



ASOCIACION ARGENTINA  
DE ECONOMIA POLITICA

ANALES | ASOCIACION ARGENTINA DE ECONOMIA POLITICA

# LI Reunión Anual

Noviembre de 2016

ISSN 1852-0022

ISBN 978-987-28590-4-6

Monopolio de emisión y curso forzoso en Buenos Aires (1822-1880).

**Ravier, Adrián**

# MONOPOLIO DE EMISIÓN Y CURSO FORZOSO EN BUENOS AIRES (1822-1881)<sup>1</sup>

Por Adrián Ravier<sup>2</sup>

## Resumen

Los reiterados intentos por alcanzar cierto orden monetario en Buenos Aires durante el período 1822-1881 fracasaron de raíz al monopolizar la emisión de dinero e imponer el curso forzoso. En este trabajo analizamos los casos del Banco de Descuento (1822-1826), el Banco Nacional (1826-1836), la Casa de la Moneda (1836-1853), el Banco de la Provincia de Buenos Aires y la Casa de la Moneda (1853-1872) y el Banco Nacional (1872-1881). En todos ellos, la falta de independencia de estas instituciones monetarias, producto de la necesidad fiscal de los gobiernos de turno para afrontar conflictos bélicos y otras urgencias, impidieron el desarrollo de un buen dinero.

Palabras clave: instituciones monetarias, importación de instituciones, banca central, monopolio de emisión, curso forzoso

Códigos JEL: E5; N1; N2

## Abstract

Repeated attempts to reach certain monetary order in Buenos Aires during the period 1822-1881 failed because of the monopoly issuance of money and legal tender. In this article we analyze the cases of Banco de Descuento (1822-1826), the Banco Nacional (1826-1836), La Casa de la Moneda (1836-1853), the Banco de la Provincia de Buenos Aires y Casa de la Moneda (1853-1872) and the Banco Nacional (1872-1881). In all cases, the lack of independence of these monetary institutions, resulting from the fiscal need of successive governments to deal with war conflicts and other emergencies, prevented the development of good money.

---

<sup>1</sup> Este trabajo forma parte de un Proyecto de Investigación titulado “Fundamentos de la libertad bancaria y de la Banca Central en Argentina”, que forma parte de las actividades de investigación de la Secretaría de Ciencia y Técnica de la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas de la Universidad Nacional de La Pampa, en Argentina. El Proyecto fue aceptado por pares evaluadores y aprobado por el Consejo Directivo, según resolución n° 240/14CD. La investigación es co-dirigida por Edith Albarelos y Adrián Ravier, y en el equipo participaron Daniel Bonfiglio, Federico Ambrossio, Alejandra Galán, Lucrecia Ferrero, Daniela Escobar y Florencia Martín Nasi.

<sup>2</sup> Adrián Ravier ([aravier@ufm.edu](mailto:aravier@ufm.edu)) es Doctor en Economía Aplicada por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid y Profesor Titular Regular de Introducción a la Economía en la Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas de la Universidad Nacional de La Pampa (UNLPam). Es además profesor de teoría monetaria y bancaria en el Master en Economía on line que dictan la UFM (Guatemala) y OMMA (España).

## MONOPOLIO DE EMISIÓN Y CURSO FORZOSO EN BUENOS AIRES (1822-1881)

Es un hecho que la mayor parte de los establecimientos bancarios de la Europa, sin exceptuar el Banco de Inglaterra tuvieron su origen en las dificultades financieras del Estado, y no es extraño por lo tanto que, en medio de la crisis por que atravesaban las Provincias (del Plata) surgiese poco después de la revolución la idea de imitar a las naciones que, en circunstancias semejantes, habían acudido al arbitrio de fundar bancos de emisión y descuentos, como medio de reconcentrar los elementos del crédito y las operaciones del comercio, proporcionando recursos poderosos al gobierno.

Agustín de Vedia (1890, p. 8)

### Introducción

A dos siglos de la Independencia, a la Argentina le sigue siendo esquivo el orden monetario. Es por eso que ha surgido en los últimos años interés por comprender los fundamentos de este desorden. A cierto escritos clásicos de la literatura sobre la historia de las instituciones monetarias en el país como Agote, (1881), de Vedia (1890), Quesada (1901), Hansen (1916), Piñero (1921), Prebisch (1921), Casarino (1922), Pinedo (1942), Curcoresse (1967), Cortés Conde (1989), Alemann (1990), della Paolera y Taylor (2003), la reunión de la AAEP de Trelew suma nueva literatura (Ortiz Batalla, 2014).

No ofrecemos aquí una reseña del libro que compila los nuevos aportes en la materia. Más bien nos proponemos contribuir a esta temática, apoyándonos en el clásico y el nuevo material y analizando concretamente el caso de Buenos Aires en el período 1822-1881, explicando que la causa del fracaso en alcanzar cierto orden monetario en todo este período se encuentra en el monopolio de emisión que se ofreció a sucesivos bancos y la imposición de curso forzoso de los billetes que emitían, lo que impidió la sana competencia de la banca a lo Escocia (White 1984, Selgin 1988, Dowd 1992).

En este sentido, nuestro trabajo busca mostrar que lo dicho en la referencia inicial resulta plausible, observando que Argentina, o más precisamente Buenos Aires, importó instituciones monetarias de Inglaterra, Francia y otros países europeos, impidiendo la competencia bancaria, creando el monopolio de emisión de sucesivos bancos e imponiendo el curso forzoso de los billetes que estas instituciones emitían.

En este sentido, cabe citarse el libro de Vera Smith (1936), quien repasa los *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* de países como Inglaterra, Francia, Alemania y Estados Unidos, concluyendo que “si examinamos las circunstancias que rodearon la creación de la mayoría de ellos [se refiere a los bancos centrales], observamos que los

*primeros monopolios fueron fundados por razones políticas muy ligadas a las necesidades financieras del Estado y no por razones económicas que aconsejaran o desaconsejaran el libre acceso al negocio de emitir billetes en aquellos tiempos.” (Smith, 1936, p. 185 –La cursiva es nuestra.)*

En la misma línea, podemos citar a Charles P. Kindleberger (2011), quien afirma en su *Historia financiera de Europa* que:

La historia financiera no puede eludir el tratar de la guerra. La guerra es un invernadero y plantea una enorme tensión sobre los recursos, y su financiación se utiliza para movilizarlos. La innovación financiera tiene lugar en tiempos de guerra. No es accidental, por ejemplo que el Banco de Inglaterra se estableciese en medio de la guerra de los Nueve Años, llamada en el continente la guerra de la Liga de Augsburgo, o que el Banco de Francia se estableciese por Napoleón en 1800 para ayudar a financiar sus guerras. En la Edad Media los banqueros eran llevados a la ruina, no por el colapso de los mercados de bienes y títulos [...], sino por la insolvencia de los reyes para afrontar las deudas en que habían incurrido para levantar ejércitos mercenarios y apoyar a los aliados. (Kindleberger, 2011, p. 19)

En las líneas que siguen reconstruimos la historia monetaria de Buenos Aires desde la creación del primer banco -el Banco de Descuentos en 1822- hasta 1881. Con un enfoque similar al de Vera Smith (1936) mostraremos que la sucesión de fracasos en este período en alcanzar un “orden monetario” no debe adjudicarse a la escasez de metales, pues ésta fue más bien “consecuencia” del sistema implementado; tampoco debe interpretarse como el fracaso del mercado, pues este no tuvo oportunidad de operar en Buenos Aires durante el período bajo estudio dadas las barreras legales que se establecieron para el ingreso de nuevos actores. Más bien, corresponde interpretar este “desorden monetario” como un claro *fallo de la planificación política* que sucesivamente otorgó el monopolio de emisión a bancos de capital privado, público y mixto, imponiendo el curso forzoso y una moneda de curso legal, evitando el desarrollo de la competencia o de una banca descentralizada como la que funcionó exitosamente en Escocia y en otros países (Vera Smith 1936, White 1984, Selgin 1988, Dowd 1992).

Cabe destacar que los historiadores económicos a menudo confunden la banca de Buenos Aires con la banca argentina, véase el caso de Raúl Prebisch (1921), desinteresándose por la banca descentralizada que pudo existir durante varias décadas en el interior del país. Por supuesto hay excepciones en la literatura, pero en general es escaso el espacio que los especialistas en este campo destinaron a la “banca libre” que pudo existir en las Provincias del interior (Gómez, 1994).

