favorable al país. A los compromisos oficiales, ya citados, que el país contrajo en el exterior, al pagarse con fondos públicos negociables en Europa las deudas de los gobiernos a los bancos, hay que agregar los numerosos empréstitos externos, nacionales y provinciales, contratados a raíz de la reforma monetaria, de la federalización de Buenos Aires y construcción de La Plata, y para la construcción de ferrocarriles; el valor nominal de tales empréstitos en el período 1881-85, asciende a 101,19 millones de pesos oro; el monto realizado, a 89,14 millones; y el servicio anual que requería este capital, a 6,23 millones (1). Además de los empréstitos oficiales, el país importó capitales para la construcción de ferrocarriles, inversiones inmobiliarias, hipotecas, comercio e industrias, cuya suma estima Williams en 44,31 millones de pesos oro, que exigían un servicio anual de 2,21 millones. Las sumas totales de los préstamos y sus servicios anua-

(1) WILLIAMS: *Argentine International Trade Under Inconvertible Paper Money*, 1880-1900. Cambridge 1920, pág. 41 y siguientes.

les en los años 1881-85, se elevan de este modo, a \$ 149,35 millones y a 8,82 millones respectivamente.

Con las cifras anuales de las partidas anotadas, el autor citado ha reconstruido los balances de pagos tal como se expresan en seguida.

BALANCE DE PRESTAMOS Y COMERCIAL, 1881-1885
(MILES DE PESOS ORO)

Años	Préstamos			Comercio Exterior		
	Nuevos Préstamos	Servicios	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
1881	\$ 14.075	\$ 11.967	+ \$ 2.108	\$ 57.938	\$ 55.706	+ \$ 2.232
1882	» 25.293	» 15.724	+ » 9.568	» 60.389	» 61.246	- » 857
1883	» 47.393	» 19.496	+ » 27.903	» 60.208	» 80.436	- » 20.228
1884	» 39.732	» 27.574	+ » 12.158	» 68.030	» 94.056	- » 26.026
1885	» 38.732	» 22.637	+ » 15.522	» 83.879	» 92.222	- » 8.343

BALANCE DE PAGOS, 1881-1885
(MILES DE PESOS ORO)

Año	Activo	Pasivo	Saldo
1881	\$ 72.013	\$ 67.673	+ \$ 4.340
1882	„ 85.682	„ 76.970	+ „ 8.712
1883	„ 107.607	„ 99.932	+ „ 7.830
1884	„ 107.762	„ 121.630	- „ 13.868
1885	„ 122.611	„ 114.859	+ „ 7.752

Es entonces el aumento de los préstamos que permite la reanudación de la conversión de los billetes, primero en el Banco Nacional y luego en el de la Provincia, *no porque hubiesen acumulado reservas metálicas suficientes y proporcionadas, sino por el hecho que, al ser favorables los balances de pagos, la oferta de cambios sobre el exterior era superior a la demanda; y al no existir, por lo tanto, necesidad de exportar oro, a nadie preocupaba la conversión del papel.*

Efectos de las grandes importaciones de metálico

La consecuencia primera del fuerte aflujo de oro, fué desde luego la conversión de los billetes. Por otra parte, las inyecciones de metálico excitaron la imaginación de nuestros estadistas; la prueba de ello es la Ley Monetaria de 1881, exponente típico de la megalomanía criolla, según el italiano Lorini, y disposición legal algo pretenciosa, al decir más suave de Wi-

lliams. *Dicha fórmula legislativa pretendía resolver de un plumazo el problema del circulante metálico, olvidando la naturaleza del ambiente económico del país sin ahorros acumulados, base indispensable para la existencia de una moneda metálica estable (que significa apartamiento de capitales de otros usos productivos). Desde 1813 se venían dictando meticulosas disposiciones sobre la moneda, con el fin de proveer a la nueva nación independiente de una moneda metálica propia, con las insignias de su soberanía; fácil es adivinar su resultado, si se recuerda lo que antes expresamos sobre los capitales metálicos de que el país carecía. Y en 1881, resuelto el último problema que planteaba la unidad nacional, y deslumbrado el país por el oro prestado que llegaba, la vieja ilusión renace. Por otra parte, se pretendía solucionar la anarquía circulatoria reinante en las provincias, que dificultaba las transacciones interprovinciales pues "cada emisión fiduciaria (cada provincia tenía su emisión especial) tenía su cotización diferente según la clase y la localidad donde circulaban". La misma capital de la República veía circular junto a las onzas y demás monedas extranjeras de curso legal, los billetes de la antigua Oficina de Cambios, la antigua "moneda corriente" del Banco de la Provincia, las "notas metálicas del mismo establecimiento, y los billetes convertibles e inconvertibles del Banco Nacional. "En las provincias la diversidad era mayor, por cuanto circulaban, además de las diferentes monedas de papel, la plata chilena y boliviana, melgarejos, chirolas, etc., para los negocios ordinarios y de menor cuantía" (1).*

La nueva ley adoptaba en su primer artículo el patrón bi-metálico esto es el peso oro y el peso plata, aunque en el artículo segundo limitaba la acuñación de la plata; lo que, sencillamente, significaba instaurar el monometalismo. Proveía minuciosamente el título, la ley, etc., de las diferentes monedas, y otros detalles. Pero, sus efectos, fuera de dar cierta uniformidad a la circulación, fueron nulos, ya que una disposición legislativa no podría retener los metales en el país cuyos movimientos obedecían únicamente al estado del Balance de Pagos, ni mucho menos solucionar la anarquía circulatoria del Interior, que, como veremos al hablar de los Bancos Garantidos, respondió a circunstancias histórico-económicas de profundo arraigo. Es así que "a fines de 1886, cuando se habían acuñado 11.225.000

(1) JORGE PILLADO, op. cit., pág. 45.

pesos oro, el director de la Casa de Moneda, se oponía a nuevas acuñaciones, y llamaba la atención sobre el hecho de que el oro amonedado se había exportado o fundido, por lo que era inútil seguir acuñando en las mismas condiciones" (1). A pesar de este fracaso, cuyas causas se verán más adelante, el Dr. Piñero sostiene que la Ley de 1881 "tiene un fundamento científico" (2) pues se basa en el sistema métrico decimal (sic.); y llevando al extremo su superstición legalista, continúa la apología al decir que "produjo efectos importantes y permanentes" y que "*en su virtud* se restableció la circulación metálica y desapareció la anarquía monetaria"!

Pero el hecho fundamental sobre las importaciones de metálico y los préstamos extranjeros, es el de haber actuado como *causas objetivas* de un nuevo período ascendente, análogo al de la crisis anterior. La propiedad inmobiliaria, cuyos valores se habían deprimido a fines de aquella, comenzaba a nuevo a inflar sus precios. Los negocios volvíanse más activos al calor de la facilidad del crédito y a la vez reaccionaban sobre éste, en el sentido de su mayor expansión; tal abundancia de crédito se basaba en el aumento real de los capitales de los bancos oficiales, que, como se recordará, estaba constituido por oro prestado, y en el crecimiento de los depósitos de la clientela, proveniente de la mayor cantidad de circulante monetario. Y el crédito no sólo se concedía al comercio y la industria: la política criolla no tardaría en manosear sus resortes. "Los préstamos llamados habilitadores ya no sirvieron para facilitar recursos a toda clase de negocios, sino que se concretaron a los políticos, a los que traían adherentes a candidaturas en embrión y a dar fondos a los comités por medio del descuento de letras a personas imaginarias, para terminar en los grandes descuentos que servían a las especulaciones de los allegados a los que dirigían los destinos económicos de la desgraciada provincia de Buenos Aires" (3). Como se ve, por segunda vez, que el famoso *crédito habilitador* a largo plazo, servía menos a los intereses rurales —como sostienen sus panegiristas, que a los enjuagues bancarios.

Por las cifras correspondientes a los dos bancos oficiales, que son los únicos que publicaban sistemáticamente los balances, se puede apreciar la expansión del circulante. Para el Banco

(1) WILLIAMS: op. cit. pág. 34.

(2) Pág. 22.

(3) QUESADA: Op. cit. Tomo II, pág. 205.

