

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACIÓN DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
CENTRO DE ESTUDIANTES Y COLEGIO
DE GRADUADOS

La dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, los juicios y las doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscritos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES

Víctor M. Molina
Por la Facultad

Juan Girelli
Por el Centro de Estudiantes

Emilio Bernat
Por el Colegio de Graduados

SECRETARIO DE REDACCION

Carlos E. Daverio

REDACTORES

Enrique Loudet
José H. Porto
Por la Facultad

Francisco M. Alvarez
Amadeo P. Barousse
Por el Colegio de Graduados

Andrés D. J. Devoto
Alfredo Bonfanti
Por el Centro de Estudiantes

AÑO XX

SEPTIEMBRE, 1932

SERIE II, N° 134

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de Luis Roque Gondra

La circulación monetaria en la República Argentina

PRELIMINAR

I. La moneda es el argumento de moda. La perspectiva de una gran emisión inconvertible que con tanta insistencia viene reclamándose, como remedio infalible de la desventura económica que aflige al país, despierta innumerables vocaciones, y sugiere tratamientos de la que se tiene por dolencia o enfermedad colectiva, que si no se distinguen por su eficacia, tienen por lo menos el mérito de la simplicidad. Los emisionistas lo curan todo con la emisión, como don Lesmes Torunda, el médico de la novela de Pereda, que todo lo curaba con zaragatona. Además, la economía política es una ciencia elegantísima. Da tono, intelectual o políticamente hablando, el mostrarse experto en cuestiones económicas, entender de moneda, por ejemplo, saber de cambios — porque los cambios tienen algo de recóndito y por esto mismo de misterioso. Todos echan, pues, su cuarto a espadas, y demuestran en público que entienden del asunto, y recetan su plan para remediar la crisis, en el que suele disimularse, con los artificios del interés público, la manera de salir (el autor del plan) de las propias dificultades o embrollos financieros.

II. Es creencia muy arraigada y muy común, por otra parte, la de que, para ser buen comerciante o buen industrial, es necesario hallarse cursado en ciencia económica; como podría creerse de una manera semejante, por ejemplo, que para digerir bien los alimentos, es necesario poseer algunas nociones de anatomía y fisiología de los órganos de la digestión. Suele ocurrir también que algunas personas, porque disfrutaban de una excelente salud financiera, decláranse a sí mismas expertas en cuestiones económicas. Ad-

quieren, pues, fácilmente, fama de economistas o de financieros; y opinan sobre la materia, con el mismo desenfado y la misma versación del zapatero del cuento, que infería los *malos pasos* de cierta dama, de las deformaciones de sus zapatos.

III. Pero la economía política es, desde cierto punto de vista, una ciencia que no sirve para nada; porque inspirándose los actos de los hombres, por lo general, en sus apetitos y en sus pasiones, y no en sus opiniones, demostrarles que se hallan en pugna con la lógica o con el interés de la colectividad, es clamar en desierto; y algo así como pedir castañas al camuso, pretender que desistan de lo que intentan, por la sola razón de que dañan el interés bien entendido de la colectividad.

IV. La ley tutela la salud de las poblaciones, entre otros medios, reglamentando la medicina como profesión, como carrera que nadie puede lícitamente profesar o ejercer, sin haberse procurado antes un título de capacidad, cursando estudios minuciosos y sistematizados. Prescindir de aquellos estudios y de tal título, es delito que el código castiga bajo el nombre de 'ejercicio ilegal de la medicina'. No existen ni existirán por mucho tiempo todavía, iguales garantías para el ejercicio de la economía. Abundan, pues, los curanderos, vendedores de panaceas, que explotan hábilmente la credulidad pública, y expenden, como decía Belgrano, errores por verdades, postulando como principios sus propios apetitos. Sin contar con algunos excelentes sujetos, inofensivos siempre y cómicos algunas veces, que, sin otro título que una inmejorable salud financiera o un apetito voraz, abren cátedra de materia económica, de ordinario en los círculos mundanos y otros lugares de esparcimiento y holganza, donde despotrican *de omnibus rebus*.

V. Además, la moneda, por ser uno de los capitales cuyos servicios requieren imprescindiblemente, tanto la producción como la hacienda pública, es asimismo cosa importantísima para los empresarios y para el Estado. Conviene recordar, sin embargo, que, aún los que opinan con verdadera competencia sobre materia monetaria, así sean hombres políticos, banqueros, comerciantes, etc., suelen no ser sinceros, en cuanto sus opiniones son reflejo de sus deseos y de sus intereses. Cierto es que todos ellos tienen casi constantemente en los labios el interés público; pero a veces, bajo el interés público, disimulanse malamente intereses personales

y hasta intereses inconfesables. Es tendencia muy humana y común la de considerar el interés propio y los daños personales como si fueran intereses y daños de la colectividad.

Con estas salvedades a que nadie puede substraerse del todo, porque, si es fácil definir el deber de la imparcialidad científica, es harto difícil ser imparcial, tratándose de un tema candente y al propio tiempo tan complejo que, como quiera que sea, a todos nos toca en nuestros intereses personales más legítimos, — estudio en las páginas que siguen, la circulación monetaria en la República Argentina.

CAPITULO I

SUMARIO: 1. Unidades monetarias y monedas usuales antes de 1810. — 2. Monedas de cuenta. — 3. Antecedentes históricos del peso fuerte, duro o real de a ocho. — 4. El peso sencillo. — 5. Moneda sencilla y plata sencilla. — 6. Reformas de 1688, 1717, 1737 y 1772. — 7. Valor el duro hacia 1800. — 8. La depreciación monetaria durante la época colonial. — 9. Falsificación y cercenamiento de la moneda colonial. — 10. Exportación de moneda. — 11. Persistencia del trueque. — 12. La moneda en 1810. — 13. Arbitrios monetarios de los primeros gobiernos. — 14. La falta de medio circulante. — 15. La Caja Nacional de fondos de Sud América. — 16. Alteraciones monetarias. — 17. Una estimación de fray Cayetano Rodríguez. — 18. Primera ley monetaria nacional. — 19. El Banco de Buenos Aires. — 20. Primera emisión fiduciaria. — 21. El Banco Nacional de 1826. — 22. Emisiones inconvertibles desde 1827 a 1851. — 23. El Banco de la Provincia de Buenos Aires. — 24. Las notas metálicas de 1866. — 25. Repercusión de la crisis mundial de 1873. — 26. El Banco Nacional de 1872. — 27. La ley 1130. — 28. Antecedentes. — 29. Primeros efectos de la reforma monetaria. — 30. La inconvención de 1885. — 31. La situación monetaria en 1886. — 32. Los bancos nacionales garantidos. — 33. Sus efectos. — 34. La crisis de 1890. — 35. El Banco de la Nación Argentina. — 36. Mejoramiento monetario. Ley 3871. — 37. El período 1899-1914. — 38. La inconvención de 1914 y las leyes de emergencia. — 39. La depresión mundial de 1921-22. Restablecimiento momentáneo de la convención. La inconvención de 1929.