En la sección 1 tratamos el banco de descuento (1822-1826); en la sección 2 el banco nacional (1826-1836); en la sección 3 la casa de la moneda (1836-1853); en la sección 4 el banco de la Provincia de Buenos Aires y la Casa de la Moneda (1853-1872); en la sección 5 el banco nacional (1872-1881); cerramos con algunas reflexiones finales.

## 1. El banco de descuentos (1822-1826)

En 1822, el Ministro de Hacienda de la Provincia de Buenos Aires, Manuel José García, convoca a una reunión para presentar un proyecto de creación de un banco. Martín Rodríguez era en ese momento el Gobernador de la Provincia de Buenos Aires y Bernardino Rivadavia, entonces Ministro de Gobierno, ejercía notable influencia. En la reunión se decidió crear el Banco de Descuentos, también llamado Banco de Buenos Ayres, el que fue organizado bajo la figura jurídica de sociedad anónima privada, convirtiéndose en la primera sociedad anónima constituida en Argentina.

La composición accionaria de la sociedad era variada, con hacendados, militares, clérigos, profesionales y criollos, de nacionalidades también diversas, incluyendo ingleses, españoles, franceses y alemanes, aunque prevalecían los accionistas londinenses conocedores de las prácticas bancarias de su país. Resulta una hipótesis plausible que fue precisamente el conocimiento que estas personas tenían acerca de aquella prematura creación del Banco de Inglaterra en 1695 lo que ejerció presión sobre el gobierno de Buenos Aires para otorgar a este primer banco el privilegio del monopolio de emisión de billetes por veinte años.

El primer Presidente provisional del Directorio es un británico; de los nueve Directores del Banco elegidos en 1822 por los accionistas, tres son británicos. En la Asamblea de accionistas del 18 de Enero de 1825, sobre 702 votos, correspondían 381 a los británicos; y en la del 9 de Enero de 1826, sobre un total de 838 acciones, 454 estaban en manos británicas. [...] Es pues axiomático afirmar que desde el comienzo de la vida bancaria argentina el capital británico ocupó el primer lugar. (Casarino, 1922)

El objetivo de la creación del banco fue –en los papeles– “suplir la escasez de metálico que el ensanche del comercio, por la afluencia de capitales extranjeros atraídos por la nueva situación, hacía cada vez más sensible, y promover el desarrollo de la producción.” (Vedia, 1890, p. 59)

Pero aclara Raúl Prebisch, siguiendo a Manuel José García, que el fin real era otro: “debía ser el cooperador del sistema de hacienda que se había implantado, por la estrecha relación en que se pondría al Tesoro Público con el Banco, el cual le proporcionaría recursos a un interés bajo, en vez de alto que pagaba el gobierno cuyo crédito estaba equiparado al de los particulares. [...] *Nació pues el primer banco (1822) para responder, más a las urgencias fiscales, que a las necesidades de un comercio embrionario.*” (Prebisch, 1921, p. 125 –la cursiva es nuestra.)

Su capital fue de un millón de pesos fuertes, dividido en acciones de cien pesos cada una que se entregarían a la suscripción pública; pero en la práctica, las acciones “se llenaron parte en metálico y parte en billetes tomados del mismo banco, lo que le privó desde el principio, de la base metálica que debía tener.” (Agote, 1881, p. 81)

Como muestra el cuadro No. 1, el capital metálico de este banco no pasó nunca de la tercera parte del que nominalmente se había fijado, alcanzando un máximo de 285 mil pesos fuertes en 1825.

### Cuadro No. 1: ESTADO DEL BANCO DE DESCUENTOS

(miles de pesos fuertes)

Año	Fecha	Capital	Emisión	Reserva Met.	Cartera Liq.
1823	Agosto 31	445	291	270	705
1824	Febrero 28	469	910	154	1352
1824	Agosto 31	1000	1680	204	2565
1825	Febrero 28	1000	1698	285	2457
1825	Agosto 31	1000	1934	253	2594
1826	Febrero 28	1000	2694	255	3280

Fuente: Raúl Prebisch (1921, p. 126)

Recién dos años después de constituido el banco, éste pudo contar con el millón de pesos fuertes que requería su formación, aunque el dato resulta ficticio, si tomamos en cuenta la explicación de Prebisch.

Como hasta dos años después de la fundación del establecimiento (1824), no se cubriese el resto del capital, y el banco necesitase fondos para sostener el giro ya abultado de sus operaciones, el directorio otorgó facilidades para la suscripción y el pago. Las medidas tuvieron éxito, pues al poco tiempo, aquella ascendió a quinientas acciones más. Sin embargo, *ello no significaba el aumento del capital real del establecimiento, sino la expansión aun mayor del crédito; pues las facilidades consistían pura y simplemente en un proceso de inflación. Se acordaba liberalmente el descuento de letras, cuyo importe –en billetes o en crédito en cuenta corriente- servía para pagar las acciones; tales letras se renovaban indefinidamente o cancelaban con los fondos provenientes del descuento de otras.* (Agote, p. 1881, 90)

Esta es la causa por la que el capital, entre 1824 y 1825, salta bruscamente de 445 mil pesos fuertes, al millón estatutario; y uno de los motivos por que la cartera líquida experimenta, en el mismo período un aumento tan notable.

Como alguien expresase al público el peligro de este aumento ficticio del capital, un defensor del banco respondía desde el Argos que “la teoría de establecer bancos con suscripciones exclusivamente metálicas era bellísima, pero, en la situación del país, enteramente irrealizable.” (Vedia, 1890, p. 73) Es así que, con tan exiguo capital, el primer banco inicia sus operaciones. (Prebisch, 1921, p. 126 –la cursiva es nuestra.)

Esta expansión del crédito permite reducir los tipos de interés, al menos, a la mitad. “Presta al 9 % anual, cuando los intereses extrabancarios fluctúan entre el 18 % y 24 % anuales. La emisión de billetes del banco en pesos moneda corriente, equivalentes a los

pesos (onzas) de plata de ocho reales, en la relación de una onza de oro por diez y siete onzas de plata, alcanza en los tres años escasos de vida del banco a 2,7 millones de pesos [lo que está en línea con la información de la tabla No. 1].” (Alemann, 1990, p. 63)

Al principio, el banco es administrado con cierta prudencia, pero explican los historiadores que *la guerra del Brasil* que inicia en 1825 conduce al banco al abandono de la cautela. Se trató de un conflicto armado entre las Provincias Unidas del Río de la Plata y el Imperio del Brasil por la posesión de los territorios que corresponden a la actual República Oriental del Uruguay y parte del actual estado brasileño de Río Grande del Sur. Tal como había ocurrido en Inglaterra con Carlos II, y en Francia con Napoleón, la demanda de fondos para la guerra, sumado a su endeble posición de reservas, llevó a este primer banco a la quiebra. “El propio banco le pide al gobierno a fines de 1825 que lo releve de la obligación de convertir sus billetes a la par en pesos de plata, por cuanto no está en condiciones de atenderla. El gobierno satisface el pedido y crea un nuevo banco.” (Alemann, 1990, p. 63)

Pero antes de retratar la constitución de aquel nuevo banco, absorbiendo las escasas reservas de éste, debiera llamarnos la atención el posible equívoco de los historiadores acerca de los comentados acontecimientos. Lo cierto es que, según muestra la tabla No. 1, *un año antes de iniciada la guerra del Brasil en 1824, la emisión se multiplica pasando de 291 a 910 mil pesos fuertes, cuando la reserva en metálico se había reducido en igual plazo de 270 a 154 mil pesos fuertes.* La expansión crediticia no fue causada quizás por la mencionada guerra, sino por las últimas guerras de Independencia de las Provincias Unidas, o también lo que hoy la literatura llama el ciclo económico (y también ciclo político), esto es, la posibilidad de influir positivamente en un auge de negocios que ofrezca prosperidad de corto plazo a la población.<sup>3</sup>

Raúl Prebisch toma consciencia, al relatar estos hechos, de la delicada relación que existe entre la política monetaria y el ciclo económico, aspecto ya estudiado por los clásicos de la economía, y en particular por los monetaristas a los que el joven Prebisch adhiere al momento de escribir su artículo:

“Alucinados los espíritus, dice López (1891, p. 19), al ver que con cuatrocientos mil pesos de capital ‘abonado’, mantenían una circulación de billetes bien entretenida, de más de dos millones, haciendo asombrosas ganancias, al mismo tiempo que todo el país prosperaba, **creyendo que habían resuelto el grave problema de la circulación de un modo definitivo...**” Hasta entonces, el obstáculo al desarrollo de la producción rural “había sido la falta de capital circulante, a bajo interés que era necesario, no solo para los adelantos propios del negocio y pago de los medios cooperativos, sino para representar en plaza el precio inmediato de esa producción y vivificar su mercado. Este inconveniente venía pues a estar a salvo por la circulación fiduciaria que el Banco de Descuentos acababa de poner en

---

<sup>3</sup> Recordemos que en 1824 se crea la Bolsa de Comercio. La institución se especializa en la cotización de la onza de oro, en cuanto el gobierno dispone la inconvertibilidad, lo que hace que su rol sea más el de un mercado de cambios que el de un mercado de capitales.

acción,” para hacer entrar en movimiento aquella producción y circulación de valores de la tierra. [...]

