



ARTÍCULOS

El sistema monetario argentino

Ricardo Carranza Pérez

Revista de Economía y Estadística, Vol. 5, No 1 - 2 (1943): 1º y 2º Trimestre, pp. 21-208.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4799>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Carranza Pérez, R.(1943)El sistema monetario argentino. *Revista de Economía y Estadística*. Primer Época, Vol. 5, No 1 - 2: 1º y 2º Trimestre, pp. 21-208.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4799>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>



REVISTAS
de la Universidad
Nacional de Córdoba



Universidad
Nacional
de Córdoba



FCE
Facultad de Ciencias
Económicas



1613 - 2013
400
AÑOS

EL SISTEMA MONETARIO ARGENTINO

Introducción

Tres cosas desempeñaron en la consecución de la independencia política argentina y el desarrollo comercial-industrial, un papel fundamental. Ellas fueron el caballo criollo, los cueros y el papel moneda. El caballo criollo fué el medio de transporte que permitió el desplazamiento de los ejércitos nacionales fuera de los límites del país para llevar la guerra a los territorios que eran base del conquistador y asegurar la independencia. Los cueros, como rubro principal de la exportación, facilitaron la importación de elementos necesarios para la guerra y la explotación industrial de las riquezas naturales. El papel moneda habilitó al comercio y a la industria para intensificar su expansión y soportar el peso de los gastos que demandaron las numerosas guerras. Sin ellos, el esfuerzo y sacrificio de los artífices de la patria habrían sido estériles, o hubieran tenido que ser mantenidos por mucho mayor tiempo que el que se empleó para construir una nación independiente, políticamente organizada, y echar las bases del adelanto económico actual.

En la historia monetaria argentina el papel moneda llena casi todas sus páginas, es testigo y actor en las épocas más difíciles del estado naciente; asistió al pueblo en las cruzadas de sangre y sacrificio que demandó su organización, habilitando a sus pobladores para llevar su esfuerzo industrial y comercial a fronteras cada vez más ensanchadas. Como todo

personaje importante tuvo partidarios que abusaron de él y detractores que le vilipendiaron; mil invectivas le lanzaron, le atribuyeron todos los males, pero a él recurrieron éstos cuando la fuerza irresistible de los acontecimientos prevaleció sobre las directivas fundadas en la buena teoría, aplicables a situaciones mejores. Siguió la suerte de los tiempos que corrieron: valorizado o depreciado, estuvo siempre presente en los tiempos heroicos o de incertidumbre, dando al organismo económico gran parte de lo que le negaba la moneda metálica.

“Las emisiones inconvertibles han sido siempre generalmente repudiadas por los economistas, pero, sin hacer su elogio, no puede desconocerse que en la República Argentina, desde los albores de la Independencia, han ejercido una notable acción como instrumento estimulante de la economía. Aunque algunas veces se hayan usado sin prudencia, debe reconocerse que al amparo de ese papel, que no estaba resguardado por ninguna reserva de oro, el país pudo realizar sus transacciones mercantiles, atender sus presupuestos, poblar y mejorar las estancias, extender considerablemente su agricultura, financiar sus operaciones agrícolas y ganaderas, edificar sus ciudades, construir obras públicas, mover su producción y, en suma, engrandecer y cimentar la potencialidad económica argentina.” (1).

La Argentina ha realizado el experimento que prueba que las funciones cumplidas por la moneda con valor como mercancía, la moneda por excelencia o su representante el billete convertible, que son de servir de instrumento a los cambios, patrón y reserva de valores, pueden ser cumplidas por un conjunto de organismos, disposiciones y procedimientos que integren un sistema monetario en el cual la reserva o contrapartida de las emisiones sea débilmente metálica o el metal no juegue. Experimento realizado sin voluntad de hacerlo, puesto que en el espíritu de los hombres que lo ejecutaban pesaba grandemente la idea de la moneda convertible, efectuado al principio y en gran parte de su desarrollo

(1) El Banco de la Nación Argentina en su Cincuentenario. — Buenos Aires, 1941, pág. 19.

sin plan definido, abusando muchas veces de la cantidad, provocó una desvalorización grande, cuyas consecuencias ya se conocen, pero dejando al final un saldo positivo *que el sólo enunciarlo ya significa un elogio.*

No discutimos que un "sistema" (2) presenta peligros grandes, *peligros que más se refieren a los hombres que al sistema mismo*, y que en el caso de la moneda de base metálica, la regulación objetiva que el metal cumple aleja los abusos, pero sí aseguramos que el sistema ha funcionado bien muchas veces y ha permitido desarrollar el potencial económico de la nación. Experiencias más recientes en otros estados afirman aún más los servicios del "sistema": Alemania ha podido poner en juego todo su poderío económico merced al papel moneda; Inglaterra ha movilizado prontamente sus enormes recursos en plena inconvención; y los Estados Unidos de Norte América realizan el programa industrial más grande de la historia con billetes inconvertibles. Cuando es necesario exigir al organismo económico el máximo de rendimiento, sólo se lo consigue con el billete inconvertible. En la historia de las regulaciones monetarias el metal amarillo va desempeñando cada vez un papel de importancia decreciente y las reservas físicas que respaldan los valores emitidos son cada día proporcionalmente menores o han desaparecido cuando tales reservas se constituyen con títulos gubernamentales, como en el caso de Gran Bretaña, o se conserva la ficción de su existencia por el artificio de designar a oro tales títulos, confundiendo derechos a oro, que es lo que tales títulos significan, con el oro mismo, como en el caso de los Estados Unidos de Norte América.

La moneda metálica actúa materialmente en la econo-

(2) Ver con respecto al "sistema", *Benjamín Cornejo: Moneda y Sistema Monetario* — Revista de Economía y Estadística de la Universidad Nacional de Córdoba — Escuela de Ciencias Económicas — Año I, Nros. 2 y 3, págs. 189 y siguientes.

mía argentina en los primeros años de 1810 y en algunos de los de 1900, aún cuando la conciencia metalista propia del siglo pasado y de gran parte del que corre, la tuvo siempre presente como meta a alcanzar, cuando la fuerza de los hechos imponían la inconvención. Actúa con su presencia física o representada en billetes, tan poco tiempo porque la situación no era propicia. En los años del 1800 las guerras exteriores largas y agotadoras, insumen el esfuerzo de la patria; las luchas civiles y la dictadura impiden dirigirse firmemente por el camino ascendente del progreso y todo esto se acompaña de continuas balanzas económicas deficitarias; sin créditos en el exterior ni mercados importantes en el interior, escaso número de habitantes y afectada la nación por el mal de la extensión. Recién a partir de 1853 empiezan a actuar algunos elementos que van a hacer posible, mucho más tarde, la presencia del oro, que ingresa abundantemente al país desde 1903 y moviéndose libremente van quedando remanentes cada vez mayores hasta 1914. en que las condiciones creadas por la primera guerra mundial obligan a encerrar al oro en la Caja de Conversión hasta 1927 y, luego de un breve período de libre actuación, se vuelve a la inconvención en 1929, año en que empiezan a hacerse presente los acontecimientos perturbadores que obligan más tarde a todas las demás naciones a tomar iguales medidas para mantenerse en ellas hasta el presente. Y es que el oro es una moneda cómoda, de las épocas tranquilas, apacibles, promisorias, de bondades, que sólo actúa donde se siente seguro. Muy sensible, a los primeros signos de acontecimientos nacionales o internacionales que traigan a la gente algunas ideas pesimistas sobre el futuro, se esconde o se evade a zonas más propicias, dejando un vacío que, de no llenarse con otros instrumentos monetarios, produciría efectos aún más perturbadores en la economía. Por esta actuación el oro ha ido perdiendo cada vez más sus funciones monetarias, quedando relegadas a unas po-

cas, cuya conservación en el futuro no aúna todas las opiniones responsables.

Sustituído por el billete, que es más cómodo, abandona la circulación efectiva para no recuperarla más y va a refugiarse en los zótanos de los bancos regulando desde allí la emisión y saliendo del encierro para pasar a los particulares con facilidad en períodos de incertidumbre o ir al exterior a saldar las cuentas internacionales.

Luego el Gold Exchange Standard lo relega a una actuación efectiva cada vez menor tanto como regulador objetivo de las emisiones, cuanto como medio de pago internacional, ganando el crédito, en este campo, lo que pierde el oro cuyo contacto con los particulares va siendo cada vez más dificultado. Un paso más y tenemos el Gold Bullion Standard en el cual el oro sirve exclusivamente para los pagos internacionales, pero en este período los nuevos procedimientos de clearing, trueque, cambios compensados, etc., limitan más la actuación del metal si bien los particulares, aunque con dificultades, todavía conservan acceso al oro. Por último, en plena inconversión el oro sólo sirve para su función internacional (los particulares ya no tienen acceso a él) manejada exclusivamente, primero por los bancos, luego por los fondos de igualación, cediéndoselo sólo entre ellos (acuerdo tripartito) y evitando por operaciones de mercado abierto que las entradas o salidas de oro hagan sentir sus efectos en el mercado interno, con la llamada política de "esterilización", quebrándose así la regulación automática de los cambios internacionales, una de las mayores ventajas del patrón oro.

La guerra actual ha obligado a efectuar el comercio internacional sobre bases nuevas; en un sector, sobre la ley de préstamos y arriendos; en otro, por el sistema de clearings múltiples; en cambio, el oro ha sido dejado de lado. En el continente europeo la mayor parte del comercio exterior se efectúa por intermedio de clearings: 17 países sobre 20 lo

utilizan y entre sí, multilateralmente, reglando sus pagos a través de la central en Berlín, la "Verrechnungskasse". Los sistemas de crédito se han desenvuelto haciendo posible la aplicación de métodos que no presuponen la posesión obligatoria de reservas metálicas y sin que esto afecte la confianza en la moneda; se ha hablado de que sería más ventajoso actualmente desviar a otras tareas la mano de obra comprometida en las minas de oro (3). Sin duda que no puede considerarse esto aplicable a períodos de paz, pero la experiencia que se logre en su aplicación actual pondrá aún más en cuestión el futuro de oro, y esto se confirma con los proyectos ingleses sobre moneda de post-guerra en que el oro queda relegado a un plano muy secundario.

Si antes se identificaban economía enferma y papel moneda y economía sana y oro, hoy no es lo mismo, pues, en los últimos años, ha debido recurrirse a la inconversión para traer orden a los mercados nacionales de productos, servicios y capitales, procurando evitar por una serie de procedimientos la acción del metal amarillo. Lo prueba el rápido resurgimiento de los países del block de la esterlina a partir de 1932 y el cambio que debieron operar los países del block oro para salir de la depresión en que estaban comprometidos.

En la historia que recorremos, Buenos Aires llena casi todo el primer medio siglo y a ella debemos referirnos principalmente. Las provincias casi no cuentan. Recién después de 1853, fecha de la Constitución Nacional, podemos hablar de la historia monetaria nacional.

Los hechos más salientes que jalonan el camino recorrido desde 1810 a la fecha, pueden resumirse en los siguientes: Ley sobre monedas de la Asamblea de 1813; los empréstitos

(3) Banque des Règlements Internationaux — Douzième Rapport Annuel — 1er. Avril 1941 - 31 Mars 1942 — Bâle.

forzosos de 1812 a 1820; la Caja Nacional de Fondos de 1818; el Banco de la Provincia de Buenos Aires en 1822, con el cual se introduce el papel moneda; el Banco Nacional de 1826; la Casa de Moneda de 1836; el Banco y la Casa de Moneda de 1854; la Ley de Bancos Libres de 1863; el Banco Nacional de 1872; la Ley Monetaria de 1881; la Caja de Conversión de 1890; la Ley de Conversión de 1899; las Leyes de Redescuento de 1914 y la creación del Banco Central en 1935.

LIBRO I

DE LA REVOLUCION DE MAYO A LA ORGANIZACION NACIONAL

I

La Moneda Metálica en el Período Post-revolucionario

- 1) La moneda colonial. — 2) Las primeras monedas nacionales. — 3) El derecho del gobierno central para reglar en materia monetaria. — 4) El recurso de los metales preciosos. El mito de las minas. — 5) Monedas de vellón y provinciales.

1. — Una verdadera anarquía existía en las monedas metálicas corrientes en España y, como consecuencia, en sus colonias del Virreynato del Río de la Plata. Sucesivas disposiciones reales, inspiradas casi siempre en la necesidad de aliviar las angustias del Tesoro, cambiaban los pesos y finos de las monedas que corrían bajo la misma denominación que, más tarde, la gente distinguía con nombres distintos. Pero no solo las alteraciones venían de disposiciones legales regulares, sino introducidas subrepticamente, ya por los mismos soberanos, que de este modo hacían de la acuñación una fuente de entradas, ya por sus personeros o particulares que engrosaban por este arbitrio sus haciendas. Además el sistema bimetálico adoptado, con las alteraciones frecuentes en la relación oro-plata, fueran éstas legales o comerciales, in-

troducía una mayor confusión. Hacer una historia minuciosa de todo esto no serviría las finalidades tenidas en vista al proyectarse este trabajo colectivo y, hay que agregar, poco interés presentaría en lo que a la Argentina respecta por el poco tiempo de actuación preponderante de la antigua moneda metálica. Por ellò nos referiremos a las monedas que corrían algunos años después del descubrimiento de América, 1537, y a una de las últimas acuñaciones ordenadas en 1785 (4).

La unidad de peso en el sistema monetario español era el "marco", dividido en ocho onzas, e igual a media libra o sean 230.0465 gramos, tanto para la plata como para el oro, pero otras medidas de designación, tales como el "tomín" y el "grano", no expresaban el mismo peso en ambos metales. El fino se expresaba con la unidad "quilate" para el oro y "díneral" para la plata. Veinte y cuatro quilates y doce dineros, significaban metal puro, oro y plata respectivamente.

Las monedas básicas del sistema fueron el escudo de oro, el real de plata y el maravedí de vellón, y el sistema estaba integrado como sigue:

Oro

Doblón de a ciento	= 100	escudos
" " " ocho, pelucona	= 8	"
" " " cuatro, media onza	= 4	"
" " " dos	= 2	"
Escudo		
Escudito, doblilla o durillo	= 1/2	"

El fino era de 22 quilates o sean 0.9166 gramos, pero a partir de 1785 fué rebajado a 21 1/2 quilates, que expresado en gramos ascendía a 0,89583 gramos.

(4) *Juan Alvarez*. — Temas de Historia Económica Argentina — El Ateneo — 1929, págs. 15, 23 y 83.

Plata

Real de a ocho o peso	=	8 reales
Real de a cuatro, escudo de plata o medio peso	=	4 "
Real de a dos o peseta	=	2 "
Real de 34 maravedíes	=	1 "

El fino era de 11 dineros, 4 granos o sea 0.930 gramos y más tarde fué rebajado por ley a 10 dineros, 18 granos, equivalente a 0.89529 gramos.

Cobre

Cuartillo	=	8 ½ maravedíes
Cuarto	=	4 "
Ochavo	=	2 "

Los finos fueron objeto de alteraciones y en el metal blanco dieron lugar a la distinción entre "Plata antigua" y "Plata nueva" o "Provincial" o "Macuquina". El fino de las monedas de plata nuevas llegó a 0,8125 por cuyo motivo las otras monedas se cotizaban con premio.

En 1785, manteniendo una relación oro-plata de 1 : 16, se ordenó una nueva amonedación, que fué efectuada en las Casas de Moneda de España y América (Potosí), corriendo las siguientes monedas:

Onza o doblón de a ocho	=	320 reales de vellón
Escudo	=	40 " " "
Escudito	=	20 " " "
Escudo de plata o peso fuerte	=	20 " " "
Real de plata	=	8 " " "
Peso plata provincial	=	16 " " "
Real de plata provincial	=	2 " " "
Escudo de vellón o medio peso	=	10 " " "
Real de vellón		
Maravedí de vellón		

Esta disposición de 1785 viene a aumentar el ya grande número de leyes monetarias vigentes y de monedas existentes, haciéndose difícil, si no imposible, trazar el cuadro real a la época de la Revolución de 1810.

En dicha época, según algunos, en el Virreynato del Río de la Plata “circulaban las onzas de oro de 9/10 de fino ⁽⁵⁾ y 26,8 gramos y sus subdivisiones de media onza y cuarto de onza y, asimismo, en plata, el peso fuerte con ley 9/10 de fino ⁽⁶⁾ y 26.8 gramos, subdividido en ocho reales, que se acuñaban en piezas de cuatro, dos y un real” ⁽⁷⁾.

Como puede apreciarse, la onza de oro no corresponde a aquélla que se tallaba a razón de ocho por marco y el peso fuerte de 1785 no corresponde al que circulaba en 1810. La relación entre la onza de oro y el peso fuerte era de 1 : 17, correspondiendo la misma relación para los metales oro-plata, y con respecto a la plata provincial o peso sencillo, cuyo contenido en fino era menor que el peso fuerte, había una prima fijada en un tres por ciento, prima que no cubría la diferencia entre los finos de ambos “pesos”, puesto que ésta alcanzaba a poco más de seis por ciento, valiendo, en consecuencia, el peso sencillo más como moneda que como metal.

Esta lógica diferencia entre las monedas de plata se pretende hacer desaparecer por un decreto del Triunvirato, del 18 de Setiembre de 1812, dejando sin efecto el premio del tres por ciento, decreto que servía la finalidad de los hombres que ejercían el poder de unificar y poner orden en el sistema monetario.

Pero en materia monetaria las disposiciones gubernamentales que no se acompañan con hechos llevados a la práctica, tendientes a hacer efectivas las medidas adoptadas, fracasan como tales e introducen nuevos factores de perturbación,

(5) Título teórico.

(6) Título teórico.

(7) El Banco de la Nación... Ob. cit., pág. 9.

trabando el desenvolvimiento comercial e introduciendo la incertidumbre en las relaciones entre acreedores y deudores. El decreto mandando a suprimir el premio debió ser acompañado del efectivo retiro de la circulación de la moneda de plata macuquina, y, al no hacerse, sólo consiguió levantar un cúmulo de protestas de aquéllos que habían contratado teniendo en cuenta la depreciación y debían negociar recibiendo pagos en efectivo y más aún de aquellos que, teniendo negocio en el exterior, debían entregar moneda cuyo valor se fijaba por el verdadero contenido de metal noble y no por el que le fijaban las autoridades. Las protestas, apoyadas por la autoridad moral del Consulado, dieron por resultado que el Gobierno volviera sobre sus pasos, aclarando primero el alcance del decreto que no regía para las obligaciones contraídas con anterioridad, y, más tarde, dejándolo sin efecto.

Sin duda que no fué acertada la primera medida tomada por el gobierno patrio en materia monetaria, no en cuanto a la finalidad, sino en la forma de hacerla efectiva, por cuyo motivo el orden buscado se alejó.

2. — La segunda medida, en el mismo asunto y en busca de idéntica finalidad tampoco se consigue. Ella fué tomada por la Asamblea General Constituyente en el año 1813, ejerciendo un acto propio de soberanía, que daba por tierra con las protestas de adhesión a la Corona, al ordenar la acuñación de monedas iguales a las que debían hacerse por las ordenanzas reales de Carlos IV y Fernando VII, pero con las armas de las Provincias Unidas ⁽⁸⁾. Con ello se da nacimiento a la moneda argentina que se acuña en dos oportunidades, en 1813 y 1815, en cantidades insuficientes para las necesidades de las transacciones, en la Casa de Moneda de Potosí, y, dado que en la confección de ella a veces no se observaron los finos y pe-

(8) Ver en *Agustín de Vedia* — El Banco Nacional — Buenos Aires, 1890, págs. 19 y 20, el comentario del Redactor de la Asamblea.

sos legales, según Alvarez, haciéndolos inferiores a los establecidos, en lugar de contribuir a la unificación y ordenamiento monetario, se agregan nuevos factores de perturbación. No se proveyó tampoco al retiro de las anteriores monedas circulantes, medida ésta que hubiera contribuido grandemente a la finalidad perseguida y, al introducirse en la circulación las nuevas, el número de las distintas monedas se aumentaba en detrimento del ya maltrecho sistema monetario.

Con los nuevos signos sucedió un hecho explicado por las reacciones psicológicas de los individuos y que confirma el principio general de que es moneda aquella cosa que la gente admite como tal y que la costumbre juega un rol importantísimo en la aceptación de cosas que cumplan la función de moneda. No basta a una cosa para ser moneda que esté revestida de los atributos legales y contenga, si es de metal, el peso y la ley acostumbrados y que frente al derecho positivo sea apta para cancelar obligaciones de dinero; es necesario que el público la acepte. Por ello a veces los estados deben recurrir a imponerla con sanciones hasta que la gente se habitúe a considerarla como moneda; la moneda no es lo que los economistas y juristas piensen que debe ser, sino lo que los individuos crean que es.

Quizá escamado el pueblo del Virreynato por las continuas adulteraciones hechas en el instrumento de los cambios, no se resignaba de buen grado a admitir ésta nueva, porque la maniobra en los finos había introducido la desconfianza, y, además, estaba acostumbrado a ver en los discos metálicos que consideraba moneda, las insignias españolas. Cambiar esas insignias era despojar a las piezas del carácter de moneda; sólo eran pedazos de metal que había que ensayar y pesar. Por ello se resistió a admitirlas y el Gobierno tuvo que decretar su aceptación obligatoria.

El decreto referido, en su parte resolutive, decía:

“Por tanto ordena y manda que todos los ciudadanos, estantes y habitantes en el territorio del Estado, hayan, reciban y estimen por moneda corriente, con el mismo valor intrínseco y legal que habían, recibían y estimaban, las de igual clase acuñadas hasta el presente, por tener igual peso y ley que ellas, sin que puedan dejar de recibirse como tales, bajo las penas establecidas para iguales casos” (9).

3. — Si bien las consecuencias prácticas de la medida son perturbadoras, el principio jurídico que se sienta de que *es materia del gobierno central la concerniente a la moneda*, es profícuo en resultados benéficos, que se sentirán muchos años después. Este principio no es discutido por las provincias, que lo ejercen ellas mismas, cada vez que se careció de gobierno nacional, o que éste no pudo proveer de numerario suficiente, y que lo resignan sin oposición las veces que él se constituye.

En ejercicio de este derecho el Congreso de 1818 ordena retirar de la circulación una moneda de plata, emitida por el gobierno de Salta, de ley muy baja, pues sólo alcanza a 580 milésimos, conocida más tarde con el nombre de “moneda de Güemes”, y procesar a los falsificadores. Esta resolución habla muy alto de la sabiduría, integridad y carácter de los componentes del Congreso, que a pesar de las condiciones políticas reinantes y las personas implicadas, no trepidan en tomar medidas que, si bien inspiradas en la buena doctrina y tendientes a refirmar la fe pública, pudieron tener graves repercusiones. En 1826, con motivo de los privilegios concedidos al Banco Nacional, el Congreso deja sin efecto los que La Rioja, en materia monetaria, había acordado a una compañía particular y concede al Banco la exclusividad de *acuñar monedas y emitir billetes, con validez en todas las provincias*. En 1854 dispone el retiro del papel moneda de la provincia de Corrientes y en 1855 fija los valores de cambio en todo el territorio de la Confederación (excluida la provincia de

(9) *Emilio Hansen*. — La Moneda Argentina — Buenos Aires, 1916, pág. 160.

Buenos Aires que se había segregado) de las monedas extranjeras, con curso en el país por carencia de moneda nacional, y que eran el Cóndor chileno, los 20.000 reis de Brasil, el Aguila norteamericana, la Onza hispanoamericana, los Napoleones franceses y la libra esterlina. En 1862 el Congreso ratifica una nueva escala de valores para todo el territorio argentino de las monedas expresadas. En 1881, dicta la ley monetaria básica, de la cual nos ocuparemos más adelante, que puso fin al caos que reinaba hasta entonces; en 1886 dicta la ley de Bancos Nacionales garantidos que afirma aún más la exclusividad de la nación en la materia; en 1890 crea la Caja de Conversión; y en 1935 dicta la ley del Banco Central y la de Bancos.

Como vemos, el principio sentado en 1813 fué aplicado sin oposición y la emisión de monedas y billetes fué siempre resorte del Gobierno Nacional, no siguiendo en ello al modelo norteamericano que repetidas veces tuvieron en cuenta nuestros legisladores, puesto que en los Estados Unidos de Norte América, con motivo de la creación del segundo Bank of the United States de 1816, le fué discutida al gobierno central la facultad de crear bancos emisores de billetes en los Estados de la Unión, pero las decisiones de la Suprema Corte en 1819 y 1824 confirmaron tal facultad; luego la cuestión se invirtió y fué a los Estados a quienes se les discutió la facultad de crear bancos emisores en sus propios territorios, fundándose en que, como ellos no podían acuñar moneda, no podían autorizar bancos con facultad de emitir billetes de crédito, pero la Corte, en 1837, afirmó la constitucionalidad de tal facultad ejercida por los Estados.

4. — Pero volvamos a lo nuestro y sigamos con la moneda metálica. No siempre la buena doctrina estaba presente en los actos de nuestros hombres públicos, que a veces no podían desprenderse de los mitos y se dejaban arrastrar por

las corrientes erradas de pensamiento de esa época, pero dicho sea en honor a la verdad, muchas veces, sea por intuición, deliberadamente o llevados por la fuerza de los hechos, arremetieron contra aquéllas, mostrándose revolucionarios y creadores. Sin duda que residuos de un mercantilismo ingenuo quedaba en el ánimo de la mayoría de los hombres de 1810, que veían en los metales preciosos la verdadera riqueza de un país y por ello trataban de mantener con decretos el escuálido stock metálico, el cual, a pesar de las prohibiciones de salida e impuestos a las exportaciones, se iba debilitando, ya que los continuos saldos negativos de la balanza comercial debían cubrirse sangrando el medio circulante.

Dirigían entonces sus miradas a las hipotéticamente ricas e inagotables minas de oro y plata del país, tomando medidas para favorecer su explotación, tales como la protección cierta e ilimitada a los extranjeros a fin de asegurarles utilidades que los incitaran a esas inversiones. Se fantaseaba en la cuestión de las minas, se hacían cálculos de exagerado optimismo que cimentaban esperanzas tan lejos de la realidad que nunca, ni en parte, se cumplieron.

En un informe del gobierno a la Asamblea de 1813 se decía:

“No se puede pensar en la fuente de las rentas públicas, sin que ocurra desde luego el ramo de las minas, en un país que parece ser el depósito común de las riquezas minerales. El Ministro afirmaba luego, fundado en cálculos de un explorador renombrado que estimaba que los cerros de las Provincias Unidas podían dar anualmente y por muchos siglos quinientos millones de pesos. Supongamos que sólo den una quinta parte: resultará una extracción anual de cien millones de pesos. Los derechos sobre el oro y la plata, incluso los de su entrada en España, daban al Estado un treinta por ciento. Reducidos a veinte, producirían una renta de veinte millones de pesos” (10).

¡Veinte millones de pesos! ¡Cómo arrullaban las cifras!
¡Cuántas esperanzas podían convertirse en realidades! El fan-

(10) *Agustín de Vedia*. — Ob. cit, pág. 12.

tasma harapiento que estaba presente en el erario público sería corrido con el tintineo de monedas de oro. Cómo cambiaban esas cifras el panorama sombrío de las finanzas nacionales, cuyos ingresos progresaban negativamente y cuyas obligaciones crecían con rapidez, originadas, la mayoría, en el sostenimiento de la guerra.

En los años transcurridos desde el 25 de Mayo de 1810 las recaudaciones mermaban por la paralización del comercio impuesta por la guerra y por el bloqueo al puerto de Buenos Aires. Esto último afectaba el rubro principal de los recursos, los derechos de aduana, que desde entonces hasta hoy continúa siendo el primer proveedor de dinero al fisco. Así, desde el 25 de mayo de 1810 al 31 de mayo de 1811, se recaudaron 4.711.194 pesos y durante todo el año 1813 los ingresos apenas si alcanzaron la mitad de esa cifra, pues montaron 2.303.535 pesos ⁽¹¹⁾.

Pero las cosas no salían como soñaban los hombres de gobierno. Las minas se mostraban reacias a descubrir los tesoros guardados y las empresas explotadoras, cuya formación quería alentarse, no se conseguían. A fin de remediar en algo la escasez de metálico se creó el Banco de Rescate y Casa de Callana en La Rioja para beneficiar el metal de la mina de Famatina, cuya producción de pastas estaba muy por debajo de los cálculos hechos, y, además, se instaló en Córdoba la Casa de Moneda, encargada de amonedar el metal riojano. Las acuñaciones hechas por intermedio de estos establecimientos fueron exiguas para las necesidades.

5. — La moneda escaseaba cada día más y se arbitraron por los particulares remedios a la penuria, recurriendo al corte de los discos en cuatro partes, no siempre iguales, haciendo así los *cuatro cortados*; introdujeron monedas de países vecinos, de baja ley; y se crearon las *contraseñas*, discos

(11) *Emilio Hansen*. — Ob. cit., págs. 116 y 174.

de hojalata marcados con las iniciales del emisor ⁽¹²⁾, que cumplían las funciones de cambio menor, contraseñas que más tarde fueron sustituidas por billetes particulares.

Las provincias, a excepción de Buenos Aires y de Corrientes (ésta última hasta 1847), se mantuvieron en el sistema metálico hasta pocos años después de la organización nacional, con algunas emisiones esporádicas y de poco monto de billetes inconvertibles. Como el gobierno central, en los períodos intermitentes de su existencia antes de 1853, no las proveía de medio circulante, recurren a emisiones propias. En Salta se emitieron las *Doce* de plata, de ley de 580 miligramos, conocida por la *plata de Guemes*, que también circuló en Tucumán. La provincia de Mendoza amonedó plata en piezas de 2 y 4 reales y cobre en octavos de real, siendo las primeras de tan baja ley que el gobierno de Chile prohibió la entrada a su país. La Rioja amonedó oro con ley de 21 quilates y plata de 9 dineros 20 granos, rebajando esta última a 9 dineros después de 1846, a pesar de haberse dispuesto que se observaran en la acuñación las ordenanzas españolas y la resolución de la Asamblea de 1813, que prescribían para el metal amarillo 22 quilates y para el blanco 11 dineros. En Entre Ríos circuló la moneda de *San José* de plata de valor de medio real ⁽¹³⁾.

(12) *Agustín de Vedia*. — Ob. cit., pág. 42.

(13) *Juan Alvarez*. — Ob. cit., págs. 102-106.

Los pretendidos antecedentes argentinos del papel moneda

1) Los empréstitos forzosos: pagarés sellados, billetes amortizables y papel moneda. — 2) Por qué tales títulos no fueron papel moneda.

1. — La moneda circulante en el territorio del Virreynato del Río de la Plata durante la lucha por la independencia fué metálica. Más tarde, con la creación del Banco de Buenos Aires, en 1822, se da comienzo a un nuevo período en que hace su aparición el billete de banco y luego el papel moneda, que se circunscribe primero a la Provincia de Buenos Aires, pero que, luego de la unificación nacional, se extenderá a todo el territorio de la República.

La primera parte de este nuevo período se refiere exclusivamente a la provincia nombrada. Buenos Aires ha ocupado hasta muchos años después de la unidad nacional el puesto de director único del concierto que se llamará República Argentina. Su situación geográfica le valió ser el asiento de las autoridades representantes de la Corona Española y, a su vez, le creó una situación económica y política que la impuso a las demás provincias argentinas. Su puerto era la única entrada y salida de las mercaderías objeto de comercio internacional e hizo que se localizara en esas tierras un núcleo grande de población, cuyas clases industriales y comerciales pudieron labrarse una situación financiera desahogada. Fué el puerto tam-

bién la principal fuente de recursos del Gobierno de la Provincia que permitió costear, en gran parte, la lucha por la independencia y las guerras que más tarde se sostuvieron con las naciones vecinas y con las otras provincias. Los demás estados argentinos, escasamente poblados, con recursos económicos muy limitados, con un comercio languideciente, casi sin industrias y en un atraso cultural, contribuyeron con poco dinero a la causa defendida, pero dieron gran aporte en hombres y productos.

Buenos Aires, como lo tengo dicho, llevaba el peso del costo de la guerra y las entradas ordinarias del erario público no bastaban para cubrirlo. El bloqueo al puerto, puesto por Elío en 1811, hace disminuir el rendimiento del rubro de derechos aduaneros, agravando la situación del fisco. Obligada a buscar recursos con que hacer frente a las necesidades de los ejércitos de la patria, eleva los derechos de aduana, limita los envíos de metálico al exterior, crea la lotería nacional, etc., pero tales arbitrios no son suficientes. Recurre entonces a las contribuciones de guerra, disimuladas bajo la forma de empréstitos forzosos sin cláusula de reembolsos, algunos, otros reembolsables. Los primeros no presentan interés a los fines de este trabajo, pero sí los segundos, pues se ha dicho que ellos dieron nacimiento al papel moneda.