1. Hasta 1810, la República Argentina, parte integrante y principalísima del virreinato del Río de la Plata, vivió bajo el régimen de moneda metálica, soportando todas las perturbaciones propias de la escasez y, en algunos casos, total ausencia de moneda, de las acuñaciones defectuosas y clandestinas,

y del cercenamiento y la falsificación de la moneda, practicados en las más distintas formas.

En general, para todas las monedas hispanoamericanas sirvió de unidad de peso el *marco* de ocho onzas, equivalente a gramos 230,0465. Desde fines de 1642, las monedas comunes en América eran, para el oro: la *onza* o doblón de 8 escudos, el *doblón* de 4 escudos, el de 2 escudos y el *escudo*: tallado a razón de 68 por marco, esto es, con un peso de gramos 3,383, y ley (general para todas las monedas de oro) de 22 quilates (= 0,917) de fino, equivalente por consecuencia a \$ 2,13 o/s de la moneda actual; y para la plata: el peso, *duro* o *real de a ocho*, llamado también, más tarde, *escudo de plata*, igual a 8 reales de plata *antigua*. Tallábase a razón de $8 \frac{3}{8}$ por marco, esto es, con un peso de gramos 27,468, y ley de 11 dineros, 4 granos, equivalente por consecuencia a \$ 1,21 o/s de la moneda actual. Desde entonces distinguióse también la *plata antigua* de la *plata nueva*. La primera, cuya unidad era el escudo de plata descripto, tallábase a razón de 67 reales por marco; la segunda, a razón de $83 \frac{3}{4}$. Una y otra tenían el mismo título o ley de 11 dineros, 4 granos (= 0,930) ⁽¹⁾.

Corrían además otras monedas de plata como el *real* (= 34 maravedíes) y monedas de vellón o subsidiarias, con las más variadas denominaciones, a saber, el *medio* o *realillo* (medio real), el *cuartillo*, el *cuarto* y el *ochavo*, respectivamente iguales a $8 \frac{1}{2}$, 4 y 2 maravedíes, y la *calderilla*, moneda de cobre con liga de plata.⁽²⁾

2. Usábanse también en las transacciones monedas de cuenta como el *ducado*, equivalente a 11 reales y 1 maravedí, y el *peso ensayado*, equivalente a 450 maravedíes, expresión de origen americano, que, según parece, se empleaba, cuando los pagos se hacían por entrega de plata en barras; como asimismo, monedas de plata *macuquina*, esto es, monedas fraudulentamente cortadas o cercenadas, de peso inferior al legal.⁽³⁾

3. La real cédula y ordenanza de 11 de mayo de 1535,

(1) J. ALVAREZ, *Temas de historia económica argentina*, págs. 57-59, Buenos Aires, 1929. — R. LEVENE, *Invest. acerca de la historia económica del virreinato del Rto de la Plata*, vol. I, pág. 165, nota 1. La Plata, 1927.

(2) J. ALVAREZ, *op. cit.*, págs. 22-23.

(3) J. ALVAREZ, *op. cit.*, págs. 81 y 86. — R. LEVENE, *op. cit.*, vol. II, pág. 186.

por la que se disponía el orden que había de observarse en la casa de moneda de Nueva España, ordenó asimismo que la moneda de plata se labrase "la mitad della de reales sencillos, y la quarta parte de reales de a dos y de a tres, y la otra quarta parte de medios reales y quartillos".⁽¹⁾ El virrey de Nueva España, don Antonio de Mendoza, dijo al emperador que no había mandado labrar reales de a tres porque no se confundieran en los pagos con los de a cuatro y que deseaba se fabricasen de a ocho. El soberano, por cédula de 18 de noviembre de 1537 dispuso que desde luego se labrase esta moneda si así convenía. Estos son los primeros documentos oficiales en que se encuentran citados los reales de a ocho, que por vez primera fueron acuñados en América, bajo el reinado de Felipe II, en las casas de Méjico y Potosí.⁽²⁾ Otra real cédula de 10 de mayo de 1570 dispuso que la moneda de plata labrada en América fuera de la misma ley, valor y peso que las de España, sin diferencia en los cuños, punzones y armas.⁽³⁾

Un nuevo tipo de reales de a ocho se fabricó en Zaragoza con el nombre de Felipe III de Castilla y II de Aragón, el año 1611.

4. Empleábase también en las transacciones, el llamado *peso sencillo*: moneda de cuenta, que en el uso común se admitía, según Levene,⁽⁴⁾ con el valor de 15 reales vellón. Sobre este punto hay mucha confusión en los documentos de la época. En una información levantada por el gobernador Andonaegui en 1750,⁽⁵⁾ los declarantes aparecen contestes en reconocer que la casi totalidad de la moneda que circulaba entonces en Buenos Aires era de plata *sencilla*, muy ordinaria, y que para el peso de uno doble que debía tener quince adarmes (a la talla legal de $8 \frac{3}{8}$ por marco, un poco más, a saber, 15,81 adarmes aproximadamente), eran menester 11, 12, 13 y aún 14 reales. Pero en un bando del virrey Arredondo del 19 de julio de 1791, se hace referencia a la considerable cantidad de 'pesos sencillos de Rostro' que existían en la tesorería, acuña-

(1) A. DE HERRERA, *El Duro*, Madrid, 1914, vol. I, pág. 12.

(2) A. DE HERRERA, *op. cit.*, vol. I, pág. 13.

(3) A. DE HERRERA, *loc. cit.*

(4) *Op. cit.*, I, pág. 165.

(5) Citada por LEVENE, *op. cit.*, vol. II, pág. 177. Según ALVAREZ, *op. cit.*, pág. 66, el *peso sencillo* [era] "moneda de oro imaginaria o de cuenta".

dos y enviados por la casa de moneda de Potosí ⁽¹⁾. De donde parecería inferirse que el peso sencillo no era moneda de cuenta, sino moneda efectivamente acuñada. Es probable que el virrey se refiriese a los reales de a ocho de acuñación defectuosísima, labrados en 1775, con la imagen o rostro de Carlos III, y en 1789 con la de Carlos IV ⁽²⁾.

5. Las expresiones 'moneda sencilla', 'plata sencilla', que usan los declarantes en la información referida, como en todos los documentos contemporáneos, se originó probablemente de los términos empleados en la real cédula de 11 de mayo de 1535, o del lenguaje ya entonces corriente, a que la misma se refiere, cuando trata de reales *sencillos* como sinónimo de monedas de un real, y de reales de a dos y de a tres, como sinónimos de monedas de dos y de tres reales. Y de una manera semejante se habló entonces o más tarde de *pesos sencillos*, como expresión equivalente a pesos de ocho reales sencillos, o reales de a dos y de a tres, moneda ordinaria, como dicen los declarantes de la información, de título inferior al de ley. En una comunicación reservada de un tal José Escobedo al superintendente (de la casa de moneda?) Fernández, citada por Levene ⁽³⁾, se afirma que el título de la plata que por ley debía ser 11 dineros se rebajaba a 10 dineros y 20 granos, y que los cuatro granos defraudados hacían al año una suma muy considerable de aumento a beneficio del rey. A lo que habría que agregar tal vez otro fraude en el peso. De ahí que para formar un real de ocho de moneda antigua o doble, eran menester, según los testigos de la información citada, 11, 12, 13 y aún 14 reales de la moneda sencilla. Y por esto mismo dispuso el rey, respondiendo a un pedido del nombrado virrey Arredondo, que se prohibiera la extracción de moneda sencilla, y que la que llevase a España se recojiera como pasta, pagándose a los interesados, según su peso ⁽⁴⁾. El peso sencillo era, pues, una moneda de cuenta, con la que solía confundirse en el lenguaje usual, el duro o real de a ocho mal acuñado en las casas de América.