Pero esta situación próspera –que López probablemente pinta con exageración en que el equilibrio era perfecto, no duraría mucho. Es que la acción del crédito está limitada por condiciones de hecho a saber el monto de capitales existentes para la producción; el crédito, de por sí, no crea capitales, sino contribuye al mejor aprovechamiento de los existentes. Y donde estos no existen, o son pocos, el crédito, creado en cantidades desproporcionadas, no tiene otro efecto que la inflación de los valores. Es lo que sucedió con el circulante creado por nuestro Banco de Descuentos, que si al principio estimularía la producción al suplir el que faltaba, emitido con exceso más tarde, creó un ambiente de prosperidad ficticia, de expansión de los negocios y de inflación de los valores, principalmente los inmobiliarios (la especulación en tierras). (Prebisch, 1921, p. 127)

La situación se agravó cuando el aumento de las importaciones condujo a un déficit de la balanza comercial, requiriendo de la exportación de las reservas metálicas. La continua reducción de las reservas metálicas obligó al banco a restringir sus préstamos a particulares, elevando los tipos de interés, y liquidando muchos de los proyectos de inversión que se habían iniciado con la baja inicial comentada. El estallido de la crisis ya era una consecuencia lógica.

De este modo fracasa nuestro primer banco, un tanto artificial, que a sus dos pecados de origen –el haber nacido al calor de las necesidades fiscales, más que del comercio y la exigüidad de su capital metálico- unía durante su desarrollo, el otro, no menos grave, de las emisiones excesivas, estimuladas por el ambiente de prosperidad ficticia que ellas mismas crearon, y por las urgencias del erario público, el monto de cuyas deudas al banco, no hemos podido encontrar en los balances. (Prebisch, 1921, p. 129)

## **2. El Banco Nacional (1826-1836)**

La suspensión de pagos en metálico solicitada por el Banco de Descuentos abre un nuevo proyecto por crear un banco nacional, sobre la base del existente. La decisión requería cierta urgencia, ya que había temor, dado el contexto de la guerra con Brasil, que las reservas metálicas y el dinero obtenido del empréstito Baring se gastaran rápida y completamente en el financiamiento del conflicto bélico, y ya no quedara base metálica sobre la cual intentar construir un orden monetario.

En 1826 se funda el Banco Nacional, denominado oficialmente Banco de las Provincias Unidas del Río de la Plata, con un capital de diez millones de pesos, dividido en acciones de 200 pesos. Este capital se conformaba con:

a) *un millón de pesos fuertes obtenidos del Banco de Descuentos*, que como vimos previamente gran parte se había pagado en billetes, o a base de créditos del mismo



establecimiento. A pesar de ello, para impresionar bien a los accionistas y a la Bolsa de Londres, cada acción antigua de 1000 pesos fuertes, se canjearía por siete nuevas acciones de 200 pesos fuertes, obteniendo con ello una rentabilidad del 40 %;

b) *tres millones de pesos fuertes corresponden al empréstito Baring* (que inicialmente se destinarían a la construcción del puerto de Buenos Aires). Agote (1881, p. 92) aclara que este capital tampoco era real, pues ya se había consumido en la guerra, descomponiéndose el saldo en descuentos a particulares y “Letras de Tesorería”. De este empréstito no existía más dinero en efectivo que la insignificante suma de 20 mil pesos fuertes, según se expresa en el cuadro No. 2.

**Cuadro No. 2: COMPOSICIÓN DEL SALDO DEL EMPRÉSTITO BARING QUE RECIBE EL BANCO NACIONAL**  
(miles de pesos fuertes)

Concepto	Monto
En letras...	\$ 2.655.464,55
En tesorería...	\$ 19.829,30
Muebles...	\$ 572,00
Pagaré del gobierno	\$ 323.133,70
	\$ 3.000.000,00 <sup>4</sup>

*Fuente: Agote (1881)*

c) y el saldo de seis millones abierto en suscripción del público, que en realidad fue un fracaso. En septiembre de 1826, el total suscripto apenas había llegado a 781.000 pesos fuertes y lo realizado a 420.000.

Con esta insuficiente base metálica, y haciéndose cargo de las responsabilidades del Banco de Descuentos, esto es, su emisión de 2.7 millones de pesos fuertes, surgió el nuevo banco -que podía contar con el privilegio del monopolio de emisión por diez años- resolviendo **“una situación política apremiante, pero no tenía los fundamentos de una institución política sólida y verdadera.”** (Agote, 1881, p. 93)

Bajo esta situación real el Congreso sancionó simultáneamente la inconvertibilidad del papel moneda, con lo cual crea, de hecho, el peso moneda corriente como unidad monetaria distinta del peso de plata. Nace con ello un largo período de inconvertibilidad que sólo se interrumpirá en 1867, como muestra el cuadro No. 3.

**Cuadro No. 3. Sistemas monetarios y regímenes cambiarios (Siglo XIX)**

Evento	Años
Moneda Metálica y Aparición de Cuasi-Monedas	1810-1822
Convertibilidad	1822-1826

<sup>4</sup> La suma no da exacta. Aclara el autor: “Lo demás estaba en documentos de créditos, cuya mayor parte es probable que no se haya cubierto, y es seguro que el pago de las letras se haya verificado con tardanza y pérdida.” (Agote, 1881, p. 92)

<b>Inconvertibilidad</b>	<b>1826-1867</b>
Convertibilidad	1867-1876
Inconvertibilidad	1876-1883
Convertibilidad	1883-1885
Inconvertibilidad	1885-1899
Convertibilidad	1899-1914

Fuente: Ortiz Batalla, 2014, p. XVIII.

Juan Bautista Alberdi, lo expresa con claridad:

Empezó con el capital de 4.741.200 pesos, de los cuales 3 millones, procedentes del empréstito inglés de Buenos Aires, eran del gobierno. La deuda del gobierno al banco era, desde entonces, de 9.422.565 pesos y toda su existencia en caja de 636.044 pesos. *El banco nacía fundido.* (Alberdi, 1895, p. 374, la cursiva es nuestra)

La ley del 28 de enero de 1826 manda que los billetes sean, en todo territorio de la República, moneda corriente por su valor escrito, dándoles curso legal y forzoso. Estos billetes, sin embargo, no circularon fuera de Buenos Aires, pues eran vistos en el interior del país como un instrumento de dominación de los porteños y los ingleses, accionistas de la institución bancaria.

Hubo descontento entre varios accionistas que creían en una “teoría sana” y descreían de la inconvertibilidad, anticipando una nueva debacle, pero tuvieron que ceder al proyecto de crear un banco mixto de quienes defendían sus intereses y privilegios.

Como el gobierno no accediese al pedido de suspensión de la conversión antes referido, sino bajo la condición de que el banco sirviera de base al nuevo establecimiento, los accionistas se vieron en la alternativa de aceptar, o liquidar la institución, optando por lo primero; pues lo último hubiese sucedido si la autorización no se concedía, en vista de las reducidas reservas metálicas del Banco Nacional, “garantidos” (sic) por el gobierno, quien, al mismo tiempo, ante los gastos en metálico que exigían las operaciones militares fuera de la provincia, aprovechó la ocasión para dar el último zarpazo al Banco de Descuentos, incautándose de las reservas metálicas que aún le quedaban y dejando en su lugar “buenas letras”. De hecho, aunque no explícitamente, la in conversión quedaba autorizada. (Prebisch, 1921, p. 132)

Inmediatamente surge el problema de la moneda de pago en los contratos pactados entre deudores y acreedores antes de la in conversión en pesos. Los deudores desean liberarse entregando la cantidad de pesos moneda corriente que ha sido pactada, y los acreedores reclaman la cantidad de pesos de plata o su equivalente en pesos moneda corriente al tipo de cambio del día.