Los empréstitos forzosos sin reembolsos son pura y simplemente impuestos directos y de este tipo se emitieron dos: uno en 1811 sin especificar su monto y otro el 15 de Marzo de 1812, que se fijó en la suma de 638.000 pesos.

Los restantes empréstitos fueron con cláusula de rescate y reembolso. El 5 de Julio de 1813 se emite uno de carácter nacional debiendo ser suscripto obligatoriamente por todos los capitalistas del país, exigible por mitades a 10 y 20 días de la requisición y de los 500.000 pesos, que es su monto, 200.000 se recaudarán en Buenos Aires y el resto en las demás provincias. A fin de garantizar su reembolso en el plazo de un

año se afectan las rentas generales y en especial la *contribución extraordinaria*, y el rescate y reembolso se efectúa como sigue: a los tomadores se les darán *pagarés sellados* los cuales se admitirán en pago de *deudas propias* de los prestamistas a favor del Estado desde los dos meses de su fecha, y desde los seis meses se recibirán como *dinero efectivo*, vale decir como *dinero metálico*, en pago de derechos, agregados los intereses del 3% a los seis meses y el 6% al año. Cumplido el año se canjearán por metálico.

Por esta ley se crea entonces un título de crédito contra el Estado, originado en una entrega de metálico hecha por el acreedor, título nominativo, al principio, que el fisco recibe después de cierto plazo en compensación de créditos activos que tuviere contra el propio prestamista; luego (decreto posterior) los acepta de cualquier deudor por derechos de aduana y más tarde los redime entregando dinero metálico a los tenedores. Es una forma encubierta de cobro compulsivo por adelantado de ciertos impuestos.

Por la forma como se rescatan admitiéndolos el estado como medio de cancelación de ciertas cargas, se cree que tales títulos fueron “el verdadero germen de una moneda de papel o papel moneda”, y “el embrión de la circulación fiduciaria que juega un papel tan importante y tan interesante en la evolución argentina” (14).

El 4 de Setiembre de 1813 se emite un nuevo empréstito por 600.000 pesos, distinto al anterior por el mayor plazo, casi indeterminado, y por contener otros rubros para el rescate. Los pagarés emitidos se reciben en cancelación de deudas propias del prestamista a favor del fisco, originadas con anterioridad al 25 de Mayo de 1810, y aquí el empréstito forzoso es en el fondo un cobro compulsivo de créditos fiscales vencidos; se aceptan desde enero de 1815 en compensación de derechos y contribuciones, y aquí tiene la misma característica del em-

(14) *Emilio Hansen*. — Ob. cit., pág. 163.

préstito anterior; seis meses después de terminada la guerra se admitirán como dinero efectivo, y al año se canjearán por dinero metálico, y aquí tenemos el plazo indeterminado.

Se emiten más tarde otros empréstitos ⁽¹⁵⁾ con iguales o similares cláusulas de amortización, siendo el último el que lleva fecha 23 de Marzo de 1821 por 150.000 pesos que no se colocó en su totalidad.

Los títulos emitidos por el Estado eran objeto de transacciones entre los particulares sufriendo un fuerte quebranto, cuyas causas son varias: las vicisitudes de la guerra, la falta de costumbre de negociar en esos papeles; *el cambio por decisión del gobierno en el modo de amortización alargando los plazos, la forma de transferencia, la demanda reducida y el desconocimiento de los montos en circulación que daban pábulo a especies de interesados en lucrar excesivamente con su adquisición, y que el Estado en varias oportunidades decretó la presentación de los títulos a fin de investigar el origen de los créditos.*

El 16 de Mayo de 1817 se dicta un decreto en cuyos considerandos se consigna que el apresuramiento de la negociación de los títulos había producido a sus primitivos dueños una pérdida del 50 y 40% y que a fin de remediar en parte ese menoscabo a los que todavía no los hubieran negociado, éstos podían voluntariamente “devolverlos a los ministros generales, y que el estado *reconocerá nuevamente su crédito para satisfacerlo religiosamente en situación más desahogada*”. También se dispone, y esto es de interés por el propósito que revela de ampliar su circulación, que los que reciben por sus liquidaciones títulos de deuda pueden pedir *billetes* menores de 10, 20, 30, o más pesos ⁽¹⁶⁾.

(15) El detalle de todos los empréstitos en *E. Hansen* — Ob. cit., págs. 255-258, que ha sido transcripto en *El Banco de la Nación...* — Ob. cit., págs. 14-16.

(16) *E. Hansen* — Ob. cit., págs. 208-209.

Dispuesto el Gobierno a poner orden en la hacienda pública, el 7 de Setiembre de 1816 nombra una comisión encargada de aconsejar las medidas conducentes a esa finalidad.

Dicha comisión económica debía: “1º. formar y proponer al gobierno planes de organización y tarifas, relativas al resguardo y a la aduana; 2º. formar un resumen general de los créditos pasivos de Tesorería, procedentes de empréstitos forzosos, rescate de esclavos y suplemento en dinero y especies, desde el 25 de Mayo de 1810 hasta el 31 de Agosto de 1816; 3º. proponer los medios más eficaces para amortizar la deuda, *conciliando las atenciones urgentes de la guerra con la religiosidad de los empeños contraídos por todos los gobiernos*; 4º. proponer los medios más fáciles y equitativos de percepción de las contribuciones extraordinarias y otras; y 5º. *examinar los proyectos de bancos, casas de moneda y fomento de minas, que se hallasen pendientes*” (17).

Esta Comisión cumple su cometido en forma prolija y su dictamen sirve de base a varias medidas adoptadas por el gobierno, de las cuales merecen destacarse, por su relación con el tema de este trabajo, las adoptadas por Decreto del 29 de Marzo de 1817 y la creación de la Caja Nacional de Fondos de Sud América.

El decreto citado, complementado con otras providencias tomadas posteriormente, trata de unificar la deuda pública. Por él se dispone el *reconocimiento de los créditos* contra el Estado por cualquiera de los conceptos enunciados en el punto 2º. del estudio de la Comisión, *prometiendo a los acreedores que hubieran transferido sus acreencias con pérdidas, tener por nulas tales transferencias a simple requerimiento de los interesados*. Los títulos de crédito serían canjeados por otros nuevos, amortizándose estos últimos por su recepción en la Aduana en pago del 50 % de los derechos de entradas marítimas y terrestres. El 16 de Mayo del mismo año se declara que la presentación de los créditos y la recepción por parte de los acreedores de los nuevos títulos, a los cuales se les da el nombre de “Billetes amortizables” es voluntaria, por lo cual la

(17) A. de Vedia — Ob. cit., págs. 24 y 25.

unificación buscada fracasó y se puso en circulación un nuevo papel.

Ya tenemos esbozada la creación de dos papeles gubernamentales: el *pagaré sellado* y el *Billete amortizable*. Hay un tercero y está constituido por los mandamientos de pagos del Estado, que en lugar de hacerse efectivos con la entrega de dinero metálico, se reciben de los titulares en pagos de derechos en favor del fisco, como dinero efectivo. A estos mandamientos deben referirse las resoluciones oficiales cuando mencionan el *papel moneda*. La primera mención se consigna en un decreto del 24 de Marzo de 1819, cuando reglamentando la forma de pago de los derechos de Aduana dice que se recibirá: “la mitad en papel de cualquier clase, ya sean billetes del decreto del 29 de Marzo, o del que se denomina *papel moneda*, y la otra mitad en efectivo” (18). Otra mención se halla en un decreto de Setiembre de 1819 ordenando la emisión de 100.000 pesos mensuales en letras contra la Aduana que se recibirán por ésta en calidad de *papel moneda* y en el decreto del 25 de Mayo de 1820 en el que se concede un último plazo de ocho días para presentar a la Contaduría, a los efectos de su reconocimiento y toma de razón, de los créditos que constituyen el *papel moneda*, *billetes amortizables* y *pagarés*.

2. — He sido algo extenso en estas referencias a los empréstitos porque interesaba demostrar que los títulos de crédito emitidos no son antecedentes del papel moneda, como se ha dicho; que las menciones que se hacen a dicho papel son equivocadas; que tales títulos no oficiaron nunca de moneda; y que tampoco puede decirse que ellos prepararon el ambiente para el advenimiento del patrón papel, tan influyente en la vida argentina.

No vamos a detenernos en ciertos aspectos tales como el de que la moneda no tiene interés, no se rescata o amortiza,

(18) E. Hansen — Ob. cit., pág. 223.

que se convierte, no es aceptada con restricciones por el emisor, etc., porque consideramos más fundamental el aspecto funcional.

Para que una cosa sea moneda debe cumplir tres funciones: instrumento de cambio, patrón y reserva de valores (el orden no indica gradación de importancia y la enumeración no significa que las funciones sean independientes).

Los títulos *emitidos no fueron instrumentos de cambio*; las transacciones normales se efectuaron siempre con metálico y las referencias aisladas que se dan de algunas efectuadas con dichos títulos prueban que *se hacían como excepción* y que la masa no estaba habituada a negociar con ellos. La emisión en valores bajos, 30, 20 y 10 pesos, decretada en 1817, como tentativa para hacerlos penetrar en los cambios, fué infructuosa. Las negociaciones sobre esos papeles *no se efectuaron en consideración a que podían funcionar como medios de adquisición de bienes*, puesto que excepcionalmente se admitían en las compras como instrumento de pago, como podía admitirse otra mercadería cualquiera, sino porque servían para cancelar en parte ciertos impuestos, trasladándose sobre el vendedor algo de éstos.

Faltaba entonces la condición esencial de la moneda: la aceptabilidad, voluntaria o impuesta, que eleva a la categoría monetaria a una cosa sin considerar su formalidad o materialidad.

Tampoco fueron patrón de valores: los precios se expresaban siempre en metálico; las posiciones relativas de los bienes eran referidas al instrumento de cambio, oro o plata, y no al papel. Aún cuando éstos se emitían en la moneda corriente pudieron adquirir autonomía cuando su valor de cambio se separó de aquélla, y constituirse en otra moneda, expresándose en ella los precios al lado de los expresados en metal, pero no sucedió así.

No cumplieron tampoco la tercera función puesto que

siendo una mercadería con demanda muy limitada, cuya oferta podía aumentar grandemente, su valor comercial se envilecía y, por ende, ninguno podía mirar en ello el instrumento para reservar poder de compra.

No se ha organizado ni en principio el “sistema” del papel inconvertible; *no existen los órganos, la legislación, los hábitos, los precios ni tampoco se ha preparado el ambiente para el advenimiento del papel moneda* porque su campo de actuación fué limitado a una clase poco numerosa de la sociedad y, por el contrario, aquéllos que tuvieron que soportar las pérdidas originadas en las depreciaciones no eran elementos trabajados en favor del papel moneda.

Los títulos expresaban *el reconocimiento de una deuda pero no se desligaron nunca de la deuda misma que los originó*, ya que en varias ocasiones debieron ser presentados para investigar su origen, y aún cuando esas presentaciones fueron a veces voluntarias, no debe dejarse de recordar que a los que no lo hacían se les prometía el pago religiosamente en *circunstancias más favorables*. Y agréguese que en oportunidad de esos llamados los primitivos acreedores podían dejar sin efecto las transferencias que hubieren hecho. No puede pretenderse, entonces, que los papeles enunciados hayan oficiado de moneda o sean un antecedente de la misma; eran simples medios de cancelación de algunos impuestos y nada más que eso.

III

El Billeto de Banco

- 1) Los anhelos de creación de un banco emisor. —
- 2) La Caja Nacional de Fondos de Sud América no es un antecedente de los bancos argentinos. —
- 3) El Banco de Buenos Aires. —
- 4) El billete inconvertible. —
- 5) El Primer Banco Nacional. —
- 6) La depreciación del billete. —
- 7) Fin del Primer Banco Nacional.

1. — La idea de la creación de un banco emisor es contemporánea con la Revolución de Mayo y en él veían los hombres responsables del gobierno el medio apto para procurar alivio en los apremios financieros del Estado y el instrumento promotor del adelanto económico del país. Consideraban que la actuación de un instituto de esa naturaleza influiría en la baja de la tasa de interés que era elevadísima, pesando gravemente en el fisco y particulares; que se remediaría la penuria de capitales, ya por la atracción que el banco ejercería sobre ellos haciéndolos salir de la ociosidad para emplearse en el mismo organismo, ya por la apertura de nuevas fuentes de producción operada con la acción del banco y que serían nuevas oportunidades de empleos remunerativos, ya por el crédito habilitador que promovería la explotación de las industrias madres aumentando la riqueza. Pero los buenos propósitos, dada la situación incierta porque se atravesaba, no encontraron eco favorable y las gestiones iniciadas por Rivadavia en 1811 fracasaron.

2. — En 1818 se organiza un instituto oficial *en el cual pretende verse el antecedente argentino de los bancos de emisión, pero que no es tal*. Dicho organismo es el que lleva el nombre de “*Caja Nacional de Fondos de Sud América*”, título que habla de los ideales americanistas que siempre alentarón los argentinos. *Su función era de proveer de fondos al gobierno, no efectuando ninguna operación que pueda merecer el calificativo de bancaria*. Aceptaba depósitos: en billetes del decreto del 29 de marzo, pagando el ocho por ciento de interés anual; en títulos emitidos por empréstitos forzosos, abonando el doce por ciento al año, y en dinero metálico pagando un rédito anual del quince por ciento. *Los depósitos pasaban al Tesoro Nacional y no podían ser retirados sin el consentimiento del Estado*; prácticamente se constituían en empréstitos permanentes. A cambio de los depósitos emitía “*acciones*”, que eran los títulos habilitantes para el cobro de los intereses, las cuales podían endosarse. En esa función de recibir depósitos y en la emisión de las “*acciones*” pretende radicarse el germen del banco de emisión. Pero tales depósitos no son del tipo bancario porque no se constituían en moneda sino en títulos de deuda del estado, con excepción de los de moneda metálica, y porque tales depósitos no podían ser retirados. *La operación realizada era sencillamente de conversión y de suscripción de un nuevo empréstito emitido por el Estado*, con la finalidad de purificar, diré así, la percepción de los impuestos, ya que parte de éstos podía abonarse con aquellos títulos admitidos en depósito y mientras menos papeles hubiera en circulación, mayor sería la cantidad de metálico que entraría a las arcas fiscales.

El éxito no sonrió a esta Institución y el Estado se vió obligado a liquidarla el 19 de noviembre de 1821.

3. — El 15 de enero de 1822, bajo la presidencia del Ministro de Hacienda de la Provincia de Buenos Aires, se

reúne un núcleo de capitalistas y comerciantes de la plaza, quienes resuelven fundar un banco. Se concreta recién una aspiración que animara a los patriotas de 1810 y no es una simple coincidencia que en el gabinete al cual pertenecía García, formara también parte Rivadavia. Nació este banco particular por gestiones de hombres que ocupaban posiciones públicas y este hecho marcará en el desenvolvimiento futuro de la institución y su sucesora, un sello característico: *el calor oficial animará sus vidas y las consumirá.*

Los estatutos fueron aprobados el 23 de febrero de 1822 y en la misma sesión se resolvió solicitar de la Legislatura Provincial la concesión de privilegios, los cuales le son acordados por ley de 21 de enero de 1822. Dichos privilegios eran: 1°.) Durante veinte años no puede existir en el territorio de la Provincia otro banco de igual naturaleza; 2°.) las propiedades invertidas en acciones del banco estarán libres de contribuciones; 3°.) los accionistas, en caso de ejecución civil o fiscal, no pueden ser obligados a vender sus acciones en la plaza; 4°.) el uso de sellos particulares y la persecución como monederos falsos a los que las falsifiquen; 5°.) la acción hipotecaria o pignoraticia sobre los bienes de los deudores; 6°.) la liberación del sellado fiscal en las obligaciones que suscriba por sus transacciones.

En el curso de los debates a que dió lugar el pedido de los accionistas se puso de manifiesto una corriente contraria al monopolio que establecía el privilegio primero, pero no pudo imponer su tesis. Igualmente se dejó traslucir que el gobierno pensaba utilizar los servicios del Banco descontando en él las letras de aduana giradas contra particulares y en tal sentido expidió más tarde un decreto.

El 6 de setiembre de 1822 el nuevo establecimiento inicia sus operaciones y *con él nace en nuestro país el billete de banco.*

De acuerdo a sus estatutos el Banco se llamará "*Los Directores y Compañía del Banco de Buenos Aires*" y tendrá

un capital de \$ 1.000.000 suscrito por particulares, dividido en acciones de \$ 1.000, pagaderas en cuotas no mayores de \$ 200, transmisibles con conocimiento del Directorio. El Banco puede iniciar sus operaciones cuando se hubieren integrado trescientas acciones, y el capital *puede ser ampliado de acuerdo con la Legislatura Provincial.*

El Banco será administrado por una Junta compuesta de trece Directores, accionistas del Banco, o nueve mientras el capital no pase de \$ 600.000; entre los Directores eligen el Presidente; todos duran un año y pueden ser reelectos. No hay cláusula de incompatibilidad para el desempeño de las funciones.

El Banco negociará en letras, oro o plata, y *su primer objeto es el descuento de letras, pagarés, obligaciones a dos firmas calificadas y a un plazo que no exceda de noventa días.* El interés a cobrar será del 1 % mensual durante el primer año, facultándose al Directorio para variar la tasa después de ese plazo. Aceptará depósitos a la vista, sin interés, y podrá recibir a plazo pagando un premio. *Podrá emitir billetes pagaderos al portador y a la vista, en láminas no inferiores a 20 pesos, quedando al arbitrio del Directorio la cantidad a emitirse.* De conformidad al reglamento las letras se descontarán dando su importe en billetes y éstos se canjearán por metálico.

Como puede verse, la única intervención del Estado se reducía a pronunciarse sobre el aumento del capital y sus relaciones con el Banco serían iguales a las de cualquier particular. *En cuanto a reservas nada se estatuye* y estando en las facultades del Directorio fijar el monto de la emisión en consideración a las necesidades del mercado, puede verse que *se ha adoptado en su forma más amplia el Banking Principle.*

Inicia su vida violando el estatuto, pues a pesar de disponer que debía contar como mínimo con un capital realizado de \$ 300.000, el Banco abre sus puertas con sólo \$ 239.000,

y la integración hasta el límite de \$ 1.000.000 será hecha en forma que dará lugar, más tarde, a una de las críticas más violentas y fundadas contra el Banco. Hasta un año después sólo había logrado recolectar un capital de \$ 445.000, lo que demuestra la poca confianza que se tenía en su porvenir, y al respecto en su primera memoria el Directorio hace constar que: “Los fondos recolectados eran tales que su pequeñez paralizaba las operaciones más bien combinadas; y este obstáculo se aumentaba con la inexperiencia del país”. Es de hacer notar que la mayor parte del capital fué de aporte inglés y que las acciones estaban radicadas en Londres. Al finalizar el segundo ejercicio se alcanza el límite de \$ 1.000.000, pero la mayoría de este aumento tuvo su origen en descuentos concedidos por el Banco, descuentos objetos de sucesivas renovaciones, que permitían a los interesados en el juego un margen de beneficio muy apreciable entre el interés pagado al Banco y el que reeditaban las acciones, expediente éste que en nada favorecía las operaciones genuinamente comerciales e industriales, ya que el aumento era puramente contable desde que los nuevos accionistas no aportaban metálico. La práctica de los depósitos no existía, tanto que al finalizar sus operaciones en febrero de 1826 la suma contabilizada en este concepto arrojaba: particulares, \$ 103.372; oficiales, \$ 94.283. *Prácticamente, en consecuencia, sólo disponía para sus operaciones del capital real y de la emisión.*

La reserva metálica era exigua, tanto que, con excepción de los primeros meses, no sobrepasó del 17 % frente a las obligaciones. Para reforzar en algo esa reserva el Directorio consiguió que el gobierno le cediera £ 98.598, parte del empréstito de £ 700.000 que se negociaba con Baring & Co. de Londres, trayéndose en abril de 1825 una parte que sumaba 10.991 onzas de oro que se destinaron a tonificar el encaje metálico.

Una segunda violación del estatuto se hace cuando el

Directorio acuerda descontar letras del gobierno a seis meses, siendo el plazo estatuido de tres, *a mérito de permitirle el Estado emitir billetes de denominación de cinco pesos e inferiores*, a pesar de que la carta fijaba en veinte pesos el valor mínimo de los billetes.

Los tiempos de prosperidad que corrían y que beneficiaban tanto a particulares como a gobierno se reflejan en la cartera del Banco que iba en constante aumento, siendo sus notas aceptadas ampliamente y por consiguiente pocas las que se presentaban a la conversión, ya que la gente recurría a ellas para invertir las en explotación de riquezas de la Provincia. El doctor V. F. López decía al respecto:

“Estos valores nuevamente servían a su vez de aplicación, de empleo y de cambio al monto de su circulación fiduciaria; y como ésta se empleaba en tierras, en ganado, en procreos y en el mercado de sus frutos, no sólo no iba al Banco a buscar una conversión infructuosa e inútil, sino que cada día era más atraída y con mayor fuerza a la propiedad raíz en la capital; convirtiéndose por su propio giro en valores nuevos y efectivos que le servían de lastre, diremos así; es decir, de garantía, pues con ese papel se compraban estancias, ganado y casas, se pagaban salarios y se ponía en el mercado toda la producción riquísima con que saldábamos el valor de la importación...” (19).

Pero la situación se invierte cuando al promediar el año 1824 las importaciones superan a las exportaciones y careciéndose de crédito en el exterior hay necesidad de cubrir el saldo con oro. Otros factores agravan la situación conspirando contra la estabilidad del Banco; los proyectos de creación de un Banco Nacional que significaría la desaparición del de la Provincia de Buenos Aires, y la unión del Uruguay a la Argentina que hacía preveer una guerra con Brasil. La situación política hacía necesaria la concentración de tropas en el litoral y el envío de fuertes partidas metálicas para los gastos ya que los billetes no circulaban en las provincias. El Banco se vió en la obligación de restringir los créditos a los

(19) *A. de Vedia* — Ob. cit., pág. 169.

particulares, y esto hubiera sido causa para provocar una crisis grave si el Gobierno no la conjura en parte, usando el saldo del empréstito de £ 700.000 en descuentos a los particulares.

4. — Minada la confianza en el Banco por todos esos factores, empieza el drenaje de la reserva y en los primeros días de enero de 1826 el Directorio hace saber al Gobierno que se vería en la obligación de cerrar sus puertas si no se lo exime de la obligación de convertir sus billetes. No se accede a la petición y en cambio el Congreso Nacional, el 8 del mismo mes, declara garantidos por la Nación los billetes emitidos, no pudiendo el Banco emitir nuevas cantidades ni clases de billetes. Esta garantía es un primer paso para la inconvención y el no acceder a lo pedido por el Directorio era una forma de presionarlo para que depusiera su intransigencia, fundada en sus privilegios, aviniéndose a permitir la creación del Banco Nacional.

El 9 de Enero el Gobierno de Buenos Aires, encargado a su vez del Ejecutivo Nacional, dispone que el metálico existente en las cajas del Banco quede retenido a disposición del Gobierno. Legalmente el Banco no fué eximido de convertir sus billetes. *Así nace en la Argentina el papel moneda, que como tal es un hecho nuevo, ya que no tuvo antecedentes, y que a diferencia de otros muchos tuvo su origen en un billete de banco convertible.*

Nace el papel moneda y muere la institución emisora, cuya vida fué corta —tres años apenas—, pero durante ese lapso desarrolla una acción fecunda, vivificando las fuentes de producción, iniciando al pueblo en el uso del billete y procurando una experiencia rica en la práctica y manejo de las instituciones de crédito. Cayó por que los acontecimientos políticos externos, la guerra con el Brasil, drenaron sus reservas, y porque los de orden interno, la unificación nacional, en la cual un

banco nacional sería factor de gran influencia, impidieron su sostén por el gobierno. Trajo desde su nacimiento un mal grave: la debilidad. El capital efectivo apenas si sobrepasó el quinto del autorizado, y según escritos de la época y frente a sus obligaciones, sólo era el décimo. Las normas de liquidez como banco de emisión no fueron observadas, ya que con débil reserva sus emisiones debieron ser limitadas, sus acreencias de vencimiento corto y además debió inspirar confianza en el exterior para conseguir créditos, cosas que no sucedieron. Como banco comercial, dada la falta de práctica en el uso del cheque y de los depósitos debió tener un capital real fuerte y hacer emisiones limitadas, ya que éstas dos eran las únicas fuentes para acordar créditos, pero el capital fué débil y las emisiones no proporcionadas. Hecho un balance de su actuación que se circunscribe a la provincia de Buenos Aires, el saldo es positivo: ayudó a la industria, al comercio y al Estado, siendo factor de progreso, y lo que es más, inició la práctica de los billetes que serán en adelante el medio circulante.

El cuadro N°. 1 muestra el desarrollo de sus principales rubros.

5. — El 26 de enero de 1826 se dicta la ley creando el Banco Nacional y el 11 de febrero abre sus puertas con la intención de servir intereses en toda la nación. Su constitución legal, más prolija que la de su antecesor, producto de la experiencia, experiencia que en todas sus enseñanzas no pudo aprovecharse porque así lo imponía la fuerza de la realidad, *muestra una nueva corriente en materia de intervención estatal y en las previsiones sobre emisión.*

De acuerdo a la ley es un banco mixto, cuyo capital de \$ 10.000.000 de pesos sería integrado como sigue: *tres millones por la Nación*, tomados del producto del empréstito de la Provincia de Buenos Aires del cual se hizo cargo la Nación; *un millón por el aporte de los accionistas del Banco de Buenos*

CUADRO N°. 1

Fechas	Capital 1	Emisión 2	1 + 2 Recursos	Préstamos	Reserva Metálica	% Reserva a Obligac.	Dividendos
31 Agosto 1823	445.000.—	291.000.—	736.000.—	705.284.—	270.937.—	93.10	12
28 Febrero 1824	469.000.—	910.000.—	1.379.000.—	1.352.464.—	154.192.—	16.94	10
31 Agosto 1824	1.000.000.—	1.680.000.—	2.680.000.—	2.565.525.—	204.269.—	12.16	9
28 Febrero 1825	1.000.000.—	1.698.000.—	2.698.000.—	2.457.233.—	285.267.—	16.80	10
31 Agosto 1825	1.000.000.—	1.934.000.—	2.934.000.—	2.594.532.—	253.035.—	13.08	9 ½
28 Febrero 1826	1.000.000.—	2.694.856.—	3.694.000.—	3.280.556.—	255.000.—	9.46	11 ½

Fuente: El Banco de la Nación Argentina. Ob. cit., pág. 30. — Completado con la penúltima columna.

Aires; y el resto sería suscripto por los particulares. Es decir, aporte oficial tres millones y particular siete millones. Los Directores serán designados por la Asamblea de Accionistas, *de la cual forma parte el Gobierno*, en número de 16, cuando el capital no exceda de 6 millones, y de 20 cuando pasare de esa suma: entre ellos eligen al Presidente, *pero Directores y Presidente no pueden entrar al ejercicio de sus cargos sin la aprobación del Gobierno*; duran un año en el ejercicio de sus cargos pudiendo ser reelectos.

Las operaciones autorizadas son: acuñación de monedas de oro y plata *en la cantidad que el gobierno le asigne*; emitir billetes pagaderos al portador y a la vista, *de los valores y cantidades que el Gobierno fije durante el primer año y que luego serán establecidos por ley, adoptándose en consecuencia el sistema de emisión fijando un "plafond" máximo sin consideración de la reserva*; descuento de letras, recibo de depósitos de particulares, con o sin interés lo mismo que *depósitos gubernamentales*. Cobrará un interés no mayor del medio por ciento mensual y sus operaciones no podrán exceder de noventa días. Podrá acordar préstamos a sola firma a los que depositen monedas extranjeras, pasta de oro o plata y *acciones suscriptas y pagadas*, hasta la concurrencia del depósito. *No podrá hacer préstamos a los gobiernos*, con excepción del nacional, *requiriéndose para los préstamos oficiales el acuerdo de la Asamblea de Accionistas*. Por el Art. 71 se dispone la apertura de un crédito al Gobierno Nacional por la suma de dos millones de pesos como anticipo de las rentas, práctica que será incorporada en los bancos centrales modernos. Nada se dispone con respecto a las reservas y normas de liquidez. Los privilegios acordados, entre otros, le dan el *monopolio de la acuñación de moneda y emisión de billetes en todo el territorio de la República* por el término de 10 años.

Previéndose que el aporte de los particulares se haría esperar se dispone en la ley que el Gobierno constituirá al Ban-

co con cuatro millones: tres aportados por él y uno por los ex-accionistas del Banco de Buenos Aires, debiendo nombrar al Presidente y Directores hasta tanto, vencido el plazo de suscripción, se realice la Asamblea de Accionistas.

Los puntos débiles de este Banco van a ser: *su capital*, reeditándose el mal de su antecesor, *y los préstamos oficiales*.

El capital estaba constituido casi exclusivamente por documentos aportados por el Gobierno y el Banco de Buenos Aires como lo demuestran los siguientes cuadros:

CUADRO N.º 2

El aporte del Gobierno Nacional era el siguiente:

En letras contra particulares	2.656.464,9 ½
En moneda	19.829,3
En muebles	572,—
En pagarés a cargo del Gobierno ..	323.133,7 ½
Total:	3.000.000.—

El aporte de los Accionistas del Banco de Buenos Aires se descomponía en la siguiente forma:

ACTIVO	PASIVO
Letras 3.280.536,3 ½	Accionistas 1.000.000.—
14.000 onzas oro selladas 238.000.—	Billetes 2.107.670.—
Plata macuquina 17.000.—	Vales 587.186.—
Baring de Londres 173.962,4 ½	Depósitos judicia- les 94.083,0 ¼
Vales y Billetes 186.845,1 ½	Utilidades 115.099,0 ½
Existencias 9.154,7 ½	Depósitos particu- lares 103.372,5 ¾
Varios Créditos 3.042,6 ¼	
Comisión E. Ríos 98.871,7 ½	
4.007.416,6 ½	4.007.410,6 ½

Fuente: El Banco de la Nación Argentina, ob. cit. págs. 52 - 53.

Puede advertirse, en consecuencia, que el metálico oro del nuevo banco, considerándose como tal el crédito en Londres, ascendía a \$ 431.891 pesos, que frente a las obligaciones que sumaban \$ 2.892.311 pesos, era apenas un 14.93 %. El exiguo capital, que nominalmente arrojaba la suma de pesos 4.400.000, (a los accionistas del banco de Buenos Aires se les reconoció una prima del 40 %) era motivo de preocupaciones del Gobierno y Directores. Se trató en diversas formas de alentar las suscripciones particulares, entre otras, resolvió no conceder préstamos sino a los accionistas, pero su resultado fué poco exitoso ya que al final solo se consiguió elevar el capital a \$ 5.180.000.

De acuerdo a la ley el Gobierno *debía fijar el monto de la emisión*, y de conformidad a ella, el 13 de Marzo de 1826, dispone *que no puede ser mayor que sus valores activos*, vale decir igual al capital realizado. En Julio del año citado el límite era de \$ 4.810.000 y la emisión sumaba \$ 4.441.352, en cuya virtud la concesión de nuevos préstamos dependía de los que fueran venciendo y por ello se veía impedido de llevar a las otras provincias la ayuda tan deseada por los hombres que gestaron el Banco y que hicieron de ella uno de los principales argumentos. Fundado el Gobierno en la falta de ayuda a las Provincias se dirige al Banco en Julio de 1826 haciéndole saber que no podía acordar préstamos a individuos y sociedades superiores a \$ 80.000, mientras durara la guerra y no se hubieran establecido las Cajas Subalternas en el interior. Puede juzgarse por esta medida la ingerencia estadual en los negocios del banco. Las Cajas Subalternas sólo se establecieron en Salta, Tucumán y San Juan, teniendo una duración efímera, no arraigando el uso de los billetes que emigraban a Buenos Aires.

Se van acercando épocas graves con motivo del pleito con

el Brasil. El Gobierno había usado del total de su crédito que era de \$ 2.000.000, de acuerdo a la ley, y de \$ 3.000.000 más, el monto de sus acciones, pero esos recursos eran insuficientes. El 26 de Setiembre de 1826 dispone que el Banco pueda emitir \$ 3.000.000, sobre el límite fijado el 13 de Marzo, para ser puesto a su disposición. El Directorio se resiste porque la operación debía ser autorizada por la Asamblea de Accionistas y el Congreso, pero el Gobierno no quería que ella trascendiera, temiendo las consecuentes repercusiones que tendría su conocimiento, y en una nota al Banco le expresa que *en las circunstancias porque se atravesaba no era posible observar el texto de la ley* y eximía al Directorio de responsabilidad. Contrariando sus buenos propósitos y la observancia de normas que ponían al Banco en posición de negarse, en mérito a razones supremas como eran la defensa del país, accede a la solicitud. Con anterioridad, en Agosto del mismo año debió poner a disposición del Gobierno 300.000 libras en Londres, también por motivos de guerra, libras que el banco consiguió por préstamo de Baring, y a esa fecha, los préstamos al fisco ya sumaban \$ 9.014.466 pesos, más del doble del capital. En 1827 el Gobierno emite un empréstito reembolsable a los seis meses y anticipa parte de su producido por un crédito de pesos 500.000, que el Banco le concede. Y así siguió subiendo la cuenta del Gobierno (el de la Provincia de Buenos Aires puesto que a mediados de 1827 se disuelve la unión nacional y la provincia reconoce la deuda como suya y parte por cuenta de las demás provincias) hasta alcanzar en 1836 a \$ 26.924.505.