6. Por ley del 14 de octubre de 1686 intentóse crear de

(1) LEVENE, *op. cit.*, II, 186.

(2) Cf. HERRERA, *op. cit.*, II, lámina XXIII. ALVAREZ, *op. cit.*, págs. 55-56 se refiere también al *peso hueco*, o de seis reales, que no era sino el de a ocho falsificado o con ley baja.

(3) *Op. cit.*, vol. II, págs. 197-198.

(4) LEVENE, *op. cit.*, vol. II, pág. 188.

nuevo y reformar el sistema entonces vacilante de la moneda española. El marco de plata de 11 dineros y 4 granos debía tallarse a razón de 84 reales. El *real de a ocho* recibió entonces, como queda dicho, el nombre de *escudo de plata* y debía emitirse con la equivalencia de 10 reales de plata nueva. Por su parte, Felipe V, en 1717, redujo el título de la plata a 11 dineros, y la talla a 75 reales por marco, creando la moneda que fué conocida más adelante con el nombre de *plata provincial*. La proclamación del mismo soberano, de 16 de mayo de 1737, fijó el escudo de plata de 10 reales (o de 8 reales de plata vieja) en 170 cuartos, equivalente a 20 reales de vellón, curso con que continuó siendo evaluada durante el resto del siglo. Un real de plata era entonces igual a un real y treinta maravedíes de vellón.⁽¹⁾

Carlos III efectuó una reforma monetaria profunda. Fijó el título del oro nacional en 21 quilates y 2 ½ granos (= 0,901), el del oro provincial en 21 quilates y 1 ½ (= 0,891), el de la plata nacional, en 10 dineros y 20 granos (= 903) y el de la plata provincial, en 9 dineros, 18 granos (= 0,812).⁽²⁾

7. Hacia el año 1800, dice un escritor contemporáneo: "Si se atiende al valor intrínseco de las monedas, según su quilate o ley, considerándolas como mercaderías, tendremos que, según los nuevos ensayos practicados con las monedas de plata, un duro de plata de España corresponde a 5,37 de Francia".⁽³⁾

8. La existencia del doble patrón monetario, esto es, de un bimetalismo de oro y plata, con fuerza cancelatoria legal ilimitada, y la desvalorización incesante de la plata, que se demuestra en el cuadro inserto a continuación, efecto de la formidable corriente de la plata americana que inundó el mercado monetario europeo, cuya normalización no logró alcanzarse hasta el último tercio del siglo XVII, motivaron todas las pragmáticas monetarias a que se ha hecho referencia, y otras

(1) W. A. SHAW, *Histoire de la Monnaie, 1252-1894*, pág. 268. París, 1896.

(2) W. A. SHAW, *op. cit.*, pág. 270.

(3) M. POY Y COMES, *Tratado General de Cambios*, obra póstuma de... Barcelona, 1830, pág. 271. Del prólogo de esta obra —pág. IV— resulta ser la misma que dictó a sus discípulos, en curso hecho antes de mayo de 1801. Cf. E. DEGRANGE, *Nouveau Traité du Change*, 4ª ed., pág. 169, París, 1826.

anteriores, las cuales, para evitar perturbaciones, debían periódicamente corregir el valor relativo estabilizado en la ley, para ponerlo en consonancia con los precios del mercado. La desvalorización de la plata trajo también por consecuencia la deteriorización del escudo de plata o real de a ocho, — que demuestra el cuadro, desde 1537 a 1800 —, agravada por el fraude

VARIACIONES DEL VALOR RELATIVO. LA PLATA Y EL ORO (1)	
Fecha	v. relat.
1497	1/9,57
1537	1/10,60
1567	1/12,13
1652	1/14,47
1686	1/16,64
1728	1/16
1737	1/15,05

de con que la moneda se acuñaba en las casas de América y, particularmente, en la de Potosí. La falsificación de la moneda, la rebaja fraudulenta de su ley o quilate, era como una regalía más o menos clandestina de la corona (2).

VARIACIONES DEL VALOR DEL DURO		
Años	Valor en pesos oro	
	p l a t a	
	vieja	nueva
1537	1,65	
1567	1,44	
1609	1,32	
1652	1,21	0,97
1686	1,065	0,852
1728	1,065	0,852
1737	1,132	0,90
1800	1,074	

9. Bajo el reinado de Felipe IV, eran muy grandes las cantidades de moneda peruana falsificada que corrían, y la variedad de sistemas y mezclas de metales empleados por los falsificadores. Para evitar el fraude, una real cédula de 1º de

octubre de 1650 dispuso que se recojiera toda la moneda, y se labrase otra nueva. Comenzó ésta a fabricarse en Potosí el año 1652, pero resultó peor y más fácil de falsificar que la anterior. Otras providencias posteriores resultaron igualmente ineficaces. Bajo Carlos II, la casa de moneda de Potosí, siguió acuñando el mismo tipo de moneda, aunque cada vez peor. Durante la época de Felipe V, prosiguió en Potosí

(1) Las cifras de los cuadros están tomadas de J. ALVAREZ, *op. cit.*, *passim*.

(2) Cf. LEVENE, *op. cit.*, vol. II, págs. 197-198.

la acuñación de moneda recortada, tan imperfecta como las anteriores (1).

10. El comercio clandestino de contrabando, primero y el autorizado, después, arrojaban saldos constantemente desfavorables. El Perú pagaba sus exportaciones, principalmente, con el producto de sus minas, esto es, con aquel producto en que el trabajo nacional era más remunerativo, según el conocido principio de los costes comparativos de David Ricardo. Exportábase, pues, no sólo la moneda de oro, generalmente escasa, sino también la de plata doble y sencilla y hasta la llamada macuquina. La corriente monetaria iba del bajo al alto Perú, y de éste a las provincias de abajo (provincias argentinas) y al puerto de Buenos Aires, por donde se extraía con destino a España (comercio lícito) y a otros países europeos (comercio ilícito). El premio del oro y de la plata doble en Buenos Aires (8 y 3 % respectivamente) demuestra esta dirección de la corriente. En Potosí, en cambio, sólo se pagaba por el oro un premio de 7½ %, calculándose poco más o menos en ½ % el costo del transporte hasta Buenos Aires (2). En alguna ocasión los comerciantes de Potosí pretendieron que aquel premio se fijase legalmente en 6 %, con lo cual hubieran realizado un beneficio de 1 ½ %, transportando después el oro a Buenos Aires.

11. La cantidad de moneda circulante resultaba, pues, insuficiente para las transacciones. Para remediar su falta recurríase al trueque. En 1808, en Córdoba, los efectos de Catilla se daban en cambio de tejidos de poncho, frazadas, jergas y cordobanes. En la provincia del Paraguay la escasez de moneda impuso la permuta de mercaderías por yerba y tabaco. El trueque se practicaba también en Tucumán por motivos análogos (3).