El conflicto se dirime entre el Poder Ejecutivo, inclinado por decreto a reconocer poder cancelatorio a la moneda corriente por su valor nominal, y el Tribunal de Comercio, que sostiene la tesis opuesta. Por fin, una ley de 1828 restablece la

equidad en las transacciones al disponer que todo contrato anterior a la inconvertibilidad se considera contraído en metálico, en tanto que los contratos posteriores, sin una condición expresa de cumplirse en metálico, se consideran satisfechos con la entrega de billetes de banco. (Alemann, 1990, p. 64)

Igual solución se arbitra en décadas posteriores, cada vez que se declara la inconvertibilidad.<sup>5</sup> El conflicto jurídico sobrevive en la doctrina y jurisprudencia con relación a las cláusulas de valor oro, divisas u otras de corrección monetaria, a través de las sucesivas ocasiones en las que el valor nominal de la moneda, legalmente sancionado, difiere del valor de mercado o metálico, pactado en los contratos. (Pinedo, 1942, citado por Alemann, 1990, p. 64)

Recordemos que este segundo banco –aunque somos conscientes que para parte de la literatura continúa siendo el primero- se funda en el contexto de la guerra con Brasil, con las necesidades fiscales que esto genera, lo que sumado a la liberación de la obligación de convertir a la par, conduce al gobierno a satisfacer su déficit recurriendo a emisiones de títulos que debe tomar el banco.

Los responsables de construir un orden monetario no parecieron aprender ninguna lección del fracaso del Banco de Descuentos; más bien, la experiencia generó atracción por la virtud cortoplacista de la fase de expansión del crédito y el auge consecuente. De hecho, seguía escaseando “capital” para desenvolver la producción, y las presiones del gobierno para que este nuevo banco surtiera esta carencia fueron cada vez mayores.

Sin embargo, entre la vorágine de falsos conceptos, destácase la teoría sana. A propósito del proyecto, apareció en 1825 un opúsculo anónimo<sup>6</sup> en que el autor comenzaba sentando un principio fundamental que acredita tanto la madurez de sus reflexiones cuando la solidez de su doctrina. **“Los bancos, por sí solos, no crean riquezas, si bien, cuando estas preexisten, dilatan la esfera del capital, y los recursos que resultan de su más pronta y ventajosa circulación...”** [...] Pretender hacer [a los bancos] agentes de producción, significaba “querer que el efecto precediera a la causa, e invertir totalmente el orden de las cosas.” (Prebisch, 1921, p. 130)

Al margen de sus débiles fundamentos, el Banco Nacional también intentó financiar el erario público. Cinco meses después de su fundación, el nuevo banco duplicó su emisión, que llega a 5.418.000 pesos, y la cotización del metálico asciende a 138 %. Pero donde

---

<sup>5</sup> La decisión de la Corte Suprema de Justicia de avalar la pesificación asimétrica tras la salida de la convertibilidad en 2001/2002 es quizás el único antecedente opuesto que encontramos en la historia argentina. Recordemos que aquellas personas que tenían dólares depositado en sus cuentas bancarias, sólo recibieron pesos a una conversión de 1,40 pesos, tras lo cual sólo pudieron reconvertir esos pesos a dólares a una tasa que superaba los 3 pesos. Algunos perjudicados lograron tiempo después obtener fallos a favor de la devolución de sus depósitos en la moneda original, pero debieron esperar años para recuperar su capital.

<sup>6</sup> Publicado por la Imprenta Nacional. Vedia, p. 90, de quien tomo las citas del texto por no encontrar el original, supónelo escrito por Manuel Moreno.

se nota mejor su carácter de dependencia oficial y la depreciación de los billetes redundantes es en las siguientes cifras del cuadro No. 4.

**Cuadro No. 4: ESTADO DEL BANCO NACIONAL**  
**(miles de pesos moneda corriente)**

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

*Fuente: Raúl Prebisch (1921, p. 134)*

Una vez más queda claro que la causa del fracaso en alcanzar cierto orden monetario estuvo en los fundamentos de la planificación centralizada del gobierno, y en este caso particular, en el financiamiento de la guerra con Brasil entre 1825 y 1828.

La consecuencia lógica fue que el peso moneda corriente se deprecia con relación al peso de plata hasta siete veces al comenzar la década de 1830. Correlativamente la onza de oro, en su relación de una a diez y siete con la onza de plata, vale hasta 120 pesos moneda corriente. (Pinedo, 1961, p. 53, citado por Alemann, 1990, p. 65)

### **3. La Casa de la Moneda (1836-1853)**

Desde la Revolución de Mayo y por medio siglo, los continuos fracasos de alcanzar un orden monetario estuvieron relacionados a los sucesivos conflictos armados, primero con las guerras de independencia de las Provincias Unidas (1810-1824) y luego con las guerras civiles entre unitarios y federales (1820-1861), además de otros conflictos menos prolongados aunque no menos importantes, sintetizados en el cuadro No. 5.

**Cuadro No. 5: Principales conflictos armados (siglo XIX)**

<b>Evento</b>	<b>Años</b>
Guerra de Independencia de las Provincias Unidas del Río de la Plata contra España	1810-1824
Guerras civiles	1820-1861
Guerra contra el Imperio de Brasil	1825-1828
Guerra Grande (conflicto en Uruguay)	1836-1851
Guerra contra la Confederación Peruana-Boliviana	1837-1839
Bloqueo Francés	1838-1840
Bloqueo Anglo-Francés	1845-1849
Guerra de la Triple Alianza	1865-1870
Conquista del Desierto (Guerra contra los Indios)	1874-1880

*Fuente: Ortiz Batalla, 2014, p. XIII.*

En 1830, la facción federal triunfa en una de las batallas entre unitarios y federales. Juan Manuel de Rosas asume el gobierno de Buenos Aires, ejerciendo además la representación exterior de la Confederación. Su primer gobierno es de orden, en reacción a la anarquía recurrente, propia del contexto bélico comentado.

En el campo monetario, inicialmente Rosas no ofrece innovaciones. Respeto el privilegio otorgado al Banco Nacional acerca de sus diez años de monopolio de emisión, pero inicia su liquidación apenas se cumple el plazo en 1836. La liquidación dura 18 años, hasta que en 1854 el gobierno ordena se pague a los accionistas.

El Banco Nacional es reemplazado con la creación de la Casa de la Moneda en 1836, que nace por un simple decreto que lo habilita a recibir depósitos y ponerlos al descuento con un encaje del 50 %, además de la emisión de moneda. (Cuccorese, 1967, citado por Alemann, 1990, p. 86)

Como en los casos del Banco de Descuentos y el Banco Nacional, la principal actividad de la nueva autoridad monetaria es emitir moneda para financiar el déficit fiscal. Aun Rosas que rechazaba este instrumento en sus escritos sobre la emisión, decide recurrir a ella para atender los gastos públicos, sobre todo los de guerra. *Entre 1830 y 1851 el volumen de emisión de moneda para el erario aumenta de 15 a 120 millones de pesos moneda corriente.* (Alemann, 1990, p. 86)

En la literatura se puede observar que no sólo motivaba la emisión excesiva el financiamiento del erario público para financiar guerras civiles, sino también 1) *algunos conflictos externos* como los bloqueos Francés y Anglo-Francés que tuvieron lugar entre 1838-1840 y 1845-1849. Los bloqueos provocaban una caída en las transacciones comerciales con el exterior haciendo colapsar los principales ingresos fiscales como los recursos de la Aduana de Buenos Aires. La emisión se aceleró para cubrir esos déficits; 2) Ligado a ello, *la posibilidad de sostener la actividad económica y “suavizar” los ciclos económicos.* Alemann (1990, p. 88) destaca el importante rol de la emisión, especialmente en los años donde las cosechas no eran buenas, beneficiando incluso a algunas provincias del interior. Esto, por supuesto, requiere todavía un estudio más profundo.<sup>7</sup>

En lo que respecta a los destinos de la emisión, Prebisch (1921, p. 135), siguiendo a Lorini (1902, p. 350), ofrece la información del cuadro No. 6.