Nacional (véase el cuadro), hemos podido obtener datos más completos que para el de la Provincia, cuyo movimiento de Cartera apenas conseguimos indagar. Esta pasa de 34 millones de pesos fuertes en 1881, a 41 millones en 1882; 60 millones de pesos moneda nacional en 1883,; 73 en 1884 y 75 en 1885.

EVOLUCION DEL BANCO NACIONAL 1880-1885 (1)

Año	Emisión	Encaje metál.	Préstamos	Sumas acordadas en préstamo	Depósitos
1880	1.428	—	1.319	38.678	—
1881	2.410	—	1.725	56.262	1.344
1882	—	3.592	—	82.359	4.405
1883	15.411	32.600	6.523	188.858	11.684
1884	25.471	57.714	7.045	253.831	19.055
1885	37.021	79.285	6.524	412.420	25.296

En cuanto a la circulación de billetes, si bien es cierto que se redujo de cerca de 900 millones de pesos moneda corriente redundantes e inconvertibles, a que ascendía al comenzar la década, a un valor relativamente insignificante de billetes convertibles, en cumplimiento de la Ley Monetaria y de los decretos posteriores que obligaban a los bancos a reemplazar sus antiguos billetes por notas metálicas pagaderas a la vista y al portador, ello fué debido a la sencilla prestidigitación consistente en reemplazar veinticinco billetes antiguos por uno nuevo, amparada por los balances de pagos favorables. Y este "truc" es lo que seguramente ha inducido a Williams a sostener que en el período considerado *no hubo emisiones de billetes*, y que, lejos de ello, la masa inconvertible fué grandemente reducida al cambiarse por notas convertibles; error que repetimos nosotros al ocuparnos hace algunos meses, del opúsculo del Dr. Justo sobre la moneda. La afirmación es doblemente falsa, desde que, en primer lugar, los billetes inconvertibles sólo fueron reemplazados *en parte* por notas metálicas, aunque su valor total se redujese al computarse cada veinticinco de sus unidades, por un peso moneda nacional. Es así que en un informe presentado al gobierno en Enero de 1885 por los Bancos, aún se lee "circulación a pesos fuertes", a "moneda corriente", y a "bolivianos". En segundo lugar, hubo emisiones crecidas en este

(1) Cifras tomadas en Quesada y Agote, op. cit. (Pesos fuertes hasta 1882, inclusive, y moneda nacional en adelante).

período si bien es cierto que fueron convertibles (1); en el cuadro anterior, podemos observar el fuerte aumento de la emisión del Banco Nacional en los años 1883 — mientras apenas crecieron las reservas metálicas; en cuanto a las emisiones totales, ascendieron de un *valor* de 50 millones de pesos moneda nacional en 1883, aun valor de 61,7 millones en Enero de 1885 (2), que traducidos en billetes al tipo en que se efectuaba la conversión, nos dan 1.500 millones de pesos moneda corriente, cantidad superior, en más de 50 %, a la emisión redundante de comienzos del período de expansión.

Ya hemos visto como las importaciones, estimuladas por la expansión de los negocios y el alza de los precios (que se produjo seguramente al calor de la inflación del circulante) por una parte, y permitidas por la abundancia de los préstamos, por otra, — que a más de causar entradas de metálico al país, servían de medios de pago de los saldos desfavorables, — crecen de un modo exhorbitante entre 1881 y 1884, y llegan a su máximo en este año; a su vez, el déficit en el balance comercial asciende rápidamente, y experimenta un brusco salto hacia arriba en el 84 por la razón anterior, ya que las exportaciones no llevan el mismo compás creciente (véase el cuadro de la página 59). Al mismo tiempo, los nuevos préstamos externos disminuyen en este año mientras se acrecientan los servicios de los contratados en los otros años. Es así que, el balance de préstamos, favorable en 7 millones en 1883, tórnase desfavorable en el año siguiente, en la suma de 13 millones de pesos moneda nacional (papel u oro), trayendo consigo la baja de los cambios y la necesidad de exportar metálico.

El colapso de 1884-1885

Los bancos oficiales trataron, sin embargo, como en el período álgido de la crisis anterior, de contener la exportación de metálico; para ello hicieron frente, a costa de grandes perjuicios, a la gran demanda de giros sobre el exterior, comenzada a fines de 1883, y acentuada en el año siguiente, vendiendo cambios a tipos altos, en discordancia con la situación real del mercado. Y tales eran las pérdidas que los tipos artificiales irroga-

(1) No está de más repetir que el estado de conversión se produjo, no por el monto crecido de metálico acumulado, sino porque debido al Balance de Pagos favorable, muy pocos billetes se presentaban para canjearse por oro.

(2) Ver las cifras del informe citado en Pillado, op. cit., pág. 53.

ban a los dos establecimientos — que a su vez tenían que remesar a tipos ruinosos o por medio de la venta en Europa del resto de los títulos públicos que tenían — que en junio de 1884, el Provincial abandonó la lucha suspendiendo sus operaciones de giros, para volver a emprenderla poco tiempo después a pedido del Banco Nacional que por sí solo no podía hacer frente a una demanda que crecía por días. Al mismo tiempo, los billetes se persentaban para su conversión, debilitando los encajes metálicos.^o

Pero agotados los medios para hacer frente a las exigencias del mercado de cambios, la situación artificial no pudo continuar, y ambos bancos decidieron cerrar sus oficinas de giros para lo cual se requería previamente la suspensión de la conversión, pues, de lo contrario, los anteriores solicitantes de billetes hubiesen acudido a convertirlos para exportar metálico por su propia cuenta, y causado, de esta suerte, la depleción de las ya exigüas reservas de los bancos. Es para evitar esta exportación de metal amairllo, que el gobierno autoriza a los bancos a suspender sus pagos en especie en Enero de 1885.

Para producir la inconversión actuaron, por consiguiente, *factores análogos a los que determinaron el colapso del 76*. El desequilibrio en el balance de pagos, en primer lugar, determinó la baja de los cambios y la necesidad de exportar metálico, tendiendo, de este modo, a deplecionar las reservas de los bancos, exigüas en relación al monto de los billetes emitidos excesivamente en los dos últimos años. En segundo lugar, estas emisiones desproporcionadas de billetes, causaron seguramente una mayor elevación de los precios, y contribuyeron, de tal forma, al estímulo creciente de las importaciones que llegaron a su máximo en 1884 y que junto a la disminución del saldo de los préstamos fueron las causantes del desequilibrio en el balance. Pues, es a través de este mecanismo del comercio internacional, que las emisiones excesivas de papel presionan sobre las existencias de oro, determinando su exportación. Es así que, el déficit de 13 millones en el balance de préstamos, por una parte; y las escasas reservas de los bancos oficiales, que ascendían precisamente a 13,2 millones, contra una crecida emisión de 60 millones de pesos moneda nacional, por otra, fueron los determinantes de la suspensión de los pagos metálicos. De este modo completamos la explicación que de este fenómeno presenta Williams, al ponderar la influencia de las emisiones excesivas, cuya existencia él desconoce.

Si los pagos en metálico no se hubiesen suspendido en 1885, de seguro que gran parte del oro habría abandonado el país para restablecer el equilibrio en el balance de pagos; la cantidad de billetes en circulación hubiera disminuído en una cantidad equivalente, y el crédito, desmesuradamente expandido en los años anteriores, sufrido una brusca contracción, y determinado la liquidación de los negocios y de las actividades especulativas, la baja de los precios y del valor de la propiedad inmobiliaria. La reacción habría sido recia, mas, la situación económica del país se hubiese saneado, al eliminarse lo artificial y ficticio. Sin embargo, dejándose arrastrar el gobierno por las influencias del ambiente — que casi siempre en tales circunstancias críticas ha considerado las conveniencias inmediatas en desmedro de las permanentes de la economía nacional — decretó la inconvertibilidad. Con lo que no se produjo la desinflación del circulante, que hubiese sido su lógica y sana consecuencia. Lejos de ello, poco tiempo más tarde, nuevas emisiones de billetes se aumentarían a las existentes bajo el consenso oficial. Y las causas productoras del desequilibrio seguirían actuando con mayor intensidad, preparando un desenlace más fuerte que el que se quiso evitar con paliativos.