Las cifras de la emisión y de los préstamos eran las siguientes:

CUADRO N°. 3

Años	Emisión	Préstamos al Gobierno	Préstamos a Particulares
1826	6.586.066	9.014.466 (2)	28.148.394
1827	8.333.276 (1)	9.678.905 (3)	13.672.486
1828	10.083.363 (1)	13.114.307 (3)	9.857.580
1929	13.789.046 (1)	17.621.169 (3)	10.540.848
1830	13.252.724 (1)	18.050.196	6.329.708
1831	15.775.175 (1)	18.597.563	8.246.555
1832	15.283.540 (1)	19.098.331	6.329.708
1833	15.283.540	20.283.540	6.975.704
1834	15.283.540	21.886.013	8.192.203
1835	15.283.540	23.048.126	9.227.445
1836	15.283.540 (4)	24.738.517 (4)	2.185.988 (4)

Fuente: El Banco de la Nación Argentina. Ob. citada. Tres cuadros de las páginas 56 y 57.

Ellas revelan que el Banco resultó ser un simple proveedor de fondos al Estado y que su ayuda a los particulares, muy superior a la prestada por el Banco de Buenos Aires, no estaba en relación con la dispensada al Gobierno.

En 1827, al disolverse la unión nacional, trató de modificarse la carta del Banco y en esa oportunidad se le recriminó no haber cumplido los fines para que fué creado y sobre todo no haber sabido resistir la influencia del gobierno. En su descargo presentó un memorial, en uno de cuyos párrafos decía:

- (1) A febrero de cada año.
- (2) A agosto.
- (3) A enero.
- (4) A mayo.

“La deferencia del Banco en las anticipaciones y en la misma del papel que el gobierno necesitaba, no prueba sino una capitulación honrosa entre sus deberes y el gran deber de la salvación de la patria. Póngase al lado de ese asombro vulgar que persigue los diez millones emitidos, póngase la formación de un ejército vencedor de los más brillantes que ha tenido la República; la adquisición de una escuadra...; súmense con el pago de ingentes cantidades en metálico en el exterior y restando la deuda contraída en papel, de la que se habría contraído en metálico, se obtendrá un residuo a beneficio del país... El Banco Nacional nació precisamente entre los conflictos de una guerra dispendiosa y la pobreza de una República naciente... Cuando en otras naciones la guerra ha venido a destruir a los Bancos, aquí el Banco se levantaba para hacer la guerra” (20).

Desde su iniciación el Banco no estuvo en condiciones de convertir sus billetes. Recuérdese que el Gobierno el 26 de Enero de 1826 dispuso que el metálico quedaría a su disposición hasta la instalación del Banco Nacional, y esa fecha marca la iniciación del billete argentino inconvertible; muchos años pasarán antes que se restablezca el canje por metálico. Al abrir sus puertas el nuevo Banco tenía obligación legal de convertir las notas, pero existía en la conciencia de todos la certidumbre de que no podría hacerlo.

El 2 de Mayo de 1826 el Congreso dicta una ley que provisoriamente permite salir del paso. Por ella se exime al Banco de convertir sus notas en moneda y se *le fija la obligación de convertirlas en barras*: en otras palabras *se adopta el patrón lingote oro y plata*, patrón lingote que muchos años más tarde, 1844, se aconsejara adoptar para el sistema monetario inglés, fundado en las enseñanzas de Ricardo, no llevándose a la práctica sino en 1925. En las discusiones suscitadas no queda claro que los autores conocieran bien los fundamentos de tal sistema que desmonetiza el metálico al evitar su circulación en discos, transformándolo en mercadería con destino a los pagos exteriores, economiza gastos de mantenimiento de la circulación y evita el atesoramiento que podría producirse por conversiones pequeñas. La ley establece dos tipos de lingotes: el de

(20) *A. de Vedia* — Ob. cit., págs. 273-279.

oro, 53 onzas de peso y fino de 20 kilates, que se entregaría por 1.000 pesos papel; y el de plata de 36 onzas de peso y de ley de 11 dineros, por \$ 500.- De acuerdo a los pesos y valores la onza de oro se fijaba en 18.16 pesos papel y la de plata, en 1.369, siendo la relación oro-plata de 1 : 13.77. La conversión no se realizaría de inmediato sino escalonada, estando obligado el Banco a convertir 1/3 de los valores en giro desde el 5 de Noviembre de 1826; 1/3 desde el 25 de Mayo de 1827 y desde el 25 de Mayo de 1828 el total, *en monedas que fijaría en su oportunidad el Congreso.*

A pesar de todas las gestiones hechas para aumentar la reserva y estar en situación de dar cumplimiento a la ley de conversión, aquélla creció muy poco y a raíz del préstamo de 3.000.000 de pesos, hecho al gobierno al margen de la ley, éste le prometió eximirlo de convertir y así lo hizo por ley del 9 de Diciembre de 1826, obligándose el Banco, en compensación, a proveer al Estado de todo el metálico que necesitara. Con todo esto las posibilidades de una vuelta al billete convertible van alejándose cada vez más.

Se toman varias medidas para imponer el curso de los billetes y ampliar su circulación; ellas son las establecidas en los decretos del 10 y 24 de Mayo de 1826. Por el primero se dispone que toda obligación de pago en cualquier lugar del país debe cumplirse en billetes del Banco Nacional y que cualquier cláusula que tendiera a excluirlo sería nula; y, por el segundo, que toda obligación de pago del Gobierno Nacional se haría en billetes del mencionado Banco y que el fisco los recibiría sin limitación. *Tenemos en mérito a estas medidas el verdadero papel moneda.*

6. — Las circunstancias políticas y económicas porque atraviesa el país durante la vida del Banco Nacional: guerras internas, revoluciones, la disolución de la unión que redujo el campo de actuación del billete, la guerra con Brasil, la dis-

minución relativa del comercio interno e internacional, la misma iniciación del patrón papel desconocido hasta entonces, influyen en el valor de la moneda que sufre graves oscilaciones y fuertes pérdidas. No puede achacarse la depreciación a la emisión excesiva puesto que ésta en once años alcanzó a cinco millones, cifra que no justifica toda la pérdida de valor, ya que las necesidades de numerario iban en aumento por el natural aunque restringido crecimiento de las actividades, sino a la concurrencia de los factores que se enuncian más arriba y que en un ambiente como el de esa época tienen repercusiones amplias. En el primer año se desvaloriza frente al oro en un 70.20 % y esta desvalorización sigue subiendo hasta el 87,67 % en Abril de 1830, luego declina levemente para atravesar un período de relativa estabilidad y llegar al 86 % al finalizar la vida del banco. Estas cifras, cuyo detalle va en el cuadro N°. 4, son con respecto al oro, pero no podemos establecer cuál fué la desvalorización, que la hubo, en su poder adquisitivo interno, pues no tenemos los índices de precios que nos permitirían hacerlo.

7. — Caducos los privilegios concedidos por expiración del plazo de diez años, el Dictador Rosas decreta su liquidación el 30 de Mayo de 1836.

El estado del Banco a esa fecha lo revelan las cifras consignadas en el cuadro N°. 5.

La orden de liquidación del Banco fué arbitraria, pues, la caducidad de los privilegios, de acuerdo a la ley, no implicaba el cese de sus actividades. El mensaje que hace conocer a la Legislatura el decreto referido está lleno de cargos, muchos injustos, contra el establecimiento y el papel moneda. Decía en algunos párrafos:

“Esta institución tan prematura ha desaparecido después de haber contaminado a la Provincia y dejado en pos de sí rastros profundos de su aciaga existencia”. “El Banco Nacional hecho árbitro de los

CUÁDRO N.º 4

Cuadro demostrativo de los precios mínimos y máximos de la onza de oro en pesos papel y la desvalorización de éste, sobre la paridad 1 onza = 17 pesos fuertes y 1 p. f. a 1 p. m/c.

Año	Mes precio mínimo	Cotiz. onza oro	Desvalorz. peso papel %	Mes precio máximo	Cotiz. onza oro	Desvalorz. peso papel %	Promedios	
							Precio onza	Desvaloriz.
1826	Enero	17.—	PAR	Diciembre	50.66	70.20	28.73	40.83
1827	Abril	39.95	57.45	Octubre	69.87	75.70	56.44	69.88
1828	Marzo	39.10	56.53	Enero	70.38	75.85	49.64	65.76
1829	Febrero	61.54	72.38	Octubre	102.34	83.39	79.05	78.50
1830	Enero	103.87	83.63	Abril	137.87	87.67	117.81	85.57
1831	Setiembre	104.21	83.69	Febrero	124.61	86.36	111.35	84.73
1932	Enero	106.76	84.08	Octubre	132.20	87.14	111.52	84.76
1833	Enero	110.33	84.59	Octubre	127.33	86.65	120.19	85.86
1834	Setiembre	117.47	85.53	Enero	120.19	85.87	118.32	85.63
1835	Julio	117.64	85.55	Marzo	120.36	85.88	118.49	85.65
1836 (1)	Enero	119.17	85.75	Marzo	121.38	86.—	120.53	85.90

Calculados sobre datos consignados en el libro de Alvarez, citado, pág. 99.

(1) Hasta Mayo.

CUADRO N°. 5

DEBE

HABER

Cuentas	Metálico	Moneda Corriente	Cuentas	Metálico	Moneda Corriente
Accionistas		5.181.800.—	Letras por cobrar		2.185.988.—
Depósitos particulares	8.848.—		Casa de Moneda		677.404.—
Depósitos judiciales	25.978.—		Superior Gobierno		24.738.517.—
Depósitos particulares		677.858.—	Falla de Billetes		100.000.—
Depósitos judiciales		562.251.—	Billetes habilitados		1.955.000.—
Emisión en circulación		15.283.540.—	Fondos públicos		1.598.000.—
Fondo reservado		5.409.244.—	Plata y oro sellado	34.826.—	
Fondos públicos en depósito		1.598.000.—	Oficina de Cambio		76.800.—
Billetes de renovación		2.031.800.—	Caja San Juan		55.971.—
Cobre en circulación		438.397.—	Varios Deudores		33.513.—
Réditos		435.314.—	Acciones Bco. en Suspens.		96.600.—
Descuentos		91.508.—	Fondos Renovación		18.388.—
			Diferencia		173.531.—
	34.826.—	31.709.712.—	TOTAL:	34.826.—	31.709.712.—

destinos del país y de la suerte de los particulares, dió rienda suelta a todos los desórdenes que se pueden cometer con una influencia tan poderosa''. “Entre tanto, esa masa de papel, cada día más desproporcionada con las necesidades de la circulación, se envilecía por momentos''. En otros pasajes se refiere a “la conciencia que han formado el público y el gobierno de que sería un *crimen de lesa patria aumentar la emisión*” y promete para más adelante “sus proyectos para depurar la moneda actual, o hacer la transición al metálico con nuestros propios recursos, según lo aconseje la experiencia”.

Reconoce implícitamente que los billetes han ganado la circulación siendo la única moneda y que el oro y la plata “han quedado como objetos de puro comercio, sin relación con los demás valores”, y que las leves variaciones del papel moneda en los últimos seis años son el resultado de factores psicológicos generados por la incertidumbre que reinaba y no por la cantidad emitida.

IV

El Billete de Estado

1) La Casa de moneda. — 2) Las variaciones del valor del billete y la técnica de su manejo.

1. — Por el mismo decreto que disuelve el Banco Nacional se crea una institución llamada “La Casa de Moneda”, cuyas funciones serían las de un *banco oficial de depósitos y descuentos*, administrado por una junta designada por el Gobierno y secundada por representantes del Banco mientras durara la liquidación de éste. *Autorizada luego a emitir moneda se da con ello nacimiento al billete de estado.*

No pasó mucho tiempo, y fresco aún el recuerdo de las invectivas contra la acción del Banco Nacional y el papel moneda, Rosas debe echar mano de las emisiones inconvertibles, demostrando una vez más que los buenos propósitos y los principios de la buena doctrina chocan en las realizaciones prácticas con obstáculos tales que hacen imposible su adopción o aplicación. De buenas intenciones está pavimentado el camino a los infiernos.

Pasa el Rubicón en marzo de 1837 cuando solicita a la Legislatura autorización para emitir 4.200.000 pesos de papel *para financiar parte del déficit del presupuesto de ese año*, y, desde entonces, las emisiones serán el arbitrio corriente de ese gobierno, cuya historia financiera es la de permanentes déficits. En los últimos meses de la dictadura la emisión su-

bía a 125.264.394 pesos y la deuda del Gobierno a la Casa de Moneda a \$ 134.625.383,1 1/2. En quince años y medio la emisión había crecido en 109.980.854 pesos (819,6 %) y la deuda del gobierno en 109.886.866 pesos (544,20 %).

La emisión se descomponía como sigue:

<i>Del Bco. de Bs. As.</i>	T I E M P O	EMISIÓN	PROMEDIO
Desde el 6-9-822 al 28-2-826	3 años 6 meses	2.694.856	769.950
<i>Del Banco Nacional</i>			
Desde el 1-3-826 al 31-5-836	10 " 3 "	12.588.684	1.228.160
<i>De la C. de Moneda</i>			
Desde el 1-6-836 al 31-12-851	15 " 6 "	109.980.854	7.096.030
	Total: . . .	<u>125.264.394</u>	

Puede decirse que el aumento de la emisión estaba en relación con la ingerencia del Estado en la institución emisora: como banco privado, con el de Buenos Aires, el promedio anual de emisión es de \$ 769.960; con el mixto, el Banco Nacional, es de \$ 1.228.160; y con el de Estado, La Casa de Moneda, sube desproporcionalmente a \$ 7.096.030.

El metal es cada vez más escaso, hasta las monedas de cobre van emigrando, creándose por tal motivo dificultades graves en los cambios menores, a las cuales quiso poner fin un decreto del 8 de diciembre de 1838, por el cual se prohibía la extracción del cobre fuera del territorio de la provincia y limitaba la cantidad que cada persona podía tener. Y para tratar de valorizar en algo el depreciado medio circulan-

te supeditaba las transacciones de moneda metálica por moneda corriente a un permiso previo del Ministerio de Hacienda, el cual no era acordado si la transacción tenía una finalidad especulativa en el agio del metálico.

2. — Las fluctuaciones del billete frente al oro, como las muestra el cuadro N°. 6, son amplias, registrándose, por ejemplo: en 1840, en enero, \$ 281,86 por onza de oro y en julio 514,59 pesos; en 1846, en junio, \$ 414,46 para disminuir a \$ 274,21 en agosto. La desvalorización promedio del papel de 85,86 % en el año 1936 sigue creciendo y alcanzó a más del 95 % en los años 1846, 1847 y 1848, para reducirse en algo en los años siguientes, registrándose una pérdida del 94,32 % en 1851.

Vistas las fluctuaciones desde el comienzo del billete inconvertible (gráfico número 1), apréciase que existe una relativa estabilidad en su valor desde los años 1830 al 1836, que coinciden también con un período de relativa calma política y reanudación de actividades comerciales, pero desde el año 1836 se amplían las fluctuaciones y se agudiza la desvalorización, obligando a emisiones cada vez mayores, iniciándose el círculo vicioso de una inflación aguda. La desvalorización es producto inicial de factores imponderables que encuentran clima propicio en esa época sombría de la historia argentina en que la patria, en un estado permanente de convulsiones, desanda mucho de lo avanzado hasta 1836 y en la cual la vida y hacienda de sus pobladores dependen de las arbitrariedades de los que, encaramados en el poder, habían hecho de sus caprichos la ley y de sus intereses los del Estado.

El medio circulante inconvertible, cuya actuación cuenta con 26 años de vida en un ambiente de incertidumbre, es la fuente recursos reales más segura con que cuenta el Estado, habiéndole permitido sostener una guerra victoriosa contra

CUADRO N.º 6

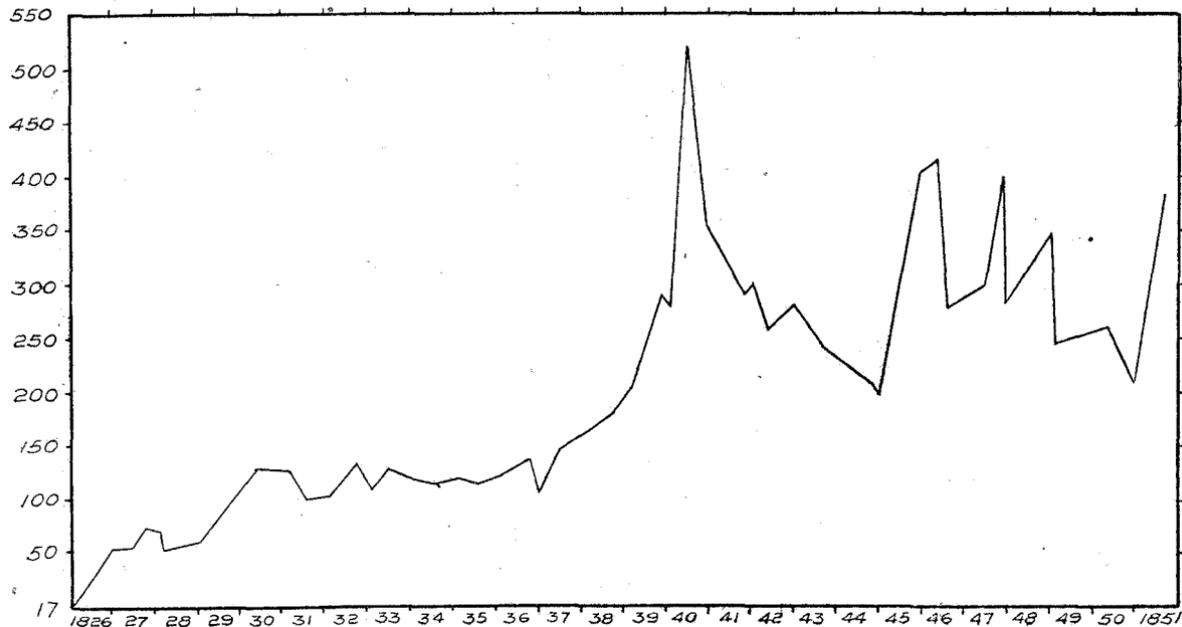
Pavidad: 1 onza oro = 17 pesos fuertes. — 1 peso fuerte = 1 peso moneda corriente (papel).

Años	Mes cot. mínima	Cotización onza oro	Desvaloriz. peso papel %	Mes cotiz. máxima	Cotización onza oro	Desvaloriz. peso papel %	Promedios	
							Cotización onza oro	Desvaloriz. peso papel %
1836	Agosto	116.62	85.42	Octubre	137.36	87.62	120.19	85.86
1837	Enero	116.79	85.44	Agosto	146.03	88.36	130.73	87.—
1838	Febrero	129.71	86.89	Novbre.	178.84	90.50	147.05	88.44
1839	Enero	211.31	92.—	Dicbre.	292.91	94.20	258.98	93.44
1840	Enero	281.86	93.97	Julio	514.59	96.67	374.—	95.46
1841	Novbre.	283.05	94.—	Enero	350.20	95.15	308.04	94.48
1842	Junio	254.32	93.33	Enero	293.34	94.21	277.27	93.87
1843	Dicbre.	244.97	93.06	Enero	281.86	93.97	265.20	93.59
1844	Dicbre.	206.72	91.78	Enero	244.63	93.05	224.23	92.42
1845	Enero	196.52	91.35	Dicbre.	402.22	95.78	251.94	93.25
1846	Agosto	274.21	93.80	Junio	414.46	95.90	362.10	95.31
1847	Mayo	293.59	94.21	Dicbre.	397.29	95.72	350.71	95.15
1848	Febrero	279.65	93.92	Enero	393.38	95.68	344.93	95.07
1849	Febrero	243.33	93.02	Enero	347.48	95.11	297.50	94.29
1850	Dicbre.	207.91	91.82	Abril	258.40	93.42	242.42	92.99
1851	Enero	230.35	92.62	Agosto	380.46	95.53	299.20	94.32

Calculados sobre los datos consignados en Alvarez. Ob. cit., pág. 99.

GRAFICO N°. 1

PRECIOS DE LA ONZA DE ORO EN MONEDA CORRIENTE
PARIDAD 1 ONZA ORO = 17 PESOS FUERTES Y CORRIENTES



un enemigo poderoso y atender el presupuesto creciente de un gobierno que tuvo que vivir velando las armas más de quince años. Las complicaciones internacionales de la dictadura obstruyeron en varios períodos la fuente más rica y segura de las entradas del fisco: la Aduana; y las rentas de otro orden rendían cada vez menos por la declinación industrial y comercial que traía aparejada ese estado de inseguridad en que se vivía. Sin un sistema bancario, ni siquiera rudimentario; sin poder recurrir a los empréstitos por la falta de hábitos financieros que los hicieran recurso fácil; sin que el aumento de las cargas tributarias pudiera llenar los déficits del presupuesto por el debilitamiento de las fuentes y por la pobreza producida por un largo período de convulsiones; frente a gastos imprescindibles para mantenerse en el poder haciendo frente a situaciones críticas en que el tiempo para hacerse de recursos era corto, el Estado no tuvo más expediente que el papel inconvertible. Y éste, envilecido, le proporcionó los recursos que necesitaba imponiendo un ahorro forzado a todas las clases, repartiendo el peso en todos los habitantes, y de no ser el papel moneda, las requisiciones y contribuciones forzosas, únicos recursos a los que hubiera debido echar mano el gobierno, en su defecto, habrían provocado la ruina completa de la industria y del comercio. El papel permitió sortear el período crítico, propio de un organismo joven, que marca la iniciación de una vida más completa e impidió el debilitamiento propio de la crisis en un grado mayor del que lo hubieran hecho los otros recursos del medio, permitiendo una recuperación más rápida.

Sin duda que el circulante de ese lapso no era el más apropiado para impulsar las actividades económicas; antes por el contrario, sus amplias variaciones las detenían. *Pero esas variaciones no son de la esencia del papel moneda.* Se producen por la gravitación enorme de factores psicológicos cuyo contralor se ha abandonado; porque se desconoce la téc-

nica que integra el sistema de la moneda inconvertible; porque el estado económico, social y cultural de la época no es apropiado ambiente para instrumento tan delicado, ya que amplifica los efectos producidos por los factores psicológicos; y porque el instrumento estaba en manos torpes todavía para su manipulación.

Serán necesarios aún muchos años de experiencia propia y extraña para llegar a un grado alto de perfeccionamiento en el manejo del sistema de papel moneda y obtener con una técnica depurada el dominio sobre el poder de compra, manteniéndolo estable o haciéndolo oscilar en el sentido querido. Serán necesarias las experiencias de la guerra de 1914, las de post-guerra y las de los primeros años de la crisis iniciada en 1929 para recién estar en condiciones de usarlo con seguridad, reforzando el sistema con nuevas disposiciones, tales como las de control de cambios; creando el circuito cerrado y el diferimiento en el uso del nuevo poder adquisitivo lanzado; con nuevos organismos como los fondos de igualación de cambios; con la depuración de los índices de precios; con nuevas prácticas como las operaciones de mercado abierto; las variaciones en las reservas bancarias; nuevas todas ellas en el sentido de una mayor perfección y de su empleo con la finalidad definida de obrar sobre el valor de la moneda, y nuevas también por la perfecta sincronización en su uso, colocadas en un ambiente donde ha desaparecido el fetichismo áureo y el público ve en el billete la verdadera moneda, donde existe un cuerpo bancario sólido bajo una dirección centralizada y prácticas financieras variadas y sanas que producirán como resultado, confirmado en los últimos años, una relativa estabilidad en las relaciones monetarias.

LIBRO II

DE LA ORGANIZACION NACIONAL A NUESTROS DIAS

I

Los Bancos de la Confederación Nacional, de la Provincia de Buenos Aires y el Segundo Banco Nacional

1) Los ensayos monetarios de la Confederación. Las causas de sus fracasos. — 2) El Banco y Casa de Moneda y el Banco de la Provincia de Buenos Aires. — 3) Intentos de estabilización. Primera emisión contra títulos del estado. La Oficina de Cambios y la estabilización del billete. — 4) El Segundo Banco Nacional. Las reformas de 1876 y 1882 y la vuelta a la conversión en 1881. — 5) La crisis de 1884 y la nueva inconvención. — 6) Los Bancos Nacionales Garantidos. — 7) El crecimiento económico desde 1876 a 1890.

1. — La caída de la tiranía no significó la unión nacional, ya que Buenos Aires se separó de la Confederación constituida por las trece provincias restantes; separación transitoria, originada en no haber podido encontrar aún la fórmula que equilibrara las corrientes de federalismo y centralización que agitaban los espíritus y que venían de muy lejos, conciliación que se alcanza en 1862 sellándose la unión indisoluble de los pueblos que hoy constituyen la República Argentina.

Después de Caseros la máquina de hacer billetes montada por Rosas debe continuar en activa función proveyendo en los primeros meses al gobierno nacional y más tarde, separada Buenos Aires, al gobierno de esta provincia. Así, en

Abril de 1852 entrega al gobierno nacional \$ 3.500.000 y en Julio del mismo año \$ 10.000.000 más, última emisión para éste, porque las sucesivas serán por cuenta del gobierno provincial. A falta de bancos, las autoridades de la Confederación no pueden recurrir al expediente de la emisión y apremiadas por las necesidades echan mano a los empréstitos del tipo amortizable por pago de impuestos lanzando uno en Montevideo el 14 de Febrero de 1853 por \$ 300.000. Considerando que la creación de un Banco emisor aliviaría sus apremios, dirigen sus pasos en ese sentido.

Los ensayos monetarios de la Confederación fueron desgraciados y luego de una tentativa infructuosa de introducir el billete se abandonó el expediente siguiendo en el régimen anárquico anterior de la moneda metálica.

Los estados que formaban la Confederación estaban desorganizados y debió encararse la tarea de estructurar todo. El Congreso Constituyente dictó el 9 de Diciembre de 1853 el "*Estatuto para la organización de la hacienda y crédito público*", primer paso dado para crear los instrumentos de administración del nuevo cuerpo político que regía los destinos del conjunto. En un capítulo cuyo título era el de "Banco Nacional de la Confederación Argentina", se reglaban las funciones del organismo creado *que actuaba como una simple dependencia administrativa*. El capital asignado era de pesos 2.000.000, en papel, parte de los 6 que se ordenaba emitir. El Banco funcionaría como Tesorería y Contaduría de la Nación y además recibiría depósitos y otorgaría créditos a los particulares. Nada se estatúa en materia de reserva metálica ni sobre liquidez. Se abrirían sucursales en todas las provincias y se adjudicaba a cada una, una parte proporcional de la emisión, *siendo los billetes de circulación limitada al territorio de cada provincia*.

El banco abrió sus puertas el 3 de Febrero de 1854, operando en Rosario y en Santa Fe. Los billetes emitidos no fue-

ron aceptados por el público que estaba habituado a la moneda metálica y en vista de ello el Gobierno, el 22 de Julio del mismo año, declaró el curso forzoso. Fracasada esta nueva medida para introducir el billete, como habían fracasado los depósitos que nadie llevó y los préstamos que nadie solicitó, se vieron obligadas las autoridades a ordenar el cese de la emisión el 26 de Setiembre de 1854, encargándose a una oficina especial seguir con la tarea de *renovación* de los billetes ya emitidos que ascendían a \$ 1.678.213, distribuida esta suma entre la existencia en el Tesoro y los billetes adeudados por el Gobierno, sumando estos últimos \$ 676.542.

Como los hombres del gobierno veían la necesidad del funcionamiento de un banco persistieron en sus propósitos y habiendo fracasado el oficial recurrieron a los particulares. Se acordaron concesiones, primero al banquero Buschental y luego a los señores Trouve, Chavel y Dubois que no llegaron a ninguna realidad. En el interin, como escaseaba el medio circulante, se dió curso legal a las monedas extranjeras, referidas anteriormente, fijándoseles sus valores de cambio. El 28 de Diciembre tienen principio de ejecución las aspiraciones de los gobernantes con la instalación del *Banco Mavá*, que luego de una corta e infructífera vida desaparece el 16 de Octubre de 1860.

En el tiempo transcurrido para hacer frente a gastos que pensaban afrontarse con emisiones, se recurre a los empréstitos del tipo ya especificado más arriba y se emiten los siguientes:

El 13 de Noviembre de 1855	\$	250.000
El 23 de Julio de 1856	,,	60.000
El 7 de Mayo de 1857	,,	500.000
El 22 de Mayo de 1857	,,	1.000.000
En 1858 (en mensualidades de pesos 70.000)	,,	840.000
El 1 de Mayo de 1859	,,	1.500.000

¿Por qué fracasaron los bancos de la Confederación? Porque para que un banco pueda arraigarse es necesario un cierto desarrollo comercial e industrial y hábitos en el recurso al crédito. Un banco no crea riqueza en la zona de su actuación sino que, previa existencia de ésta en productos comercializables, ayuda a su más rápido movimiento, acelerando y acreciendo la producción.

Los bancos progresan donde el recurso al crédito es medio corriente y donde pueden hacer circular, *no su capital, sino su propio crédito* y para ello es necesario una cierta cultura comercial y un tráfico de alguna significación.

Las provincias eran ricas en potencia pero pobres en realidades. Su población escasa, de cultura deficiente, con industrias primitivas que atendían sus necesidades primordiales, sin un fuerte espíritu de empresa, afectada constantemente por las luchas internas producidas por la puja de sus caudillos, vivía apegada a la rutina de una vida pastoril. Aisladas entre sí por las enormes distancias, alejadas aún más por las deficiencias de las comunicaciones internas, sin contacto con el extranjero que requiriera sus productos y le ofreciera a la vez que los suyos la oportunidad de conocer nuevos métodos de trabajo y el incentivo de ganancias que alentaran iniciativas de progreso, realizaban un pobre comercio de trueque, en partes restringido casi al ámbito del éjido de los pueblos. Por eso las tentativas de crear bancos fracasaron y por eso también fracasó la introducción del billete.

Pero la Constitución de 1853 dió las bases necesarias para que pudiera irse cambiando paulatinamente ese estado de cosas. Las seguridades dadas a los emigrantes, trajeron, con estos, la inyección necesaria de actividad humana y capitales reales que esperaban las riquezas potenciales para transformarse en tangibles, y el ejemplo alentó las iniciativas de la población nativa. Empieza la colonización, la agricultura y ganadería son impulsadas y con ello el comercio va adquiriendo expansión.

Pero el proceso era lento y los resultados solo podían obtenerse después de varios años.

2. — La evolución de Buenos Aires desde su separación en 1853 hasta la unión definitiva en 1862 fué distinta a la de la Confederación porque con los elementos humanos mejor preparados, y los materiales ya en desarrollo, con una ubicación propicia, al amparo de gobiernos respetuosos y progresistas, con un mayor aporte de inmigración y capitales extranjeros, crece en forma bien acentuada. *Otro de los factores que contribuyó grandemente al progreso fué su banco de emisión.*

En los primeros meses del año 1853 siguió en función la Casa de Moneda que trabajó exclusivamente para el Gobierno proveyéndole de numerario para que pudiera hacer la guerra a la Confederación; sin esas emisiones que ponían rápidamente recursos materiales y hombres a las órdenes de Buenos Aires. quizá la Confederación la hubiera vencido.

Desde Enero a Junio de 1853 las prensas dieron a Buenos Aires \$ 67.000.000 en billetes inconvertibles; en seis meses la emisión total había aumentado en un 50 %.

Las autoridades provinciales reformaron el establecimiento emisor transformándolo en instituto de depósitos y descuentos por ley del 28 de Diciembre de 1853, y estableciendo en el decreto reglamentario *que los depósitos serían exclusivamente empleados en descuento a los particulares,* a un interés que fijarían los miembros de la Junta Directiva.

Por ley del 10 de Octubre de 1854 se crea el "Banco y Casa de Moneda", sobre la base de la antigua Casa de Moneda. Estaría dirigido por 16 Directores nombrados por el gobierno *por el término de un año* los cuales elegían al presidente *que duraría seis meses.* Adviértase en esta disposición como en las similares de los organismos anteriores lo corto del término de duración de los Directores, modalidad que, al propio tiempo que servía para que la presión política obtuviera re-

sultados, impedía adquirir la práctica y experiencia necesarias en la dirección de los negocios. Las otras disposiciones se referían al interés sobre los depósitos y descuentos, facultando al Directorio para fijarlo. A fines del año 1855 se implanta y reglamenta la práctica de las “cuentas corrientes”.