#### **Cuadro No. 6. Destino de los excesos de emisión de la Casa de la Moneda**

	Saldo de la emisión del extinguido Banco Nacional, 1836	<b>15.287</b>
<b>Fechas</b>	<b>Objeto de la emisión</b>	
Marzo 1837	Déficit	4.200
Diciembre 1838	Déficit	16.575
Septiembre 1839	Renovación de billetes e incremento 10 %	3.605
Marzo 1840	Déficit	12.000
Enero 1846	Bloqueo anglo-francés	75.056

<sup>7</sup> “No sabemos en el presente, por falta de estudios al respecto, si la existencia de tipo de cambio flotante, y políticas monetarias y fiscales expansivas llevadas a cabo en presencia de estos conflictos (en particular los tres más relevantes desde el punto de vista monetario, la Guerra con el Brasil y los dos Bloqueos) actuaron como estabilizadores del ciclo, pero la intensidad de los movimientos de tipo de cambio y precios, establecen a priori fuertes dudas sobre esa conjetura, que debiera recibir un estudio más sistemático en el futuro.” (Ortiz Batalla, 2014, pp. XVII-XVIII)

Enero 1852	Para operaciones de descuento	10.300
		<b>137.023</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Lorini (1902) y Prebisch (1921)*

Recordemos que ya en 1846 Rosas prohíbe por ley dar monedas metálicas de oro y plata en depósito a prenda para garantizar obligaciones contraídas en moneda corriente.

Caído Rosas en 1852, la Casa de la Moneda continuaba sus funciones ordinarias. Para cubrir los déficits se emitieron 13.500.000 pesos moneda corriente y para sostener el sitio 57.700.000 de la misma moneda. Por consiguiente, al transformarse en 1853 esta institución, la masa de billetes inconvertibles y depreciados alcanzaba a 210 millones de pesos moneda corriente. (Prebisch, 1921, p. 135)

Como consecuencia lógica, se desvaloriza el peso moneda corriente frente a las monedas metálicas. La onza de oro cotiza a 118 pesos moneda corriente en 1830 y 300 pesos en 1851, en tanto el peso de plata aumenta de 7 a 17 pesos moneda corriente en igual período. (Agote, 1881, tomo I)

#### **4. El Banco de la Provincia de Buenos Aires y la Casa de la Moneda (1853-1876)**

Desde los escritos de Manuel Belgrano, quizás como primer economista argentino, el país ya se debatía entre el mercantilismo y el *laissez faire*. Continuar con los privilegios de la Colonia o terminar con ellos y abrir el comercio fue la disputa central de política económica en el primer medio siglo tras la revolución. La Constitución Nacional de 1853 ofreció una clara respuesta a este debate y significó un cambio de rumbo tanto institucional como de política económica, abandonando el ideario colonial y abrazando el liberalismo compatible con las ideas de los fisiócratas en Francia y de Adam Smith en Escocia.

En la introducción de “Sistema Económico y Rentístico de la Confederación Argentina”, Juan Bautista Alberdi – el padre de esta Constitución- lo afirma claramente:

Estas dos escuelas [se refiere a la escuela mercantil y la economía socialista] son opuestas a la doctrina económica en que descansa la Constitución argentina.

Enfrente de estas dos escuelas y al lado de la libertad, se halla la escuela llamada *physiocrática*, representada por Quesnay, y la grande escuela industrial de Adam Smith. [...]

A esta escuela de libertad pertenece la doctrina económica de la Constitución Argentina, y fuera de ella no se deben buscar comentarios ni medios auxiliares para la sanción del derecho orgánico de esa Constitución. [...]

Nuestra revolución abrazó la libertad económica, porque ella es el manantial que la ciencia reconoce a la riqueza de las naciones; porque la libertad convenía

esencialmente a las necesidades de la desierta República Argentina, que debe atraer con ella la población, los capitales, las industrias de que carece hasta hoy con riesgo de su independencia y libertad, expuestas siempre a perderse para el país, en el mismo escollo en que España perdió su señorío: – en la miseria y pobreza. (Alberdi, 1854)

A partir de esta Constitución, Argentina se organiza como un país federal y se abre al mundo para atraer inmigrantes, poblar las tierras y con ello, expandir la agricultura, que requería de capitales. Más allá de sus sucesivas reformas, la Constitución Nacional de 1853 sigue vigente aun hoy en gran parte de sus expresiones.

*En lo que refiere a la moneda, sin embargo, la Constitución Nacional es contraria al laissez faire y a la competencia, e indica que corresponde al Congreso “establecer y reglamentar un Banco nacional en la Capital y sus sucursales en las provincias, con facultad de emitir billetes (Inc. 5), lo que las provincias no podrían hacer, sin autorización del Congreso Federal (Art. 108), salvo la de Buenos Aires en virtud de los pactos especiales al tiempo de su incorporación (Art. 104) respecto del Banco de la Provincia de Buenos Aires.*

En materia monetaria, corresponde al Congreso, “hacer sellar la moneda, fijar su valor y el de las extranjeras” (Inc. 10), en tanto que prohíbe a las provincias “acuñar moneda” (Art. 108). La Constitución se inclina al monopolio estatal en materia de bancos de emisión y acuñación de moneda, o sea reserva implícitamente al gobierno federal el ejercicio de la política monetaria. (Alemann, 1990, p. 97)

Es precisamente este artículo de la Constitución Nacional un obstáculo que impediría –de haberse mantenido firme- la creación de un sistema de banca de emisión libre, competitiva y descentralizada al estilo escocés para todo el territorio argentino. Si bien observaremos en la siguiente sección, las dificultades que presentó la aplicación real de lo sostenido en dicho artículo, con el tiempo una banca centralizada y una moneda de curso forzoso desplazará las iniciativas provinciales.

#### 4.1. El Banco Provincia de Buenos Aires bajo inconvertibilidad (1852-1867)

El período de 1852 a 1881 es particularmente rico en reformas monetarias. La Provincia de Buenos Aires hereda la Casa de la Moneda de Rosas y se limita a incorporarle funciones bancarias nuevas, re-denominándola en Banco de la Provincia de Buenos Aires y Casa de la Moneda (1853).

El capital con el que se constituye estaba conformado por 4.112 pesos en metálico y 5.312.109 en pesos moneda corriente depreciada, y en parte inmovilizados en la propiedad que ocupaba la Casa de Moneda, incluyendo muebles y maquinarias para sellar moneda.

El capital, una vez más, era escaso para construir sobre él una estructura de créditos, lo que sumado a las presiones del gobierno para financiar sus déficits públicos –

especialmente cuando apremia la guerra civil-, garantizaban dificultades crecientes para su sostenimiento y un desenlace fatal. Recordemos que Rosas, al igual que Rivadavia, se habían manifestado contrario a la emisión, aunque esa posición sólo la pudieron mantener al inicio de sus respectivos gobiernos.

Es así que el establecimiento se vió obligado a tomar a su cargo fuertes sumas de títulos de empréstitos que el país no podía absorber, y más tarde a usar, a favor del gobierno, el recurso fácil de las emisiones. De este modo, la emisión total, que comprendía las sumas recibidas de las instituciones anteriores, ascendía al terminar en 1861 la guerra civil, a 395.247.000 pesos moneda corriente, cantidad exorbitante que deprimió aun más el valor del billete. (Prebisch, 1921, p. 136)

Con la incorporación de Buenos Aires a la República Argentina, la provincia reserva su propio banco. El intento del gobierno de la Confederación de crear el Banco Nacional en 1854, fracasa al año por falta de metálico, aunque esa fundación sea la aplicación legal de la cláusula constitucional que reserva el monopolio de la emisión a un banco nacional.

El papel moneda sólo circula en Buenos Aires. Las sucesivas emisiones de los gobiernos de la provincia de Buenos Aires deprecian el valor del peso moneda corriente. La cotización de la onza de oro supera los 400 pesos moneda corriente, a razón de 16 pesos de plata por onza de oro. Un tercio de las emisiones monetarias de más de 400 millones de pesos moneda corriente, es rescatado por el gobierno de la provincia y quemado, conforme a la costumbre de la época de *esterilizar* físicamente la moneda de papel creada por emisiones.