Si el gobierno en lugar de pretender desviar el curso de los acontecimientos, se hubiera limitado, al reconocer su carácter tan lógico como necesario, a tratar que sus consecuencias fuesen menos drásticas, el período descendente hubiese sucedido a la época de expansión que culmina en el colapso del 85. En tal caso, la corriente inflada de los préstamos se hubiese reducido, habrían decrecido las importaciones (parte de las cuales habían sido artículos de “consumo improductivos”, o si “productivos” en sí mismos, no correspondían a las circunstancias económicas y las necesidades del país), aumentando los saldos comerciales favorables con que pagar los servicios del capital extranjero sin contraer nuevas deudas; la situación fofa de los bancos se hubiese consolidado, y el país, preparado, por medio del ahorro, para costearse una moneda metálica propia, que aun no podía conseguir. Pero *los intereses que traía aparejados* la inflación predominaron en tales circunstancias. Y su triunfo hubiese sido efímero, a no ser el carácter local del colapso del 85; en efecto, los mercados prestamistas de la Europa, no experimentaron, como en la crisis anterior, ningún relajamiento en sus operaciones, coetáneo a nuestro período crítico. De ahí que los préstamos apenas interrumpidos, siguieran luego

en proporciones crecientes. Sin ellos la liquidación no se hubiese podido contener por mucho tiempo.

Es por esto que el fenómeno de la inconvención sólo tuvo el efecto de alterar el mecanismo circulatorio; la expansión continúa desarrollándose con más intensidad, al aumentar la doble corriente que la alimenta: préstamos extranjeros y expansión del circulante (papel moneda y crédito).

IX

La crisis del 90

Continuación del período ascendente anterior

Como para los primeros años de la década, contamos, en este caso, con las concienzudas investigaciones de Williams sobre los balances de pagos, en que los préstamos ocupan un lugar preponderante. Su reconstrucción se ha hecho menos difícil debido a que gran parte de los capitales extranjeros prestados, lo fueron bajo forma de empréstitos públicos, adquisición de cédulas hipotecarias, construcciones ferroviarias, para cuyos rubros existen estadísticas adecuadas. Tales balances arrojan saldos favorables al país después del déficit de 1885, hasta el segundo colapso de 1890; y no a causa de los superávits del intercambio comercial, ya que, lejos de ello, las importaciones excedieron en valor a las exportaciones, sino a los balances de préstamos. He aquí las cifras (1):

BALANCE DE PRESTAMOS EXTRANJEROS, PUBLICOS
Y PRIVADOS, 1886-91

Año	Préstamos			Servicios			Balance
	1 Públicos	2 Privados	3 Total	4 Públicos	5 Privados	6 Total	(Col. 3-6)
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
1886	41.587	25.993	67.580	19.901	6.863	26.764	+ 40.816
1887	46.548	106.950	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	45.345	28.206	32.035	60.241	— 14.846
1891	2.506	5.736	8.242	8.089	23.486	31.575	— 23.333

(1) WILLIAMS: Op. cit., caps. VI y VII.

BALANCE DE PAGOS ANUALES, 1886-91
(MILES DE PESOS ORO)

Año	Activo			Pasivo			Balance
	1 Exporfac.	2 Préstamos	3 Total	4 Importa s.	5 Servicios	6 Total	(Col. 3-6)
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
1886	69.835	67.580	137.415	95.409	26.764	122.173	+ 15.242
1887	84.422	153.498	237.990	117.352	37.305	154.657	+ 83.263
1888	100.112	247.796	347.908	128.412	49.523	177.935	+ 169.973
1889	90.145	153.612	243.757	164.570	59.802	224.372	+ 19.385
1890	100.819	45.395	146.214	142.241	60.241	202.482	- 56.268
1891	103.219	8.242	111.461	67.208	31.575	98.783	+ 12.678

En las cifras correspondientes a los préstamos privados, el autor citado ha incluido las operaciones hipotecarias, los capitales contratados para la construcción de ferrocarriles, y aquellos invertidos en colocaciones varias del comercio y la industria. En 1886, en plena expansión, se funda el Banco Hipotecario Nacional, cuyas cédulas, junto con las del Banco Hipotecario Provincial, establecido en 1872 durante el período ascendente de la crisis de la Oficina de Cambios, inundan los mercados europeos, ya que, como hemos puntualizado en páginas anteriores, el país no tenía ahorros propios con qué sostener un mercado de valores mobiliarios. Suponiendo que el 90 % de las cédulas se hayan colocado en el exterior, Williams encuentra, reduciendo a oro las cantidades a papel, que el monto realizado en tal forma en 1887 alcanza a 54 millones de pesos oro; 46, en 1888; 55, en 1889, para descender bruscamente a 13 en 1890, el año crítico; tales cifras disminuyen no por el decrecimiento de las cédulas vendidas, que de un valor de 94 millones de pesos papel en 1887, pasan a 159 en 1889, sino por el ascenso del premio del oro sobre el papel inconvertible desde el colapso del 85 (35 % en 1887, 91 % en 1889). En cambio, los servicios de interés y amortización a pagar anualmente al extranjero, se abultaban de forma continua; alcanzan a 5 millones en 1887; 9, en 1888; 10, en 1889; ascendiendo a 12 millones de pesos oro en 1890, o sea una cantidad casi equivalente al monto obtenido por la venta de nuevas cédulas en ese año.

A su vez la cantidad enorme de préstamos inmobiliarios que dichas emisiones de cédulas representan, unida a la facilidad del crédito ordinario, azuzan vivamente la especulación inmobiliaria, cuyo vuelo ya había comenzado en los años anteriores. Aun en

el supuesto que los préstamos se hubiesen concebido dentro del límite del 50 % del valor de la propiedad — lo que no sucedió, pues ambas instituciones cedieron al impulso corrosivo del ambiente y a las maniobras de la “política” — sus operaciones no hubieranse asentado sobre base firme, desde que los precios se habían inflado extraordinariamente. De lo que puede formarse una idea aproximada, consultando las cifras de la estadística municipal (1) de la ciudad de Buenos Aires, en donde se caracteriza la fiebre especulativa que se desarrollaba en todo el país. Las ventas de propiedades raíces marchan en acelerado aumento entre 1886, cuyo número asciende a 4.402, y 1889 en que las propiedades vendidas alcanzan a 10.370; para descender bruscamente en el año siguiente, cuando el crédito personal y real se relaja. En 1891, las ventas suben nuevamente hasta 8.607, pero ello se debe más bien a un exceso de pequeñas ventas y no a un resurgimiento de la actividad. Análoga evolución denotan el valor total de las transacciones y el número de metros cuadrados transferidos anualmente, como puede verse en el siguiente cuadro:

FIEBRE ESPECULATIVA SOBRE INMUEBLES EN LOS
AÑOS 1886-91

AÑO	NÚMERO DE PROPIEDADES	M ² . VENDIDOS (Miles)	VALORES REALIZADOS (Miles de pesos $\frac{m}{100}$)
1886	4.402	5.604	34.462
1887	6.316	7.424	83.985
1888	6.949	19.759	123.076
1889	10.370	43.509	304.204
1890	5.353	9.014	103.010
1891	8.607	8.463	90.314

Dividiendo los valores realizados por el número de metros cuadrados vendidos, podría obtenerse un promedio de precios por metro, de escasa utilidad, pues abarcaría tanto los valores de los terrenos edificados en el centro como en los terrenos baldíos en los suburbios, de los que se apoderó preferentemente la especulación. Más lógico resulta considerar los promedios de precios obtenidos en alguna de las parroquias características, que es lo que hacemos en el cuadro siguiente:

(1) V. Anuario de la Ciudad de Buenos Aires, año I, 1891, B. A., 1892, págs. 245 y sigs.

LA INFLACION DE LOS VALORES INMOBILIARIOS
EN LOS AÑOS 1886-91

(PROMEDIO DE LOS PRECIOS POR M². EN \$ $\frac{m}{100}$)

Años	Catedral al Norte	Socorro	Pilar	S. Cristóbal	Flores	Belgrano
1886	86	33	5	2	—	—
1887	123	52	7	4	—	—
1888	145	72	10	7	1.3	1.3
1889	217	117	21	13	1.7	2.8
1890	215	96	25	14	2.5	3.1
1891	232	79	17	15	2.1	2.4

Por estas cifras puede verse el aumento extraordinario de los precios en tan corto lapso, y su brusco descenso, en general, en los años del estallido de la crisis; en algunas parroquias los precios aumentaron sólo poco más que el doble mientras que en otras multiplicaron varias veces su valor. Es por esto que el límite del 50 % fijado por la ley al Banco Hipotecario Nacional, resultaría ilusorio en el momento de la liquidación, dado el porcentaje mucho mayor del crecimiento artificial de los valores.