Al establecerse la unión nacional en 1862 el Banco de la Provincia continúa siendo el único instituto de esa calidad y emisor a la vez que existía en la República, pero sus actividades estaban circunscriptas a la provincia. En el mismo año se crea un banco particular.

El crecimiento del banco hasta el año 1864 fué grande, gozando de amplia confianza a pesar de la inconvertibilidad de sus billetes, no abusó de la emisión y efectuó sus operaciones de préstamo de acuerdo a la ley con los depósitos. Las cifras siguientes revelan el crecimiento de las actividades:

<i>Cuentas</i>	<i>C. de Moneda</i>	<i>Bco. Prov.</i>	<i>Crecim.</i>
	Al 1º. de Enero de 1854	Al 31 de Dic. de 1864	%
Emisión	210.521.060	235.247.656	11,75
Préstamos part. papel	12.226.858	149.054.266	1121,94
Préstamos part. metálico	—	2.846.921	2682,7
Depósitos metálicos	103.876	2.844.936	2638,7
Depósito moneda corriente	8.471.442	341.205.216	3927,7
Capital metálico	4.112	4.745.680	—
Capital moneda corriente	5.312.109	11.900.106	124,04

Fuente: Banco de la Nación Argentina. Ob. cit., pág. 94.

A pesar del crecimiento en todos los órdenes, el papel sigue fluctuando en su valor y acentuándose gradualmente su desvalorización. Comparados los desarrollos de los valores del oro en los períodos que abarcan los gráficos 1826-1851 y 1852-

CUADRO N.º 7

Cotización de la onza de oro en pesos moneda corriente

Paridad: 1 onza = 17 pesos fuertes; 1 peso fuerte = 1 peso moneda corriente. — Desde Noviembre 1864: Paridad: 1 onza oro = 16 pesos fuertes. — Desde Febrero 1867: 1 peso fuerte = 25 moneda corriente.

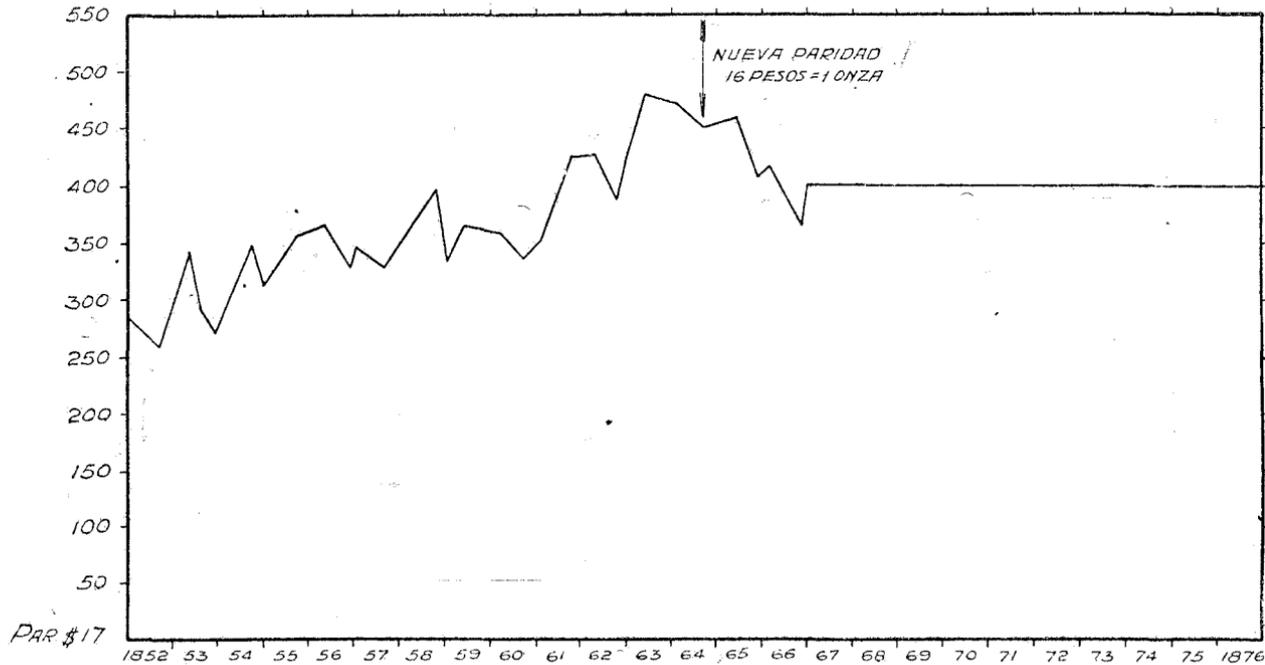
Años	Mes cot. mínima	Cotización onza oro	Desvaloriz. pesos papel %	Mes cotiz. máxima	Cotización onza oro	Desvaloriz. pesos papel %	Promedios	
							Cotización onza oro	Desvaloriz. pesos papel %
1852	Octubre	260.95	93.49	Julio	286.28	94.07	274.21	93.80
1853	Agosto	296.65	94.27	Mayo	341.19	95.02	311.27	94.54
1854	Enero	273.19	93.78	Octubre	349.01	95.13	321.13	94.71
1855	Enero	315.01	94.60	Octubre	355.98	95.22	339.49	95.—
1856	Dicbre.	332.18	94.88	Julio	366.69	95.36	346.97	95.10
1857	Octubre	327.93	94.82	Febrero	344.93	95.07	336.60	94.95
1858	Enero	343.40	95.05	Octubre	386.41	95.60	363.63	95.32
1859	Febrero	335.92	94.94	Julio	366.86	95.37	352.41	95.18
1860	Octubre	333.37	94.90	Abril	355.47	95.22	341.53	95.02
1861	Enero	347.48	95.11	Novbre.	425.—	96.—	385.90	95.59
1862	Novbre.	385.90	95.59	Mayo	425.85	96.01	407.66	95.83
1863	Enero	427.55	96.02	Junio	480.25	96.46	459.—	96.30
1864	Setbre.	451.20	96.45	Marzo	470.72	96.60	460.96	96.53
1865	Dicbre.	406.72	96.07	Junio	459.20	96.52	438.56	96.35
1866	Dicbre.	360.32	95.55	Marzo	418.72	96.18	389.60	95.89
1867	Enero	388.—	95.88	Febrero	400.—	96.—		96.—
1868								
A								
1876		400.—	PAR					

1876 hasta Abril.

Fuente: J. Alvarez, ob. cit.

GRAFICO N°. 2

PRECIO DE LA ONZA DE ORO EN MONEDA CORRIENTE
PARIDAD 1 ONZA ORO = 17 PESOS FUERTES Y CORRIENTES
DE 1867. PARIDAD = 1 PESO FUERTE IGUAL A 25 CORRIENTES



1876 (Nros. 1 y 2), en el primero vemos que a partir de 1838 las declinaciones son amplísimas y las recuperaciones también, aunque éstas en menor grado que las primeras, configurando ambas, movimientos pronunciados en períodos cortos que son los más graves por las consecuencias; y en el segundo, si bien la tendencia hacia la baja continúa, las fluctuaciones entre los puntos máximos y mínimos no son de la amplitud registrada en el primer período. Desde 1852 podemos decir que hay una relativa estabilización de valor con tendencia hacia la baja y que el descenso del valor en el peso no es tan pronunciado como en el período anterior, dado que, habiendo transcurrido tantos años de depreciación, ésta, en su mayor parte, se había consolidado, es decir que en los cálculos de la gente no podía entrar la consideración de una vuelta a la paridad de un peso papel igual a 1 peso fuerte, sino de una nueva paridad con una depreciación de más del 90 %. Sobre esa nueva paridad, que podía lógicamente esperarse en el segundo período, la declinación de valor no era de tanta amplitud.

3. — Si bien es cierto que las oscilaciones bruscas del primer período no podían tener la gravedad que en un medio altamente industrializado tendrían, porque las oscilaciones monetarias son menos perturbadoras en medios económicos de la característica de nuestro país en ese tiempo, con una industria agrícola-ganadera, cuya explotación era de costo muy bajo, por el alto rendimiento y la baratura de los factores empleados, y quizá esa depreciación fuera aceleradora del adelanto, porque impulsaba la exportación, *las oscilaciones menores del segundo período causaban mayores daños que las oscilaciones amplias del primero*, porque el país empezaba a diversificar su producción y los costos habían subido por la intensificación de las actividades en todos los órdenes.

Por ello las variaciones en el valor del papel ya preocupan seriamente a las autoridades provinciales, inclinandolas

a adoptar medidas para tratar de estabilizarlo, y así inspiradas sancionan el 27 de Octubre de 1864 la ley por la cual *la provincia garantiza el valor de 25 pesos por un peso fuerte de 16 en una onza de oro*. En la fijación de este valor se *ha revalorizado el peso fuerte* porque antes la paridad era de 17 pesos fuerte por onza de oro. Pero tal estabilización y revalorización no se pudieron llevar a la práctica porque los recursos destinados al fondo metálico no pudieron hacerse efectivos, *aunque ya se nota una intención seria de saneamiento monetario*.

Como lo tengo dicho, el banco era de la Provincia y las notas circulaban solo en el territorio de la misma; no había todavía la moneda nacional. El Gobierno Nacional, a fin de hacer frente a las erogaciones que ocasionaba la guerra con el Paraguay intenta crear un papel nacional con la ley del 1º. de Setiembre de 1866 que autoriza la emisión de cuatro millones de pesos fuertes en títulos en la forma y denominación de los billetes corrientes, pero el Banco de la Provincia toma a su cargo el préstamo para evitar el lanzamiento de esa moneda, que introduciría en la circulación de papel un motivo de perturbación, y este préstamo dió origen a otra clase de billete: el billete metálico. De estos se emitieron otros seis millones más en 1870, alcanzando entonces su monto a 10 millones, aumentado a 12 en 1873. Este es el primer antecedente argentino de emisión respaldada en títulos gubernamentales, que más tarde se incorporará al Banco Nacional como un elemento de la forma de emisión y que luego será sistema único en los Bancos garantidos.

Se vuelven a hacer intentos de estabilización en 1867 *pero esta vez no era para detener la desvalorización sino la valorización* ya que en Octubre de 1866 se cotizaba a 24,42 por cada peso fuerte, en Noviembre a 22,90 y en Diciembre a 24,35. *También ésta es la primera situación de esa naturaleza que se presenta en nuestra historia* y que se repite más tarde, en 1899.

Se crea por ley provincial del 3 de Enero de 1867 la Oficina de Cambios del Banco de la Provincia la que estaba autorizada a *dar y recibir por cada peso fuerte, 25 pesos papel, consagrándose una desvalorización del 96 %*, monto alrededor del cual se había mantenido el peso desde el año 1862. Se autorizaba al banco a emitir contra metálico entregando todas las cantidades que se pidieran y a entregar por papel todo el metálico recibido, y si, agotado éste, el billete se depreciaba, podría seguir entregando metal que hubiera conseguido por otros arbitrios. *En la Oficina de Cambios está el antecedente más cercano de la Caja de Conversión Argentina que se creara en 1890*, si bien esta última no podía adquirir oro por otro conducto que no fuera la emisión, y el sistema de emisión pertenece al tipo inglés en el cual una parte determinada no tiene garantía metálica y lo que se emite sobre esa suma debe tener el 100 % de contravalor en oro. Por esta ley se implanta de hecho *el monometalismo oro*, ya que las emisiones sólo pueden hacerse contra ese metal.

Favorecida por la situación económica, la Oficina de Cambio tuvo pleno éxito. El público entregó metálico y sus billetes tuvieron plena aceptación llegando en 1872 a alcanzar su punto culminante con la posesión de un encaje metálico de más de 15.000.000 y una emisión de 385.000.000. Los billetes emitidos por dicha Caja tenían un contravalor metálico del 100 %, como en el régimen de la Caja de Conversión y en consecuencia su monto fluctuaba con el encaje mismo, dando rigidez al sistema. Desde el año 1873 empieza a declinar, para registrar en 1877 un encaje de 158.807 y una emisión de 3.720.175.

El desarrollo de la oficina lo revelan estas cifras: (21)

(21) El Banco de la Nación... — Ob. cit., pág. 116.

<i>Años</i>	<i>Oro</i>	<i>Emisión papel</i>
1867	3.480.881	87.022.032
1868	5.340.314	133.509.850
1869	3.877.700	96.942.500
1870	7.001.583	175.039.595
1871	10.527.595	263.139.895
1872	15.413.200	385.330.002
1873	10.157.653	253.941.325
1874	6.242.224	156.055.605
1875	2.823.829	70.599.725
1876	4.872.942	121.823.569
1877	158.807	3.720.175

El desenvolvimiento de la Oficina revela el crecimiento económico de la República Argentina y la perspectiva brillante que presentaba a la inmigración de personas y capitales. En el período tratado comienza la construcción de las líneas férreas que tanta influencia tendrán en la explotación de los campos. A pesar de los saldos negativos de la balanza comercial, los capitales y el oro afluyen al país buscando colocación remunerativa de las nuevas fuentes productivas.

El cuadro número 8 revela el proceso ascendente de la economía argentina en sus rubros representativos.

El ambiente necesario para la actuación de los bancos ya está formándose y ellos pueden prosperar. Ha sido preparado por el Banco de la Provincia, permitiendo la explotación de nuevas riquezas y la transformación de los hábitos comerciales.

Empiezan a fundarse, a partir de 1862, establecimientos bancarios particulares; así, en ese año se funda el Banco de Londres y Río de la Plata con un capital de £ 297.310. Es el capital inglés el primero que afronta el negocio de bancos en la Argentina, en 1823 con el Banco de la Provincia de Buenos Aires y en 1862 con el Banco particular mencionado. En 1871 se

CUADRO N.º 8

Años	Población	Inmigración Saldo positivo	Exportación \$ oro	Importación \$ oro	Km. Ferrocarriles	Capitales ferroviarios \$ oro
1857		4.951			10	285.108
1858		4.658			18	450.300
1859		4.735			23	578.480
1860		5.656			39	741.033
1861		6.301			39	785.080
1862		6.716			47	1.117.056
1863		10.408			61	1.340.130
1864	1.530.954	11.682	22.367.312	23.143.240	94	1.747.700
1865	1.587.101	11.767	26.126.440	30.284.305	249	5.379.898
1866	1.645.436	13.696	26.740.772	37.401.495	515	12.176.472
1867	1.706.159	17.046	33.196.115	38.792.199	573	13.592.831
1868	1.769.379	29.234	29.709.711	42.412.540	573	14.863.904
1869	1.836.490	37.934	32.449.188	41.195.703	605	16.027.051
1870	1.882.615	39.967	30.233.084	49.124.613	732	18.835.703
1871	1.936.569	10.247	26.996.801	45.629.166	852	20.983.582
1872	1.989.880	27.884	47.267.965	61.585.781	930	23.958.488
1873	2.045.028	58.096	47.398.291	73.434.038	1104	30.653.587
1874	2.102.284	46.937	44.541.536	57.826.549	1351	38.240.354
1875	2.161.639	16.458	52.009.113	57.624.481	1956	40.990.210
1876	2.223.189	17.478	48.090.713	36.070.023	2033	49.534.826
1877	2.287.005	17.975	44.769.944	40.443.424	2231	59.147.327

Fuente: E. Tornquist. — El desarrollo económico de la República Argentina en los últimos 50 años; págs. 9, 110 - 11, 133 - 134.

funda en San Juan el Banco de Cuyo con 800.000 pesos fuertes de capital, y en 1872 se abre el Banco de Italia y Río de la Plata con 1.500.000 pesos fuertes.

Pero el período de prosperidad llega a su fin en 1872, iniciándose en el siguiente una crisis que va a culminar en 1877. Los saldos negativos de la balanza comercial que antes se cubrían con la entrada de capitales, si bien decrecen y se hacen positivos en los dos últimos años, hay que cubrirlos a los primeros con oro, los segundos no son suficientes para hacer frente a la balanza de pagos y la sangría de oro continúa como lo revela el cuadro de la Caja de Cambios. Los negocios se contraen, el comercio exterior se deprime y se producen numerosas quiebras. En el orden político se entra en un período de inestabilidad con el estallido de la revolución de 1874. En el orden provincial, el gobierno, por ley del 30 de Junio de 1874, ordena al Banco de la Provincia reforzar su encaje tomando de la Caja 3.000.000 de pesos fuertes en oro. Sin metálico casi, la Caja de Cambio no puede hacer frente a la Conversión y el Gobierno de la Provincia el 17 de Mayo de 1876 ordena suspender la conversión y declara a los billetes de la Caja de curso legal. Van corridos ya 55 años desde que hizo su aparición el billete de banco, transformado más tarde en billete de estado, de los cuales solo 13 años corresponden al billete convertible.

4. — La Constitución nacional sancionada en 1853 y reformada luego, consigna entre las atribuciones del Congreso (art. 67 inc. 5°): “Establecer y reglamentar un Banco Nacional en la capital y sus sucursales en las provincias con facultades de emitir billetes” y el inc. 10°: “Hacer sellar moneda, fijar su valor y el de las extranjeras y adoptar un sistema uniforme de pesas y medidas para toda la Nación”.

Las autoridades nacionales no dejaron en ningún momento de acariciar la idea de la creación de un banco nacio-

nal que llevara su acción a todas las provincias, ya que el Banco de la Provincia sólo actuaba en Buenos Aires, cumpliendo así la disposición constitucional.

Las perspectivas favorables que reinaban en el período estudiado, el optimismo que impulsaba a emprender negocios, contribuyeron a que el Gobierno de la Nación pudiera llevar a cabo su ansiado proyecto. Se habían presentado a las autoridades varios proyectos de creación de un Banco Nacional; uno de ellos era el de la Empresa J. Lloyd y Cía.; otro de los señores Alkaine y Cía., que proponían fundarlo con un capital de 3.000.000 de libras; otro del Banco Argentino proponiendo transformarse, elevando su capital a 20.000.000 de pesos fuertes; y, por último, uno suscripto por un núcleo de hacendados y comerciantes argentinos que ofrecían fundar el Banco Nacional con carácter mixto y con un capital de 20.000.000 de pesos fuertes ⁽²²⁾.

Este último fué aceptado y se dicta la ley correspondiente el 23 de Octubre de 1872 que es promulgada el 5 de Noviembre de 1872.

Por dicha ley se crea el Banco Nacional con un capital de 20.000.000 de pesos fuertes dividido en acciones de 100 pesos fuertes cada una.

El capital se integraría en la siguiente forma: El Gobierno Nacional suscribiría 2.000.000 y los pagaría con títulos del 5 % de interés y 2 % de amortización anual acumulativa, cuyo servicio se haría con el producido del 5 % de las utilidades del Banco adjudicado al Estado y el dividendo de sus acciones; los proponentes suscribirían 5.000.000 de pesos y al público se le ofrecería el resto o sea 13 millones.

El art. 8°. estatúa las operaciones del Banco y en ella se refleja que la experiencia propia anterior en cuanto a los préstamos a los Gobiernos no se había tenido en cuenta ya

(22) El Banco de la Nación... — Ob. cit., pág. 123.

que no solo podían acordarse al Gobierno Nacional sino a las provincias y se abría otra puerta amplia a la emisión, con el acuerdo de créditos bajo garantía de títulos públicos nacionales y provinciales.

Dicho artículo decía:

“Las operaciones del banco serán:

1º.) Emitir billetes pagaderos al portador y a la vista, en las monedas determinada por la ley nacional.

2º.) Descontar letras y pagarés, recibir depósitos en cuenta corriente a plazo fijo o a la vista.

3º.) *Hacer préstamos a los gobiernos nacional y provinciales.*

4º.) *Abrir crédito a las Municipalidades y a los particulares, bajo las garantías de fondos públicos nacionales y provinciales, o acciones de compañías o de empresas industriales negociables en la Bolsa o bajo otra garantía que el Directorio acuerde.*

5º.) Hacer anticipo sobre depósitos o pasta de oro, plata y cobre y sobre mercaderías en depósito en las aduanas y hacer en general toda clase de operaciones bancarias”.

Los billetes llevarían el sello de la República Argentina y serían admitidos en todas las oficinas públicas *mientras fueran convertibles a la vista*. La emisión se haría por el Departamento de Emisión y sería colocada por el Departamento de las Operaciones del Banco. Estaba facultado para *emitir hasta el doble de su capital realizado* y debía guardar siempre una *reserva metálica que no podía ser inferior al 25 % de los billetes en circulación*. Se adoptaba entonces, un *sistema de emisión monometálico oro* en el cual se limitaba fijamente la emisión en su máximo, pero se la condicionaba en toda su extensión a la posesión de una reserva.

El Directorio estaría compuesto de 12 miembros, de los cuales, 3 serían designados por el Poder Ejecutivo y el resto por los accionistas, debiendo entre los miembros del Directo-

rio elegirse el Presidente y Vice. *Se establecía que no podía ser director del Banco ningún miembro de los poderes nacionales.*

El 4 de Noviembre de 1873, cuando ya se alcanzaba la parte más alta de la curva cíclica, el Banco abre sus puertas. La suscripción de las acciones ofrecidas al público había sobrepasado el monto asignado llegándose casi al doble. Pero al iniciarse el año 1874, ya con signos evidentes de una crisis, los montos suscriptos no pueden hacerse efectivos en su totalidad. El Banco, bien manejado, sigue su lucha, pero la limitación de sus recursos y la fuerte oposición de los intereses ligados al Banco de la Provincia, ponen constantemente trabas a la acción, que no puede realizarse en toda su extensión.

Estas dificultades para el Banco Nacional culminan en 1876, cuando el 16 de Mayo el Gobierno de la Provincia decreta la inconversión de sus billetes. El Banco Nacional sufre una corrida y el 29 de mayo el Gobierno autoriza la inconversión de los billetes y *ordena seguirlos recibiendo mientras subsistiera la deuda de la Nación al Banco.*

Apremiado por las necesidades el Gobierno Nacional se ve obligado a desamparar su propio Banco a fin de obtener ayuda del Banco de la Provincia. El acuerdo con éste y por el cual se concedía a las autoridades un crédito de 10.000.000 de pesos fuertes, significó un rudo golpe para el Banco Nacional, ya que los billetes emitidos por este convenio, y los 12 millones emitidos anteriormente por préstamos hechos por el Banco de la Provincia al Gobierno Nacional, tendrían circulación en todo el territorio de la República y, mientras subsistiera la deuda, el Banco Nacional no podría aumentar su emisión en Buenos Aires, debiendo retirar su circulante de esa provincia cuando el Gobierno Nacional le hubiere abonado la deuda y, además, los billetes del Banco Nacional no se aceptarían en pago de contribuciones nacionales en la Pro-

vincia de Buenos Aires. Como vemos, se limita la emisión del Banco, se ordena para el futuro su retiro y no se acepta en pago de impuestos en ciertas zonas; todo esto debe afectar la estabilidad del Banco y la confianza en su billete.

El 24 de octubre de 1876 se modifica la ley orgánica del Banco, reduciendo su capital a 8.000.000; se disminuye el número de Directores a seis, correspondiendo dos al Poder Ejecutivo, quien también designa al Presidente con acuerdo del Senado.

En esta ley se *introduce un artículo por el cual se procura la unificación del medio circulante*, cuya variedad ha asumido proporciones grandes que hacen dificultoso su manejo. El artículo referido es el 22 que dice así: “Desde la promulgación de esta ley ningún Banco podrá hacer emisiones a moneda extranjera, *sino únicamente a moneda nacional, conforme al tipo establecido por la ley monetaria vigente*. Los Bancos existentes se ajustarán a esta disposición, cambiando la emisión que tuviesen a moneda extranjera dentro del término de un año”.

La ley monetaria a que se hace referencia es la dictada en 1875 el 29 de setiembre, de la cual se tratará en el capítulo siguiente.

A pesar de las amputaciones hechas al Banco Nacional, éste desarrolla una acción que lo va levantando paulatinamente, tanto que, en 1881, puede renunciar a mantener inconvertible su emisión de \$ 2.200.000, monto máximo autorizado mientras no pudiera convertir sus notas, volviendo a la conversión a fin de estar en condiciones de aumentar su emisión. En 1882 se hace necesario aumentar el capital del Banco y reformar en parte su carta orgánica para hacer frente a su rápido crecimiento y a las nuevas modalidades.

La ley del 12 de octubre de 1882 aumenta el capital del Banco a 20.000.000 pesos oro nacionales (nueva denominación monetaria establecida por ley de 1881), aumento a car-

go del Gobierno y particulares. La suscripción ofrecida al público se cubrió con exceso.

La constitución del Directorio se reforma dando mayor representación al Gobierno; el Presidente y cuatro Directores serían nombrados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado y los cuatro Directores restantes por los accionistas, excluido el Gobierno. *Se encargan al Banco las funciones de Tesorería del Estado*, debiendo cobrar los dineros fiscales y pagar las órdenes que librara el Ministerio de Hacienda. Para acordar préstamos a los Gobiernos Nacional y Provinciales se exige *el acuerdo de las dos terceras partes del Directorio en pleno*.

En 1883, el Directorio declara: “Todo prospera y aumenta, emisión, depósitos, descuentos, giros, ganancias y créditos, y por lo mismo que van en escala mayor también los servicios que el Banco presta al país entero, siendo en todas las provincias de la República el gran auxiliar y el intermediario del comercio del interior y del litoral, por medio de la casa central, de las diez y siete sucursales y de las catorce agencias” (23).

5. — Desde el año 1880 se inicia en el país un período de prosperidad muy acelerado que alcanza a casi todas las provincias; las industrias y el comercio crecen y la gente contagiada de optimismo emprende por todas partes nuevos negocios.

El interior de la República, reacio antes a aceptar los billetes, ha sido conquistado ya por ellos, que son aceptados sin reservas y reclamados cada vez en mayores cantidades para cubrir las necesidades de una producción y tráfico crecientes. Algunas provincias tienen bancos emisores cuyas notas han sustituido casi por completo a las antiguas monedas, las cuales se ha ordenado retirar en virtud de la ley de 1881. La mo-

CUADRO N.º 9

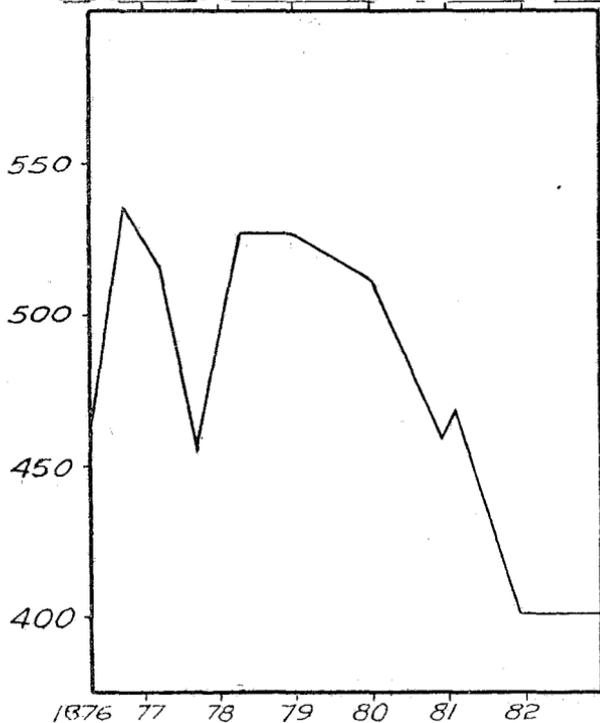
Paridad: 16 pesos fuertes = 1 onza oro. — 1 peso fuerte = 25 moneda corriente.

Años	Mes cotiz. mínima	Cotización onza oro	Desvaloriz. peso papel %	Mes cotiz. máxima	Cotización onza oro	Desvaloriz. peso papel %	Promedios	
							Cotización onza oro	Desvaloriz. peso papel %
1876	Mayo	449.92	12.48	Agosto	536.80	34.20	457.60	14.40
1877	Setbre.	455.20	13.80	Mayo	516.80	29.20	474.56	18.64
1878	Enero	498.40	24.60	Marzo	526.40	31.60	511.20	27.80
1879	Dicbre.	509.60	27.40	Enero	524.—	31.—	516.80	29.20
1880	Dicbre.	457.60	14.40	Enero	508.—	27.—	488.80	22.20
1881	Dicbre	400.32	00.08	Febrero	469.20	17.30	430.88	7.72
1882	Marzo	400.—	PAR	Mayo	401.12	00.28	400.64	0.16

Calculado sobre los datos de la obra de J. Alvarez, citada.

GRAFICO N^o. 3

COTIZACION DE LA ONZA DE ORO
EN PESOS MONEDA CORRIENTE
PARIDAD: 1 PESO FUERTE = 25 MONE-
DA CORRIENTE
16 PESOS FUERTES = 1 ONZA ORO



neda va recuperando su valor: así en Diciembre de 1879 está a 509,60, en el mismo mes de 1880 a 457,60 y en 1881 a la par.

Esta situación dura hasta 1884 en que se producen acontecimientos que preparan una crisis. “Los esfuerzos que los especuladores hacían para volver al curso forzoso; la alarma di-

fundida en los mercados europeos a causa de haberse autorizado sucesivamente emisiones considerables de deuda interna; las emisiones de la misma naturaleza hechas por la Provincia de Buenos Aires desde 1881, que excedían de 68 millones, la de Santa Fe que pasaba de 7 millones, y la de Entre Ríos que alcanzó a 4 millones; la perturbación que se experimentó en el tipo de los cambios y el exceso de las importaciones, precipitadas a fin de 1884 para escapar de la tarifa recargada de 1885; las innumerables y grandes obras públicas realizadas, en las que se invirtieron centenares de millones de pesos, todo eso fué preparando una crisis que nada podía contener en su hora'' (24).

Los dos grandes Bancos existentes, El Nacional y el de la Provincia de Buenos Aires, lucharon por mantener la conversión de los billetes y entregaron grandes cantidades de oro, pero no supieron o no pudieron combatir la especulación que con los créditos que obtenía de ellos, drenaba las reservas.

La banca particular y los otros bancos de emisión, que podían luear mejor con el billete inconvertible no ayudaron a mantener la convertibilidad y, aún más, favorecieron los movimientos especulativos que tendían a hacer caer la moneda. En esta oportunidad, si hubiera existido un banco central la lucha por la defensa del cambio quizá registrara otro desenlace, porque un instituto de esa naturaleza habría concentrado las reservas metálicas que poseían los otros bancos del país y que eran apreciables y la política crediticia del sistema bancario, conducida por aquél, habría frenado el movimiento especulativo.

Por decretos sucesivos que van del 9 de Enero de 1885 al 21 de Marzo del mismo año, el Poder Ejecutivo autoriza a los bancos de emisión a suspender la conversión por el término de dos años. Por el mismo decreto se fija el *monto de las emi-*

siones que los bancos pueden mantener en circulación; se dispone que la reserva metálica no puede ser disminuída; que la mitad de las utilidades debe destinarse a reforzar las reservas, y además se designan interventores a los bancos, con excepción del Nacional, para que fiscalicen sus operaciones.

Esta medida del Poder Ejecutivo fué aprobada en general por el Congreso por Ley del 14 de Octubre de 1885, modificándola sólo en la parte que se refería a las utilidades, las cuales podrían seguirse repartiendo conforme a los estatutos. Se agregó que los bancos podrían movilizar sus reservas de conformidad a las disposiciones que el Poder Ejecutivo dictara. También se crea un impuesto del uno por ciento anual sobre el monto en circulación a cargo de los Bancos, mientras se mantuviera la inconvención. Igualmente, y tendiendo a la unificación monetaria que se perseguía desde el año 1881, se dispone que en el término de seis meses, desde la promulgación de la ley, *los bancos deberán retirar sus billetes y cambiarlos por otros con sello nacional.*

Los decretos referidos y la ley tienen una gran importancia en el sentido que reivindican para la Nación el ejercicio del derecho de legislar sobre la moneda y la emisión, derecho que, si bien no le fué desconocido, se ejercía concurrentemente con las provincias que instalaban bancos emisores, emitían moneda de circulación provincial con denominaciones distintas a las de la Nación y las otras provincias, creando una situación caótica en el circulante.