En la década de 1860, el Banco de la Provincia de Buenos Aires, llamado así desde 1863, sigue como entidad totalmente oficial. Las propuestas para transferirlo a capitales privados son rechazadas.

En 1864, para remediar los excesos de emisión y su consecuente inestabilidad, el Poder Ejecutivo de la Provincia de Buenos Aires envía a la legislatura –y ésta aprueba- una ley de conversión, que manda convertir el papel moneda a razón de 400 pesos moneda corriente por una onza de oro, de 16 pesos de plata. La ley declara además enfáticamente que el gobierno no hará más emisiones. Sin embargo, la cotización de la onza de oro oscila arriba del tipo de conversión legal. A falta de reservas metálicas, y a pesar de los esfuerzos del Ejecutivo por vender tierras públicas del Ferrocarril del Oeste y de la contratación de un empréstito externo a oro, el Banco de la Provincia no puede cumplir el mandato legal de canjear papel por metálico a los tipos de la ley. La guerra con el Paraguay impide concretar el propósito de la ley de conversión. (Cuccorese, 1969, p. 115)

#### 4.2. La Oficina de Cambios y el retorno a la convertibilidad (1867-1881)

Tras el fracaso de la ley de conversión de 1864, y sólo tres años más tarde, se funda la Oficina de Cambios, anexa al Banco de la Provincia de Buenos Aires pero independiente del resto de sus operaciones, cuya función automática sería, de dar papel por oro y oro por papel, a una tasa legal de 25 pesos moneda corriente (billetes papel) por un peso fuerte (metálico). Sorprendentemente, y a pesar de sus débiles fundamentos en metálico,



la oficina tiene relativo éxito. La conversión, restablecida después de cuarenta años de inconversión y tasas de cambio fluctuantes, se mantendrá sin inconvenientes hasta 1876.

A pesar de la guerra, ni el gobierno provincial ni las autoridades nacionales vuelven a recurrir por un tiempo a la monetización de los déficits públicos, financiando esta brecha con empréstitos externos. La expansión de la ganadería lanar aporta divisas, y el peso moneda corriente mejora su cotización en el mercado de cambios, por entonces en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, reabierto en 1854.

El banco empero continuaba progresando. Sus progresos crecientes, la mejora económica general, y la adopción de algunas medidas eficaces, condujeron al equilibrio monetario y a un estado de conversión de hecho. (Piñero, 1921, p. 193)

Al respecto, Prebisch (1921, p. 137) se hace las siguientes preguntas: ¿A qué se debió la mejora casi repentina de la situación económica? ¿Y la abundancia de oro en el país era el efecto visible de un brusco desenvolvimiento de sus fuerzas productivas, o de operaciones financieras especiales?

El mismo Prebisch, siguiendo la información presentada por Agote (1881), ofrece una respuesta. El cuadro No. 7 presenta el saldo de la balanza comercial desfavorable desde 1865 hasta 1875, acumulando un saldo negativo de 137.6 millones de pesos, producto de un incremento continuo y pronunciado en las importaciones. Sólo en los dos últimos años del cuadro la balanza comercial acumula un superávit. En ese mismo lapso, las reservas metálicas de la Oficina de Cambios aumentan en 64.8 millones de pesos, lo que necesariamente debe provenir de un saldo favorable en la cuenta capital, producto del cambio institucional que surge a partir de la Constitución Nacional de 1853, que le permite a la Argentina acceder a empréstitos del exterior y también a un ingreso de capitales para inversión.

El cuadro presentado por Prebisch (1921, p. 137) no ofrece precisiones sobre esta variable, pero es posible estimarlo con la información ofrecida en su cuadro. Nosotros agregamos esta columna al cuadro No. 7. El ingreso de capitales entre 1867 y 1875 se debe haber aproximado a 188.6 millones de pesos, revirtiéndose en 1876 y 1877 con un egreso de capitales por 11.3 millones de pesos.

#### **Cuadro No. 7. Evolución del comercio exterior y de la oficina de cambio**

(miles de pesos)

Años	Comercio Exterior (1)			Ingreso de Capitales (Estimado por diferencia)	Oficina de Cambios (2)	
	Importaciones \$ f.	Exportaciones \$ f.	Saldo (3)		Reserva Metálica	Biletes 1=25
1865	30.284	26.126	- 4.157	-	-	-
1866	37.401	26.740	- 10.660	-	-	-
1867	38.792	33.196	-5.596	9.076	3.480	-88.022
1868	42.412	29.709	-	18.042	5.340	133.509

			12.702			
1869	41.195	32.449	-8.746	12.623	3.877	96.942
1870	49.127	30.223	-	25.902	7.001	175.039
			18.901			
1871	45.629	26.996	-	29.159	10.527	264.139
			18.632			
1872	61.585	47.267	-	29.730	15.413	385.330
			14.317			
1873	73.434	47.398	-	36.192	10.157	253.941
			26.035			
1874	57.826	44.541	-	19.527	6.242	156.055
			13.285			
1875	57.624	53.009	-5.615	8.438	2.823	79.599
1876	36.070	48.090	12.020	-7.148	4.872	121.823
1877	40.443	44.769	4.326	-4.168	158	3.720

*Fuente: Elaboración propia en base a Prebisch (1921, p. 137)*

- (1) Datos de la Dirección General de Estadística de la Nación
- (2) Datos elaborados en base a las cifras que da Agote, op. cit. p. 129, sobre el movimiento de la oficina.
- (3) Somos conscientes de que el saldo en algunos años no está calculado correctamente, pero no deseamos alterar los números ofrecidos por el autor.

Es de notar que Prebisch ofrece una argumentación consistente con la columna agregada al cuadro recién referenciado:

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

[A] fines de 1873, la deuda del Gobierno Nacional al Banco de la Provincia ascendía a 7.637.108 pesos fuertes (= a 188 millones m.c.) y la del gobierno provincial, a 176 millones de pesos m.c. Después de esa fecha las deudas siguen creciendo aceleradamente reduciendo la moneda corriente a pesos fuertes. (Prebisch, 1921, pp. 138-141)

Bajo este contexto, la requerida expansión de la estructura del crédito se hizo posible, lo que generó un auge importante en el flujo de negocios. Si el monto de billetes equivale, al momento de abrir la Oficina de Cambios, a 298 millones de pesos moneda corriente, a partir de entonces la cantidad de billetes irá en continuo aumento, según muestra el cuadro No. 8. Nótese que en el momento de auge y prosperidad, nadie reclama la conversión de los billetes, ya que no es necesaria la exportación de oro.

#### **Cuadro No. 8. La inflación del circulante (1866-1973)**

Años	Aumento o disminución de la Emisión		Movimiento de la Cartera del Banco de la Provincia		
	\$ m.c.	= \$ f.	\$ m.c.	\$ f. (metálico)	Total, \$ f.
1866 (fines)	298.457	11.938	47.292	4.903	6.974
1867	88.022	3.480	122.650	6.697	11.603
1868	45.487	1.860	159.523	7.698	14.058
1869	-36.567	-1.463	272.638	11.344	22.248
1870	78.097	3.124	339.405	11.953	25.529
1871	89.100	3.526	369.975	15.910	30.706
1872	121.191	4.886	510.328	20.714	41.126
1873	-97.866	-5.256	588.894	21.695	45.247
<b>Emisión total</b>	<b>552.398</b>	<b>22.095</b>			
<b>Más las emisiones de Notas Metálicas de 1867-73</b>	<b>135.575</b>	<b>5.423</b>			
	<b>687.973</b>	<b>27.518</b>			

*Fuente: Prebisch (1921, p. 140)*

Este auge provocado por la expansión del crédito, fue la causa de la crisis de 1873-75, si bien algunos autores prefieren identificarla con la especulación. “No había firma mala”, se decía entonces, ya que el crédito excesivo estimuló extraordinariamente el comercio y la especulación en todas las clases sociales, y ocasionando como consecuencia la elevación ficticia de los precios. (Balbin, 1877, p. 6)