El resto del capital privado, invertido en ferrocarriles, cuya fiebre de construcciones es similar a la especulación inmobiliaria, y en bancos, sociedades anónimas diversas, tranvías, etc., sigue una evolución análoga que el invertido en el rubro de cédulas. De tal suerte que todo el capital privado contratado por el país en el exterior, llega a 25 millones de pesos oro en 1886; 156 en 1888; para descender a 33 millones en 1890, o sea una suma igual a los servicios correspondientes al mismo año.

Los gobiernos nacionales, provinciales y municipales rivalizaron con los particulares en las operaciones de préstamos, contratando grandes empréstitos para obras públicas y para llevar a cabo la famosa creación de los bancos libres, según veremos más adelante. Por otra parte la contratación de los empréstitos respondía como lo hace notar Williams, al deseo de los gobiernos de ver bajar el premio del oro, cuya altura hacía sumamente onerosas, para un presupuesto en déficit crónico, la adquisición de cambios sobre el exterior para pagar los servicios anuales de la deuda, cuyo monto, en los últimos años, sobrepasa al de los nuevos empréstitos. Sería difícil, y al margen de nuestro tema, la indagación del destino productivo o improductivo de estos empréstitos; lo que no nos impide afirmar que el crecimiento rápido en el uso del crédito exterior, fué de fatales consecuencias, debido a que sus servicios necesitaron pagarse en oro, y

al salir el metálico en fuertes cantidades, depreció aún más nuestra moneda. Entre 1885 y 1893 la deuda pública nacional creció de 118 millones de pesos, a 43,9 millones moneda nacional y 250 millones oro (1). Otra causa no menos importante del aumento de la deuda pública fueron los déficits en los presupuestos, que en esta época de imprevisión, excitación y corrupción administrativa, alcanzaron a sumas inusitadas. Entre 1880 y 1884 los déficits anuales sumados alcanzaron a la suma, ya considerable de 79 millones de pesos; mientras que, entre 1885 y 1892 subieron a 174 millones. De ahí que el déficit haya sido una de las causas determinantes del colapso, ya que, todo país sin capitales acumulados, al consolidarse su deuda flotante, contrae un compromiso externo (si es que aquélla no estaba ya radicada fuera del país), pues el mercado nacional no puede absorber los títulos, cuyos servicios precisan efectuarse en oro. Nuestro país estaba en ese caso, y a la carga de tales servicio, se agregaron los que anualmente reclamaba el capital privado extranjero.

Hecho este examen de las cuentas internacionales del país, que tanta repercusión tienen sobre el circulante, estudiaremos el mercado interno, caracterizado por el estado del crédito. Habíamos expresado que la intromisión del gobierno en los acontecimientos del 85, coincidente con la buena disposición de los centros prestamistas del exterior, detuvo la desinflación del circulante y la liquidación sana de aquella situación artificial. La misma fuerza inflacionista de que el gobierno se hiciera eco entonces, predominaría en el ambiente de prosperidad ficticia de los años sucesivos. Es así que en el mismo año 1885 se solicita con insistencia nuevas emisiones de billetes inconvertibles,† pues así lo requerían las “necesidades legítimas del comercio y de la industria”. Se sabe que, en las épocas de actividad febril, todo aumento de circulante encuentra en seguida su ocupación en la extensión de los negocios y el alza de los precios, en nuestro país principalmente los de la propiedad inmobiliaria; mientras ningún factor destruya la confianza, el desarrollo de las actividades requiere cada vez más medio circulante para continuar su marcha ascendente. Es claro que existe en cierto modo la “necesidad” de nuevas emisiones mientras la “prosperidad” no se relaje; pero ello no significa la bondad de su satisfacción.

(1) Exposición (Oficial) sobre el estado económico y financiero de la R. A., B. A. 1893.

Es lo que no tuvo en cuenta el gobierno y gran parte de la "opinión general" manejada por cierta prensa que reflejaba los intereses emisionistas. "Creemos, decía el diario *Sud América*, hoy más que nunca que la industria y el comercio del país no pueden adquirir el crédito en una forma más fácil, más económica y más rápida que en las emisiones inconvertibles de los Bancos de Estado"! (1).

De tal modo, la emisión de billetes inconvertibles que en el colapso del 85 ascendía a la cantidad, ya enorme para la población del país, de 61 millones de pesos moneda nacional, asciende a 74 millones a fines de año; con lo que no se sacian las "necesidades" pues al año siguiente se continúa presionando al poder público: el monto emitido llegaba a 89 millones y el premio del oro a 39 %.

Los bancos a su vez siguen expandiendo su crédito de forma desmesurada en relación a los recursos formados por el capital y los depósitos. El Nacional aun no había realizado completamente su capital de 20 millones, en tanto que sus descuentos y adelantos alcanzan en 1886 a 98 millones, sus depósitos a 34, y su emisión a 39 millones papel contra un encaje de 6 millones de pesos oro, (véase el cuadro más adelante) y como al año siguiente el directorio quisiera expandir más el crédito reclamado por el "progreso" del país proyectó el aumento del capital a 43 millones de pesos moneda nacional. Modificación aceptada por el gobierno, que encontraba su razón "en la extensión que habían tomado las transacciones, en el crecimiento del comercio interno y externo y la subida de todos los valores" (2) es decir del mismo modo que, como recordará el lector, se justificaban en periodos ascendentes de crisis anteriores, análogas operaciones o la fundación de nuevos establecimientos de crédito. El aumento se resolvió en la emisión de 226.000 acciones de 100 pesos, de las que 100.000 suscribió el gobierno pagando, como nunca lo hiciera antes, con oro sonante, producto de la venta de un ferrocarril oficial; lo que si por una parte daba más recursos al banco para extender sus descuentos y entrar con más bríos en las especulaciones de bolsa (en las que se permitiría "movilizar" los encajes metálicos de los establecimientos emisores), por la otra, significaba aumentar el circulante con oro prestado, ya que dicho ferrocarril se había cons-

(1) Citado por Quesada, op. cit., tomo II, pág. 215.

(2) J. A. TERRY: *La Crisis*, B. A., 1893, pág. 105.

truído con capitales extranjeros, y por consiguiente el metálico que resultaba de su transferencia, en última instancia, provenía de empréstitos. En cuanto al resto, se entregó con éxito, a la suscripción pública.

Por otra parte el banco aumentó en el mismo año sus disponibilidades metálicas, por el préstamo de 7,7 millones de pesos oro que la banca alemana le adelantó en caución sobre los 10 millones de fondos públicos que recibiera del gobierno nacional en pago de su deuda. Por lo que también esta vez, el establecimiento aumentaba sus fondos con dinero prestado que exigía intereses trimestrales. El crédito, en tanto, seguía su expansión.

(Es cuando el doctor Piñero, al contemplar "sólidamente constituido" al Banco "con su gran capital", y resuelta su grave preocupación constitucionalista, exclama airoso: "Era el Banco prescripto por la Constitución. *El problema bancario y el de la emisión quedaban resueltos en la República*" (sic). Por lo que lamenta la creación del sistema de los Bancos Garantidos. Pero aun sin este nuevo sistema, y sin las copiosas emisiones a que dió origen, el problema bancario y de la emisión estaba muy lejos de ser resuelto. No hay más que recordar el capital extranjero con que los bancos habían ampliado sus operaciones, la desmesurada extensión del crédito, y el creciente pasivo del balance de pagos; antes de los Bancos Garantidos, la situación era delicada).

A su vez, el Banco de la Provincia, para dar más vuelo a su giro, negoció en el exterior, parte de los fondos públicos en cartera que poseía desde tiempos atrás; es por esto que la reserva metálica pasa de 3,9 millones de pesos oro en 1885, a 11,5 millones en 1886. Pero, este oro, como el del Banco Nacional, se entregaría en fáciles descuentos y en operaciones de cambio; al año siguiente alcanzaba apenas a 1.895.000 pesos oro (véase el cuadro). Es así como se aumentaba el circulante con oro prestado.