Aunque la situación mejoraba y la actividad económica de la Nación crecía, al ir acercándose el plazo para iniciar la convención los bancos no se encontraban en condiciones de afrontarla, por lo cual el Congreso dicta una ley el 26 de Noviembre de 1886, autorizando al Poder Ejecutivo a prorrogar la inconvención, y éste, por decreto del 24 de Diciembre, extiende el plazo por dos años más. En los considerandos del decreto se hace mérito de los pedidos de algunos bancos de aumentar su

emisión sobre el límite fijado en los decretos del año 1885, en razón de la creciente solicitud de medios de pago que hacían las plazas que servían, para hacer frente a mayores volúmenes de negocios, y a las manifestaciones de los bancos de que sus reservas metálicas estaban aumentadas. Por ello el Poder Ejecutivo resuelve autorizar el aumento de las emisiones. Estas fueron fijadas como sigue: ⁽²⁵⁾

<i>Bancos</i>	<i>Emisión</i>	<i>Reserva Oro</i>	<i>%</i>
Banco Nacional	41.333.333.—	9.003.256,78	21,78
Bco. Prov. de Bs. As.	34.436.280.—	12.403.000.—	36,02
Banco de Santa Fe	5.000.000.—	2.900.000.—	58,00
Banco de Córdoba	4.000.000.—	2.811.578,85	70,28
Banco de Salta	125.000.—	52.162,28	41,73
Banco Méndez Hnos. y Cía.	400.000.—	130.281.—	32,57
Total	85.294.613.—	27.300.278,91	32,01

A fin de impedir en parte que pudiera de nuevo producirse la especulación que se desató en 1884 contra la moneda, el artículo 50 del decreto *prohíbe a los bancos intervenir en operaciones bursátiles sobre el valor de la moneda o fomentarlas bajo cualquier forma.*

Crecientes actividades del Banco Nacional en todo el territorio de la Nación hacen necesario el aumento de su capital para ponerlo en condiciones de atenderlas debidamente y por la ley del 16 de Junio de 1887 se lleva su monto de 20 millones a \$ 43.273.400.—, procurando por este expediente aumentar la capacidad de préstamo sin recurrir a la emisión. Se fortifica su reserva puesto que el importe de las cien mil acciones que suscribiría el gobierno debía pagarse en metálico y

(25) Fuente: Bancos de Emisión y Hacienda Pública — 1889 — Pág. 185.

éste agregarse a las reservas, cuya movilización estaba condicionada a las disposiciones del Poder Ejecutivo. Además el Banco debía formar una reserva especial que debía transformar en metálico y agregarla a la general, y el Estado pagaría su deuda en oro, que a esa fecha sumaba más de diez millones.

6. — Pero no sólo el Banco Nacional reclamaba el aumento de sus medios para desarrollar la acción que se le requería; todos los demás bancos también estaban necesitados de aumentar su emisión para hacer frente al crecimiento vertiginoso que se venía operando en todos los órdenes de la vida económica. Agréguese que existía una anarquía monetaria perturbadora a la cual las autoridades centrales querían poner fin, al mismo tiempo, dar carácter orgánico al sistema bancario para que los intereses confiados a su custodia tuvieran una garantía sólida.

La solución creyó encontrarse en la reglamentación uniforme de la emisión garantida con títulos públicos a oro, creando lo que se llamó el sistema de los *Bancos Nacionales Garantidos*.

En el mensaje con que elevara el Poder Ejecutivo el proyecto de ley, decía: “Siéntese escasez de moneda de curso legal, principalmente en las provincias, donde las operaciones son de lento desenvolvimiento y se nota una tendencia a establecer una disparidad permanente de valor entre los billetes de los Bancos provinciales, que desalojan de la circulación a los del Banco Nacional, perturbando así los cambios y las transacciones. Se ve en perspectiva la anarquía monetaria que mantuvo en el atraso y la ruina al comercio interior, *a causa de la diversidad de valor en los billetes* que circulaban bajo el sello de la autoridad nacional; desigualdad que todas las previsiones de la ley no alcanzaban a corregir. Mientras los billetes emitidos por los bancos locales tengan un uso limitado y valor cancelatorio dentro de los límites de las provincias

respectivas, y el billete del Banco Nacional sea de uso general y tenga el mismo valor en toda la República, se mantendrá aquella desigualdad, acentuándose aún más a medida que se desenvuelven las transacciones comerciales entre las provincias y la capital. Estas numerosas transacciones, este valor creciente de la tierra, este constante empleo de capitales en el ensanche de las industrias existentes o en la fundación de otras nuevas; este gran consumo de un pueblo nuevo y vigoroso que recibe más de 100.000 inmigrantes por año, y el establecimiento frecuente de bancos nuevos que operan sobre el crédito real y sobre el crédito personal, y los cuales necesitan moneda para constituir su capital y tener encaje de billetes para atender a su giro, al pago de sus depósitos y demás operaciones; todas estas causas determinan la necesidad de encaminar el progreso industrial y comercial del país, procurando darle solidez y nuevas fuerzas. Detener hoy ese impulso poderoso, sería favorecer una crisis y perder terreno en el camino recorrido”.

Los fundamentos dados anunciaban entonces una ley con propósitos emisionistas y con ella se intentaba preparar un fondo metálico que permitiera en un futuro cercano volver a la conversión. La ley fué sancionada el 3 de noviembre de 1887.

Por el artículo 1°. se establecía: “Toda corporación o toda sociedad constituida para hacer operaciones bancarias, podrá establecer, en cualquier ciudad o pueblo del territorio de la República, banco de depósito y descuentos con facultad de emitir billetes garantidos con fondos públicos nacionales, con arreglo a las prescripciones de esta ley”.

Para poder actuar dentro de la ley los bancos necesitaban tener un capital realizado *mínimo* de \$ 250.000 (artículo 5°. de la ley y 3°. del decreto reglamentario) y no pretender circular una emisión *mayor del 90 % del capital realizado*.

Para poder poner en circulación los billetes debían *previamente* constituir un *fondo de reserva en oro igual al 10 % de la emisión* y se comprometían a destinar en lo sucesivo a ese fondo el *8 % de las utilidades líquidas*, convertido en oro dentro del año en que se repartieran los dividendos.

La emisión se haría de la siguiente manera: se creaban títulos especiales a oro de la deuda interna de la Nación del $4 \frac{1}{2}$ % de interés y 1 % de amortización acumulativa, que se entregarían al tipo del 85 %. Se adoptaba el sistema de emisión con garantía de títulos públicos a oro, en forma inelástica, ya que el monto en circulación estaría condicionado a la cantidad de oro que se destinara a la adquisición de títulos, y su *monto máximo también era regidamente fijado* en la ley como se dirá más adelante.

Los Bancos garantidos debían *depositar en oro en el Banco Nacional* el importe del 85 % de la emisión que quedarían circular y la Oficina Inspectoradora de Bancos ordenaría a la de Crédito Público la entrega de los títulos referidos que quedarían depositados a nombre del Banco. Previo el depósito en oro, la Oficina Inspectoradora entregaría al Banco depositante los billetes que el Departamento de Hacienda hubiera hecho imprimir en láminas de uno, dos, cinco, diez, veinte, cincuenta, cien, doscientos, quinientos y mil pesos. Estas disposiciones regían para los Bancos que se crearan con posterioridad a la ley.

Para los creados antes y que quisieran acogerse a la ley de Bancos Garantidos se establecía un régimen especial. Podían abonar el importe de los títulos a oro, que garantían la emisión, en letras de vencimientos anuales, escalonados en siete años, iguales cada anualidad al $14, \frac{2}{7}$ del 85 % del total de los títulos que garantizarían la emisión que se quería circular, pudiendo igualmente, a su opción, abonar una parte en oro, a cuyo fin se los autorizaba a disponer de la mitad de

la reserva metálica que estaban obligados a mantener por disposiciones anteriores.

Para garantir la emisión del Banco Nacional se ordenaba entregar a la Oficina Inspectorá los títulos correspondientes por cuenta de la Nación, *sin el depósito de oro*.

Por el artículo 4°. se establecía que la Oficina Inspectorá podría recibir de los Bancos en cambio de los títulos creados otros títulos de la deuda de la Nación por su valor equivalente.

El oro quedaría depositado a interés en el Banco Nacional durante dos años y luego sería destinado al retiro y amortización de títulos de la deuda externa de la Nación.

El límite de la emisión se fijaba en 40 millones más de la suma que a esa época estaba en circulación y aquella cantidad se repartiría en las provincias y territorios nacionales de acuerdo a las normas que fijaba la ley. Los bancos existentes para aumentar la emisión necesitaban una ley especial del Congreso y los que se crearan podían hacerlo con la conformidad del Poder Ejecutivo dentro del límite de los 40 millones. Todos los bancos acogidos debían retirar sus emisiones y canjearlas por los nuevos billetes y los no acogidos debían retirarlas definitivamente en un plazo que venía el 8 de febrero de 1889. De conformidad a la ley el circulante podría variar por debajo del máximo; cuando se quería aumentar estaba sujeto al depósito en oro limitando en consecuencia su margen a las cantidades de oro disponible y al plafond fijado; si se quería disminuir, era voluntario para el banco hacerlo, y a tal fin debía llevar a la Oficina Inspectorá los billetes, entregándosele en cambio la cantidad equivalente de títulos que adquirió.

Los billetes emitidos eran de curso legal en todo el territorio de la República y su cantidad se expresaba en "moneda legal" y no en metal como debió ser. La ley contenía también cláusulas que reglamentaban las operaciones banca-

rias y se creaba un cuerpo de inspección encargado de vigilar el cumplimiento de la ley.

De inmediato los bancos existentes se acogieron a la ley por el monto de sus emisiones y los decretos de su incorporación se dictaron en febrero de 1888. Los bancos acogidos son los que se detallan en el cuadro número 10.

Para empezar, el fondo oro que serviría en los primeros tiempos como sostén del valor de los billetes estaba constituido casi íntegramente por deuda de la Nación y papeles. Digo que serviría para mantener el valor de los billetes porque había la intención de usarlo como fondo de adquisición de cambio para tratar de valorizar el billete. No se había vuelto a la conversión pero la ley tenía el propósito de preparar el camino, propósito ideal puesto que, como vemos, el fondo oro al principio era sólo un fondo de papeles y deuda.

Las finalidades emisionistas de la ley se vieron ampliamente cumplidas con las creaciones de nuevos bancos. Además de algunos particulares, las provincias que no tenían bancos los crearon, y, en esa acción, se vieron facilitadas por los créditos que obtuvieron en el extranjero.

Las nuevas instituciones acogidas fueron las que se consignan en el cuadro número 11.

En julio del mismo año 1888 se concede por ley un aumento de \$ 4.000.000 en la emisión acordada al Banco Provincial de Córdoba; en agosto al de la Provincia de Buenos Aires, de \$ 15.563.720; en setiembre al de Entre Ríos, de \$ 5.500.000; en noviembre al Banco Nacional, por \$ 43.000.000; al de Santa Fe, \$ 15.000.000; al de Córdoba, por \$ 9.000.000 y al de Tucumán, \$ 3.200.000. En diciembre de 1888 el Poder Ejecutivo autoriza un aumento al Banco de Salta en \$ 4.837.235, y en enero de 1890 autoriza al Banco de Buenos Aires el aumento de \$ 1.000.000.

En poco menos de dos años, desde el 16 de febrero de 1888 al 12 de enero de 1890, la facultad de emitir había su-

CUADRO N°. 10

Bancos	Emisión	Reserva metálica	Fondos públicos adquiridos con		
			Oro	Letras	Nación A cargo de la
Banco Provincial de Córdoba	4.000.000.—	2.811.578.85		3.400.000.—	
Bco. de la Prov. de Bs. Aires	34.436.280.—	12.403.000.—		14.485.211.25	14.785.626.75
Banco Nacional	41.333.333.—	15.899.808.50			35.133.332.75
Banco Provincial de S. Fe	5.000.000.—	2.900.000.—		4.250.000.—	
Banco Provincial de Salta	125.000.—	52.162.28	53.125.—	53.125.—	
Banco de Tucumán	400.000.—	130.281.—		340.000.—	
TOTALES	85.284.613.—	34.196.830.53	53.125.—	22.528.336.25	50.018.959.50

CUADRO 11

Bancos	Emisión autorizada	Reserva a constituir. 10 %	Título Públicos adquiridos con	
			Letras	Oro
Provincial de Entre Ríos	3.000.000.—	300.000.—	1.550.000.—	1.000.000.—
De la Prov. de Stgo. del Estero	2.070.000.—	207.000.—		1.800.000.—
Provincial de la Rioja	1.045.000.—	104.500.—		888.250.—
De la Prov. de Mendoza	3.000.000.—	300.000.—		2.550.000.—
Provincial de San Juan	1.900.000.—	190.000.—		1.614.232.—
De la Prov. de Catamarca	2.289.157.—	228.915.70		1.944.824.—
De San Luis	710.000.—	71.000.—		602.658.—
Provincial de Corrientes	2.120.000.—	212.000.—		1.801.152.75
Alemán Trasatlántico	1.000.000.—	100.000.—		850.000.—
De Buenos Aires	500.000.—	50.000.—		425.000.—
TOTALES	17.634.157.—	1.763.415.70	1.550.000.—	13.476.116.75

bido de algo más de 85.000.000 a 203.000.000. En la práctica no se hizo uso de toda la autorización, ya que según la memoria del Ministerio de Hacienda al finalizar el año 1889 “la circulación fiduciaria ascendía a \$ 158.268.455 sin contar algunos millones que no habían sido rescatados”, es decir que en el lapso expresado *la emisión creció en un 100 %*.

7. — Superada la crisis en el año 1876, se inicia desde 1882 un movimiento acelerado de crecimiento en toda la República. El comercio exterior aumenta en forma acentuada, produciéndose saldos negativos grandes en la balanza comercial que son cubiertos con exceso por las importaciones de capitales que llegan al país atraídos por las perspectivas de ganancias fáciles y suculentas. La inmigración alcanza cifras no igualadas en años posteriores, tanto que en 1887, 1888 y 1889 el saldo de inmigrantes es de 466,262, igual al 15,72 % de la población del país en 1886. La construcción de vías férreas se acelera, como puede verse en el cuadro número 12; se intensifica la explotación de las industrias madres y se crean nuevas.

Entre 1882 y 1891 se formaron sucursales comerciales cuyos capitales ascendían a 1.000 millones de pesos; los préstamos del Banco Nacional, que en 1885 sumaban 412 millones, llegaron en 1890 a 1.036 millones; los depósitos crecían de 253 millones a 613 millones y este crecimiento se operaba también en los demás bancos; el presupuesto nacional iba de 55 millones a 107 en 1889 y a 95 en 1890, el déficit sumaba en cinco ejercicios 88 millones y en 1891 acusa 54 millones; la deuda pública de los Estados nacional, provinciales y municipales había aumentado en 260 millones; el capital extranjero invertido en empresas, de 1885 a 1890, sumaba más de 650 millones; los ferrocarriles en construcción y explotación tenían una extensión de 11.688 kilómetros y se habían otorgado concesiones que totalizaban 38.000 kilómetros.

Este movimiento acelerado llega al máximo a fines de

CUADRO N°. 12

Años	Población	Inmigración Saldo posi- tivo	Exportación \$ oro	Importación \$ oro	Km. Ferro- carriles	Capitales ferro- viarios \$ oro
1878	2.353.194	28.098	37.523.771	43.759.125	2.231	59.492.430
1879	2.421.827	31.459	49.357.558	46.363.593	2.231	60.814.152
1880	2.492.866	21.274	58.380.787	45.535.880	2.516	62.964.486
1881	2.565.040	25.110	57.938.272	55.705.927	2.516	63.772.226
1882	2.639.573	42.783	60.388.939	61.246.045	2.632	65.672.510
1883	2.716.836	53.733	60.207.976	80.435.828	3.164	81.155.696
1884	2.797.042	63.361	68.029.836	94.056.144	3.628	93.794.912
1885	2.880.111	94.137	83.879.100	92.221.969	4.502	122.643.671
1886	2.966.260	79.209	69.834.841	95.408.745	5.836	148.390.909
1887	3.056.835	107.212	84.421.280	117.352.125	6.689	176.998.579
1888	3.158.914	138.790	100.111.903	128.412.110	7.571	196.569.927
1889	3.265.577	220.260	90.145.355	164.569.884	8.158	254.376.750
1890	3.377.780	30.375	100.818.993	142.240.812	9.432	321.263.709
1891	3.490.417	— 29.835	103.219.000	67.207.780	12.475	379.764.906

Fuente: E. Tornquist. Ob. cit.

1889 y en 1890 se declara una crisis que fué terrible. El país había crecido demasiado rápidamente y la especulación, sobre todo en los valores de la tierra, creó un ambiente ficticio, intensificando las negociaciones en otros órdenes. El cambio subía y el Gobierno para detenerlo empleó el oro de la Oficina Inspector, pero los billetes recogidos con él se depositaban en el Banco Nacional, que, a su vez, los lanzaba de nuevo a la circulación en préstamos. El valor del oro crecía a medida que los recursos metálicos se agotaban y en la cuenta del Tesoro del Banco Nacional se depositaron más de 70 millones en billetes, cifra superior al 40 % de la circulación, que fueron lanzados de nuevo. Si esos billetes hubieran sido esterilizados, como correspondía, el curso de los cambios no hubiera subido. En 1887, en enero, el peso oro vale 1,23 papel; en diciembre de 1888 ya ha subido a 1,42, en 1889 a \$ 2,33, en diciembre de 1890 a \$ 3,09, alcanzando su máximo en octubre de 1891 en que se cotiza a \$ 4,36, es decir una desvalorización de más del 75 % en el papel. El cuadro y gráfico que siguen nos ilustran mejor el movimiento:

CUADRO N°. 13

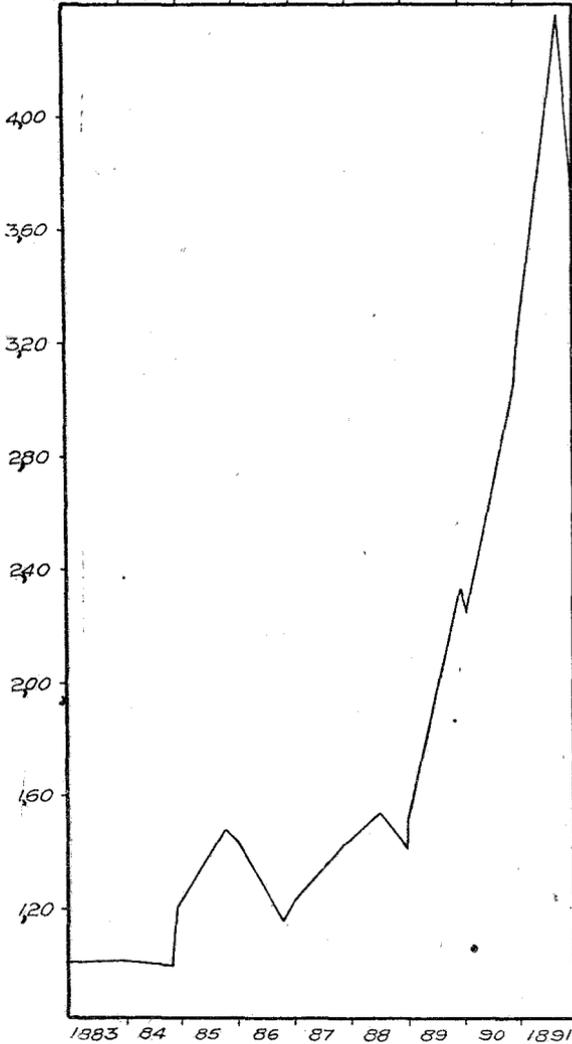
Cotización de 1 peso oro en moneda legal. — Paridad: 1 peso oro de 1,6129 gr. = 1 peso moneda legal

Años	Mes cotizac. mínima	En pesos m/l.	Mes cotizac. máxima	En pesos m/n.
1883	Enero	1. —	Octubre	1. 02
1884	Setiembre	0 99	Enero	1. 01
1885	Enero	1. 21	Noviembre	1. 48
1886	Octubre	1. 16	Enero	1. 43
1887	Enero	1. 23	Diciembre	1. 45
1888	Diciembre	1. 42	Julio	1. 54
1889	Enero	1. 51	Diciembre	2. 33
1890	Enero	2. 24	Diciembre	3. 09
1891	Enero	3. 26	Octubre	4. 36

Fuente: J. Alvarez. Ob. cit.

GRAFICO N°. 4

COTIZACION DEL PESO ORO EN PESOS
MONEDA LEGAL
PARIDAD: 1 PESO ORO DE 1.6129 GR = 1 PESO
MONEDA LEGAL - 1 PESO FUERTE = 1033 PESOS ORO



Las cifras enunciadas más arriba pueden dar una idea del ritmo que se vivía, y es por ello que a la crisis de 1890 se la llama “crisis de progreso”. Para continuar el ascenso era necesario que los préstamos del exterior siguieran afluendo, y ello no sucedió. En marzo de 1890 se notan los primeros síntomas con la caída de varias sociedades anónimas que provocan un pánico agudo, haciéndose presente la crisis en su plenitud, con corridas en los dos grandes bancos; el peso se desvaloriza aún más y todo el aparato económico inflado se deshinchaba. Para soportar las corridas, el Estado concede billetes por 10.000.000 al Banco de la Provincia y por otra suma algo mayor, \$ 10.800.000, al Banco Nacional; además, éstos ponen en circulación, clandestinamente, billetes que tenían para el canje; en total, a julio de 1890, la emisión había sido aumentada en \$ 35.000.000. En setiembre del mismo año el Estado emite 60 millones para ayudar a los bancos, pero la suspensión de los pagos de la casa Baring, de Londres, banquero del gobierno argentino, obliga a éste a emplear esa emisión para adquirir oro y enviarlo a Londres.

A fines de 1890 la emisión ascendía a \$ 251.628.645 descompuesta así ⁽²⁶⁾:

Banco Nacional	\$	91.335.433
Banco de la Provincia de Buenos Aires ”		58.358.100
Banco de Buenos Aires	”	1.500.000
Banco de Tucumán	”	4.000.000
Banco de Córdoba	”	15.553.796
Banco de Mendoza	”	3.000.000
Banco de San Juan	”	1.656.000
Banco de La Rioja	”	3.000.000
Banco de Salta	”	4.432.000
Banco de Entre Ríos	”	8.500.000
Banco de Santa Fe	”	15.091.000

(26) *E. Hansen* — Ob. cit., pág. 432.

Banco de Santiago	”	3.766.470
Banco de Catamarca	”	2.390.491
Banco de Corrientes	”	3.163.500
Banco de San Luis	”	630.000
Banco Inglés de Río de Janeiro	”	250.000
Banco Hipotecario	”	25.000.000
Municipalidad de la Capital	”	10.000.000
Fallas	”	> 1.855
		<hr/>
Total:	\$	251.628.645

En marzo de 1891 caen el Banco Nacional y el de la Provincia de Buenos Aires y en el transcurso del año los otros Bancos se desligan de la ley de Bancos Garantidos, transfiriendo al Estado sus títulos a oro y la reserva metálica, haciéndose cargo la Nación de la emisión. Se funda en 1891 el Banco de la Nación Argentina haciendo una emisión directa de 50 millones de pesos para proveerle de capital, emisión ésta que es la última que el Gobierno hace directamente. Con esta emisión y los retiros efectuados en el lapso, *la cantidad total de la moneda inconvertible que circulaba y por la cual respondía la Nación ascendía a \$ 295.018.254.44*, estando incluida en esta cifra la moneda de vellón.

II

Las Leyes Monetarias Básicas

1) La Ley de 1875. El caos monetario. — 2) La Ley N°. 1130 de 1881 y sus reformas. El monometalismo oro. Las monedas de oro, plata y subsidiarias. Los billetes que reemplazan a la moneda subsidiaria.

1. — Debemos dar marcha atrás y volver a 1875. El medio circulante argentino estaba constituido por una variedad grande de monedas y billetes que hacían difíciles las transacciones por los conocimientos que exigía el negociar con tantas monedas y por la desconfianza que inspiraba el caos monetario.

Se pretendió poner fin a esta situación por la ley N°. 773 del 29 de setiembre de 1875 que establecía *un sistema monometálico oro*, creando la unidad monetaria “*peso fuerte*”, designación ésta ya de uso en el país, con un contenido de oro de *1 gramo y 1/3, de novecientos milésimos de fino*. Los múltiplos eran el “Medio Colón”, “Colón” y “Doble Colón” de 5, 10 y 20 pesos fuertes respectivamente. Estas monedas no se acuñaron ni tampoco las de vellón que se creaban, pero algunos artículos de la misma tuvieron aplicación, sobre todo el artículo 39 por el cual se facultaba al Poder Ejecutivo a fijar el valor de las monedas extranjeras, con curso legal en el país, mientras no se acuñaran en cantidad suficiente las creadas por la ley. Como dije, esas monedas no se acuñaron y la situación de confusión aumentaba.

En 1879 había las siguientes monedas en el país. De oro: el peso chileno, el sol peruano, el peso boliviano, la onza hispanoamericana, el soberano inglés, los 20 francos, etc.; y de plata la moneda chilena y boliviana. En billetes existía la misma profusión: circulaban los de la Oficina de Cambios; la moneda corriente inconvertible del Banco de la Provincia de Buenos Aires; las notas metálicas del mismo; billetes del Banco Nacional, garantidos unos por la Nación, otros por el Banco; billetes a bolivianos de Santa Fe, de Mendoza, de Córdoba, etc. Además circulaban monedas de ley inferior como los “melgarejos”, los “cuatro cortados” y otros. En un informe al Senado Nacional se describe la situación reinante en 1879 en los siguientes términos: “En Mendoza el Cóndor Chileno que según el decreto de 6 de junio vale 9.15 pesos fuertes, se compra por 13 ½ a 14 y hasta 15 pesos bolivianos, cuando no debiera valer sino 12.58... Ese mismo Cóndor, encuentra el viajero que en Río Cuarto sólo vale 11 ½ bolivianos, no plata sino papel del Banco de esa localidad. Más original es aún la “chirola” que vale en Mendoza dos reales bolivianos, pero en Río Cuarto y en Villa Mercedes solamente 1 ½... San Juan tampoco admite aquellas pesetas por dos reales sino por 1 ½. El Banco Nacional principió por recibir las mismas pesetas a razón 152 ½... hoy 100 pesos fuertes valen 175 bolivianos, a estar al dato que me han proporcionado. En Mendoza y San Juan... a falta de vellón, los tenderos dan vales que hacen litografiar en Valparaíso. Es verdaderamente vergonzoso que el papel del Banco Nacional de Chile, se reciba en nuestras provincias del Oeste con preferencia a cualquier otro billete provincial, y aún como mayor facilidad que los de nuestro Banco Nacional” (27).

2. — Viene a poner remedio la Ley N.º 1130 del 5 de

(27) *J. Alvarez* — Ob. cit., pág. 116.

noviembre de 1881, *que con pocas modificaciones es el estatuto monetario actualmente en vigencia*. La ley instituye el sistema monometálico oro con una concesión a la plata, inspirada en la convención de la Unión Latina, *que es abolida por la Ley N°. 1354 del 19 de octubre de 1883*.

O r o . —

El artículo 1°. de la ley, dice: “La unidad monetaria de la República Argentina *será el peso oro o plata*. El peso de oro es de 1 gramo 6,129 diez milésimos de gramos de oro de título de 900 milésimos de fino. El peso de plata es de 25 gramos de plata de título de 900 milésimos de fino”. En su mérito la relación oro-plata es igual a 1 : 15 ½.

El peso oro es una moneda de cuenta, pues la ley ordena acuñar monedas de 2 ½ y 5 pesos oro que se llamarán “Medio Argentino” y “Argentino” (art. 2°). *El oro tiene plenitud monetaria*, pues de acuerdo al artículo 4°. su acuñación es ilimitada y de conformidad al artículo 5°. tiene curso *forzoso* y sirve para cancelar todo contrato que deba cumplirse en la República Argentina, siempre que no se hubiera pactado una moneda especial; pero después que se hubieren acuñado 8 millones de pesos en monedas de oro y hecho saber por el Poder Ejecutivo en un plazo de tres meses (artículo 7°), “los tribunales, oficinas y funcionarios públicos de la Nación o de las Provincias, no podrán admitir gestión, ni dar curso a acto alguno estipulado con posterioridad a esa fecha, que represente o exprese cantidades de dinero que no sea en moneda nacional, con excepción de aquellos actos o contratos que hubiesen debido ejecutarse fuera del país. Los que se hubieren estipulado en el extranjero para ejecutarse en la República deberán exigirse en moneda nacional por su equivalente” (artículo 8°).

El carácter monometálico oro de la ley se refuerza por

la ley 1354 del 19 de octubre de 1883 que reduce a *moneda subsidiaria la plata*, disponiendo por su artículo 1°. que: “Los Bancos de emisión, ya sean del Estado, Mixtos o Particulares, sólo podrán emitir billetes pagaderos en pesos nacionales oro”; en el 2°. se dictan normas para el canje de los billetes en circulación por los nuevos, y por el 3°. se expresa que “*los billetes de banco que no llenaren las prescripciones de la presente ley, no podrán ser recibidos en las oficinas fiscales de la Nación*”.

Todas las medidas posteriores relativas a garantía con el propósito de volver a la conversión o de formación de fondos para la misma finalidad han tenido sólo en vista el metal oro; la plata en ningún momento ha sido considerada como que pudiera ser el patrón monetario. Así, en la ley de Bancos Garantidos *los títulos que respaldaban la emisión eran a oro* y su adquisición debía hacerse con ese metal. El *fondo de reserva del 10 %* que debían constituir para poder poner en circulación los billetes debía *ser en oro, y ser aumentado con el 8 % de sus utilidades transformadas en oro* (artículo 14, ley 2216). Por el artículo 3°. de la ley N°. 2643 del 8 de octubre de 1889 se estatúa *la formación de un fondo de reserva de 80 millones de pesos oro* para garantizar la circulación. El artículo 10 de la ley de creación de la Caja de Conversión *autoriza a ésta a entregar o recibir oro a cambio de billetes*. Y por último, el artículo 1°. de la N°. 3871 establece *la conversión de la emisión circulante en pesos moneda nacional de curso legal o moneda nacional oro sellado*. Posteriormente, con la creación del Banco Central, se dispone que su *reserva estará constituida en oro, divisas o cambio extranjero, y también que puede comprar o vender oro*.

Plata y moneda subsidiaria.

Decía que en la ley básica se había hecho una concesión

a la plata, inspirada en la Unión Latina, y esa concesión es la siguiente. Por el art. 2.º se ordenaba acuñar monedas de plata de un peso y de cincuenta, veinte y diez centavos y de cobre de dos y un centavo. El art. 4.º establece: “La acuñación de monedas de oro es ilimitada. La acuñación de plata no excederá de *cuatro pesos por cada habitante* de la República, y de veinte centavos la de cobre, quedando el Poder Ejecutivo facultado para determinar las proporciones entre los múltiplos y submúltiplos de moneda de cada metal”. El art. 5.º: “*Las monedas de oro y plata acuñadas en las condiciones de esta ley, tendrán curso forzoso en la Nación, servirán para cancelar todo contrato u obligación contraída dentro o fuera del país: . . .*”, etc.; y el 6.º: “*El recibo de las monedas de plata menores de un peso y las de cobre sólo será obligatorio en la proporción de cincuenta centavos, si la suma a pagarse no excediera de veinte pesos y en la de un peso por cada suma que exceda de esa cantidad*”.

De acuerdo a los artículos transcritos, la plata no tiene plenitud monetaria, pues su acuñación en *todos los valores no puede exceder de cuatro pesos por habitante* y su aceptación es limitada en la proporción de cincuenta centavos o un peso si el pago no excediera de veinte pesos en el primer caso o si excediera de esa suma en el segundo. La excepción se refiere a las monedas de un peso plata *cuya aceptación es obligatoria en cualquier cantidad, pero cuya acuñación está limitada por la cantidad de habitantes*, estando en la misma situación que los escudos de cinco francos de la Convención de la Unión Latina. Esta concesión a la moneda de plata de un peso, que ha hecho calificar al sistema monetario implantado por la ley de 1881 como un bimetalismo cojo, desaparece en virtud de la ley 1354 del 19 de octubre de 1883, cuyo artículo 4.º prescribe lo siguiente: “*El recibo de la moneda de plata nacional sólo es forzoso para los particulares y empleados públicos hasta la concurrencia de cinco pesos por cada pago*”.

Las oficinas públicas de la Nación la recibirán en toda contribución o impuesto sin limitación de cantidad. Queda, en consecuencia, derogado el art. 6°. de la ley 1130; y por la primera parte del artículo, al no hacer distingo entre las monedas de plata de un peso y las de valores inferiores, las abarca a todas, colocándolas por consiguiente en la categoría de monedas subsidiarias, *con lo cual el poder liberatorio ilimitado de las monedas de un peso desaparece*. La excepción de la segunda parte del artículo no cambia el carácter general del mismo, puesto que al referirse a la plenitud monetaria de un metal se refiere al poder liberatorio ilimitado entre particulares y a la acuñación ilimitada a solicitud de particulares.

La acuñación y circulación de la moneda subsidiaria se ha hecho siempre por cuenta de la Nación. De conformidad a la ley de 1881 es de esa categoría la de valores inferiores a un peso, y por el art. 14 se dispone: “Dentro del mismo término fijado en el artículo anterior (dos años, contando desde la sanción de la ley), los bancos de emisión *deberán recoger todo billete de menor valor de un peso*, quedándoles expresamente prohibido, desde treinta días después de la fecha de la presente ley, emitir nuevos billetes por fracción de peso”.