La especulación [como en tantos otros casos en diferentes países], se dirigió principalmente sobre la propiedad raíz, elevando su precio fabulosamente, aun cuando en la mayoría de los casos, el inmueble que le servía de base, no producía renta alguna, o no estaba en relación con el capital empleado... Un pedazo de tierra en Lincoln, en Tapalqué, o en otros puntos más o menos desiertos pasando de mano en mano, permitía se obtuviesen, en pocas horas, enormes beneficios, hasta que la operación se terminaba con la creación de pueblos imaginarios. Toda industria, toda especulación, por aventurada que fuese, encontraba eco, y a aquellos que hacían gala de menos prudencia en sus arriesgados cálculos se llamaba “genios comerciales”. Entonces no se hacía uso del crédito en relación racional con el capital de cada uno, sino que, a los que así lo hacían, se les enseñaba como ‘atrapados e incapaces’ de leer en el porvenir. (Prebisch, 1921, pp. 140-141)

Lo cierto es que la especulación no es causa del ciclo económico. La causa primera del ciclo económico es la política crediticia que estamos comentando, cuya expansión se

basó tanto en la emisión local como en los empréstitos adquiridos, lo que ofreció incentivos para este tipo de especulación, que es en realidad consecuencia de aquella.<sup>8</sup>

Si volvemos por un momento al Cuadro. No. 7, se torna evidente que el pico de la cuenta capital se alcanza en 1873, disminuyendo a partir de entonces y ocasionando el estallido de una crisis.

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

En 1873 la prosperidad artificial detiene súbitamente su marcha y la confianza general se relaja. (Prebisch, 1921, p. 142)

La causas de aquella crisis aun necesitan profundizarse, pero en la literatura las causas parecen compartir problemas locales y externos.

A nivel local, como explica Prebisch, “el gobierno ponía en aprietos al Banco, haciendo fuertes extracciones de los depósitos metálicos provenientes del empréstito, y que, como ya dijimos, el establecimiento había colocado a largos plazos. No hemos podido averiguar la causa de tales extracciones, pero, conforme a nuestro razonamiento anterior, el gobierno hubo de haber requerido oro, para hacer frente a sus compromisos con el extranjero.” (Prebisch, 1921, p. 143)

Pero no se puede ignorar a la vez que en 1873 Inglaterra haya incrementado la tasa de interés desde el 4,5 % en enero, a 6 % en octubre y 9 % en noviembre, generando una restricción en los empréstitos externos y un cambio de ciclo internacional que pudo afectar a la economía argentina. Independientemente de los problemas locales, como los conflictos bélicos, los déficits acumulados por el gobierno nacional y provincial, y también del desequilibrio cambiario, el estallido de la crisis en 1873 pudo haber tenido causas exógenas a nuestro modelo económico.

Como consecuencia de ambos factores, el crédito interno también recibió restricciones a mitad de 1873, provocando un aumento en la tasa de interés. El cuadro No. 9 sintetiza la

---

<sup>8</sup> He tratado este tema en extenso en mi libro “En busca del pleno empleo” (Ravier, 2010).

dinámica de la tasa de descuento del Banco Provincia y de otras instituciones bancarias, mostrando cómo el Banco Provincia tuvo una política más rígida que los particulares.

**Cuadro No. 9. Oscilaciones de la tasa de descuento del Banco Provincia y otras instituciones bancarias particulares.**

FECHAS	1873		1874		1875		1876	
	Pro v.	Particular es	Pro v.	Particular es	Pro v.	Particular es	Pro v.	Particular es
Enero	6	7 a 9	9	12 a 15	8	10,5 a 15	7	8 a 12
Febrero	6	8 a 9	9	12 a 15	8	10 a 15	7	8 a 10
Marzo	6	7,5 a 9	9	10,5 a 15	8	10 a 15	7	10 a 12
Abril	6	9 a 12	8	10 a 10	8	10 a 15	7	10 a 12
Mayo	6	10 a 15	8	12 a 15	8	9 a 15	7	7 a 10
Junio	8	12 a 15	8	12 a 15	8	10 a 15	7	6 a 10
Julio	9	12 a 15	8	10,5 a 15	8	10 a 15	7	6 a 10
Agosto	9	12 a 15	8	9 a 12	8	10 a 15	7	5 a 8
Septiembre	9	12 a 15	8	9 a 12	8	8 a 15	6	5 a 8
Octubre	9	15 a 18	8	9 a 12	8	8 a 15	6	4,5 a 6
Noviembre	9	15 a 18	8	12 a 18	8	8 a 15	-	-
Diciembre	9	9 a 15	8	12 a 18	8	8 a 15	-	-

*Fuente: Prebisch (1921, p. 144)*

Mientras los particulares elevaron la tasa de descuento en abril de 1873 cuando percibieron la contracción del crédito, el Banco de la Provincia de Buenos Aires recién actuó en junio, subiendo la tasa del 6 al 8 %. Lo opuesto ocurre en 1876. Mientras los particulares comienzan a reducir las tasas en abril de 1876, el Banco Provincia sólo se decide a hacerlo en septiembre del mismo año.

En este período de crisis entre 1873 y 1876 la oficina de cambios redujo sus reservas, producido posiblemente por el miedo de los tenedores de que se declarase una nueva inconvertibilidad. Las reservas cayeron de 10 millones en 1873 a 6 millones en 1874 y a 2 millones en 1875. Finalmente, el gobierno decretó la inconvertibilidad el 16 de mayo de 1876.

[L]os cambios, cotizados antes en pesos fuertes, se dislocaron momentáneamente. En la primera quincena de mayo, la cotización del peso fuerte, o de los 25 moneda corriente a que equivalía aun en el mercado de cambio sobre Londres osciló entre 49,25 y 48,50 peniques; en la segunda quincena, los 25 pesos moneda corriente, ya no convertibles y por lo tanto, de un valor menor a un peso fuerte, descendieron hasta 40 peniques, lo que denota su brusca depreciación; en los meses posteriores, ésta continúa hasta llegar, el valor de los 25 pesos, a 37 peniques. En abril de 1877, se reanuda la cotización del peso fuerte, y la desvalorización de la moneda corriente ya no puede constatarse directamente en los tipos del cambio internacional sino en el premio de oro. (Prebisch, 1921, p. 146)

## 5. El banco Nacional de 1872 y su convivencia con el Banco Provincia

Relacionado a la potestad constitucional con la que cuenta el gobierno nacional desde 1853 para lograr la unificación monetaria, en 1872 crea por ley el Banco Nacional –el tercero en la historia monetaria del país, después del de 1826 y del de 1854- como instituto mixto con administración privada. El capital se fija en 20 millones de pesos fuertes de plata, de los que el gobierno aporta 2 millones en títulos de la deuda pública y los proponentes, enumerados en la ley, suscriben 5 millones. Los 13 millones restantes fueron ofrecidos a la suscripción pública.

El Banco Nacional convivirá con el Banco Provincia de Buenos Aires y los billetes emitidos por ambos entran en competencia. Al primero se le permite por ley emitir billetes pagaderos al portador y a la vista, mientras que el segundo, a través de su Oficina de Cambios, emite pesos moneda corriente convertibles a oro o plata.

La crisis de 1873-1875 acompaña los primeros años en la existencia del Banco Nacional. El cuadro No. 10 sintetiza estas dificultades. Se destaca allí el incremento que toman en los dos primeros años la emisión y los descuentos, y el decrecimiento que experimentan las mismas cuentas en 1875, cuando se inicia la liquidación.

### Cuadro No. 10. Evolución del Banco Nacional (en miles de pesos fuertes)

Fecha	Capital Real		Caja	Depósitos Privados	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

*Fuente: Quesada (1901), citado por Prebisch (1921, p. 151)*

Desde su fundación y hasta el 30 de junio de 1874 emitió nada menos que cuatro millones y medio de pesos fuertes (equivalentes a 112 millones de pesos moneda corriente), y descontó 9,5 millones de pesos fuertes (o sea cerca de 250 millones de pesos moneda corriente). Los problemas no tardaron en llegar, y el 16 de mayo de 1876 el banco de la Provincia abandona la convertibilidad. El Banco Nacional se propone mantener la convertibilidad, pero sólo lo logra por un par de semanas. El 29 del mismo mes se ve obligado a declarar la inconvertibilidad.