Y al crédito de los bancos oficiales, se agregaba el de los establecimientos particulares, cuyo movimiento compite con el de aquellos; para darse cuenta de la fiebre especulativa de aquellos tiempos, basta conocer el hecho, citado por el ministro de hacienda en su mensaje, que, en todo el año 1886, se habían fundado 12 bancos nuevos con un capital de 52 millones, y aumentado el capital de los existentes en 25 millones. "Se producía un inmenso movimiento de flujo y reflujo alrededor de los ban-

cos. De un lado los capitales que ingresaban a sus cajas en forma de depósitos particulares y oficiales; *oro remitido de Europa* en busca de buena colocación, oro ingresado por razón de negociaciones bancarias, de enajenación de fondos públicos, de empréstitos con garantías. De otro lado, ese dinero distribuyéndose en la plaza por el descuento fabuloso de letras y por los préstamos, antibancarios, en cuentas corrientes de plazo indefinido. Y a los bancos oficiales seguían muy de cerca los bancos particulares, reproduciendo en más humilde escala lo que pasa con los primeros" (1).

El sistema de los Bancos Garantidos

La tendencia inflacionista que dominaba al gobierno, obtenía su triunfo definitivo con la aprobación por el Congreso, del plan de Bancos Libres o Bancos Garantidos, redactado por el poder ejecutivo en septiembre de 1887. Por una parte, presentaban los autores del proyecto el argumento que les sirviera anteriormente para justificar las nuevas emisiones de billetes; "el crecimiento de las transacciones, la valorización de las tierras, el desarrollo de las industrias existentes, la fundación de otras, reclamaban mayor cantidad de circulante" (1). El aumento de la emisión de billetes, en más de la mitad, desde 1885, y la expansión correlativa del crédito, habían sido absorbidos por el crecimiento artificial de los valores y el mayor movimiento de las transacciones; por lo que sentíase "cierta tirantez" en los negocios, como se había experimentado anteriormente, sin que el aumento del circulante la solucionase. Por otra parte se pretendía remediar la anarquía monetaria de las provincias sobre la que no tuvo acción apreciable la ley monetaria del 81, a pesar de sus propósitos.

X Es que tal anarquía en el circulante respondía a condiciones de hecho, que simples leyes monetarias no podrían alterar, cuyo origen histórico se remonta a los tiempos coloniales. El sistema colonial español había desviado las rutas naturales del comercio, es decir, aquellas por las que los productos podían llegar a los puntos de consumo con el mínimo de costos de transporte. Buenos Aires tenía que proveerse de los artículos manufacturados más indispensables por vía del Alto Perú. Y la corriente de mercaderías y personas debida a esta deformación artificial de la realidad económica, va creando, a su paso, poblaciones que

(1) TERRY: Op. cit., pág. 101.

viven del tráfico, y de industrias rudimentarias, y que más tarde servirían de puntos de apoyo a las futuras provincias argentinas. Es así que la colonización y población de estos territorios, se desarrollan de un modo diferente que en los Estados Unidos. En estos, la dirección de aquéllas fué de la periferia al centro; no se colonizaban nuevas tierras sino cuando el aumento de la población comenzaba a dificultar las condiciones de vida en los lugares más cercanos al mar y a los grandes ríos que permitían la fácil salida de sus productos. En nuestro país, por el contrario, la colonización no sólo se desarrolla en el litoral, cerca de las salidas marítimas, sino que por las circunstancias comerciales apuntadas, se desenvuelve también en el interior, concretándose en centros poblados. Y mientras dura el sistema absurdo del monopolio y el litoral es tributario del interior y Alto Perú, se mantiene en equilibrio este sistema artificial. Pero cuando se abren los puertos al comercio libre la corriente comercial se reversa y el producto europeo de la gran industria, de costo y transporte más barato, desaloja de los mercados del litoral, al producto provinciano y aún compite con él en sus propios centros de producción (los artículos de cuero y los tejidos, p. ej.). Es entonces que comienza la decadencia y pobreza de los centros mediterráneos, cuya artificiosa existencia provenía de un error histórico.

Y sin capitales acumulados, y con industria en plena involución, las provincias no podían costearse una moneda metálica propia, como tampoco podía toda la nación. Los "melgarejos" las "chirolas" y demás monedas de plata chilena y boliviana, eran de pésima ley y escaso valor intrínseco. Con ellas, y con las emisiones regionales, se desarrollaban sus transacciones internas en las épocas que consideramos. Cada provincia tenía su billete propio que desalojaba, dentro de sus límites a los billetes del Banco Nacional que de ordinario tenían premio sobre aquél. De ahí la anarquía monetaria que dificultaba las transacciones.

¿A qué se debía la repulsión de las provincias hacia el billete nacional, que era tan inconvertible como los provinciales? Es que si los billetes del Banco Nacional llegaban al interior en pago de las subvenciones que exigía una constitución política costosa, por el comercio del litoral, que allí iba a establecerse, o por cualquier otra razón, no tardaban en abandonarlo en pago de los saldos desfavorables de su comercio con el litoral, que ya no aceptaba como antes sus productos, sino que, por el contra-

rio, ofrecíale artículos manufacturados europeos que allí no podían producirse. "Si la moneda nacional no se detiene en el medio circulatorio de ciertas provincias, es porque son provincias pobres, *que consumen más de lo que producen* y que necesitan para el funcionamiento de su existencia económica, sueldos y subvenciones nacionales o anticipos del crédito"... En tal caso "es evidente que sus saldos comerciales anuales les serán desfavorables y el numerario tendrá que ser exportado" (1).

Sobre las provincias del interior gravitaba pues un error histórico que sólo el aumento de la población y el desarrollo y facilidad de las comunicaciones podría solucionar (2) y la anarquía monetaria era sólo una emanación de las precarias condiciones en que aquellas se encontraban. El billete nacional no conseguía radicarse en las provincias y por medio de la nueva combinación bancaria, por la que emergería *ex novo* en cada provincia un Banco Garantido, que emitiese billetes *nacionales*, se quería conquistar para éstos el lugar ocupado hasta ahora por el billete provincial, que a causa de su circulación restringida a su territorio, no podía exportarse en pago de los saldos desfavorables con el litoral, por lo que tenía un disagio sobre la moneda de éste: el billete del Banco Nacional. En la misma taumaturgia se había confiado, para tener una moneda metálica propia, dictando leyes monetarias como la del 81, a que ya nos referimos; la nación no tenía capitales para invertirlos en moneda; esta venía bajo forma de préstamos extranjeros y se retiraba cuando el balance de pagos rompía su equilibrio; y como el papel, emitido por otra parte en cantidades excesivas, no podía compensar estos saldos, se depreciaba con respecto al oro, así como el billete provincial lo hacía frente a los billetes del Banco Nacional. Del mismo modo que, durante la colonia, debido a que la tendencia del comercio era del norte hacia Buenos Aires, la plata fuerte de aquél tenía premio sobre la sencilla de ésta, bajo el régimen del comercio libre, al invertirse la corriente comercial, el dinero de Buenos Aires tiene premio sobre el de las provincias.

He aquí los hechos según el ministro de hacienda: "Siéntese escasez de moneda legal en las provincias, donde las operaciones son de lento desenvolvimiento, y se nota una tendencia

(1) TERRY: Op. cit., pág. III.

(2) Y hoy aun se plantea este problema para las provincias del norte que parecen haber encontrado un remedio más fácil en la protección aduanera.

a establecer *disparidad permanente* entre los billetes de los bancos provinciales, que desalojan de la circulación el del Banco Nacional, perturbando los cambios y las transacciones" "Se ve en *perspectiva la anarquía monetaria, que mantuvo en el atraso y en la ruina el comercio interior* (es decir se tomaba la causa por el efecto), a causa de la diversidad de valor de los billetes, que representan hoy la moneda legal del país, desde que circulan como inconvertible por autoridad de la Nación" (1).