12. La escasez de medio de circulante se hizo sentir con mayor fuerza después de 1810. La apertura del puerto de Buenos Aires al comercio inglés, iniciación de la independencia económica del país, decretada a raíz de la *Representación de los Hacendados*, el 6 de noviembre de 1809 (4) y

(1) HERRERA, *op. cit.*, vol. I, págs. 14-16.

(2) LEVENE, *op. cit.*, II, págs. 190-191.

(3) LEVENE, *op. cit.*, II, 175, nota, y 180.

(4) L. R. GONDRA, *Las ideas económicas de Manuel Belgrano*, págs. XXXI-XXXII. Introducción biográfica, 2ª edición, Buenos Aires, 1927.

la revolución del 25 de mayo, principio de su independencia política, provocaron un fuerte aumento de las importaciones, mientras en el interior la industria local, doméstica, languidecía por la concurrencia de los géneros extranjeros y la interrupción del tráfico de mulas con el Perú, que había ocasionado la guerra. El gobierno, para organizar sus ejércitos, realizó fuertes compras de armas y pertrechos en el exterior. Aumentó, pues, considerablemente la exportación de moneda metálica, que no pudo reponerse con el producido de las minas del alto Perú sino durante muy breve tiempo, y de un modo intermitente, pues la guerra, como se ha dicho, interrumpió el tráfico con aquella región.

13. Ante esta situación excepcional, el gobierno revolucionario vivió de arbitrios tales como los empréstitos forzosos y la emisión de papel moneda inconvertible. Por disposición del 12 de enero de 1814 los pagarés entregados a los acreedores de aquellos empréstitos fueron recibidos en las oficinas recaudadoras de impuestos como dinero efectivo. Circulaban, pues, según la nomenclatura paretiana, como falsa moneda. Por esto, en la República Argentina, "las emisiones de papel moneda precedieron a la fundación de los bancos" (1). La escasez del capital-moneda favoreció la usura. Pagábase hasta el 3 y aun el 4 % de interés mensual (2).

14. La falta de medio circulante, muy particularmente, para las transacciones al por menor, llegó hasta el extremo de introducirse el uso de *contraseñas*: pequeños discos de hojalata marcados con la inicial o nombre del emisor particular. "A cada abastecedor, debía llevarse en defecto de dinero los sellos emitidos por él. El vuelto en el primer caso se daba siempre en esos discos que los proveedores habían convenido en recibir y cambiarse recíprocamente. Esas contraseñas fueron substituídas gradualmente en el comercio por billetes particulares que hacían el oficio de la actual emisión menor" (3).

15. Entre los expedientes a que recurrió el gobierno directorial para remediar la falta de recursos y la escasez

(1) N. PIÑERO, *La moneda*, pág. 49, Buenos Aires, 191.

(2) L. L. DOMÍNGUEZ, *Historia argentina*, pág. 458, Buenos Aires, 1861.

(3) A. DE VEDIA, *El Banco Nacional*, pág. 42, B. Aires, 1890.

de medio circulante, debe señalarse la organización de la llamada *Caja Nacional de fondos de Sud-América*, creada en noviembre de 1818, por el ministro Gazeón. La institución carecía de capital; y el gobierno no arbitraba ningún recurso para proporcionárselo. Debía recibir depósitos y pagar por ellos diferentes tipos de interés, según se tratase de papel moneda inconvertible, por el que debía pagar hasta 12 %, o moneda metálica, 15 %. No teniendo capital, no había otro medio de cubrir el riesgo de los depositantes que una vaga y bastante incierta responsabilidad del Estado. Fué, en realidad, una tentativa candorosa de organizar el crédito público, librando al erario de la deuda inmediatamente exigible; y sólo sirvió en definitiva para imponer un nuevo empréstito forzoso de quinientos mil pesos. Al caer el gobierno directorial, en 1820, la institución había fracasado. Fué suprimida por ley provincial de Buenos Aires, de 19 de noviembre de 1821 ⁽¹⁾.

16. Desde los primeros tiempos, gobiernos y particulares rivalizaron en el arte de la falsificación de la moneda y de la emisión inconvertible como medio impositivo fácil y seguro. Valiéndose de un cargamento de plata que había obtenido de Olañeta, caudillo realista del Alto Perú, a cambio de 8.000 cabezas de ganado, Güemes realizó en Salta, en 1818, una falsificación de moneda corriente rebajando con liga de cobre su título, que algunos hicieron ascender a 200.000 pesos fuertes. Tal fué la llamada entonces 'moneda de Güemes', "que vino a ser voz proverbial del pueblo, para designar toda calidad o cosa de poca confianza y desleal" ⁽²⁾.

17. Un contemporáneo eminente, fray Cayetano Rodríguez, hizo entonces una crítica certera de tales procedimientos fiscales. "La alteración de la moneda — decía — ha sido no pocas veces, a juicio de un ilustre economista, la suprema invención del ingenio fiscal, para imponer a los pueblos cuantas cargas podían soportar, constituyéndose así los mismos soberanos de las naciones en unos falsarios armados del poder público que investían. No hay duda que estas alteraciones ponen la suerte de los pueblos en un difícil compromiso, cuando disminuyendo el tamaño y peso de las piezas, se les deja el mismo nombre y valor nominal o cuando, alterando su ley, se les pone mayor cantidad de liga, o bien cuando se

(1) A. DE VEDIA, *op. cit.*, págs. 24-32.

(2) A. DE VEDIA, *op. cit.*, pág. 21.

aumenta la denominación de una pieza sobre su valor intrínseco y real. Entonces es cuando el comercio se resiente de una consunción política, que, comunicándose a las fortunas de todos los ciudadanos, trae por último resultado la ruina de los capitales, que desde entonces dejan de tener destinos productivos, *porque se destruye de hecho la confianza del negociante, como porque el trastorno que causa en los precios y tasas de los géneros, frustra necesariamente las más bien pensadas operaciones*".⁽¹⁾

18. La primera ley monetaria argentina fué sancionada por la Asamblea General Constituyente, el 13 de abril de 1813. Dispuso que, bajo la misma ley y peso que había tenido la moneda de oro y plata bajo los reinados de Carlos IV y Fernando VII, — establecidos por ordenanza de Carlos III de 21 de mayo de 1772, — se substituyesen los atributos y emblemas reales por los republicanos de las Provincias Unidas del Río de la Plata.⁽²⁾

19. Por ley provincial de Buenos Aires, del 22 de junio de 1822, se instituyó la sociedad bancaria denominada *Los directores y compañía del Banco de Buenos Aires*, conocida también comúnmente con la designación de *Banco de Buenos Aires*, y llamado también impropriamente *Banco de Descuentos*.⁽³⁾ La ley le acordaba privilegio por 20 años, durante los cuales, no podría existir otro banco de igual naturaleza. Su capital era de 1.000.000 de pesos, dividido en 1000 acciones de 1.000 pesos cada una. Sus operaciones principales serían el descuento, el depósito y la emisión. El valor de los billetes a la vista y al portador que emitiese no debería ser inferior a pesos 20, aunque los emitió, también, de 17 pesos, valor de una onza de oro entonces.⁽⁴⁾

(1) La bastardilla no pertenece al texto citado. *Redactor de la Asamblea*, Nº 13, pág. 51.