Con el fin de reemplazar en la circulación los billetes que los bancos retiraban en cumplimiento del artículo 14 transcripto, y en virtud de no haberse acuñado la cantidad de monedas metálicas subsidiarias necesaria y también con una finalidad fiscal, se dicta la ley N°. 1334 del 4 de octubre de 1883, por la cual se dispone que “el Banco Nacional emitirá y circulará por cuenta y bajo la responsabilidad de la Nación, *billetes convertibles menores de un peso*, hasta la suma de seis millones. El tipo de esta emisión guardará la proporción establecida en el art. 4°. de la ley del 5 de noviembre de 1881”. La conversión de que se habla en este artículo se hará en las monedas fraccionadas de un peso, que se ordena acuñar por la ley de 1881, a cuyo efecto la Nación mantendrá

en el Banco un depósito de tales monedas (art. 2°); y la proporción a que se refiere el art. 4°, es la de cuatro pesos por habitante, debiendo el Poder Ejecutivo dentro de la suma limitada, establecer las cantidades de cada valor a emitir. De conformidad al art. 4° de la ley 1334 esos billetes se recibirían en la proporción de cincuenta centavos en pagos menores de veinte pesos y de un peso en los mayores. Como estos billetes reemplazarán a las monedas de plata, están en la misma categoría de éstas y por ello les alcanza la disposición de la ley dictada quince días después, el 19 de octubre, de la cual se ha hecho mención al tratar de la moneda de plata; por la cual la obligación de recibir moneda subsidiaria es fijada en cinco pesos en cualquier pago, siendo ilimitado su recibo por la Nación. Destaco esta disposición porque posteriormente, por la ley N°. 2707 del 21 de setiembre de 1890, se autoriza al Banco Nacional para aumentar en seis millones de pesos la emisión de billetes menores de un peso (art. 1°), circulando esta emisión por cuenta y bajo la responsabilidad de la Nación. No se crea fondo de conversión para esta emisión como en la de 1883 y *“los billetes emitidos en virtud de esta ley serán recibidos en pago de toda obligación y de todo impuesto nacional o provincial en las proporciones y bajo las limitaciones determinadas en el art. 6° de la ley del 5 de noviembre de 1881”*. El art. 6° citado fué derogado por el 4° de la ley de 1883. Tendríamos entonces que, legalmente, la aceptación de los billetes de emisión menor circulados en virtud de la ley de 1883 (4 de octubre), es de cinco pesos en cualquier pago y los que circulan en virtud de la ley de 1890 (la N°. 2707) deben aceptarse por cincuenta centavos en los pagos menores de veinte pesos y de un peso en los mayores. *Dos emisiones del mismo tipo que legalmente tienen un poder liberatorio obligatorio distinto.*

Por la ley N°. 3321 del 4 de diciembre de 1895 se crean las monedas de bronce níquel actualmente en circulación en

piezas de veinte, diez y cinco centavos para sustituir billetes de igual denominación, ya que las monedas de plata de igual denominación no se acuñaron, debiendo el canje efectuarse hasta el 31 de octubre de 1899 (decreto del 27 de agosto de 1899), desde cuya fecha los billetes quedaron sin valor legal.

Hemos dicho que la moneda subsidiaria correspondía a aquellas de denominaciones de un peso y menores, pero por la ley N°. 12155 de creación del Banco Central, del 21 de marzo de 1935, se incluyen en esa categoría las de denominación de cinco pesos e inferiores. El artículo 35 de la citada ley dice: “Durante todo el período para que ha sido constituido, el Banco tendrá el privilegio exclusivo de la emisión de billetes en la República Argentina, *excepto la moneda subsidiaria* a que se refiere el art. 4°. de la ley de organización...”. El art. 4°, inc. “c” referido, dice: “Deducir de la emisión actual antes de realizar las transferencias mencionadas, *la moneda subsidiaria de denominación de cinco pesos e inferiores* (inclusive las monedas de níquel y cobre) de la que se hará cargo el gobierno nacional así como de la acuñación o emisión futura de esta moneda subsidiaria”; y el art. 36 de la ley 12.155 prescribe que la emisión de esta moneda no podrá exceder de veinte pesos por habitante.

Tenemos, entonces, que la moneda subsidiaria de denominaciones de un peso e inferiores es de aceptación obligatoria hasta la suma de cinco pesos en cada pago (art. 4°, ley 1354), o en la proporción de cincuenta centavos en pagos que no excedan de veinte pesos y de un peso en los que excedieran de esa suma (art. 3°, ley 2707), exceptuando los billetes o monedas de un peso; y por la ley 12.155 se incluyen los billetes de cinco pesos, pero en cuanto a éstos la cantidad máxima a recibirse en cada pago no tiene limitación. De conformidad al art. 3°. del Decreto Reglamentario de la Ley N°. 12.155 el Banco Central debe admitir sin limitación alguna la moneda subsidiaria de denominaciones de cinco pesos e inferiores.

La cantidad de moneda de cupro níquel, de valor de veinte, diez y cinco centavos y de cobre de uno y dos centavos ascendía a \$ 37.649.155.80 y en billetes de denominaciones de cinco pesos y menores era de \$ 174.134.503 al 31 de mayo de 1935, fecha en que se hacen las operaciones constitutivas del Banco Central, siendo la suma de \$ 211.783.658.80, restada de la emisión que debe ser garantida. En 1942, a raíz de una escasez de moneda provocada por causas psicológicas que llevaron a la gente a atesorar la moneda subsidiaria, el Banco Central solicitó un aumento de cuarenta millones de tal moneda, habiendo emitido hasta el 31 de diciembre doce millones; la proporción por habitante alcanza actualmente a \$ 18.65.

III

Nuevo Sistema de Emisión con la Caja de Conversión

1) La creación de la Caja de Conversión. El patrón moneda oro (Gold Specie Standard). La rigidez del sistema. — 2) La Ley de Conversión de 1899. El éxito de la Caja de Conversión. — 3) El Fondo de Conversión. — 4) La doble unidad monetaria.

1. — Visto ya el fracaso de la ley de Bancos Garantidos por cuyo intermedio, se pensó al ser dictada, podría volverse en un tiempo prudencial a la conversión, las autoridades nacionales buscaron otro camino para conseguir el fin.

En plena crisis en el año 1890, se dicta la *ley N.º 2471 del 7 de octubre de 1890, creando la Caja de Conversión*, la sólida institución que por cerca de treinta años guardara las reservas metálicas del país y atendiera todo lo relativo a la emisión y circulación de billetes y monedas. Esta creación tiene su antecedente inmediato y nacional en la Oficina de Cambios del Banco de la Provincia de Buenos Aires, cuya historia ya hemos relatado.

El art. 1.º dice: “Créase para atender a la conversión y amortización gradual de la moneda de curso legal, una Caja de Conversión. Queda incorporada a esta institución la Oficina Nacional de Bancos Garantidos, con todas las atribuciones que le confiere la ley de su creación y las que por esta ley se le atribuyen”. Estará administrada por un directorio compuesto de cinco miembros designados por el Poder Eje-

cutivo con acuerdo del Senado, y sus funciones serán “velar por el exacto cumplimiento de todas las leyes que se refieren a emisión, conversión o amortización de moneda de curso legal”, y “ejecutará todas las atribuciones que éstas le acuerden, y será responsable de su violación” (art. 3°). Con el fin de hacer afectiva la conversión se crea un fondo dotado de los siguientes recursos: “a) Las reservas metálicas que, con arreglo a la ley de Bancos Garantidos, se destinan a fondo de conversión; b) Las sumas que aún adeudan los Bancos Garantidos, por valor de los títulos comprados por garantía; c) Los fondos públicos emitidos para garantía de emisiones bancarias; d) Todas las cantidades que por otras disposiciones legislativas se destinen a la conversión o amortización de los billetes de moneda de curso legal, y muy especialmente las que provengan de las economías que se realicen sobre el presupuesto general, a fin de aumentar los elementos de la Caja de Conversión, y hacerla más eficaz a sus objetos” (art. 5°).

El artículo más importante de esta ley es el que autoriza a la Caja de Conversión, en las condiciones que se fijan, a entregar billetes a cambio de oro y vice-versa para mantener el valor de la moneda. Dicho artículo es el 11, y dice: “Una vez que la suma de billetes amortizados sea igual al monto de las emisiones de la Nación y Banco Nacional, o *cuando el valor en plaza de la moneda fiduciaria sea a la par o próximo a la par*, el Directorio de la Caja de Conversión, de acuerdo con el Poder Ejecutivo, *podrá entregar billetes en cambio de oro, o vice-versa*, con el objeto de fijar el valor de la moneda fiduciaria”.

En consecuencia, el régimen de la Caja de Conversión adopta *el Patrón Oro*, puesto que sólo contra entrega de oro físico puede emitir y entregará oro físico contra billetes. Es el *Gold Specie Standard* el adoptado en el sistema de la *Caja de Conversión* y no el *Gold Exchange Standard* como se ha

dicho por muchos autores, ya que la Caja de Conversión, la única encargada de emitir, lo hace a base de oro físico únicamente. El error en que incurren al calificar nuestro régimen, hasta 1935, como de patrón de cambio oro, proviene de que en el año 1899 fué formado un "Fondo de Conversión" destinado a servir de *garantía al papel emitido, fondo que debía emplearse en compra-venta de giros del exterior*, pero cuyos recursos en divisas no daban lugar a la emisión de moneda; ésta se emitía únicamente contra entrega de oro a la Caja de Conversión y se retiraba por la entrega de billetes contra el oro de la Caja. *Ese fondo creado en 1899 no pertenecía a la Caja ni tampoco estaba administrado por ésta*, ya que esa tarea se encontraba a cargo del Banco de la Nación Argentina.

El sistema automático de la Caja de Conversión daba rigidez al circulante, cuyo monto estaba ligado a los resultados de los balances de pagos, rigidez que era más grave, se decía, en la República Argentina, por sus características de país agrario. Este aspecto, si así puede llamársele, fué suavizado en algunas oportunidades con las leyes de redescuento y la de emisión contra títulos del Empréstito Patriótico.

El automatismo daba rigidez al sistema pero ese régimen era el único que estaba de acuerdo con los principios de la regulación automática de la balanza de pagos, puesto que las fluctuaciones de ésta repercuten totalmente en la economía dando lugar al nacimiento y actuación de las fuerzas que tienden al equilibrio. Las cláusulas de elasticidad introducidas en los sistemas de emisión son una traba para el restablecimiento automático de la balanza de pagos, ya que al atenuar o anular los efectos de los saldos de dicha balanza no dan lugar a que las fuerzas que tenderán al restablecimiento se hagan presentes continuando en cambio aquellas que provocaron el desequilibrio. Bueno es recordar a este respecto lo que Stanley Jevons sostuviera: Es necesario, decía, que la

moneda encuentre su nivel como el agua, *es necesario que afluya a un país o que se exporte según las fluctuaciones del comercio* que no pueden ser previstas o impedidas por ningún gobierno. Y agregaba: *Pero la cantidad de moneda no puede ser fijada*, como no se puede fijar las cantidades de trigo, de hierro o de algodón o de otras materias producidas o consumidas por una Nación. Cada Estado debe tener una circulación a papel, *emitida por una sola administración central, más parecida a una Casa de Moneda que a un Banco*. La circulación de papel aumentará o disminuirá según la cantidad de oro depositada en cambio. Por esta reglamentación *no se fija el total sino que se lo deja variar según las leyes de la oferta y demanda* (28).

Ya que los recursos de que se dotó a la Caja para garantizar la emisión que circulaba al tiempo de su creación no se hicieron efectivos, nuestro régimen fué igual al de Inglaterra implantado por la ley de 1841 e inspirada en parte en las enseñanzas de Ricardo: una emisión sin garantía metálica es una cantidad estrictamente considerada como indispensable para las necesidades corrientes y todo lo emitido sobre esa cantidad respaldado en un 100 %.

Las intenciones tenidas por los autores de la ley de amortizar lo emitido hasta la creación de la Caja y emitir en adelante sólo contra entrega de oro, no se vieron realizados en los primeros tiempos. Con respecto a la amortización, ella no puede efectuarse porque los recursos asignados no pudieron hacerse efectivos y *con relación a la emisión contra oro no pudo efectuarse porque nadie llevaba el metal* que día a día se valorizaba con respecto al papel. Por el contrario, la grave crisis iniciada pocos meses antes del nacimiento de la Caja obligó a las autoridades a ordenar emisiones sin contrapartida metálica, debiendo la Caja dar a la circulación algo

(28) Citado en *Egas de Ezcurra* — La Caisse de Conversion de la République Argentine — 1938 — Págs. 17-20.

más de 61 millones de pesos, incluídos en esta cifra los 50 millones que sirvieron de capital al Banco de la Nación Argentina. Estas emisiones tuvieron lugar hasta 1893; en adelante la emisión sin garantía no tendrá lugar y, lo que es halagador, empieza a amortizarse, hasta la suma de 11 millones y medio, quedando reducida la emisión inconvertible a la suma de \$ 293.018.258.44, cantidad ésta que permaneció invariable.

Desde 1893 la situación económica empieza a mejorarse, saliendo el país de la crisis que lo tenía postrado. La balanza comercial va arrojando fuertes saldos positivos, como puede apreciarse en el cuadro que sigue; la corriente de inmigración, vivificadora de la economía argentina, vuelve a acercarse a la importancia que adquiriera en los años anteriores a la crisis de 1890; sigue firme la construcción de ferrocarriles que van incorporando nuevas zonas del vasto territorio nacional a la producción y al tráfico comercial activo.

2. — Como consecuencia de esta mejoría nuestro signo monetario se va recuperando, con los altibajos consiguientes, como lo indica el gráfico número 5; aquél arranca en enero de 1892 con tres pesos con ochenta moneda legal por cada pero oro, se recupera fuertemente a fines del mismo año para volverse a desvalorizar grandemente, alcanzando a cuatro pesos moneda legal por cada peso oro, en mayo de 1894. Con recuperaciones y caídas, que van perdiendo amplitud, tendiendo hacia la paridad, alcanza su punto más bajo en enero de 1899, con una desvalorización del 50 % ($\$ \frac{m}{n}$. 2,07 por 1 peso oro) para mantenerse en los alrededores de \$ 2,30 durante el resto del año. Las perspectivas económicas de la Nación vuelven a ser promisorias de nuevos adelantos para los años venideros y ello traería como lógica consecuencia que la moneda legal alcanzara su paridad con el oro. Se consideraba que la abundante cosecha de 1899 haría valorizar grandemente el peso en el año siguiente.

CUADRO N°. 14

Años	Población	Inmigración Saldo posi- tivo	Exportación \$ oro	Importación \$ oro	Km. ferro- carriles	Capitales ferroviarios \$ oro
1892	3.607.103	29.441	113.370.337	91.481.163	13.682	441.368.282
1893	3.729.105	35.626	94.090.159	96.223.628	13.852	473.493.331
1894	3.856.728	39.272	101.687.986	92.788.625	14.030	482.300.385
1895	3.956.060	44.169	120.067.790	95.096.438	14.116	484.780.681
1896	4.071.438	89.284	116.802.016	112.163.591	14.461	497.247.259
1897	4.233.907	47.686	101.169.299	98.288.948	14.755	507.637.269
1898	4.357.803	41.654	133.829.458	107.428.900	15.451	522.938.049
1899	4.477.897	48.842	184.917.531	116.850.671	16.413	526.037.615
1900	4.607.341	50.485	154.600.412	113.485.069	16.563	530.819.674
1901	4.740.758	45.700	167.716.102	113.959.749	16.907	537.759.453
1902	4.871.792	16.653	179.486.727	103.039.256	17.377	560.367.160
1903	4.976.137	37.895	220.984.524	131.206.600	18.404	572.510.539
1904	5.103.602	94.481	264.157.525	187.305.969	19.428	588.018.883
1905	5.289.948	138.850	322.843.841	205.154.420	19.794	626.651.570
1906	5.524.017	198.397	292.253.829	269.970.521	20.560	671.191.933
1907	5.821.846	119.861	296.204.369	285.860.683	22.126	772.769.218
1908	6.046.500	176.080	366.005.341	272.972.736	23.741	846.061.329
1909	6.331.417	140.640	397.350.528	302.756.095	24.781	898.063.695
1910	6.586.022	208.870	389.071.360	379.352.515	27.994	1.042.170.418
1911	6.913.340	109.581	343.317.258	405.019.992	30.059	1.135.715.140
1912	7.147.361	206.121	501.667.369	446.863.002	31.461	1.201.755.479
1913	7.482.334	145.359	519.156.011	496.227.094	32.494	1.266.855.583
1914	7.885.237	— 62.029	403.131.517	322.529.964	33.510	1.317.586.179

Fuente: E. Tornquist. Ob. citada, págs. 9, 110 - 11, 133 - 134.

CUADRO N°. 15

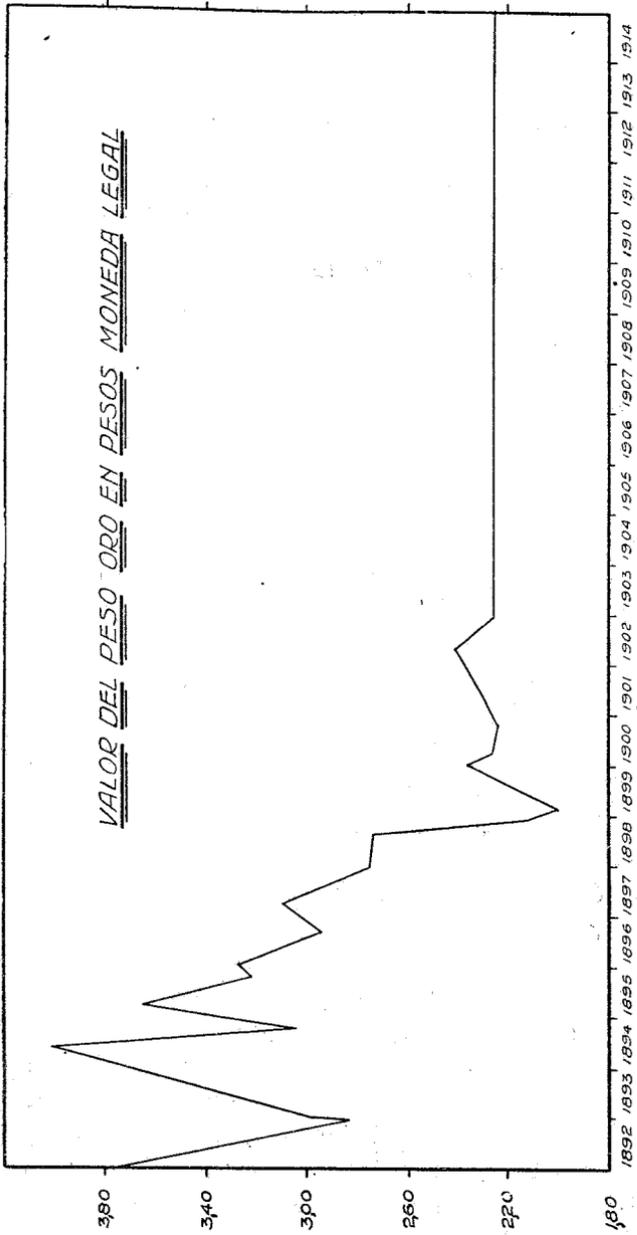
Cotización de 1 peso oro en pesos moneda legal. Hasta Noviembre de 1899: paridad 1 peso oro de 1,6129 gr. = 1 peso moneda legal. Desde Noviembre de 1899: paridad 1 peso oro de 1,6129 gr. = 2,2727 pesos moneda legal.

Años	Mes cotizac. Mínima	En pesos m/l.	Mes cotizac. Máxima	En pesos m/l.
1892	Diciembre	2.80	Enero	3.80
1893	Enero	2.99	Setiembre	3.52
1894	Setiembre	3.25	Mayo	4.—
1895	Setiembre	3.22	Abril	3.63
1896	Agosto	2.74	Enero	3.27
1897	Diciembre	2.76	Marzo	3.09
1898	Diciembre	2.12	Julio	2.74
1899	Enero	2.07	Octubre	2.37
1900	Febrero	2.27	Setiembre	2.35
1901	Marzo	2.28	Diciembre	2.39
1902	Diciembre	2.27	Abril	2.43
1903 a 1914		par		par

Fuente: J. Alvarez. Ob. cit.

Las perspectivas de una valorización sostenida de la moneda no era mirada con buenos ojos en los círculos comerciales e industriales de la Nación por las perturbaciones que ocasionaría en las exportaciones, mermándolas, ya que la mayor parte de la producción agrícola-ganadera se dedicaba al extranjero y dada la idea dominante de que esa salida se facilitaba con una moneda desvalorizada, mermas en la exportación que tendrían las consiguientes repercusiones en las finanzas de la República. Y se da *el segundo caso en nuestra historia de*

GRAFICO N°. 5



tomar medidas para detener la valorización del peso. Se sanciona la ley de conversión que lleva el número 3871, complementaria de la de creación de la Caja de Conversión, que fué promulgada el 4 de noviembre de 1899.

Por su artículo primero se dispone: “La Nación convertirá toda la emisión fiduciaria actual de billetes de curso legal en *moneda nacional de oro*, al cambio de *un peso moneda nacional de curso legal por cuarenta y cuatro centavos de pesos moneda nacional oro sellado*”, y el artículo segundo estatúa: “El Poder Ejecutivo, en su oportunidad, fijará por decreto y con tres meses de anticipación la fecha y forma en que se hará efectiva la disposición del artículo anterior”.

En consecuencia, la Nación debía retirar los billetes circulantes, que llevaban la designación de “pesos moneda legal”, cambiándolos por otros llamados “pesos oro sellado” a la tasa de uno de los primeros por cuarenta y cuatro centavos de los segundos, o lo que es igual, un peso oro sellado por dos pesos dos mil setecientos veinte y siete diez milésimos moneda legal. Este nuevo tipo de conversión consagra una desvalorización del peso igual al 56 %.

En el artículo 7°. se dispone: “Mientras no se dicte el decreto a que se refiere el art. 2°. fijando la fecha y modo en que debe hacerse efectiva la conversión de la moneda de curso legal, *la Caja de Conversión emitirá y entregará a quien lo solicite billetes moneda de curso legal por moneda de oro sellado*, en la proporción de un peso moneda de curso legal por cuarenta y cuatro centavos de pesos oro sellado, y *entregará el oro que reciba por este medio, a quien lo solicite*, en cambio de moneda de papel del mismo tipo de cambio. La Caja de Conversión llevará una cuenta especial de los billetes que emita en cumplimiento del presente artículo y del oro que reciba en cambio”.

Por este artículo, según el ministro Rosa, autor de la ley, inspirado por Tornquist, banquero, se impedía legalmente una valorización superior a 44 centavos que sería efectiva

en la práctica, mientras la acción de la producción nacional impediría que bajara de ese mismo límite (29).

En lo que se refiere al depósito de oro a hacerse en la Caja por los particulares para conseguir billetes, *nadie creía se haría efectivo*, y el doctor Pellegrini manifestaba que él no creía que fuera llevado oro a la Caja, pero que no era necesario que fuera llevado (30). Ni tampoco Tornquist creía en el aporte de oro. Pero para evitar la valorización no era necesario, ya que estando fijada la tasa de conversión nadie pagaría por los billetes más de esa tasa; en cambio, la ley no podía ser efectiva tratándose de la desvalorización, quedando esa tarea confiada al trabajo nacional.

Estas vistas pesimistas de la gente con respecto a los depósitos de oro tuvieron confirmación en los primeros años de la ley, puesto que, en 1899 se le llevaron 1.573 pesos y se extrajeron 110, quedando un saldo de 1.563 pesos; en 1900 se llevan algo más de 18 millones, pero se retiran totalmente, quedando sin un peso; en 1901 llevan 311,33 y se extraen también; en 1902 ingresan 21.026.49 y se extraen 18.183.05, quedando 2.843.44. Pero a partir de 1903 los fuertes saldos positivos de la balanza comercial y las corrientes de capitales hacen afluir oro al país, realizándose lo que los autores de la ley de conversión no creyeron: *el oro fué a la Caja y se acumuló un fuerte stock*. Y es que los autores no tuvieron en cuenta que el país estaba acostumbrado al uso del billete y con él se realizaban todas las transacciones; el uso del oro en los pagos corrientes no existía; entonces era necesario que los dueños de oro, para poder negociar, lo transformaran en billetes. En 1903 quedó un saldo de 38 millones, en 1904 llegó a 50 y siguió creciendo, como se muestra en el cuadro y gráfico que siguen, hasta alcanzar en 1913 a 233 millones, suma que disminuyó en 1914 a 221, como conse-

(29) *E. de Ezcurra* — Ob. cit., pág. 23.

(30) *E. de Ezcurra* — Ob. cit., pág. 23.

CUADRO N.º 16

Oro en la Caja de Conversión a diciembre de cada año

Años	Stock oro — En pesos oro	Emisión En pesos m/n.	Respaldo metálico %
1899	1.463.—	295.169.281.85	
1900		292.385.554.90	
1901		292.385.554.85	
1902	2.843.44	293.274.720.41	
1903	38.241.147.22	380.179.957.21	22.86
1904	50.341.638.81	407.681.073.08	28.06
1905	90.152.048.90	498.159.276.35	41.13
1906	102.731.014.39	526.747.831.81	44.32
1907	105.113.871.50	532.163.414.69	44.89
1908	126.721.723.95	581.272.167.70	49.55
1909	172.519.897.95	685.358.923.60	57.21
1910	185.994.385.95	715.982.756.52	59.04
1911	189.048.628.63	722.924.213.52	59.43
1912	222.875.530.66	799.803.534.50	63.33
1913	233.197.716.03	823.263.044.93	64.38
1914	221.710.205.27	803.280.274.77	62.73

Fuente: Egas de Ezcurra. La Caisse de Conversion de la Republique Argentine, 1938; págs. 26 - 28 y 44. Tres primeras columnas.

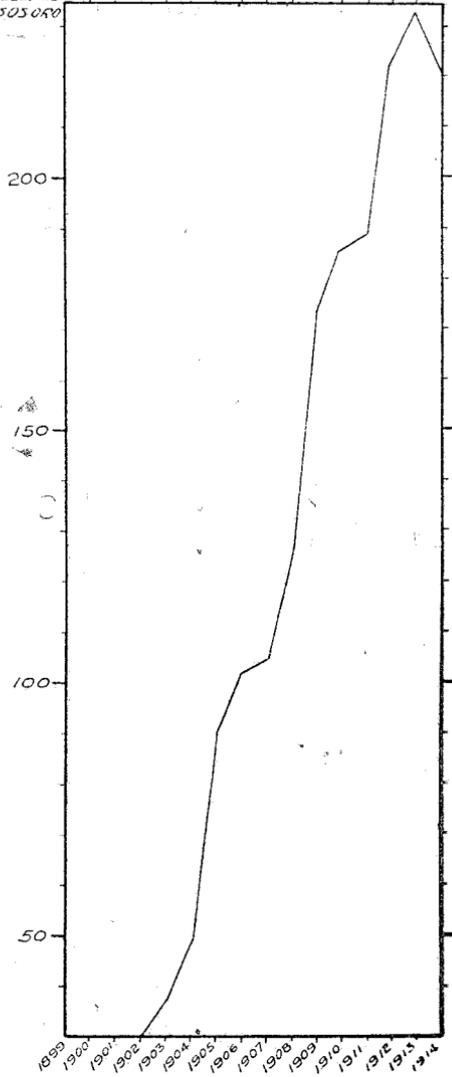
cuencia de exportaciones de oro, cerrándose la Caja en agosto de 1914.

Como consecuencia de la acumulación de oro la garantía metálica, de cero en los años 1899-1902, va creciendo firme-

GRAFICO N°. 6

CAJA DE CONVERSION
STOCK DE ORO A FINES DE
DICIEMBRE DE CADA AÑO

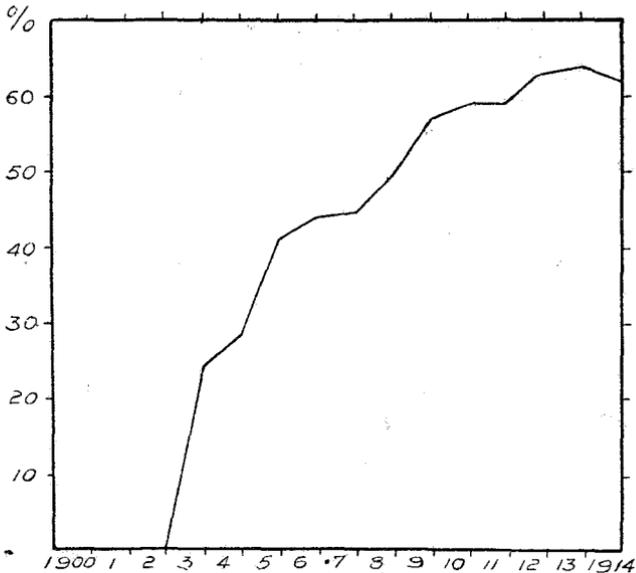
EN MILLONES
DE PESOS ORO



mente y registra el 22,86 % en 1903, siguiendo siempre en constante aumento hasta llegar al 62,73 % en 1914, como se muestra en la última columna del cuadro número 16 y en el gráfico que sigue.

GRAFICO N°. 7

RELACION ENTRE ORO Y BILLETES



El período de prosperidad mundial que llega hasta la guerra de 1914 permitió la vigencia del patrón oro en casi todos los países, inclusive en el nuestro. El comercio internacional se realizaba sin trabas, el movimiento de capitales respondía al incentivo de las mejores inversiones; el nacionalismo económico, la economía intervenida o dirigida no se practicaban sino en la medida estrictamente necesaria para asegurar la defensa nacional en una época de paz: por ello pudo mantenerse el patrón oro.

3. — Pero volvamos a la ley de conversión. Por el art. 3° se crea una reserva metálica destinada a servir de garantía para la conversión y se le asignaban los siguientes recursos según el art. 4°: 1°.) el 5 % de impuesto adicional a la importación; 2°.) las utilidades del Banco de la Nación; 3°.) el producido líquido de la liquidación del Banco Nacional; 4°.) el producido de la venta del ferrocarril Andino y a la Toma; 5°.) los 6.967.650 pesos oro en cédulas nacionales de propiedad de la Nación; y 6°.) los demás recursos que a este objeto se destinaran anualmente en el presupuesto de la Nación.

Estos recursos se depositarían en el Banco de la Nación (art. 5°) y se *emplearían exclusivamente en la compra-venta de giros sobre el exterior*, a cuyo efecto el Poder Ejecutivo reglamentaría la Oficina de Giros (art. 6°).

Las dotaciones del fondo fueron realizadas muy lentamente, como se demuestra en el cuadro siguiente ⁽³¹⁾:

Años	Aportado por el Banco de la Nación (oro)	Aportado por Gov. Nacional (oro)	Total oro al fin de cada año
1899	145.185.40		145.185.40
1900	883.011.46		1.028.196.86
1901	332.151.71		1.360.348.57
1902	142.464.39		1.502.812.96
1903	346.341.43		1.849.154.39
1904	401.645.27	2.959.739.47	5.210.539.13
1905		6.500.005.68	11.710.544.81
1906		5.098.197.11	16.808.741.92
1907		2.953.664.54	19.762.406.46
1908		5.237.593.54	25.000.000.—
1909		3.500.000.—	28.500.000.—
1910		1.500.000.—	30.000.000.—

(31) El Banco de la Nación... — Ob. cit., pág. 348.

Este fondo se mantuvo en esa suma hasta 1935, y en ese año se agregan las utilidades del redeseueto (1931-1935) no convertidas a oro que sumaban \$ 3.927.085.81.

El recurso del rubro 4°. fué derogado por la ley número 4267 del 4 de noviembre de 1903; el del rubro 1°. lo fué por ley del 7 de enero de 1903; el del rubro 2°. por ley 4507, art. 20, del 30 de setiembre de 1904; y los rubros 3°. y 5°. por ley número 5129 del 18 de setiembre de 1907. El rubro 6°. no se hizo efectivo a partir del año 1911.

Este fondo, destinado por el art. 3°. a garantizar la conversión de la moneda, no ha sido utilizado a tal fin, ni hubo intención de hacerlo dado su empleo de acuerdo a la ley; en 1914 el Banco fué autorizado a movilizarlo en la forma que creyera más conveniente y en 1935 al crearse el Banco Central no fué transferido a éste como lo fué el oro de la Caja de Conversión, sino que fué utilizado por la Nación para el pago de sus deudas. *Su destino específico ha sido como fondo estabilizador de los cambios*, ya que según el art. 6°. debía emplearse en la compra y venta de giros sobre el exterior, disposición ésta que hizo calificar, impropriamente, el sistema de emisión como Gold Exchange Standard. En la relación que el Bco. de la Nación hace de su empleo, no aparece usado en esa función, aún cuando agregado a otras disponibilidades pudo haber sido empleado por el Banco en servir la política de control de cambios que ejecutaba éste durante su actuación, por cuenta propia y por cuenta del Gobierno Nacional, comprando divisas en épocas de abundancia y vendiéndolas en épocas de escasez; la “divisienspolitik”.