Es muy probable que la tendencia emisionista, y el deseo de traer más oro al país, según ya veremos, fueran los móviles reales del proyecto de Bancos Garantidos. En cuanto al deseo de solucionar la anarquía monetaria, fué seguramente un pretexto para ganar adeptos al plan o no presentar tan claramente aquellos móviles; pues en el mismo congreso alguien hizo notar la ineficacia que tendría la medida propuesta: "Las provincias, decía el diputado Ernesto Colombres, especialmente las provincias pobres, en sus relaciones de intercambio con Buenos Aires, resultaban *siempre deudoras* de la última, y debían cancelar con numerario *sus saldos en contra*. De ahí que para proveer a la exigencia inevitable de medio circulante, en las transacciones internas de las provincias, se necesitase el billete o la emisión local, sin poder cancelatorio fuera de los límites de cada una de ellas" y no el billete único con poder cancelatorio en todo el país, que por la razón antedicha se abarrotaría en Buenos Aires (2).

El nuevo sistema respondía pues a una necesidad "real" de un ambiente "ficticio". Es por ello que "la opinión y ambiente en el Parlamento y fuera de él, en la prensa, en la bolsa, y en muchos centros de actividad, eran propicios a la reforma" (3), desde que por ella, la emisión podría aumentarse fácilmente. La ley aprobada, calcaba el sistema bancario de los Estados Unidos, vigente hasta hace poco tiempo. Según sus disposiciones, cualquier establecimiento bancario que tuviera un capital mínimo de 250.000 pesos en dinero, estaría en condiciones de acogerse a la ley, y por consiguiente, de emitir billetes previo depósito en la Oficina Inspector, creada al efecto, de un monto equivalente de fondos públicos de la deuda interna *a oro*, que

(1) Mensaje del Ejecutivo al proyectar el sistema de Bancos Garantidos.

(2) PIÑERO: Pág. 276.

(3) PIÑERO: Pág. 275.

deberían adquirirse con *oro efectivo* al 85 % de su valor nominal. Ningún banco podría emitir más del 90 % de su capital.

El *oro* recibido por el gobierno en pago de la venta de los títulos se depositaría *a interés* en el Banco Nacional, durante dos años, al cabo de los cuales debería emplearse en amortizar la deuda externa nacional. "El senador del Valle impugnó extensamente la disposición; sostuvo que ella alteraba una de las bases esenciales de la ley norteamericana, en virtud de la cual los fondos públicos, destinados a la garantía, se abonaron y se abonaban siempre en papel de curso legal, por su valor escrito; y propuso que así se estableciera en el proyecto, para valorizar el medio circulante, que era uno de los fines de la reforma". Le replicaron otros diputados, "quienes expusieron los beneficios que, en su sentir, produciría la cláusula propuesta". En esta insistencia sobre el pago de títulos a oro, puede verse el segundo fin oculto del proyecto, puesto de relieve por Williams, que consistía en traer más oro al país, desde que al valorizar el papel, esto es mantener a un nivel más bajo el premio del oro, haría menos onerosas las remesas metálicas que originaba la deuda pública con el exterior. En cuanto al propósito que para ello aducían los promotores, a saber: la amortización de los títulos de la deuda externa con el metálico obtenido por la venta de los títulos de la deuda interna sobre que descansarían las emisiones, no parece haber sido muy sano. En primer lugar, el metálico se depositaría *a premio* en el Banco Nacional, lo que significaba que éste podía utilizarlo en su giro pues sólo así podría recuperar los intereses que pagase. De este modo, el oro, a más de servir directamente para la emisión de billetes, se incorporaría a los negocios en forma sonante y contante. Los resultados prácticos de esta medida no confirman la rectitud del propósito; en 1887, las reservas metálicas del Banco Nacional (véase el cuadro) ascendían a la suma enorme de 32 millones de pesos oro, a causa de aquellos depósitos; al año siguiente, descendía a 4 millones, por haberse empleado en préstamos y entregado en su mayor parte en operaciones de cambios en la bolsa, para abandonar luego el país, cuando el balance de pagos desfavorable comienza a sentirse a mediados de año (1). En segundo lugar, seguramente se sabía que las provincias, a quienes se pretendía beneficiar con esta ley, no tenían, por su pobreza crónica, oro propio con qué adquirir los títulos de la deuda

(1) QUESADA: Op. cit., tomo I, pág. 209.

interna a oro; en las mismas condiciones estaban los bancos oficiales que meses antes se habían visto obligados a negociar fondos públicos en el exterior para aumentar sus disponibilidades metálicas. Por lo tanto, para obtener el metálico, las provincias acudirían al crédito externo, y los bancos oficiales negociarían los títulos públicos que les quedaban, con lo que los compromisos oficiales (nacionales y provinciales) del país con el exterior, en el supuesto que se amortizase la deuda externa, quedarían los mismos; cuanto más, reduciríanse un poco los intereses si los títulos viejos redituasen más que los nuevos.

Pero es en la aplicación práctica inmediata del sistema de Bancos Garantidos, donde se ponen de relieve las intenciones que le originaron. De forma capciosa, se eludió el cumplimiento de las prescripciones fundamentales de la ley. Veinte bancos se acogieron a ella, "varios de los que no existían aún en la fecha del decreto autorizando su incorporación, y que eran sólo proyectos que se incubaban en las carteras de algunos gobiernos de provincia" (1). Trece de estos bancos eran provinciales, para cuya formación contrajeron sus respectivos gobiernos en 1888, nueve empréstitos por 47 millones de pesos oro (2). Lo que no quiere decir que todos los títulos de la deuda interna fueron pagados con metálico; de la suma emitida de 196 millones de pesos oro, solamente 76 millones fueron pagados en oro; el resto lo fué en pagarés (Banco de la Provincia y Banco de Córdoba), o acreditado en los libros del gobierno (2).

Es así que los resultados netos del plan de Bancos Garantidos, fueron opuestos a los que aparentemente se tuvieron en vista aunque respondieron admirablemente a la tendencia inflacionista: la cantidad de papel inconvertible, que en 1886 era de 89 millones de pesos moneda nacional sube a 129 millones en 1888 y a 183 en 1889, y el billete se deprecia más aún. La deuda pública externa aumenta en cantidades exorbitantes en lugar de disminuir; y el Banco Nacional evapora las reservas metálicas que le habían sido confiadas.

El crédito a su vez experimenta un enorme desenvolvimiento como puede observarse por los cuadros siguientes en que hemos ordenado las cifras consignadas en las obras de Quesada y Lorini:

(1) PILLADO: Op. cit., pág. 59.

(2) WILLIAMS: Op. cit. pág. 58.

EXPANSION DE LOS BANCOS OFICIALES, 1885-1891
(MILES DE PESOS)

I. BANCO NACIONAL

Año	Cartera		Depósitos		Emisión	Encaje
	Papel	Oro	Papel	Oro		
1885	29.678	—	25.296	—	37.021	6.524
1886	34.967	—	34.967	—	39.586	6.170
1887	40.068	—	40.068	—	40.922	6.251
1888	84.360	—	84.360	—	44.719	32.334
1889	151.259	—	151.269	—	49.778	4.776
1890	—	—	117.997	31.441	67.651	989
1890	62.000	19.018	135.792	13.567	—	142
1891	126.531	6.189	—	—	90.019	—
1892	82.131	1.135	—	—	—	—
	63.695 (1)	2.574 (1)	—	—	—	—

II. BANCO DE LA PROVINCIA

Año	Cartera		Depósitos		Emisión	Encaje
	Papel	Oro	Papel	Oro		
1885	75.140	—	86.615	—	24.000	3.995
1886	65.255	2.907	—	—	27.346	11.521
1887	80.132	—	92.280	3.710	33.507	1.895
1888	119.834	4.885	110.031	4.623	44.085	4.889
1889	140.735	4.263	138.385	1.288	—	1.297
1890	121.338	5.000	132.009	1.781	—	831
1891	42.393	1.405	78.668	1.812	57.918	6
1892	49.961	—	—	—	—	—
	55.562 (1)	—	—	—	—	—