(2). *Redactor*, Nº 13, ibid.

(3) VEDIA, *op. cit.*, pág. 56. — Cf. O. GARRIGÓS, *El Banco de la Provincia*, págs. 12-14, Buenos Aires, 1873.

(4) La onza = 27 gramos de oro, ley de 0,875 del oro nacional fijado por ordenanza de Carlos III, de 25 de febrero y 5 de junio de 1786. — W. A. SHAW, *Histoire de la Monnaie*, pág. 276.

Emitió, asimismo, billetes de uno, dos y cinco pesos, para suplir la falta de numerario que, de largo tiempo atrás, se hacía sentir en las transacciones al menudeo.

20. La primera emisión de moneda fiduciaria hecha por el banco ascendió a 250.000 pesos y empezó a circular en setiembre de 1822, al iniciarse las operaciones del mismo. Las cifras del cuadro indican el aumento sucesivo de las emisiones del Banco, desde 1822 hasta 1826. El empeoramiento de las condiciones económicas, los saldos constantemente pasivos del intercambio comercial con el exterior y la guerra con el Brasil, complicada con la guerra civil, hicieron sumamente crítica la situación del Banco. La exportación de oro

BANCO DE BUENOS AIRES EMISIONES	
Años	Cantidad
1822	250.000
1823	291.000
1824	1.680.000
1825	1.934.000
1826	2.694.856

y la correlativa conversión de los billetes, insistentemente solicitada por el público, le pusieron en grave peligro, obligándole a recurrir al gobierno en demanda del curso forzoso. Ante un pedido del Banco, el gobierno mandó retener a su

disposición, hasta la apertura del Banco Nacional ya dispuesta por ley del Congreso, todo el metálico existente en el de Buenos Aires, acordando a éste la garantía de la Nación, por el importe de toda la moneda fiduciaria emitida, que no podría ser aumentada en lo sucesivo. Era en forma disimulada la inconvención propia del curso forzoso.⁽¹⁾

21. Por ley del Congreso Nacional, de 28 de enero de 1826, el Banco de Buenos Aires fué refundido y transformado en el *Banco Nacional de las Provincias Unidas del Río de la Plata*. Su capital era de diez millones de pesos integrados así: 3.000.000 del empréstito Baring realizado por la provincia de Buenos Aires en 1824, 1.000.000 que importaba el capital del Banco de Buenos Aires, y 6.000.000 que se entregarían a subscripción pública en acciones de 200 pesos cada una. La incorporación del Banco de Buenos Aires al Banco Nacional se hizo efectiva el 11 de marzo del mismo año 1826. Poco después, por ley del 13 de abril, dió el Congreso curso legal a los billetes, ya garantidos por la Nación, del Banco de Buenos Aires, disponiendo que deberían circular como hasta entonces y admitirse en todas las transacciones como *moneda*

(1) Ley de 8 de enero de 1826. *Registro Nacional*, II, pág. 100, núm. 1876.

corriente ⁽¹⁾. Quedó así consagrada en la ley la expresión con que el peso papel era ya designado probablemente en el lenguaje usual. Pocos días más tarde, por ley del 5 de mayo, se implantó el sistema del *Bullion Standard* para la conversión de los billetes del Banco Nacional. Durante dos años contados desde el 25 de mayo del mismo año 1826, el Banco sólo estaría obligado a convertirlos en lingotes: hasta la tercera parte de los valores de su giro, en el primer semestre; hasta la mitad en el segundo semestre; y hasta las dos terceras partes en el tercer semestre. Los lingotes serían de 53 onzas y 20 quilates, por cada mil pesos oro, y de 365 onzas y ley de once dineros por cada quinientos pesos plata. Los billetes del Banco serían *moneda corriente* en todo el territorio de la República por su valor escrito. Aquí la expresión 'moneda corriente' es usada evidentemente como sinónimo de moneda legal ⁽²⁾. Esta ley fué derogada por la de 9 de diciembre de 1826, que dejó sin efecto el sistema del *Bullion Standard*, eximiendo al Banco de la obligación de convertir sus billetes en lingotes, y obligándole a prestar su reserva metálica al gobierno para hacer frente a las necesidades de la guerra con el Brasil ⁽³⁾.

22. El cuadro adjunto demuestra el crecimiento de las emisiones inconvertibles desde 1827 hasta 1851. La guerra

BANCO NACIONAL EMISIONES	
A ñ o s	Cantidades
1827	10.125.639
1828	9.495.143
1833	15.677.659
1836	15.283.540
1848	75.056.666
1851	125.264.394

civil y la tiranía no solamente destruyeron el Banco, sino que abismaron el país en una profunda depresión económica, que en algunas provincias del interior agravó un estado anterior de miseria crónica. Entretanto el Banco siguió arrastrando

penosamente su existencia, protegido por el curso forzoso de sus billetes y por el aumento incesante de las emisiones, que exigía casi exclusivamente la penuria financiera del gobierno de Buenos Aires; hasta que Rosas lo disolvió el 30 de mayo de 1836, reemplazándolo por la llamada *Casa*

(1) *Registro Nacional*, II, pág. 120, núm. 1935.

(2) *Registro Nacional*, II, 127, núm. 1972.

(3) *Registro Nacional*, II, 157, núm. 2084.

de Moneda: instrumento oficial de todas las emisiones inconvertibles realizadas hasta la fundación del Banco de la Provincia. El gobierno obtenía autorización legislativa para contraer empréstitos, emitiendo fondos públicos. Como éstos no tenían mercado, aquél los entregaba al Banco, y más tarde, a la institución que le reemplazó, la Casa de Moneda, en garantía de la correspondiente emisión (1).

23. La ley provincial del 28 de diciembre de 1853 fundó el Banco de la Provincia de Buenos Aires, al restituir a la Casa de Moneda todas sus funciones bancarias. Poco después, el 19 de octubre de 1854, fué sancionada su ley orgánica definitiva. El gobierno siguió, sin embargo, pesando gravemente sobre él, por el sistema de solventar el déficit crónico de los presupuestos, mediante la emisión de billetes inconvertibles, cuyo aumento incesante revelan las cifras del cuadro.