La situación ya era delicada para el Banco Nacional, pero el golpe final llegó cuando el Banco de la Provincia obtuvo el curso forzoso para sus pesos en el interior de la República, y el privilegio de la circulación en la ciudad de Buenos Aires. Cruzar la frontera de la Provincia de Buenos Aires, sin embargo, resulta complejo por las monedas metálicas de diverso origen que circulan por todo el interior, con mayor estabilidad que la moneda débil que quería imponerse desde Buenos Aires.

Una importante innovación en el campo monetario ocurre con la ley 733 de 1875, la que crea el peso fuerte de oro con 1,66 gramos y 900 milésimos de fino, además de mandar a

acuñar décimos, los que a su vez se dividirán en centésimos –a la manera de la libra inglesa, con sus chelines y peniques como moneda divisionarias, si bien ajustado al sistema decimal–. Esos múltiplos de 20, 10 y 5 pesos fuertes de oro se denominan doble colón, colón y medio colón, recuperando la unidad monetaria sancionada por una ley monetaria de la Confederación en 1858, la que entonces había fracasado.

Con la creación de la casa de la Moneda, dispuesta en 1877, que comienza a funcionar en 1881, y el proyecto de ley monetaria, aprobado en 1881 bajo el número 1.130, el gobierno de Avellaneda y su ministro de Hacienda Victorino de la Plaza, completan la reforma monetaria que define por primera vez de manera orgánica el sistema monetario argentino. La unidad monetaria es el peso. Un peso de oro contiene 1,6129 gramos, un peso de plata 25 gramos, y un peso de papel, llamado moneda nacional, es equivalente a la paridad (porque las tres se cotizan a la par, o sea igual a uno) a las dos monedas metálicas, siendo la relación entre las dos de uno a quince y medio. Ese sistema monetario vale en la Unión Latina desde la Convención de París de 1865 para Francia, Bélgica, Suiza e Italia, al que se adhirieron posteriormente veinte países, entre ellos la República Argentina. (Alemann, 1990, p. 120)

La ley 1.130 procura eliminar las monedas extranjeras, cuya circulación prohíbe a partir del momento en que se hubieran acuñado ocho millones de pesos oro y cuatro millones de pesos plata. Mientras tanto las monedas extranjeras siguen reconocidas a las paridades metálicas, que el Poder Ejecutivo Nacional fija por un decreto. Si alguna vez existió un proceso de competencia de monedas en el interior del país, hipótesis planteada por María Cristina Gómez (1994), éste fue interrumpido por la ley 1.130 de 1881.

Pero no disolvió sólo las monedas metálicas del interior. También en ejecución de la ley, otro decreto dispone la conversión de los billetes del Banco de la Provincia de Buenos Aires a razón de 2,5 pesos moneda corriente por un peso oro o plata, relación establecida por la ley provincial de 1864 y la Oficina de Cambios a partir de 1867. Mediante esta conversión, desaparece de la circulación el peso moneda corriente, sustituido por el peso moneda nacional que rige hasta 1969, cuando la ley 18.188 lo convierte en relación de uno nuevo por cien pesos viejos.

Aquella conversión de uno por 25 se puede realizar porque la cotización del peso fuerte de plata baja en 1881 de casi m\$<sup>c</sup> 30 a la anterior tasa de conversión de m\$<sup>c</sup> 25 por peso de plata. La crisis de 1873 queda superada, al tiempo que también concluye la institucionalización del país con la derrota de los indios y la solución del problema de la Capital Federal. Estos sucesos tuvieron como consecuencia fuertes ingresos de oro por cuenta de empréstitos, exportaciones e inversiones de capital. (Hansen, 1916, p. 391)

## **Reflexión final**

En estas cinco secciones hemos mostrado que los reiterados intentos por alcanzar cierto orden monetario en Buenos Aires durante el período 1822-1881 fracasaron de raíz al monopolizar la emisión de dinero e imponer el curso forzoso. En este trabajo analizamos los casos del Banco de Descuento (1822-1826), el Banco Nacional (1826-1836), la Casa

de la Moneda (1836-1853), el Banco de la Provincia de Buenos Aires y la Casa de la Moneda (1853-1872) y el Banco Nacional (1872-1881). En todos ellos, la falta de independencia de estas instituciones monetarias, producto de la necesidad fiscal de los gobiernos de turno para afrontar conflictos bélicos y otras urgencias, impidieron el desarrollo de un buen dinero.

Esta falta de independencia de las instituciones monetarias seguirá presente en el resto del siglo XIX y en gran parte del siglo XX, especialmente con la creación del Banco Central de la República Argentina. En este sentido, no se observan diferencias conceptuales entre el Banco Central y la historia de los bancos aquí reseñados. Si alguna vez Argentina desea alcanzar cierto orden monetario, la independencia de la política monetaria debiera ser el principal punto de partida.



## Bibliografía

Agote, Pedro (1881). "Informe sobre la Deuda Pública, Bancos y Emisiones de Papel Moneda, y Acuñación de Moneda, en la República Argentina", Buenos Aires, Tomo I.

Alberdi, Juan Bautista (1854). *Sistema Económico y Rentístico de la Confederación Argentina según su Constitución de 1853*. Buenos Aires.

Alberdi, Juan Bautista (1895). Capítulo 6: Bancos, en *Escritos póstumos. Estudios Económicos*, Tomo I, Buenos Aires, pp. 357-421.

Alemann, Roberto T. (1990). *Breve historia de la política económica argentina 1500-1989*, Buenos Aires: Editorial Claridad.

Balbin, Francisco (1877). *La crisis, 1873-75*, Buenos Aires.

Casarino, Nicolás (1922). *El Banco de la Provincia. Primer Centenario (1822-1922)*, Banco de la Provincia de Buenos Aires, Buenos Aires.

Cortés Conde, Roberto (1989). Dinero, deuda y crisis. Evolución fiscal y monetaria en la Argentina, Editorial Sudamericana, Instituto Torcuato Di Tella.

Curccorese, Horacio Juan (1967). *Historia del Banco de la Provincia de Buenos Aires*. Edición del Banco de la Provincia de Buenos Aires, en conmemoración de su sesquicentenario, Buenos Aires.

Della Paolera, Gerardo y Alan M. Taylor (2003). *Tensando el ancla. La caja de conversión argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880-1935*, Fondo de Cultura Económica.

Dowd, Kevin (1992). *The experience of free banking*, Routledge, London and New York.

Gómez, María Cristina (1994), "Free banking en Argentina. El caso de la libre competencia de monedas en la historia monetaria argentina", *Libertas* 21, ESEADE, Buenos Aires, octubre de 1994, pp. 39-60.

Hansen, Emilio (1916). *La moneda argentina*. Edición del autor, Buenos Aires.

Joslin, David (1963). *A Century of Banking in Latin America*, Oxford University Press, Londres.

Kindleberger, Charles P. (2011). *Historia financiera de Europa*. Barcelona: Editorial Critica.

López, Vicente Fidel (1891). *El Banco, sus complicaciones con la política en 1826 y sus transformaciones históricas*, Buenos Aires.

Ortiz Batalla, Javier (2014). "La génesis de este libro y sus contenidos", en Roberto Cortés Conde, Laura D'Amato y Javier Ortiz Batalla, *Historia de las Instituciones Monetarias Argentinas*, AAEP, Buenos Aires.

Pinedo, Federico (1942). *Obligaciones en moneda determinada*, Buenos Aires: Editorial Mundo Florense.

Piñero, Norberto (1921). *La moneda, el crédito y los bancos en la Argentina*, Ed. J. Menéndez, Buenos Aires.

Prebisch, Raúl (1921). "Historia Monetaria Argentina. Anotaciones sobre nuestro medio circulante 1776-1885", en Mario Rapaport (1990), *Economía e Historia. Contribuciones a la Historia Económica Argentina*, Buenos Aires: Editorial Tesis, 2da edición.

Quesada, Sixto (1901). *Historia de los bancos modernos*, Buenos Aires, Tomo I.

Ravier, Adrián (2010). *En busca del pleno empleo. Estudios de macroeconomía austriaca y economía comparada*, Unión Editorial, Madrid.

Selgin, George (1988). *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Totowa, NJ: Rowman & Littlefield.

Vedia, Agustín de (1890). *El Banco Nacional. Historia financiera de la República Argentina, 1811-1854*, Buenos Aires: F. Lajouane.

White, Lawrence (1984). *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, New York and Cambridge: Cambridge University Press.