Al considerar que la cifra de los descuentos y adelantos efectuados por el Banco Nacional en 1885, que alcanza a 79 millones de pesos papel, llega a 198 millones en 1890, resalta la anormalidad de este crecimiento rápido. El crédito llegó a otorgarse por los bancos oficiales al margen de toda norma comercial, rivalizando ambos bancos en la corrupción de sus procedimientos y en lo antieconómico de su política; el documento habilitador a largo plazo, destinado a propulsar el desarrollo rural, cayó en manos de los "políticos" amigos del gobierno; los adelantos en cuenta corriente, forma de banquear extraordinaria en otros países por los peligros que reviste, en el nuestro llegó a ser operación vulgar, agravada por el hecho que el cu-

(1) Deudores en mora y gestión.

brimiento de los saldos se postergaba continuamente por los deudores. Los dos establecimientos principales, formaron íntimo consorcio con los gobiernos respectivos, cuyas desastrosas consecuencias recién sintiéronse más tarde; en este consorcio se originaron los "préstamos a miembros de los poderes públicos y a personas de orden principal o secundario en la política militante, que no estaban en relación con sus negocios ni con sus medios de satisfacerlos y cuyos documentos estaban en gran parte abandonados en la cartera, siendo el resultado definitivo un servicio interrumpido en intereses y amortizaciones, con garantías poco eficaces cuando no ilusorias" (1). Por otra parte, los grandes préstamos, especialmente los préstamos en metálico, absorbían gran parte de las disponibilidades y no salían de un círculo reducido de personas allegadas al establecimiento; de ahí que, al estallar la crisis, su cobro fuese casi imposible. El Banco Nacional además había empleado en fondos públicos y títulos, cantidad apreciable de sus fondos, haciendo caso omiso de la necesidad que tiene un banco comercial de mantener la liquidez de su activo.

Y al calor de la expansión exorbitante del crédito, y de las continuas emisiones de papel moneda, se desenvuelven aceleradamente los negocios y la especulación, principalmente la especulación inmobiliaria cuyas cifras características ya hemos dado más arriba, y la de bolsa, en títulos, acciones y metálico. Que el crédito alimentaba este movimiento especulativo lo prueba, por ejemplo, el "crak" ocurrido en junio de 1888, producido a causa del brusco retiro por el Banco Nacional, de las fuertes sumas de dinero que se empleaban en pases y títulos; estos últimos sufrieron una brusca baja originando "el sacudimiento más profundo y violento que registra la crónica de las instituciones bursátiles". Las acciones del Banco Nacional casi llegaron a triplicar su valor, a causa de los dividendos elevados (en épocas de inflación los bancos ganan extraordinariamente debido al aumento de su giro, así como los comerciantes e industriales en general) y de los falsos estados presentados al público por los directores.

Estimulada por el alza de precios consiguiente a la inflación del circulante, y por lo bajo del premio del oro debido a las grandes cantidades importadas, (según Williams) la importa-

(1) Informe del primer Directorio que sucedió al caído en 1890. V. Quesada, op. cit., I, 213.

ción llega a su máximo de 164 millones en 1889, siendo que en 1886 apenas alcanzaba a 95 millones. El déficit en el balance comercial asciende en aquel año a 74 millones de pesos.

Las características del período ascendente de esta crisis son pues análogas a las de los períodos ascendentes de las crisis anteriores, aunque más intensas. "El momento era de extraordinaria actividad en los negocios y en toda suerte de especulaciones... Un ansia de enriquecerse dominaba al mayor número... Se especulaba sobre casas, sobre campos, sobre papeles de bolsa, oficiales y no oficiales, sobre todo; y los bienes, al pasar vertiginosamente de una persona a otra, adquirían siempre un valor más alto, no en razón de su renta o de sus mayores aplicaciones probables, sino en virtud de la creencia en el progreso sin límites y en la grandeza futura de la república y, sobre todo, en virtud del extravío de criterio y del predominio de la especulación y el juego..." (1).

El estallido de la crisis y sus consecuencias.

Pero la reacción sobreviene cuando comienza el desequilibrio en el balance de pagos. El año 1889 marca la cresta del período ascendente. El balance de pagos correspondiente denota apenas un saldo favorable de 19 millones de pesos oro — contra 169 millones en 1888 (2) — que seguramente debió producirse en los primeros meses a juzgar por los cambios desfavorables, muchas veces hasta pasar el punto metálico de salida, que predominan en todo el año. El oro empieza a exportarse en cantidades apreciables, lo que, unido a las nuevas emisiones de papel, eleva su premio de 158, que era en marzo, a 233 en diciembre para seguir creciendo en lo sucesivo. Es en los últimos meses del año que las dificultades aparecen: el crédito de los bancos particulares se restringe, lo mismo que el de los oficiales, para la generalidad de la clientela, lo que no puede observarse en los balances porque éstos dan solamente cifras anuales, que, en 1889 llegan a su cresta. "Las ventas ya no pueden operarse al contado, la especulación tiende a detenerse, escasean los compradores para las tierras, los "craks" se suceden en la bolsa, principia a ocultarse el dinero ya sea papel u oro, y el interés

(1) PIÑERO: Pág. 287.

(2) Estos balances de pagos, como su autor lo reconoce, tienen un margen de error e incertidumbre. A pesar de ello, se prestan muy bien para conocer la *tendencia* del movimiento internacional de cuentas, que es lo que interesa.

sube, las obligaciones a término se hacen de difícil o imposible cumplimiento" (1). A principios de 1890, la desconfianza se generaliza y la reacción de las actividades se acentúa; las transacciones inmobiliarias, sin el apuntalamiento del crédito fácil, experimentan en el primer trimestre de este año, una marcada declinación: el número de ventas alcanza a 1.222 y su valor a 35 millones, en tanto que en igual época del año anterior habían ascendido a 2.271 transacciones por valor de 56 millones de pesos.

En 1890 se acentúa el déficit en el Balance de Pagos, iniciado en el año anterior, que sube a 54 millones de pesos oro; es que los préstamos sufren una violenta reducción en tanto que sus servicios aumentan, a la par que continúa el desequilibrio en el intercambio comercial, ya que si las importaciones disminuyen entre 1889 y 1890 debido a la subida en el premio del oro, no lo hacen en la proporción necesaria para ser compensadas con las exportaciones. Mientras tanto los bancos siguen restringiendo su crédito con tanta mayor razón cuanto que sus disponibilidades se reducían: primero, por la falta de pago de los documentos en cartera y demás créditos, peculiar a todos los estallidos de las crisis, en que por falta de compradores a los precios de antes, ni los negociantes, ni los especuladores, pueden realizar sus mercancías, tierras o títulos a los precios que esperaban, lo que les obliga a liquidar en plena baja; segundo por el retiro de los depósitos de la clientela, debido a la generalización de la desconfianza y a la gran demanda de circulante, que aparece en tales momentos, determinada por el deseo de oponerse a la liquidación. Asimismo el Banco Nacional no puede realizar su cartera a metálico, en gran parte alimentada, como ya expresamos, por el oro de los Bancos Garantidos, que, movilizado de esta forma, salió del país impelido por el desequilibrio. En esta situación dificultosa, bancos y gobierno acuden al paliativo acostumbrado: las emisiones inconvertibles que se efectúan clandestinamente, dando el golpe de muerte al sistema de Bancos Libres.

(Paralelamente al malestar económico desarróllase la crisis política que termina con la caída del gobierno de Celman, fiel exponente del período de despilfarro, optimismo exagerado y especulación que había dominado en las actividades económicas

(1) Véase Terry, op. cit., cap. III, de donde sacamos algunos de los datos que siguen.

de los años anteriores. Es entonces cuando, al cambiar la dirección del Banco Nacional, se pone en descubierto su política escandalosa y su grave situación).

Para evitar la caída del Banco Nacional (1), deudor del erario por el oro de los Bancos Garantidos, y permitirle responder a las exigencias de sus depositantes; para auxiliar al Banco Hipotecario Nacional, que frente a la morosidad de sus deudores, no le convenía ejecutarlos vendiendo sus inmuebles, dado el vil precio a que estos últimos se vendían; y con el fin de proveer de fondos a la Municipalidad de la Capital para que se pudiese en condiciones de abonar su deuda exigible, el nuevo gobierno, obligado por la presión de los hechos a prostituir su teoría antiemisionista, recurre a 60 millones de emisión inconvertible.