BANCO DE LA PROVINCIA EMISIONES	
Años	Cantidades
1853	203.915.206
1859	235.247.656
1863	300.370.345

El desorden en que dejó el país la dictadura de Rosas, la separación de Buenos Aires, y la reanudación de la guerra civil, a la que sólo se puso término en 1861 con la batalla de Pa-

vón, agravaron de nuevo la situación económica y financiera del país. La depreciación del billete durante los siete

VALOR DEL PESO FUERTE	
Años	\$ m/c
1822	1,00
1829	4,95
1836	7,42
1843	16,58
1850	15,47
1853	19,46
1859	21,97
1864	28,84
1868	25,00

años que transcurren desde 1853 a 1860 llegó al extremo de que la onza de oro que en 1822 valía 17 pesos en billetes del Banco de Buenos Aires, llegó a valer 330,82 en 1853, y 373,49 en 1859. El cuadro adjunto demuestra el alza constante del premio del oro y la correlativa depreciación de los billetes

moneda corriente, desde la fundación del Banco de Buenos Aires, en 1822, hasta 1868. La ley provincial de Buenos Aires,

(1) PIÑERO, *op. cit.*, pág. 112.

del 3 de noviembre de 1864 estabilizó el valor de los billetes emitidos hasta entonces, fijando el tipo de conversión de 1 onza de oro = 16 pesos fuertes = 400 pesos moneda corriente, y estableciendo que, para lo sucesivo, no se harían nuevas emisiones, ni se autorizarían bancos particulares de emisión, mientras no fuese retirado todo el papel moneda circulante. Arbitró además los recursos necesarios para asegurar su conversión, que el Banco de la provincia debía iniciar el 1º de julio de 1865. La conversión no pudo hacerse efectiva en la fecha señalada, por las complicaciones que originó la guerra del Paraguay. El estado próspero del Banco de la Provincia y el mejoramiento de las condiciones económicas condujeron, sin embargo, a la conversión de hecho. El tipo de conversión referido quedó definitivamente fijado, al crearse por ley del 3 de enero de 1867 la llamada *Oficina de Cambio* del Banco de la Provincia.

24. Una ley provincial de 22 de octubre de 1866 autorizó la emisión *notas metálicas* de 20 pesos fuertes cada una, por el importe total de 4.000.000, que se amplió más tarde a 6.000.000 en 1870 y a 12.000.000 en 1873, y que se acordó al Gobierno Nacional como anticipo para hacer frente a las necesidades de la guerra. Estas notas metálicas fueron como moneda fiduciaria el origen de la emisión de billetes moneda nacional de curso legal que hoy circulan. Las emisiones circulantes eran, pues, de tres clases: las de papel moneda existentes al dictarse la ley de 3 de noviembre de 1864, cuyo valor quedó estabilizado como se deja dicho; las de notas metálicas autorizadas por leyes provinciales de 22 de octubre de 1866 y 14 de enero de 1870; y los billetes de la Oficina de Cambio (1). Todas ellas llegaron a confundirse en la circulación, inspirando al público la misma confianza.

25. La repercusión de la crisis mundial de 1873, la consiguiente depresión económica y los saldos desfavorables del intercambio con el exterior, provocaron fuertes exportaciones de oro y pusieron de nuevo en grave trance al Banco de la Provincia, del que se reclamaba tumultuosamente la conversión de los billetes. La ley provincial de 17 de mayo de 1876, la declaró en suspenso estableciendo así de nuevo el curso forzoso.

(1) PIÑERO, *op. cit.*, págs. 210-211.

26. Por ley nacional del 5 de noviembre de 1872, fué creado el *Banco Nacional*, facultándose a un grupo de personas mencionadas en ella, para constituir una sociedad anónima o establecimiento bancario bajo aquella designación, con domicilio legal en la ciudad que oportunamente se declarase capital de la República. Su capital debía de ser de veinte millones de pesos, dividido en 200.000 acciones de 100 cada una, de las cuales el gobierno suscribiría 20.000, los proponentes 30.000, y se entregarían a la suscripción pública las 130.000 restantes. El Banco podría realizar las siguientes operaciones: emitir billetes pagaderos en la moneda que determinase la ley nacional, recibir depósitos, acordar préstamos a los gobiernos nacional y provincial, a las municipalidades y a los particulares, etc. Comprendía dos departamentos, a saber, el de emisión y el de operaciones bancarias: organización calcada sobre la del Banco de Inglaterra.

La crisis política que provocó la revolución de 1874, la repercusión de la crisis económica mundial de 1873, la depresión consiguiente y los saldos desfavorables del intercambio con el exterior, originaron fuertes exportaciones de oro, y pusieron en grave trance al Banco de la Provincia y al Nacional de creación reciente. Los depositantes y tenedores de billetes reclamaban la devolución de los depósitos y la conversión de aquéllos. La ley provincial del 17 de mayo de 1876 y el decreto del Gobierno Nacional del 29 de mayo del mismo año la declararon en suspenso, estableciendo así nuevamente el curso forzoso. El estado de inconvención se prolongó legalmente hasta el 19 de octubre de 1883 (ley 1354).

27. La ley 1130 del 5 de noviembre de 1881 estableció el sistema monetario actualmente en vigor. La unidad monetaria fijada por esa ley es la del peso oro de 1,6129 gramos y ley de 0,900 de fino, o el peso plata de 25 gramos y 0,900 de fino. Las monedas de oro son el *argentino*, de cinco pesos oro y 8,0645 gramos, y el *medio argentino*, de dos pesos y medio oro y 4,0322 gramos. Las monedas de plata debían ser: la de un peso moneda nacional y 12,500 gramos, la de cincuenta centavos y 5 gramos, la de veinte centavos y 2,500 gramos, y la 10 centavos y 2,500 gramos y la 5 centavos y 1,500 gramos. La ley disponía — art. 4 — que la acuñación del oro sería ilimitada, y que la de plata no podría exceder de 4 pesos por habitantes. El art. 5 disponía: “las monedas de oro y plata tendrán curso forzoso en la Nación; servirán para cancelar

todo contrato u obligación contraída dentro y fuera del país y que deba ejecutarse en el territorio de la República, a no ser que se hubiese estipulado expresamente el pago en una clase de moneda nacional". El art. 6 a su vez limita la fuerza cancelatoria de las monedas de plata menores de un peso y de las de cobre, según el monto de las sumas a pagarse (0,50 si la suma no excede \$ 20, y \$ 1 si excede de esta cantidad). Por todas estas limitaciones, la ley establecía en definitiva el monometalismo áureo, relegando la plata a la función de moneda subsidiaria o de vellón.

28. Esta ley reformaba en parte la 733 de 29 de setiembre de 1875, que definía la unidad monetaria del *peso fuerte* o peso oro, moneda de un gramo y dos tercios y ley de 0,900, y creaba como múltiplos el *doble colón* (grs. 33,333), el *colón* (grs. 16,666) y el *medio colón* (grs. 8,333), reglamentando la institución de dos casas de moneda, una en Buenos Aires y otra en Salta, de las cuales sólo funcionó y funciona la primera.

29. El mejoramiento de las condiciones económicas del país, la reforma de la carta orgánica del Banco Nacional, por ley 835, del 24 de octubre de 1876, el estado floreciente de las dos instituciones bancarias más importantes — Nacional y Provincia —, y la pacificación política que sobrevino a la revolución de 1880 y a la subsiguiente federalización de Buenos Aires, restablecieron de hecho la conversión monetaria, e hicieron posible la sanción de la referida ley 1130, cuyo artículo 13 dispuso que los bancos de emisión existentes deberían renovar toda su emisión a moneda nacional, en el término de dos años. El Banco Nacional renunció entonces al privilegio que le acordaba la ley del 8 de julio de 1876, de tener en circulación en todo el país la suma de 2.394,114 pesos fuertes en billetes inconvertibles, aunque no de curso legal, cuya circulación en Buenos Aires prohibía la ley del 25 de setiembre de 1876. El P. E. admitió los billetes en las oficinas nacionales y permitió su circulación en la capital recientemente federalizada, por decreto del 25 de abril de 1881. La actividad de los negocios exigió el aumento del capital del Banco, que dispuso la ley 1231 del 12 de octubre de 1882. Su artículo 14 ordenó que, realizada la nueva emisión, conforme al art. 13 citado de la ley 1130, los billetes del Banco Nacional serían uniformes en toda la República y recibidos a la par en las oficinas del Banco. Un año más tarde, la ley 1354, de 19 de

octubre de 1883, dispuso, en consecuencia, que los bancos, ya fuesen del Estado, mixtos o particulares, sólo podrían emitir billetes pagaderos en pesos nacionales oro, restableciéndose así, legalmente, la conversión.