Según la memoria citada el fondo fué utilizado eventualmente en 1914 transfiriendo a la Caja 20 millones para convertirlos en billetes, aumentando los recursos del Banco de la Nación para ayudar a los otros bancos en el período difícil de los primeros meses de la guerra mundial. El resto del fondo, y los empleos posteriores que se hicieron, fueron con fi-

alidad exclusivamente financiera, para atender los servicios de empréstitos. Así los 10.000.000 restantes fueron empleados en 1923 para atender los servicios de la deuda externa. Reconstituído el fondo en 1924 por el retiro de la Caja de Conversión de 18 millones de oro, fué nuevamente usado con esa finalidad, empleando 12.600.000 pesos en amortizar el cincuenta por ciento del empréstito Baring de cinco millones de libras y m^sn. 16.687.597.37 para pagar el empréstito Chathan Phoenix acordado a la Municipalidad de la Capital Federal. Este fondo fué liquidado en 1935 en ocasión de la aplicación de las nuevas leyes de ordenamiento bancario y monetario siendo adjudicada al Gobierno Nacional para compensar su deuda (art. 8º. de la ley N°. 12.160).

4. — Al no hacerse efectiva la emisión de los nuevos billetes que ordenaba el art .1º. de la ley 3871 *se creó de hecho una nueva unidad monetaria: el peso moneda nacional*. Tenemos, entonces, *dos unidades*: el peso oro sellado de cien centavos oro y el peso moneda nacional de cuarenta y cuatro centavos oro. Esta existencia de una doble unidad monetaria se consideró desventajosa por la doble escala de precios a que daba lugar: en oro y papel, por cuyo motivo se intentó hacerla desaparecer. El ministro Terry proyectó una ley por la cual se creaba una nueva unidad monetaria, el argentino, de un contenido de oro 0,32258 gramos oro de novecientos milésimos de fino, o sea, la quinta parte del peso oro. Una vez aprobado este proyecto se canjearía toda la emisión. Pero no contó con el apoyo del Congreso, estando las opiniones divididas entre el mantenimiento de la doble unidad existente, por razones de costumbre, la creación de un peso oro de cuarenta y cuatro centavos, y la creación propuesta por Terry. Otros problemas más urgentes ocuparon la atención del parlamento y se difirió para más adelante tratar el problema, no habiéndolo hecho hasta el presente.

IV

Las reformas al sistema de la Caja de Conversión

- 1) La emisión de moneda contra documentos comerciales. Las Leyes de Redescuento. Los períodos de convertibilidad del billete. Las extracciones de oro de la Caja. Aplicación de las leyes de redescuento. — 2) La emisión de moneda contra títulos del Estado. Las emisiones y sus garantías. — 3) La emisión contra los depósitos oro en las Legaciones. La conversión parcial.

1. — La declaración de la guerra en Europa en 1914 tuvo honda repercusión en la República Argentina, provocando en los primeros días graves perturbaciones que dieron lugar a una serie de medidas tomadas por el Gobierno. Ellas fueron: declarar un feriado bancario; prorrogar el plazo para el pago de obligaciones comerciales vencidas; suspender la vigencia del art. 7º. de la ley de Conversión, o sea, eximir a la Caja de la obligación de dar oro por billetes por el término de treinta días, prorrogables, medida ésta que, tendiendo a la conservación del stock metálico en el país, fué duramente criticada, pues se impedía al oro cumplir su función de evitar la subida del cambio, cosa que se produjo más tarde y que hubiera sido posible evitar si no se hubiera clausurado la Caja sin el peligro que el gobierno veía de agotarse el stock oro; también se prohibió la exportación de oro. El stock metálico del país no estaba constituido únicamente por el acumulado en la Caja de Conversión, sino que además los

bancos comerciales poseían reservas sustanciales. La inoportunidad de la clausura lo demuestra el crecimiento del metálico en la institución emisora como puede apreciarse en el cuadro número 19, y que proviene de los saldos positivos de la balanza de pagos por el aumento de las exportaciones y la llegada de capitales extranjeros que dieron lugar al aumento de circulante sin necesidad de recurrir a expedientes que estuvieran fuera de la ley 3871. Como consecuencia de la clausura de la Caja, el peso papel se desvaloriza en 1917, cotizándose el peso oro a \$ 2.45; en 1918 se valoriza algo más el oro llegando a valer \$ 2.73 en junio, manteniéndose en esos límites hasta 1924 en que se valoriza más, llegando a \$ 3.05 en junio para descender en 1925 y 1926, hasta que en agosto de 1927 se restablece la conversión a la tasa de la ley 3871, como se muestra en el cuadro y gráfico que siguen:

CUADRO N°. 17

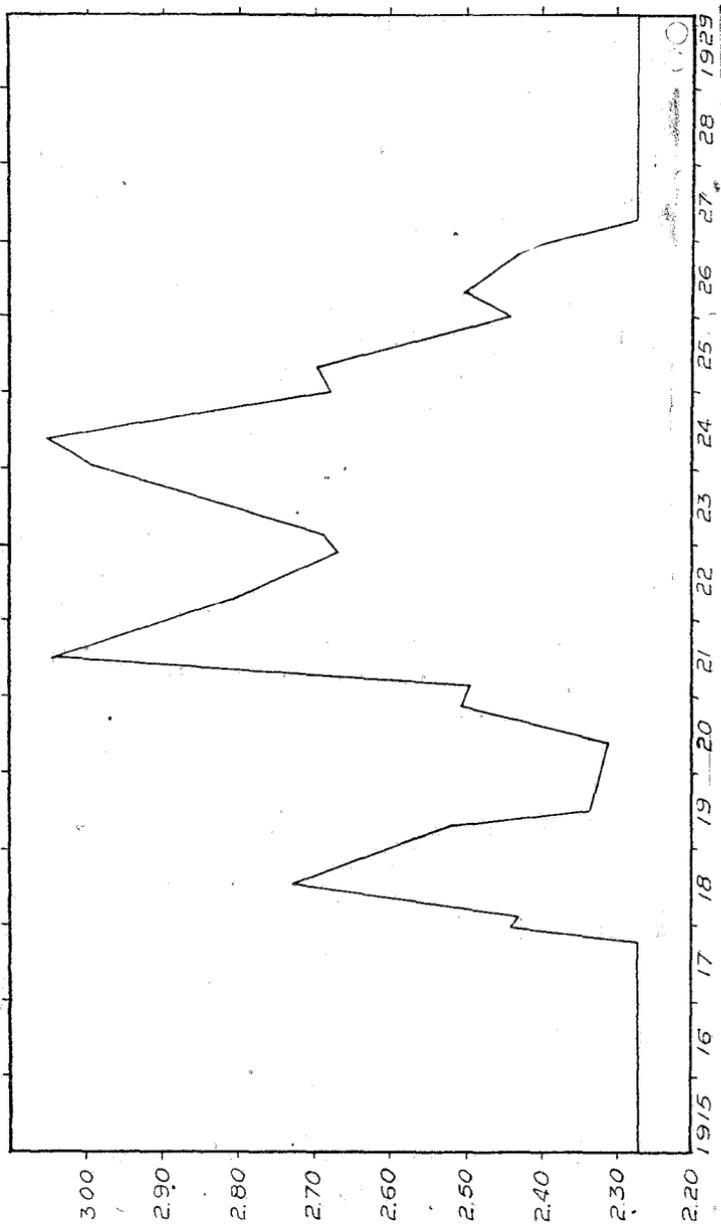
Cotización de 1 peso oro en pesos moneda nacional
Paridad: 1 peso oro = 2,2727 papel

Años	Mes cotizac. Mínima	Pesos m/n.	Mes cotizac. Máxima	Pesos m/n.
1915		PAR		PAR
1916		PAR		PAR
1917	Agosto	PAR	Diciembre	2.45
1918	Enero	2.43	Junio	2.73
1919	Julio	2.33	Marzo	2.52
1920	Mayo	2.31	Noviembre	2.50
1921	Enero	2.49	Julio	3.04
1922	Noviembre	2.66	Abril	2.80
1923	Enero	2.68	Diciembre	2.98
1924	Diciembre	2.67	Junio	3.05
1925	Diciembre	2.43	Abril	2.69
1926	Diciembre	2.40	Abril	2.50
1927	Enero	2.40	Marzo	PAR
1928		PAR		PAR
1929		PAR		PAR

Fuente: J. Alvarez. Ob. cit.

GRAFICO N° 8

COTIZACION DEL PESO ORO EN PESOS M/N.



En lo que hace propiamente a la elasticidad de la emisión, en 1914 se dictan las *leyes de redescuento* y la *de depósito de oro en las legaciones* en el extranjero.

Las leyes de redescuento cristalizan un propósito de dar elasticidad a la emisión, permitiendo el lanzamiento de billetes con garantía de documentos, que venía siendo trabajado desde 1910. Desde esa fecha se presentaron varios proyectos, con la finalidad expresada; ya se trataba en algunos de dar a la Caja de Conversión la facultad de ampliar su emisión; ya se hacía el eje del redescuento al Banco de la Nación Argentina, en otros; ya se creaba un organismo especial, en los restantes.

Bajo el apremio de circunstancias graves provocadas por la apertura de las hostilidades en Europa, se dictan en 1914 las leyes de redescuento con el objeto de proveer a los Bancos de numerario suficiente en el caso de que el pánico reinante provocara corridas.

La ley número 9479, en su art. 1°. dispone que: “Mientras el Banco de la Nación Argentina no pueda utilizar el fondo de conversión en las operaciones de cambio a que se refiere el art. 6°. de la ley 3871, *queda autorizado para convertir o movilizarlo en la forma que su directorio considere conveniente*”; el art. 2°.: “La Caja de Conversión, previa autorización del Poder Ejecutivo, *efectuará operaciones de redescuento de documentos comerciales*, con el Banco de la Nación Argentina, emitiendo al efecto los billetes necesarios de los tipos actualmente en circulación, *siempre que la garantía metálica de la moneda de curso legal no baje de cuarenta por ciento*”. Por el art. 3°. se establece que los documentos a redescontarse no serán de un plazo mayor de 180 días y serán de la cartera del Banco de la Nación Argentina y los que éste hubiera redescontado a otros bancos; por los arts. 4°. y 5°. se fija el interés que la Caja cobraría y el que percibirá el Banco; por el 6°. se prohíbe al Banco efec-

tuar redescuentos a los bancos que no descontaran en la forma y al interés corriente de plaza; y por el 7° se establece que las utilidades percibidas por la Caja de Conversión se convertirán a oro y se agregarán al Fondo de Conversión. Por la ley número 9577 del 8 de octubre de 1914 se reforma la anterior, estableciéndose que la Caja de Conversión *no cobraría interés alguno*, se deroga también el límite de plazo de los documentos a redescontarse y se dispone que el 50 % de las utilidades que el Banco perciba por el redescuento se agregarán al Fondo de Conversión.

En resumen, por estas leyes se hace al Banco de la Nación Argentina el eje del redescuento, siendo simplemente automático el papel de la Caja de Conversión; ello está perfectamente de acuerdo con las funciones que ambas venían desempeñando, que ponían al primero, dentro de un cuadro reducido, en situación de apreciar con exactitud las necesidades monetarias del mercado, la calidad de los papeles llevados al redescuento y las condiciones de los bancos redescotantes; en cambio, la segunda no estaba habilitada para hacerlo, ya que no ejercía funciones bancarias.

La sola posibilidad de poder prestar ayuda a los bancos que pudieran encontrarse en situación comprometida, hizo desaparecer la tensión en ese sentido y sólo se aplicó el art. 1° de la ley 9479, llevando el Banco de la Nación a la Caja de Conversión 20 millones de pesos oro tomados del Fondo de Conversión para ser canjeados por su equivalente en billetes que se agregaron a los recursos del Banco empleados en el redescuento. Ello nos indica que la necesidad de nuevo circulante no era sentida mayormente, ya que las operaciones de redescuento, hechas por el Banco de la Nación con sus propios recursos, significan sólo el empleo de circulante disponible y no aumento del mismo, aumento que se produciría por las entradas de oro que tenía la Caja de Conversión, como queda dicho más atrás.

Los saldos de las operaciones de redescuento financiadas con recursos propios del Banco de la Nación a fines de diciembre de cada año se indican en el cuadro que sigue ⁽³²⁾:

<i>Años</i>	<i>Importes</i>	<i>Años</i>	<i>Importes</i>
1914	43.200.000	1922	12.905.100
1915	13.400.000	1923	106.991.700
1916	15.641.400	1924	121.588.700
1917	6.610.400	1925	122.999.400
1918	5.039.000	1926	147.194.800
1919	32.079.900	1927	106.420.100
1920	29.266.000	1928	91.577.000
1921	37.918.300	1929	156.207.000
		1930	151.503.700

La situación económica favorable que diera motivo a la apertura de la Caja de Conversión en agosto de 1927 continúa en 1928, pero bruscamente se invierte en 1929, coincidiendo con la crisis cuyo primer anuncio fué la caída del Banco de Viena, y que hizo perder a la Caja 70.000.000 de pesos oro que fueron necesarios para cubrir el pasivo del balance de pagos de ese año que alcanza a 299 millones de pesos. Esto alarma al Gobierno, quien, en diciembre de 1929, ordena otra vez el cierre de la Caja. El período de conversión había durado dos años, cuatro meses y aún no ha sido restablecida.

Desde la creación de los billetes en 1822, con el Banco de Buenos Aires, a 1942 han corrido ciento veinte años de uso del sustituto de la moneda metálica. Durante esos ciento veinte años el billete ha sido convertible:

(32) El Banco de la Nación... — Ob. cit., pág. 333.

De 1823 a 1825	3 años
De 1867 a 1876	10 años
De 1882 a 1884	3 años
De 1903 a 1914	12 años
De 1927 a 1929	2 años
	<hr/>
	30 años

Es decir que en ciento veinte años de vida con billetes, las tres cuartas partes de ese tiempo hemos vivido en la in-conversión, pero ello no ha sido óbice para que de una colonia española desamparada e impedida de desarrollar sus recursos por el régimen aplicado por la metrópoli, la Argentina llegue a ocupar un lugar destacado en la América Latina por su comercio, por su industria, por su cultura y por el nivel de vida de sus habitantes, sobrepasando a muchas viejas naciones europeas, y con un porvenir aún mejor.

El saldo negativo de la balanza de pagos de 1930 se hace aún mayor, llegando a 368 millones, que en parte puede atenderse con los créditos contratados por los gobiernos nacional y provinciales, pero en octubre de 1930 debe echarse mano al oro de la Caja dictándose al efecto un decreto, fundado en el art. 64 de la ley de presupuesto por el cual se autoriza la extracción de oro con destino a la atención de los servicios financieros externos, disminuyendo a \$ 260.800.000 las reservas de oro en diciembre de 1931, registrándose una pérdida de 165 millones en el curso de un año (Ver el cuadro número 19).

Estas extracciones de oro significan el retiro de una cantidad equivalente de billetes que provoca una caída en las reservas bancarias, agravándose la situación de los bancos que desde 1928 a 1931 habían visto disminuir sus depósitos en 436 millones y aumentar sus préstamos en 518 millones. Como consecuencia, los encajes bajaban del 24,8 %, en junio

de 1928 a 12,3 %, en diciembre de 1929, y a 12,2 % en marzo de 1931 (33).

Era entonces necesario reconstituir los encajes bancarios para evitar una caída del sistema que tendría consecuencias catastróficas.

Se ponen en ejecución las leyes de redescuento referidas, autorizándose por decreto del 25 de abril de 1931 a usar la facultad hasta el límite de 200 millones, límite que fué elevado sucesivamente a 270, 320 y 360 millones por decretos del 8 de setiembre, 7 de noviembre y 22 de diciembre de 1931, descontándose documentos cuyos saldos al 31 de diciembre de cada año arrojaban las siguientes cifras en millones de pesos: 359, 295, 206 y 172 en 1931, 1932, 1933 y 1934, respectivamente.

Al 31 de mayo de 1935 el redescuento sumaba 216 millones, cifra que quedó reducida a 49 millones luego de las compensaciones que se efectuaron con los fondos provenientes del revalúo del oro.

2. — Durante el año 1932 los apremios financieros del gobierno nacional dieron lugar al nacimiento de una nueva cláusula de elasticidad de la emisión. Por ley del 17 de mayo se autorizó al Poder Ejecutivo a emitir un empréstito por 500 millones de pesos moneda nacional. Por el art. 6.º se establecía: “La Caja de Conversión entregará a la Junta Autónoma de Amortización, a proposición conjunta de ésta y del Banco de la Nación tomada por decisión de las dos terceras partes de la totalidad de los miembros de cada uno de ellas, en calidad de adelanto sobre los títulos del presente empréstito que no hayan sido colocados, billetes de curso legal a cambio de su equivalente en títulos aforados a este efecto al 85 % de su valor nominal. En cualquier momento podrá efectuar la operación inversa al mismo tipo de aforo”.

(33) El Banco de la Nación... — Ob. cit., pág. 334.

Por el art. 7.º se reformaba el límite establecido por la ley de redescuento N.º 9479 con respecto al mínimo de la garantía de oro, *bajando del 40 % al 36 %* y por el art. 10 se recomendaba la reducción de los saldos de redescuento de documentos en la medida posible a fin de compensar el aumento de la emisión con garantía de títulos para que la emisión total no sufriera un aumento considerable. En el mismo artículo se disponía, siempre con la finalidad de evitar un gran aumento de la circulación, que a medida que la garantía oro bajara del 40 % el interés aplicado al redescuento de documentos sería aumentado en la siguiente escala:

Del 39 a 40 %	7 % interés
Del 38 a 39 %	7 1/2 % ”
Del 37 a 38 %	8 % ”
Del 36 a 37 %	8 1/2 % ”

Esta cláusula de elasticidad no tiene en su apoyo los argumentos de peso que obran en favor del redescuento de documentos comerciales, puesto que el monto del circulante, en el primer caso, será fijado por las necesidades financieras, mientras que en el segundo lo fijan las necesidades del comercio e industria. Pero la buena doctrina debe ceder su paso muchas veces cuando ella estorba el desarrollo de las actividades del estado consideradas, en ese momento, como necesarias.

Felizmente las leyes de redescuento fueron aplicadas con prudencia y el medio circulante no sufrió aumentos muy apreciables y más aún fué disminuyendo desde 1933 como se muestra en el cuadro número 18.

La garantía oro de los billetes cayó del 76,76 % en 1930 a 47,62 en 1931 y al 43,63 % en 1932, subiendo algo en 1933 y 1934 para declinar levemente en mayo de 1935 registrándose el 46,15 %. Como se ve, en ningún momento se llegó al

CUADRON °. 18

Descomposición de la emisión total según las garantías

Años	Emisión Ley Conversión Contra oro	Emisión Ley Re- descuento contra documentos	Emisión Ley Empréstito Pa- triótico. Contra títulos guberna- mentales	Emisión anterior ley Conversión. Sin contrapar- tida	Total de la emi- sión
1930	967.667.965			293.018.258	1.260.686.224
1931	592.933.373	359.158.143		293.018.258	1.245.109.775
1932	583.915.126	295.318.814	166.500.805	283.018.258	1.338.753.004
1933	561.006.035	206.482.997	153.412.930	293.018.258	1.213.920.221
1934	561.006.035	172.183.984	145.291.180	293.018.258	1.171.499.457
1935	561.006.035	216.404.765	145.291.180	293.018.258	1.215.720.238

Fuente: Cincuentenario Banco de la Nación Argentina, pág. 339.

CUADRO N.º 19

Caja de Conversión. — A diciembre de cada año

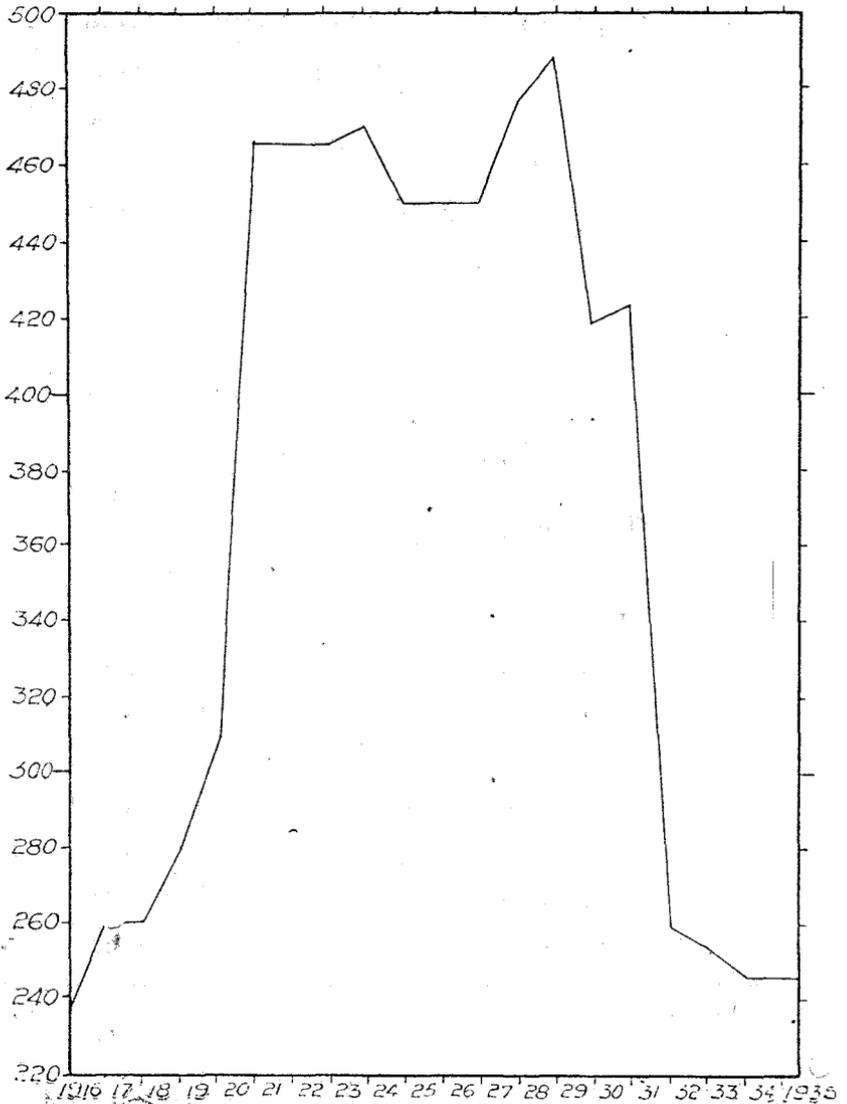
Años	Stock oro. En pesos oro	Emisión — En pesos moneda nacional	Respaldo metálico %
1915	237.291.606.93	987.645.614.82	54.60
1916	260.300.952.29	1.013.098.518.39	58.40
1917	261.597.771.02	1.013.136.756.24	58.68
1918	279.465.449.36	1.054.456.054.75	60.23
1919	310.031.942.89	1.177.174.475.33	59.85
1920	466.476.764.12	1.362.563.507.27	77.80
1921	466.476.974.26	1.362.563.984.86	77.80
1922	466.476.974.26	1.362.563.984.86	77.80
1923	470.600.131.88	1.371.934.685.18	77.95
1924	451.782.984.02	1.319.797.739.72	77.79
1925	451.782.984.02	1.319.797.739.72	77.79
1926	451.782.984.02	1.319.797.739.72	77.79
1927	477.582.406.26	1.378.432.790.44	78.74
1928	489.657.138.—	1.405.875.362.37	79.15
1929	419.643.387.40	1.246.753.201.64	76.50
1930	425.773.917.38	1.260.686.224.22	76.76
1931	260.890.696.68	1.245.109.775.33	47.62
1932	256.992.667.93	1.338.753.004.46	43.63
1933	246.842.667.93	1.213.920.221.18	46.21
1934	246.842.667.93	1.171.499.457.—	47.89
1935	246.842.667.93	1.215.720.238.80	46.15

1935 Hasta el 31 de Mayo.

Fuente: Egas de Escuerza. Ob. cit., págs. 26-28 — 44. Primeras tres columnas.

GRAFICO N° 9

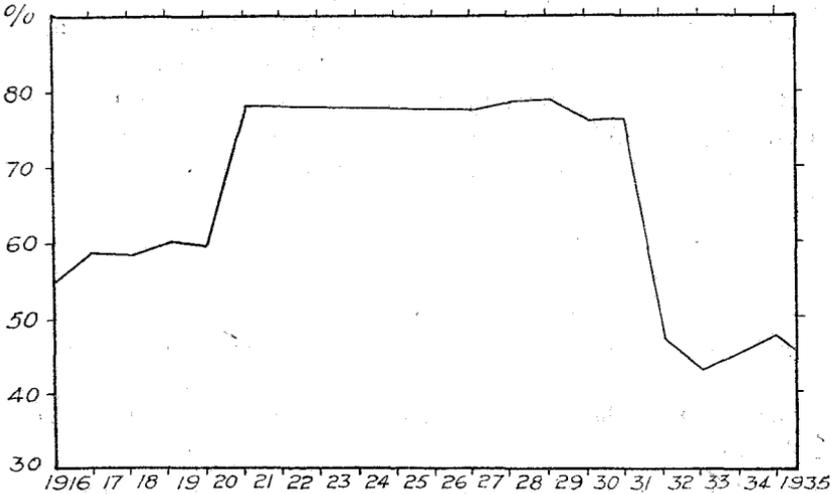
ORO EN LA CAJA DE CONVERSION
(MILLONES DE PESOS ORO)



límite del 40 % de la ley 9479 ni menos aún del 36 % de la ley 11.580.

GRAFICO N°. 10

RELACION ENTRE ORO Y BILLETES



3. — Una vez pasados los primeros tiempos de indecisión provocados por la guerra de 1914 se presentan para la República Argentina perspectivas favorables en su balance de pagos y por consiguiente el aumento de oro de su stock metálico y el correspondiente aumento de la emisión que en esos momentos era necesario. Pero las dificultades y peligros de los transportes impedían el traslado del oro anulándose los efectos beneficiosos de su entrada. Además, en los primeros tiempos de la guerra el intercambio de giros internacionales estaba casi paralizado impidiendo la cancelación de las acreencias. Para obviar estos inconvenientes se dictó la ley N°. 9480 del 9 de agosto de 1914, cuyo art. 1°. decía así: “Queda facultado el Poder Ejecutivo para recibir en depósito de las le-

gaciones argentinas, oro sellado de parte del comercio y de la banca". El trámite de la operación era el siguiente: Las legaciones comunicarían telegráficamente el depósito oro hecho a su nombre y el Ministerio de Hacienda entregaría al Banco de la Nación un bono a favor de la Caja de Conversión por el importe del oro depositado. La Caja de Conversión contra entrega de este bono emitiría la cantidad equivalente de billetes que serían acreditados por el Banco de la Nación a quien hubiera hecho el depósito de oro. De conformidad al decreto reglamentario del 14 de agosto de 1914, art. 5°, los bonos extendidos a favor de la Caja de Conversión se cancelarán contra entrega del oro que representan "*mientras estén en vigor las disposiciones de la ley N°. 9481*" (esta ley se refiere a la clausura de la Caja), y el art. 6° disponía: "*Una vez reanudadas las operaciones normales de la Caja de Conversión, podrán retirarse total o parcialmente los bonos a oro, por cantidades equivalentes en papel, entregadas por el Banco de la Nación, con orden del Ministerio de Hacienda*".

En resumen, el oro depositado en las legaciones pasaba a ser de propiedad de la Caja de Conversión y mientras estuviera clausurada no podía entregarlo a cambio de billetes. He insistido en este punto porque el régimen se cambia totalmente por el Decreto Reglamentario del 19 de febrero de 1925. Por este decreto, en plena inconvención, ya que ésta fué restablecida en 1927, se vuelve, diremos así, a una conversión parcial y condicionada, puesto que los depositantes de oro en las legaciones podían volver a adquirirlo entregando el importe equivalente en billetes. Así, el art. 2° dispone: "Las personas o entidades bancarias obtendrán de las legaciones un certificado en el que conste la fecha y monto del depósito y nombre del depositante; *expresándose en el mismo que el depósito podrá rescatarse en estos plazos: a los noventa días, el 40 %; a los ciento veinte, el 30 % y el*

30 % restante dentro de los ciento cincuenta días, a contar desde la fecha de dicho depósito”. Y el art. 3°. establece: “*Si venciera cualquiera de los plazos sin que el depositante abonara a la Caja de Conversión o al Banco de la Nación el por ciento fijado para el plazo vencido, el oro correspondiente a ese por ciento quedará de propiedad exclusiva de la Caja de Conversión... etc.*”.

Como este decreto no estaba inspirado en las dificultades del transporte, sino que trataba de facilitar la adquisición de billetes a aquéllos que no querían desprenderse definitivamente del oro, ya que por el régimen anterior el oro no se devolvía mientras estuviera cerrada la Caja, colocaba a los depositantes de oro en el exterior en situación privilegiada con respecto a los habitantes de la República y por ello se autorizó el depósito de oro en el Banco de la Nación, en las mismas condiciones que las que regían para los efectuados en el exterior.

Por decreto del 15 de enero de 1930 y 7 de abril de 1931, se autorizaron nuevamente los depósitos de oro en las legaciones.

Las sucesivas autorizaciones de que se ha hecho mención dieron lugar a depósitos substanciales de metal amarillo y sirvieron la finalidad de ampliar el medio circulante en el país manteniendo en vigor las cláusulas de emisión contra oro, y, en la función de recibir los depósitos, sólo fueron habilitadas las embajadas en Londres y Washington.

El nuevo sistema de emisión con el Banco Central. El Banco Central y la acción cumplida

- 1) Elementos dispersos y funciones de Banco Central desempeñadas por distintos organismos. — 2) La Ley N°. 12.155 de creación del Banco Central. — 3) Las operaciones de iniciación. — 4) Las operaciones de absorción de fondos y redescuento. — 5) El crecimiento de los medios de pago. — 6) Las reservas metálicas y los porcentajes. — 7) Reforma al sistema de emisión del Banco Central: emisión contra títulos del Estado. — 8) Las cuentas de capital, reservas y de pérdidas y ganancias. — 9) Otras actividades del Banco.

1. — El sistema de la ley N°. 3871 que creara la Caja de Conversión y por el cual sólo podía emitirse contra oro había sido modificado, como se ha visto, por las leyes de redescuento y la de emisión contra títulos. Volver al primitivo no era ya aconsejable porque él respondía a una economía de libre comercio internacional que, por su intermedio, provocaba la regulación automática de los saldos de la balanza de pagos transmitiendo al interior los movimientos del exterior. El nacionalismo económico renacido después de 1918 y en constante aumento a medida que avanzaba el tiempo, requería otra regulación monetaria que aislara en lo posible la economía nacional de la internacional e impidiera o atenuara, en la medida aconsejable, que las fluctuaciones externas repercutan en el mercado interno; la regulación

de los saldos de la balanza de pagos se conseguiría por intermedio de reglamentaciones, barreras, clearings, control de cambios, etc. Además, en la República Argentina existían dispersos los órganos ejecutores de las tareas propias de un banco central. Así, el Banco de la Nación hacía de banquero del sistema bancario, además de tenedor de sus reservas, ya que los saldos acreedores que los bancos particulares mantenían en el nacional eran considerados como efectivos y computados en las reservas; administraba la Cámara de Compensación; ejercía las funciones de Tesorería del Estado; y procuraba, por compras y ventas de cambios, influir en la cotización de la moneda. Existían: una comisión de redescuento que tenía a su cargo la aplicación de las leyes de emisión contra documentos; una Junta Autónoma de Amortización que administraba la emisión contra títulos del Estado; una Junta que corría con el Control de Cambios. Agrégase a esto que era necesario incorporar otras prácticas al sistema para darle debida elasticidad como también vigilar a los organismos dispensadores de créditos a fin de que el sistema bancario funcionara con regularidad. Además, la crisis que se iniciara en 1929 había inmovilizado gran parte de los activos de los bancos y esa situación pesaba gravemente en la economía amenazando una caída, o, por lo menos, minaba seriamente la confianza del público, siendo por consiguiente indispensable solucionar ese problema. Por otro lado, gran parte de los recursos del banco oficial habían sido absorbidos por letras de tesorería y esta situación impedía atender todos los servicios a cargo de ese banco.

Por ello el Poder Ejecutivo, en 1934, al presentar sus proyectos sobre bancos y monedas, decía en su mensaje: "Crear en la República el Banco Central significa consagrar en la ley lo que existe en los hechos y *dar unidad y forma orgánica* a lo que hoy aparece inconexo y disperso". Y agregaba más adelante: "Existen, por lo tanto, elementos fragmen-

tarios y funciones que se *ejecutan precariamente y sin correlación alguna*, y que por su misma dispersión y *carencia de dirección coordinada* malogran fuerzas que, concentradas en un Banco Central, acrecerían sobremanera su potencia. Hoy no cuenta el país con las ventajas de un organismo de esta índole, pero soporta todos los inconvenientes del abandono de su antiguo sistema monetario. Siendo eso así, no cabe otra solución que la de agrupar esos múltiples elementos y funciones creando esa institución para sistematizarlos y darle la unidad y la base orgánica y consistente de que carecen, sustrayéndolos a la vez a cualquier influencia que no se inspire en los propósitos que claramente ha de fijarle la ley de su creación” (34).