Empero, un acontecimiento inesperado y de la mayor importancia, cambiaría el destino de las emisiones. El gobierno nacional debía pagar al exterior alrededor de 15 millones de pesos oro por el servicio de su deuda pública, que al premio a que estaba el metálico, equivalían más o menos a cincuenta millones papel; y no tenía oro disponible para comprar cambios, ni por otra parte, poseía recursos a papel para adquirir metálico, ya que ese año las rentas públicas habían disminuido a 71 millones de pesos papel, suma que casi absorbían totalmente los otros gastos ordinarios de la administración, muy abultados desde los años anteriores. Y mientras esperaba un arreglo con los acreedores europeos para salir del mal paso, recibe una comunicación de la casa bancaria Baring Brothers, de Londres, prestamista secular del gobierno argentino, en la que pedía a este último el pronto envío de los servicios que vencían, y la autorización para no pagar las cuotas del empréstito de Aguas Corrientes que había suscripto recientemente; de lo contrario veríase obligada a liquidar. Las dificultades de la casa Baring, o el Pánico Baring, nombre con que han pasado a la historia financiera, eran el resultado de la activa par-

(1) La situación de este Banco era desastrosa. Debía al gobierno 47 millones de pesos papel (producto de los depósitos que le hacía la Tesorería General para socorrer su encaje) y 12 millones pesos oro; a los acreedores exteriores debía 18 millones pesos oro por el servicio de los empréstitos externos que había tomado a su cargo en los años de expansión, y 11 millones de pesos oro a los acreedores del país. En tanto que su encaje metálico apenas alcanzaba a 400 mil \$ oro. Su estado parecía pues insostenible a pesar de las emisiones de papel.

ticipación del establecimiento en el proceso de expansión, al suscribir fuertes sumas de títulos que luego no pudo colocar entre el público. Ante esa situación el gobierno utilizó la nueva emisión para comprar metálico y con él, cambios sobre Londres, lo que elevó más el premio.

Ya a principios de 1890 la desconfianza se había generalizado y acentuado la reacción en las actividades; las transacciones inmobiliarias, sin el apuntalamiento del crédito fácil, experimentaban en el primer trimestre del año, una marcada declinación; las propiedades no encontraban compradores y los precios comenzaban a desplomarse. En el primer trimestre de este año el número de ventas alcanzaba a 1222 y su valor a 35 millones de pesos papel, en tanto que en igual época del año anterior ascendían a 2271 transacciones por valor de 56 millones de pesos. Pero es en las cifras anuales en que la reacción se nota con más intensidad. Tanto las cifras del número de ventas como las de superficie vendida, valores realizados, y de los precios obtenidos por metro cuadrado caen del máximo que habían alcanzado en el año anterior (véase los cuadros de la pág. 69).

La reacción en el crédito puede observarse en las cifras de la Cartera de los dos bancos oficiales, que expresan la tendencia general. En 1889, el monto de la cartera del Banco Nacional llega a su máximo de 151 millones de pesos papel para bajar a 62 millones en 1890, en que también aparecen descuentos por 19 millones oro, efectuados seguramente con el oro de los Bancos garantidos. Igualmente la cartera del establecimiento provincial desciende de 140 a 121 millones papel, entre 1889 y 1890. El crédito personal desaparecería por completo—; los bancos oficiales estaban próximos a la falencia, y los particulares no descontaban una sola letra, por más abonadas que fueran las firmas (1).

Es cuando el comercio y la industria sentían desplomarse las nuevas sociedades, principalmente anónimas, que habían florecido en los últimos años. A su vez el comercio mayorista de importación padecía bajo la doble dificultad de la restricción del consumo en el mercado interno, y de la altura del premio del oro que hacía muy pesado el cumplimiento de sus compromisos con el exterior, postergados sucesivamente desde los años anteriores, en la esperanza de la valorización del papel.

(1) TERRY: Op. cit., pág. 182.

El estallido de la crisis que se precipita con el de la revolución política de julio de 1890, continúa hasta mediados de 1891. Los bancos oficiales continúan soportando la extracción de sus depósitos; para auxiliarlos el gobierno nacional decreta varios días de feria y mientras tanto recurre a la emisión de un empréstito interno de 100 millones de pesos papel cuyo producido de apenas 28 millones no puede contener la corrida de los depositantes. Fracasa esta medida y dejada a un lado la de nuevas emisiones, fué un hecho la caída de los bancos oficiales cuyo cierre decretó el gobierno el 7 de abril, procediéndose enseguida a la liquidación. Lo dificultoso de esta última puede apreciarse por la cifra enorme a que llegan los deudores morosos y en gestión en 1892: 63 millones papel en el Banco Nacional y 55 en el de la Provincia.

Y teniendo en cuenta las necesidades del comercio que había quedado en pie y las de las industrias rurales, favorecidas doblemente por la baja de los salarios consiguiente a la desocupación, y por el ascenso del premio que establece una "prima de exportación" sobre sus productos, el gobierno crea el Banco de la Nación. Esta institución debió ser netamente particular pues su capital se formaría por la suscripción de 50 millones de pesos en acciones; mientras la suscripción se abriese al público, la Caja de Conversión emitiría los 50 millones de pesos papel de su capital, que luego se cancelarían con el producto de aquella. Pero la suscripción no tuvo éxito y el Banco quedó fundado sobre la emisión inconvertible y con carácter oficial. En los primeros años sigue una marcha lenta en medio de la depresión de las actividades económicas, adquiriendo más tarde un desarrollo sólido merced a la mejora de la situación del país que según veremos, se produce en los años posteriores, y a su política prudente.

Con la caída de los bancos se acentúa la franca liquidación de la crisis, esto es, el período descendente. Ella se manifiesta en el intercambio comercial de la misma forma que la crisis que termina con el cierre de la Oficina de Cambios: con saldos favorables. Es que el activo del balance de préstamos (1). casi desaparece puesto que los gobiernos no contratan nuevos empréstitos y los capitales extranjeros son reacios a colocarse en este período de depresión de las actividades, mientras que el pasivo sigue abultado aunque en proporción menor que en

de donde salio?
cuando

(1) Ver en Williams los Balances de Pagos, cap. VIII.

los años de expansión, debido: en primer lugar, al pago de los servicios del gobierno nacional en títulos del empréstito moratoria, por 75 millones de pesos oro, empréstito concedido por el comité de interventores de la casa Baring, con el exclusivo fin de satisfacer por los años 1891, 92 y 93, los servicios de la deuda nacional externa, que de otro modo hubieron de efectuarse en oro, lo que hubiese elevado más su premio y puesto en serio aprieto las finanzas oficiales. (En 1892, previéndose la imposibilidad de reanudar el pago en efectivo en 1894, el gobierno concertó con sus acreedores europeos el "Arreglo Romero" por el cual se reanudaban parcialmente los servicios de intereses escalonando su pago en una serie de años, y reanudando el pago de amortización, recién en 1901; en segundo lugar a la suspensión de los servicios de las cédulas del Banco Hipotecario Provincial, debido a la falencia y morosidad de sus deudores consiguiente al fracaso de la especulación inmobiliaria, y a la falta de pago de los servicios de las deudas provinciales, de que se hizo cargo más tarde la Nación. Además los servicios del capital extranjero disminuyeron en una situación en que ya no se obtenían los copiosos beneficios del período anterior.

Debido al trastrueque del balance de préstamos, y a través del mecanismo que tan bien estudia Williams, las importaciones disminuyen considerablemente (142 millones oro en 1890, 67 en 1891, y 91 en 1892) mientras aumentan las exportaciones (100, 103 y 113, respectivamente), de tal suerte que el intercambio comercial arroja superavits que compensan los déficits en el Balance de préstamos, permitiendo aún balances de pagos ligeramente favorables en los años 1891 y 1892, que vuelven a tornarse desfavorables en 1893 y 1894 debido a la disminución de los saldos favorables del intercambio comercial. Es así que el movimiento de cuentas internacionales del país sigue con alternativas hasta que en los últimos años de la década sus fuertes superavits determinan la subida de nuestros cambios y la importación de metálico. Este fenómeno por una parte y la absorción de los billetes inconvertibles por la actividad renaciente de las transacciones, traen la valorización del papel, detenida artificialmente en 1899, por la ley de conversión que, al coincidir con una serie de balances de pagos favorables asegura la estabilidad y convertibilidad del billete.

(Concluirá).

RAÚL PREBISCH.

62. 286