30. Esta prosperidad no fué duradera. Una nueva depresión económica, que se exteriorizó como de ordinario en los saldos desfavorables del intercambio con el exterior y en la consiguiente depreciación del cambio, acompañada de fuertes exportaciones de metálico, obligó a los bancos a reclamar de nuevo el curso forzoso, que el P. E. restableció por una serie de decretos, confirmados por la ley 1734, del 14 de octubre de 1885.

31. El estado de inconversión fué prorrogado por la ley 1905 del 23 de noviembre de 1886, cuyo decreto reglamentario, del 24 de diciembre del mismo año, fijó el importe

EMISION INCONVERTIBLE EN 1886		
Bancos	Emisión en \$ m/n	Reserva metálica
Nacional ...	41.333.333	9.003.256,78
Prov. Bs. As	34.436.280	12.403.000
Id. Santa Fe	5.000.000	2.900.000
Id. Córdoba	4.000.000	2.811.578,85
Id. Salta ...	125.000	52.162,28
Id. Tucumán	400.000	130.281
Total	85.294.613	27.300.278,91

total de las emisiones circulantes, según lo establece el cuadro. Superada la crisis, renació la actividad de los negocios. La ley 1930, del 11 de junio de 1887, que aumentaba el capital del Banco

Nacional a 43.273.400 pesos, es el dato semiológico de la prosperidad renaciente.

32. El consabido argumento de la escasez de medio circulante motivó entonces la sanción de la ley 2216, del 3 de noviembre de 1887, que autorizó el establecimiento de los llamados *Bancos Nacionales garantidos*. Estaba poco menos que calcada sobre la ley americana de febrero de 1863, y reproducía en suma todos los defectos de la misma, necesariamente agravados en un país pobre, demasiado extenso y relativamente poco poblado, cuya actividad bancaria estaba centralizada casi por completo en dos grandes instituciones metropolitanas. La ley autorizaba a toda corporación o sociedad constituida para operaciones bancarias, a establecer en cual-

quier ciudad o pueblo de la República, un banco de depósito y descuento, y facultad de emitir billetes, con un capital realzado mínimo de 250.000 moneda nacional. Cada banco podía emitir, hasta el 90 % de su capital realzado, billetes garantidos con fondos públicos a oro, de $4\frac{1}{2}$ % de interés y 1 % de amortización acumulativa, fondos que debía pagar previamente, en oro, al precio de 85 %. Esos billetes tendrían curso legal en toda la República, y fuerza cancelatoria ilimitada por su valor escrito. Serían además recibidos en pago de todo impuesto nacional o provincial.

33. Los bancos existentes aceptaron la ley, acogiéndose a sus beneficios; pero aquélla se violó desde un principio. En vez de exigirse el pago en oro de los fondos públicos destinados a garantizar las emisiones, se admitieron 'letras a oro', subscriptas por los representantes de los mismos bancos emisores. Sirvió, pues, de pretexto para multiplicar las emisiones inconvertibles. A su vez el exceso de billetes contribuyó a provocar el abuso del crédito público y privado, el vértigo de la especulación inmobiliaria y la rebusca desenfrenada de los negocios y de las grandes concesiones de trabajos públicos, que señalaron la falsa prosperidad de aquellos años y precipitaron el *crack* de 1890, con todas sus consecuencias: la crisis política, la destrucción del sistema de los bancos garantidos y la caída de los bancos oficiales. El abuso de la inflación monetaria llegó al extremo de las que se llamaron entonces 'emisiones clandestinas'. Los bancos incorporados al sistema, en unos casos ocultamente, y en otros con autorización del Gobierno Nacional, volvieron a poner en circulación billetes de las emisiones antiguas, que se habían retirado de ella al ser canjeados por los que autorizaba la ley de bancos argentinos.

34. Para conjurar la crisis, salvar a los bancos oficiales y hacer frente al inmenso pasivo de las emisiones inconvertibles de los bancos garantidos, la ley 2715, del 5 de setiembre de 1890 autorizó la emisión de 60.000.000 de billetes de tesorería, con curso legal y fuerza cancelatoria en toda la República, en igualdad de condiciones con los billetes emitidos por los bancos garantidos, y otra de 15.000.000 de cédulas hipotecarias. A su vez la ley 2741 del 7 de octubre del mismo año creó la Caja de Conversión, "para atender a la conversión y amortización gradual de la moneda de curso legal", arbitrando los siguientes recursos: reservas metálicas que según la

ley de bancos garantidos se destinaban a fondo de conversión; sumas que aquellos bancos adeudaban; fondos públicos emitidos para garantía de las emisiones bancarias; y demás recursos que las leyes dispusiesen para tal fin. En consecuencia la ley 2746, sancionada tres días después, autorizó a los bancos garantidos a eximirse de convertir directamente sus billetes, cediendo en cambio a la Nación los fondos públicos que los garantizaban. La Nación quedaba, pues, como única responsable de las emisiones, sujeta al cumplimiento de las obligaciones contraídas en ellas.

35. La ley 2841 del 16 de octubre de 1891 autorizó la creación del Banco de la Nación Argentina: banco mixto, con un capital de 50.000.000 de pesos dividido en 500.000 acciones de cien pesos cada una, que se ofrecerían a la suscripción pública. Esa ley disponía — art. 7 — que el nuevo banco no podría ejercer la facultad de emitir billetes sin tener antes el encaje metálico exigido por la ley de creación del Banco Nacional, que se declaraba en estado de liquidación.

36. El mejoramiento gradual de las condiciones económicas del país, al cesar las agitaciones políticas del período

EMISIONES Y COTIZACIONES DEL ORO		
Años	Emisión en \$ ml	Valor del pero oro en \$ ml
1866	4.000.000	1,06
1871	12.000.000	1,00
1876	39.900.000	1,08
1886	83.264.613	1,39
1889	129.963.333	1,91
1890	189.963.333	2,51
1894	259.367.733	3,57
1899	295.165.967	2,25

crítico 1890 - 1893, trajo por consecuencia el saneamiento de la circulación fiduciaria. El cuadro demuestra las variaciones correlativas de las emisiones de moneda legal, desde el año 1866, en que se inició la de las notas metálicas del Banco de la Provincia convertibles a oro, hasta el año 1899, en que

la ley 3871 aseguró la conversión, estabilizando el tipo de 2,2727 por cada peso oro, que comenzó a hacerse efectiva desde fines del año 1902. Aquella ley dispuso además, en su artículo 3º la formación de un 'fondo de conversión' destinado "a servir de garantía a la conversión de la moneda de papel". Para formar ese fondo se arbitraron los siguientes recursos: 5 % del impuesto adicional a la importación; las utilidades del Banco de la Nación; el producto de la liquida-

ción del Banco Nacional; el producido de la venta del Ferrocarril Andino; las cédulas a oro propiedad de la Nación; y los demás recursos que fijase el presupuesto de la Nación.

37. Un período de prosperidad sólo interrumpido por las alternativas normales del ciclo económico aseguró el éxito del sistema hasta el año 1914. Al estallar la gran guerra europea, entre otras medidas de emergencia destinadas a defender la reserva metálica del país, sancionáronse las siguientes leyes: a) leyes 9479 y 9577, de 8 de agosto y 30 de setiembre de 1914, que autorizan a la Caja de Conversión, por intermedio del Banco de la Nación Argentina, a redescontar documentos comerciales de plazo no mayor de 180 días, emitiendo al efecto los billetes necesarios del tipo actualmente en circulación, siempre que la garantía metálica de la moneda de curso legal no baje de 40 %; b) leyes 9481 y 9506 de 8 de agosto y 30 de setiembre del mismo año que autorizaron al P. E. a suspender la conversión dispuesta por el art. 7 de la ley 3871; c) ley 9483 del 12 de agosto del mismo año, que autorizó asimismo al P. E. a suspender totalmente o parcialmente la exportación de oro mientras durase el estado de guerra.

38. La prohibición de exportar oro se mantuvo hasta el 10 de junio de 1925, fecha en que cesó por decreto del P. E. del 12 de mayo del mismo año. El estado de inconvención a su vez se prolongó hasta el 25 de agosto de 1927, en que, por decreto del P. E., bajo la presidencia de Alvear, se repuso en vigencia el art. 7 de la ley 3871 (1). El momento era propicio para el restablecimiento de la conversión. El país pasaba por un período de prosperidad, que se acusaba en saldos repetidamente favorables del intercambio con el exterior, mientras la reserva de oro de la Caja de Conversión, por efecto de aquéllos, aumentaba en fuerte proporción. El cuadro demuestra el crecimiento constante de la reserva de oro de la Caja de Conversión y de la circulación fiduciaria, desde el año 1902, en que comenzó a funcionar regularmente el sistema de la ley 3871, hasta el año 1914, en que, según se dijo,

(1) La Caja de Conversión es como la piedra de toque donde se pone a prueba la sinceridad con que nuestros gobiernos tutelan los intereses del país. Los que no tienen otra mira que el bienestar colectivo, con prescindencia de intereses particulares, la dejan funcionar libremente. El presidente Alvear tuvo el valor y el acierto de reabrirla, permitiendo la libre circulación del oro.

por motivos que se estimaron entonces de emergencia, y para defender la reserva metálica del país, se suspendió la conversión

VARIACIONES DE LA CIRCULACION FIDUCIARIA		
Años	I	II
1899	1.4	295.169
1900	—	292.385
1901	—	292.385
1902	2.8	293.274
1903	38.241.1	380.180
1904	50.341.6	407.681
1905	90.152.0	498.100
1906	102.731.0	526.747
1907	105.113.8	532.163
1908	126.721.7	581.272
1909	172.519.8	680.359
1910	185.994.3	715.982
1911	189.048.6	722.924
1912	222.875.5	799.803
1913	233.197.7	823.263
1914	224.405.3	803.280
1915	305.636.0	987.645
1916	316.835.3	1.013.098
1917	316.852.1	1.013.136
1918	379.032.6	1.154.456
1919	389.028.7	1.177.174
1920	470.099.9	1.362.563
1921	470.600.1	1.362.563
1922	470.600.1	1.362.563
1923	470.600.1	1.362.563
1924	451.782.9	1.319.797
1925	451.782.9	1.319.797
1926	451.782.9	1.319.797
1927	477.528.4	1.378.432

I. Oro. Caja de Conversión, en miles o\$\$.
 II. Circulación fiduciaria, en miles m\$n.

de los billetes y se prohibió la exportación de oro. Los hechos demostrarían a poco andar que el pánico de agosto de 1914, bajo el cual, se sancionaron las leyes que suspendían la conversión y prohibían la exportación de oro, era en gran parte injustificado. La exportación de oro iniciada en 1913, en vísperas de la gran guerra de 1914, se hubiera detenido por sí sola, bastando la emisión originaria que existía desde 1899, al dictarse la ley 3871 (pesos 295.165.927), y las que hubieran podido agregarse a ella, al entrar en funcionamiento las leyes de redescuento, para mantener holgadamente la cantidad de medio circulante reclamada por la actividad del mercado. Las cifras del cuadro demuestran, por otra parte, que las convulsiones monetarias provocadas por el estallido de la gran guerra cesaron rápidamente, e anudándose, a partir del año 1915, la corriente de importación de oro, que au-

mentó la reserva de la Caja y, correlativamente, la emisión fiduciaria. No sería razonable pretender, en efecto, que las medidas de emergencia decretadas por el Congreso en agosto y setiembre de 1914 contribuyeron de algún modo

a provocar de nuevo la importación de oro que se verifica en forma persistente durante los años 1915, 1916, 1917 y 1918. Esa importación se debió a los resultados favorables del balance de pagos internacionales, a raíz de las fuertes compras que las naciones aliadas realizaron entonces en el país, provocando un aumento considerable de la actividad productiva y de las exportaciones.

39. La depresión mundial de los años 1921-1922 se patentiza también en el cuadro, por el estacionamiento de la reserva de oro de la Caja de Conversión, que, lejos de aumentar, disminuye durante el año 1924, en razón de las exportaciones de oro que realiza el gobierno de la Nación, en uso de la autorización que le confiere el art. 52 de la ley 11260, para pago de servicios de la deuda externa.

La conversión que se había reanudado en agosto de 1927 no fué duradera. Al período de prosperidad que se desarrolla durante los años 1926 - 1928, sucede la depresión mundial que se inicia en el segundo semestre del año 1929, y que repercute intensamente en nuestro país. Los saldos del intercambio con el exterior se vuelven nuevamente desfavorables; y nuestra moneda se deprecia en el mercado internacional. Ya en junio de 1928 se había iniciado la exportación de oro, que continuó en forma pronunciada durante todo el año 1929. Desde setiembre de aquel año, el país perdió todo el oro que había importado durante el período anterior de prosperidad, ascendiendo el total de su exportación, en diciembre de 1929, a \$ 426.308.625 moneda legal.⁽¹⁾ El Gobierno Nacional se limitó a reponer en la Caja de Conversión, las cantidades exportadas, utilizando para ello las existencias de oro del Fanco de la Nación Argentina, y dejando casi por completo en manos de los bancos particulares, el negocio de la exportación de aquél, so pretexto de no disminuir la cantidad de medio circulante. Por último, para contener el intenso drenaje, que amenazaba la estabilidad de todos los bancos y, particularmente, la del banco oficial, por decreto del 17 de diciembre de 1929, dejó sin efecto el de 25 de agosto de 1927, que había repuesto en vigor el art. 7 de la ley 3871, y volvió al estado de inconversión hoy en vigor.

(Continuará.)

(1) B. DE LA NACIÓN ARGENTINA, *Revista Económica*, vol. II, págs. 222-224.