El principal argumento presentado a favor de la creación del Banco Central y la reforma del sistema de emisión, que había obligado antes a introducir las cláusulas de elasticidad, era la condición económica del país que, eminentemente agrario y por lo tanto dependiente de las exportaciones e importaciones, necesitaba una regulación monetaria que impidiera la amplitud de las contracciones o expansiones del medio circulante que traían como consecuencia agudas deflaciones, en el primer caso, o el crecimiento grande y sostenido de las importaciones, en el segundo, que drenaban de nuevo el oro y se mantenían por tiempo inconveniente, merced a la expansión del crédito que había provocado la entrada de oro. Esto que es conocido ya en la Argentina, fué destacado por el perito inglés Niemeyer en su informe sobre la creación del Banco Central.

El proyecto enviado en 1934 no fué el primero que se presentó en ese sentido. Con anterioridad, desde el año 1917, varios fueron elaborados con la finalidad de crear un Banco Central, pero ninguno de ellos recibió sanción definitiva. Los

(34) Leyes sobre Bancos y Moneda — Ministerio de Hacienda de la Nación — 1935, págs. 53 y 56.

proyectos respondían a dos tipos: por algunos de ellos se tomaba como base al Banco de la Nación Argentina y se lo transformaba en una institución de la naturaleza que nos ocupa; por otros se creaba un organismo nuevo que asumiría las funciones de Banco Central.

Los antecedentes más inmediatos del Banco Central, creado por ley N.º 12.155, promulgada el 28 de marzo de 1935, fueron los de Uriburu, Hueyo y del perito inglés Sir Otto Nieme-
yer, y se inspira en las recomendaciones de la Delegación del Oro del Comité Financiero de la Liga de las Naciones.

2. — De conformidad al art. 1.º se crea el Banco Central de la República Argentina, con una duración de cuarenta años (art. 1.º), y de conformidad a su contextura legal y funciones confiadas “no es posible decir que el Banco Central es una dependencia del gobierno ni una institución oficial”. “Es una empresa bancaria mixta y sui generis, con particularidades que la distinguen de todas las demás y cuyo buen funcionamiento interesa sobremanera al Estado como que en ella tiene sus órganos de control y supervisión”... “Se le han confiado facultades que son propias de la soberanía del Estado, erigiéndolo bajo cierto aspecto en una Institución Pública” (35). Ha sido investido del privilegio exclusivo de emitir billetes de valores superiores a cinco pesos moneda legal.

CAPITAL. —

El capital autorizado es de 30.000.000 de pesos moneda nacional dividido en acciones de 1.000 cada una, nominativas y transferibles sólo con el consentimiento del Directorio, quien en caso de negarlo deberá adquirir las acciones (art. 4.º).

Se emiten sólo 20 millones de los cuales *10 suscribe el gobierno y los otros 10 los bancos comerciales*, nacionales y

(35) Fallo de la Suprema Corte de la Nación citado en la Memoria Anual del Bco. Central, correspondiente al segundo Ejercicio 1936.

extranjeros, con un capital inscripto no inferior a 1 millón de pesos, en proporción a sus respectivos capitales (art. 5°). Los 10 millones restantes se reservan para ser suscriptos por bancos que se establezcan en el futuro con un capital no inferior a un millón de pesos, para aquellos que aumenten su capital hasta ese límite o superior y para los accionistas que después de adquirir su condición de tales eleven sus capitales. Si esos 10 millones restantes no fueran suficientes, queda el Banco Central autorizado para elevar su capital a la suma necesaria, siempre que el Gobierno Nacional no resuelva vender sus propias acciones, o si después de vendidas, el Banco lo considerara conveniente (art. 6°). No podrá ofrecer en suscripción esos 10 millones, ni el Gobierno vender las suyas mientras el Banco no haya colocado las acciones que hubiere comprado (art. 27 del Decreto Reglamentario de la ley 12.155).

DIRECCIÓN. —

Los órganos del Banco Central son: el Directorio, la Asamblea y el Síndico. Por la constitución del primero tiene el Gobierno gravitación en el Banco, pero las disposiciones legales que se refieren a las relaciones entre el Estado y el Banco, interpretadas con el criterio que ha presidido las deliberaciones y los manifiestos propósitos del ministro bajo cuya actuación se creó, le garantizan una independencia con respecto a las autoridades políticas del Estado.

El Directorio se compone de un Presidente, un Vice Presidente y doce Directores (art. 9 al 20).

FORMA DE ELECCIÓN. —

El Presidente y Vice son designados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado, dentro de una terna que presenta la Asamblea. Los directores se eligen como sigue:

Uno por el Poder Ejecutivo

Uno por el Banco de la Nación Argentina

Seis por los Bancos Accionistas divididos en sectores

Cuatro por la Asamblea de Bancos Accionistas a propuesta del Directorio.

Los seis que designan los Bancos Accionistas se reparten de la siguiente manera: *Uno* designado por los representantes del Banco de la Provincia de Buenos Aires y por los de otros bancos oficiales o mixtos del país que fueran accionistas *Tres* por los representantes de bancos nacionales accionistas; y *Dos* por los representantes de bancos extranjeros accionistas.

Los cuatro que elige la Asamblea, a propuesta del Directorio, previa consulta de éste con las entidades representativas, deberán ser: un agricultor, un ganadero, un comerciante y un industrial.

Cada acción da derecho a un voto, pero ningún accionista podrá tener un número de votos que constituya más de la décima parte del capital suscripto por los bancos (art. 23).

El Presidente y Vice deberán ser argentinos y de experiencia en cuestiones bancarias y financieras, dedicar todo su tiempo a sus funciones, no pudiendo ocupar ningún otro cargo, aún cuando éste no fuera remunerado; duran siete años en sus funciones y pueden ser reelectos. Tienen derecho a percibir sueldo.

Los Directores no podrán ser empleados públicos, con excepción del representante del Banco de la Nación y el representante de los Bancos Provinciales o Mixtos que podrán ser funcionarios de dichos bancos; duran tres años en sus funciones y pueden ser reelectos, con excepción del representante de bancos extranjeros que sólo podrá serlo con intervalo de un período. No podrá haber simultáneamente más de tres Directores extranjeros y éstos no podrán ser de la mis-

ma nacionalidad ni provenir de un banco de un mismo país de origen. Las funciones ejercidas son honorarias.

La Asamblea resuelve sobre los balances; distribución de reservas y utilidades; elige las ternas de candidatos a Presidente y Vice; asigna la retribución de éstos y del Síndico; y sobre otros asuntos que estuvieren en la orden del día.

De conformidad al art. 2º. de la ley Nº. 12.160 de organización, el Presidente y Vice del primer Directorio han sido designados con acuerdo del Senado, sin la formación previa de las ternas que dispone el art. 10 de la ley 12.155.

OBJETO Y OPERACIONES DEL BANCO. —

Siguiendo una modalidad instituída en materia de cartas de bancos centrales, aunque sin la amplitud ni declaración de propósitos consignados en otras legislaciones, por ejemplo Canadá, Australia, etc., se define en la ley el objeto del Banco creado. Así, el art. 3º., dice: “El Banco tendrá por objeto: a) Concentrar reservas suficientes para *moderar las consecuencias de las fluctuaciones en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros*, sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de *mantener el valor de la moneda*; b) *Regular la cantidad* de crédito y de los medios de pagos, adaptándolos al volumen de los negocios; c) *Promover la liquidez y buen funcionamiento del crédito bancario*; y aplicar las disposiciones de *inspección, verificación y régimen* de los bancos establecida en la ley de bancos; d) *Actuar como agente financiero y consejero del Gobierno* en las operaciones de crédito externo o interno y en la emisión de los empréstitos públicos”.

Para cumplir los fines de su creación está facultado para efectuar las siguientes operaciones (arts. 32 y 34): Comprar y vender oro y divisas o cambios extranjeros; admitir depósitos en cuenta corriente sin interés de cualquier persona o

entidad, efectuar operaciones de redescuentos de documentos a los bancos y a las empresas de la Nación (si éstas tienen un patrimonio independiente), provenientes de operaciones comerciales y los relacionados con la producción, elaboración o negociación de productos agropecuarios e industriales; hacer adelantos a los bancos accionistas sobre documentos comerciales y sobre títulos del gobierno de la Nación; en este último caso el total de adelantos sumados a los títulos nacionales de propiedad del Banco Central no podrá exceder de su capital y reservas (excluidos los Bonos Cons. del Tesoro Nacional). Por el art. 5° de la ley 12.817 del 30 de setiembre de 1942, se autoriza al Banco Central a adquirir o caucionar en las condiciones que éste convenga con el Banco de la Nación hasta la suma de 400 millones de pesos en obligaciones que por esa ley se crean. En consecuencia, queda en vigencia la disposición anterior para otra clase de valores nacionales y se agrega esta nueva para los títulos que se emiten para consolidar la deuda por adquisición de las cosechas. Está también facultado para actuar como banquero y asesor financiero del Gobierno Nacional, pudiendo hacerle préstamos transitorios por una suma limitada. El mismo art. 32 lo faculta a hacer operaciones de mercado abierto con los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional y el art. 6° de la ley 12.817 citado, lo autoriza hacer iguales operaciones con los títulos que esa ley ordena emitir.

Se le prohíbe (art. 34): hacer préstamos a los gobiernos, con excepción del nacional, y en este caso, sólo adelantos transitorios no mayores del 10 % del promedio de recursos en efectivo que hubiere obtenido en las recaudaciones de los tres últimos años, adelantos que deben reintegrarse dentro de los doce meses de efectuados; garantizar obligaciones gubernamentales; conceder adelantos sin garantía; comprar acciones, con excepción de las del Banco Internacional de Ajustes u otra

institución similar que se creara; participar directa o indirectamente en empresas de cualquier clase, etc.

EMISIÓN Y GARANTÍA. —

El Banco tiene el privilegio exclusivo de emitir billetes; la moneda subsidiaria de valor de cinco pesos o menos queda a cargo del Estado, pero su emisión futura se hará a requerimiento y por intermedio del Banco Central, no pudiendo exceder de veinte pesos por habitante. La mitad de esas emisiones futuras servirá para amortizar el Bono sin interés que cubre la parte de emisión anterior a la ley de Conversión, a cargo de la Nación (art. 36).

Para garantizar la emisión a cargo del Banco éste está obligado a mantener una reserva en oro, divisas o cambio extranjero, no menor del 25 % de sus billetes y obligaciones a la vista. Esta reserva deberá estar libre de gravámenes y pertenecer al Banco (art. 39) y además estar constituida en su mayor parte con oro físico ya que no podrá poseer en divisas o cambio extranjero más del 20 % de esas reservas ni computarlas en ellas por más del 10 % (art. 40).

El límite del 25 % es, diremos, una línea a la cual no debe llegar y en la ley se han previsto medidas que, como llamados de atención, obligarán al Banco a tomar providencias para impedir que se alcance ese límite. Así, si durante sesenta días continuados o noventa en total del ejercicio, la reserva hubiera sido inferior al 33 % frente a los billetes y obligaciones a la vista, el Banco no podrá abonar dividendo y los beneficios correspondientes se destinarán al fondo de Reserva General (art. 39). El patrón adoptado es una combinación del "Gold Bullion Standard" y "Gold Exchange Standard", ya que el Banco está obligado a convertir sus billetes por oro en barra, la típica de 12,441 kg. o sean 400 onzas troy, o por divisas o cambio extranjero a su opción.

(art. 41). No se ha establecido en la ley el tipo de cambio y por el art. 58, se dispone que la obligación de convertir queda en suspenso hasta tanto no se ponga en vigor por una ley especial. Por el art. 4, última parte, de la ley N°. 12.160, de Organización, se dispone que las obligaciones constituídas en pesos oro sellado, que a la sanción de la ley debían ejecutarse con la equivalencia de la Ley de Conversión de 1899, o sea al cambio de 1 peso oro por 2,2727 papel, seguirán pagándose en esa forma.

Si bien para las obligaciones aludidas la tasa de conversión se mantiene, ésta ha sido modificada revaluándose el oro. Por el mismo art. 4°. citado de la Ley de Organización, inciso "b" se dispone que el oro de la Caja de Conversión será transferido al Banco a una equivalencia que no podrá exceder de \$ 43.000 por una barra típica de 400 onzas troy. Por el art. 6°. del Decreto Reglamentario se fijan los valores de las monedas de oro que se transfieren, como sigue:

1 Argentino (5 pesos oro)	$\frac{m}{n}$	24,8016
1 Aguila Norteamericana	"	41,4087
1 Libra esterlina	"	25,000

Estas equivalencias nuevas resultan de haber fijado la suma de 42.512,3422 pesos moneda nacional como valor de la barra típica de oro.

Por la ley anterior, 5 pesos oro, o sea un argentino, valían 11,3635 moneda nacional, o sea un peso oro igual a 2,2727 papel o 1 peso papel igual a 0,44 oro; por el nuevo valor fijado al argentino y a las demás monedas, resulta que 1 peso oro vale 4,9603 $\frac{1}{5}$ moneda nacional o lo que es lo mismo, 1 peso moneda nacional 0,2016 oro sellado.

Esto significa que nuestro peso ha sido desvalorizado frente al oro en un 54,18 %, habiendo la ley consagrado en los hechos una situación existente, pues era esa más o menos

la desvalorización que se había operado en nuestro signo monetario frente a otras monedas. Es la tercera devaluación argentina: la primera operada en 1867, volviéndose simultáneamente a la conversión; la segunda en 1899, en que si bien legalmente puede convertirse de inmediato siempre que hubiere oro, prácticamente recién en 1903 se hace efectiva; y la tercera en 1935 en que, dadas las reservas existentes, pudo volverse a la conversión, pero no se consideró conveniente hacerlo, ya que en todos los países estaba suspendido el patrón oro.

OTRAS FUNCIONES. —

El Banco Central está encargado de vigilar el cumplimiento de la ley que rige a los bancos comerciales siendo tenedor de parte de sus reservas en efectivo; administra la Cámara de Compensación; por la ley 12.160 de Organización se le ha transferido el manejo de las operaciones de cambio; la gestión del Fondo de Beneficio de Cambio y el Fondo de Divisas, debiendo en estas tareas atenerse a las instrucciones que reciba del Ministerio de Hacienda. De conformidad al art. 17 del Decreto Reglamentario de la ley de creación del Banco Central los gastos que irroga a éste la atención de los servicios de la deuda pública serán por cuenta de la Nación y deducidas de las utilidades del Banco que correspondan al Gobierno.

UTILIDADES. —

Las utilidades líquidas se repartirán de la siguiente manera (art. 51):

20 % al fondo de Reserva General hasta que éste alcance el 25 % del capital suscripto; en adelante sólo se destinará sólo el 10 %.

Un dividendo que no puede exceder del 5 % del capital en acciones.

10 % del resto se agregará al Fondo de Reserva General. El remanente será para el Gobierno Nacional.

De conformidad a este artículo se crea sólo el Fondo de Reserva. Pero por el artículo 24 al enunciar las facultades de la Asamblea, en el inciso "b", autoriza a ésta a crear un fondo de reserva especial si así lo creyera conveniente, ya que la disposición citada dice: "Resolver sobre la distribución de la suma que se asignarán al Fondo de Reserva General y al fondo de reserva especial si se dispone crearlo".

MODIFICACIÓN DE LA CARTA ORGÁNICA. —

Las disposiciones de la Ley 12.155 en lo que se refiere a las relaciones entre el Banco Central y los bancos, como así a las que se refieren a préstamos a los gobiernos, composición del Directorio y Asambleas, no podrán ser reformadas sin la aprobación de los bancos accionistas (art. 54).

3. — El Banco Central da comienzo a sus operaciones el 31 de mayo de 1935 recibiendo de la Caja de Conversión, que a esa fecha se extingue, el activo y pasivo, constituido por los rubros que se consignan en el cuadro número 20.

El oro es transferido al cambio del nuevo valor fijado, como ya se explicara anteriormente contabilizándose, en consecuencia, en la cuenta respectiva del Banco Central con un monto de \$ 1.224.417.645,96. La diferencia entre los dos valores, el que figura en el Balance de la Caja y el que figura en el Banco Central, que asciende a \$ 663.411.610,62, es acreditada al Gobierno de la Nación.

La emisión transferida se descompone así:

CUADRO N° 20

ACTIVO	Pesos moneda nacional	ACTIVO	Pesos moneda nacional
Oro (246.842.667.93 pesos oro al cambio de 227,27 papel)	561.006.035.34	Billetes y Mon. subsidiaria	1.215.720.238.80
Títulos del Empréstito Patriótico (Adquiridos en virtud de la ley de emisión de tales títulos) . . .	145.291.180.—		
Documentos Redescontados (Al Banco de la Nación en virtud de las leyes de Redescuento)	216.404.765.02		
Deuda del Gobierno de la Nación por emisiones inconvertibles anteriores a la Ley N° 3871	293.018.258.44		
TOTAL:	1.215.720.238.80	TOTAL:	1.215.720.238.80

Billetes de \$ 10.— o más ...	\$	1.003.936.580.—
Billetes de \$ 5.— o menos ...	”	174.134.503.—
Monedas de níquel y cobre ..	”	37.649.155.80
		<hr/>
Total:	\$	1.215.722.238.80

De conformidad a las leyes de creación y organización, citadas, las emisiones de billetes de \$.10 o más pasan al Banco Central por cuyo motivo los billetes a su cargo suman pesos 1.003.936.580. Las emisiones de los otros billetes y de las monedas de cobre y níquel son a cargo del Gobierno Nacional, no estando obligado a mantener reservas contra las mismas y de conformidad al art. 4º del Decreto Reglamentario de la Ley de Organización se deducen del total de la emisión de la Caja de Conversión. El importe de las monedas de níquel y cobre, que siempre se emitieron por cuenta del Gobierno Nacional y estaban comprendidas en el pasivo de la Caja de Conversión, pasa ahora al crédito de aquél. Por el decreto aludido, art. 5º, se resuelve deducir el monto de los billetes de \$ 5 y menores del crédito que la Caja de Conversión tenía contra el Estado por las emisiones anteriores a la ley 3871. Las cifras son las siguientes:

Crédito de la Caja	\$	293.018.258.44
Billetes de \$ 5.— y menores ...	”	174.134.503.—
		<hr/>
Diferencia:	\$	118.883.755.44

La diferencia de \$ 118.883.755.44 se cubre con un Bono de Garantía, sin interés, a cargo del Estado, bono que, de acuerdo al art. 36 de la Ley N°. 12.155, se cancelará con la mitad de las futuras emisiones de moneda subsidiaria. El importe primitivo se ha mantenido sin variación hasta el año 1942, en que, de conformidad a la ley, se han amortizado

6 millones, estando ahora en \$ 112.883.755.44 (ver cuadro comparativo de los balances del Bco. Central, número 27). Esta amortización de 6 millones proviene de una emisión de 12 millones, hecha en dicho año 1942 en que se notó escasez de moneda subsidiaria, y es parte del total de 40 millones que el Banco Central solicitó emitir.

El crédito de la Caja de Conversión por títulos del Empréstito Patriótico se cancela por la entrega de un importe igual en Bonos Consolidados del Tesoro Nacional, del 3 % de interés y 1/4 % de amortización acumulativa, que se ordenan emitir por el art. 7° de la Ley N°. 12.160. El Banco Central, además, compra al Banco de la Nación Argentina un importe en Letras de Tesorería, que éste tiene por cauciones otorgadas por otros bancos y entidades de la plaza, hasta completar la suma de \$ 400.000.000 que transformará en Bonos Consolidados. El resumen es el siguiente:

Títulos del Empréstito Patriótico	\$	145.291.180.—
Letras adquiridas al Bco. Nación	”	254.708.820.—
		<hr/>
Total:	\$	400.000.000.—

Por la transformación de los títulos del Empréstito Patriótico en Bonos Consolidados, sólo se efectúa un cambio de títulos que no aumenta la deuda pública ni los medios de pago, pero por la adquisición de las letras caucionadas en el Banco de la Nación, si bien la deuda pública no varía, los medios de pagos han sufrido un aumento. Igualmente se aumentan los medios de pago al constituirse el Banco Central porque éste adquiere del Banco de la Nación \$ 122.556.688.62 en divisas que éste adquirió por cuenta del Gobierno Nacional, y ahora pasan a ser de propiedad del Banco Central.

El Gobierno de la Nación integró de inmediato su aporte de \$ 10.000.000 de capital y los bancos accionistas aportaron

\$ 500.000 el primer día. Siempre de conformidad a la Ley de Organización y Decreto Reglamentario, el Banco de la Nación transfiere al Central los depósitos oficiales, los de la Cámara Compensadora y separa los depósitos por efectivos mínimos.

Los \$ 216.404.765.02, por redescuentos, que pasan al Banco Central son adquiridos por el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, y cancelados más tarde, casi en su totalidad, por el Banco de la Nación.

Hemos así reseñado brevemente el origen de las principales cuentas del primer balance del Banco Central, practicado al 31 de mayo de 1935, que arranca del de la Caja de Conversión, transcripto. Los otros rubros se explican por sí solos.

El detalle obra en el cuadro número 21.

Según las cifras consignadas en el cuadro N°. 19, el encaje oro de la Caja de Conversión de o\$s. 246.842.667.93, o sean m\$n. 561.006.035.34, frente a sus obligaciones a la vista, constituídas únicamente por los billetes, que sumaban pesos 1.215.720.238.40, era del 46,15 %. Según el balance del Banco Central, esa misma cantidad de oro, no aumentada en un gramo, frente a los billetes, que sumaban m\$n. 966,8 millones era del 126,6 % y frente a todas las obligaciones a la vista que eran de m\$n. 1.870,4 millones representaba el 65,5 %. Milagros de la técnica revaluacionista.

Los fondos provenientes de la revaluación del oro y el importe de las monedas de cobre y níquel acreditados al gobierno que eran:

Revaluación del oro	\$	663.411.610.62
Monedas de níquel y cobre	”	37.649.155.80
		<hr/>
Total:	\$	701.060.766.42

son empleados en el pago de parte de la deuda nacional y en la constitución de los capitales del Banco Central e Instituto

CUADRO N°. 21

ACTIVO	En miles de \$ m/n.	PASIVO	En miles de \$ m/n.
Oro en el país	1.224.418	Capital Suscrito	20.000
Oro y Divisas. Corresponsales en el Ex- terior	122.557	Billetes	964.424
Moneda Subsidiaria	11.008	Cuentas Ctes. Bcos. Accionistas	578.533
Bancos Accionistas. Cta. suscrip. Acciones	9.500	Cuentas Corrientes Oficiales	136.338
Bono de Garantía	118.884	Cuentas Corrientes Varias	1.888
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	400.000	Recursos para el Capital del Instituto Movilizador	163.595
		Gobierno Nacional — Recursos para el pago de la deuda flotante bancaria	11.589
TOTAL	1.886.366	TOTAL:	1.886.366

Movilizador de Inversiones Bancarias, como se expresa a continuación:

Pagado al Banco de la Nación Argentina:		
Amortización deuda directa	\$ 150.000.000.—	
Cancelación de cauciones de Letras de Tesorería	„ 23.440.344.76	\$ 173.440.344.76
		<hr/>
Pagado a otros Bancos		
Cancelación de Letras de Tesorería		„ 124.079.666.91
Pagado a otras Instituciones:		
Cancelación de Letras de Tesorería		„ 3.540.754.75
Capital y Fondo de Reservas del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias		„ 390.000.000.—
Acciones del Bco. Central suscriptas por el Gobierno Nacional		„ 10.000.000.—
		<hr/>
Total:	\$ 701.060.766.42	

Esta suma, que, como puede verse, ha sido destinada casi en su totalidad a descongelar activos bancarios constituídos por letras gubernamentales y otros, ya que a ello se destinan los fondos del Instituto Movilizador, agregada a las sumas que el Banco Central creara para la adquisición de las letras en poder del Banco de la Nación, transformadas en Bonos Con-

solidados, y las divisas de que se hizo mención, tienen como consecuencia inmediata provocar en los bancos una gran liquidez, mejorando grandemente sus razones de efectivo. A fines de abril de 1935, las existencias en el conjunto de bancos, ascendían a \$ 436,2 millones y a fines de mayo a \$ 926,5 millones, siendo el 12,5 % y 27,8 %, respectivamente, con relación a los depósitos ⁽³⁶⁾. Esta nueva situación bancaria de extrema liquidez provocada por la aplicación de las leyes financieras y monetarias, se veía aún aumentada por el desarrollo de las cuentas internacionales que venían dejando un saldo positivo.

4. — El nuevo organismo creado debía entonces entrar a actuar de inmediato, poniendo en juego sus resortes a fin de cumplir con uno de los fines que debía llenar: “regular la cantidad de crédito y de los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios” (art. 3º, inc. “b” de la Ley número 12.155). Para ello contaba con dos medios: el consejo y las operaciones interbancarias con los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional. Razones que tenían su raíz en el conocimiento de que sectores influyentes de la economía argentina se sentían siempre inclinados a una política expansionista, por no decir inflacionista, y en evitar el recurso fiscal al expediente fácil pero peligroso del crédito bancario, pesaron grandemente en los legisladores que sancionaron la carta del Banco y los llevaron a no dotarlo del instrumento más efectivo y rápido para frenar una expansión crediticia o alejar las posibilidades de que se produzca: el manejo de las reservas bancarias. Contra las opiniones más autorizadas de la materia fijaron las reservas bancarias rígidamente. Sin duda que las razones eran de peso para no dotar al Banco de ese

(36) Revista Económica — 1937 — Serie II, Vol. I, N°. 1, págs. 36 y 37.

instrumento, pero debemos recordar que poca seguridad se agregaba con ello, ya que el organismo, en manos de hombres propuestos a torcer las normas que le dieron nacimiento y a contrariar los propósitos que inspiraron su creación, o frente a situaciones graves, encontrarían el recurso legal o el subterfugio para desvirtuarlo. Felizmente el Banco ha estado hasta hoy en manos capaces y honestas que lo han acreditado sólidamente ante la opinión, mereciendo el más alto respeto; en su poder ese instrumento del manejo de las reservas bancarias hubiera sido empleado rectamente. Se trató en 1940 de proporcionárselo, en el Proyecto de Reactivación Económica, pero no obtuvo sanción y hasta la actualidad carece de él; es necesario establecerlo para dotar a nuestro primer Instituto de ese poder de acción rápido y seguro que completa los instrumentos de acción de un banco central.

Como dije anteriormente, debió emprender la tarea de absorber fondos bancarios excedentes, empleando para ello los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional. Esta acción fué continuada intensamente hasta mediados de 1938 en que empiezan a volver al mercado los fondos retirados, para reanudarla de nuevo a mediados de 1940 y hacer la operación inversa a fines del mismo año y continuarla hasta 1942.

Las colocaciones de Bonos Consolidados en 1935 comienzan en junio con \$ 210,849 millones, en julio, agosto y setiembre suben a 250 millones para declinar en diciembre a pesos 178,650 millones (Ver cuadro N°. 23 y Gráfico N°. 11).

Esta acción tiene sus efectos en los efectivos bancarios que decrecen fuertemente en los meses siguientes, registrando los porcentajes del 18,3, 16,8, 17,1, 17,6, 16,3 y 17,1 para los meses de junio a noviembre y aumentar fuertemente en diciembre a 24,7 %.

En el año 1936 la situación se va presentando con iguales caracteres, aunque agudizados, que el año anterior. El balance de pagos de 1935 arrojaba un saldo positivo de 112 millones

de pesos (37) y en el transcurso de 1936 las cuentas internacionales van acumulando fuertes saldos acreedores a favor del país, que obligan al Banco Central a usar al máximo su instrumento de absorción y procurar por otra medida que los bancos conserven reservas líquidas por encima del límite legal. Es conocido el efecto expansionista de las entradas de divisas y oro y en nuestro país se refleja de inmediato en el aumento de las importaciones. El Banco Central tiene la tarea de cuidar que no se produzca una expansión innecesaria y además acumular reservas suficientes para hacer frente a los saldos negativos de la balanza de pagos cuando el movimiento se invierta. Y va cumpliendo su tarea de acumular reservas y absorber fondos ya que en junio de ese año había colocado 345 millones de pesos en participaciones en Bonos Consolidados y en diciembre llegó al total con 399 millones. La otra medida aludida se refiere a la tomada por el Banco, en julio, de no admitir en las licitaciones de los Bonos a aquellos Bancos que no tuvieran un efectivo mínimo del 25 % frente a sus obligaciones a la vista y del 12,5 % frente a las a plazo (supliendo en esta forma la falta del instrumento legal para el manejo de las reservas bancarias), siendo que los límites legales son del 16 % y 8 %, respectivamente. Pero tales absorciones no son suficientes pues el flujo de divisas continúa y para contrarrestarlo, en parte, *se crea otro papel con igual destino* que los Bonos: son las Letras de Tesorería que por valor de 100 millones se autoriza al Banco a negociar adquiriendo con ellas las divisas que ingresan al Fondo de Divisas del Gobierno Nacional. De estas letras se colocan 67,5 millones a diciembre y su servicio no carga sobre el Tesoro Nacional, pues se hace con el producido de una comisión adicional del 5/00 sobre las compras y 4 1/2/00 sobre las ventas de tales divisas. También ese año la abun-

(37) Revista Económica — 1938 — Serie II, Vol. I, N° 3, pág. 100.

dancia de créditos sobre el exterior permite iniciar una política de repatriación de la deuda externa argentina que además de los resultados que tal política entraña con respecto a los servicios de esos empréstitos, permite retirar del mercado fondos redundantes que tienen su origen en la incorporación de capitales extranjeros (38). En 1936 los depósitos crecen en 356 millones pero los efectivos bancarios sufren en general una disminución, como puede apreciarse en el Cuadro N.º. 22, baja la razón de efectivo real, pero siempre se encuentra en un límite muy superior a la legal; en promedio las reservas excedentes suman \$ 342,9 millones.

En 1937 se acusa la misma tendencia registrándose fuertes entradas de capitales que son absorbidas por el Banco. En febrero de ese año *se crea un nuevo instrumento de retiro*: los Certificados de Custodia de Oro y Divisas, cuyo mecanismo es igual al de los Bonos Consolidados, y los tres papeles se usan intensamente, llegando en mayo a retirar 1.060,5 millones de pesos (39); en diciembre decrece en parte, habiendo colocado 607,3 millones, valor nominal. Pero esa política de esterilización es efectiva sólo en la parte que se refiere a la creación de créditos por los bancos, ya que el dinero adquirido por los titulares de depósito, producto de la venta de divisas, hace sentir su acción en el mercado y ésta depende del empleo que le den aquéllos. Para que fuera plenamente efectiva la política que nos ocupa, sería necesario que los papeles de absorción fueran colocados entre los dueños de los depósitos bancarios y no en los bancos compradores de divisas. Así lo entiende también nuestra Institución Central cuando en su Memoria de 1938 aconseja la diversificación de los papeles gubernamentales con el fin de que dando satisfacción a las variadas preferencias de inversión puedan ser colocados

(38) Banco Central de la República Argentina — Memoria Anual 1936, págs. 4 a 8.

(39) Banco Central de la República Argentina — Memoria anual 1937, pág. 118.

en el público. Los depósitos en 1937, en promedio, crecen más de 500 millones, comparados con el año anterior, pero el efectivo bancario —y aquí se notan los efectos del “open market”— crece en proporción menor, por cuya razón el porcentaje baja del 21,4 en 1936 a 19,6 en 1937, disminuyendo también las reservas excedentes de 380,3 millones en 1936 a 342,9 millones en 1937.

A fines de 1937 y en 1938 el movimiento se invierte y se produce un fenómeno que es típico en la economía argentina: mientras las exportaciones van declinando, las importaciones se mantienen rígidamente altas. Los aumentos en los medios de pagos, más que un aumento de los precios internos provocan un crecimiento de las importaciones, crecimiento y alto nivel que se mantienen a pesar de la disminución de las exportaciones. Los saldos positivos de la balanza de pagos al provocar un aumento del poder de compra, por sí mismos y por las creaciones que los bancos hacen sobre esas bases, repercuten en las importaciones, y la razón de ello es que el poder de compra aumentado se dirige en proporción grande a adquirir artículos extranjeros, que representan, en el volumen total de las adquisiciones de la población, un porcentaje sustancial, por cuyo motivo se crean las condiciones que hacen expeler el oro ingresado, prolongando en el tiempo los saldos negativos de la balanza, y provocando con ello un agudo movimiento deflacionista.

Teniendo esto en vista el Banco Central actuó en los primeros años de su creación en el sentido de acumular reservas suficientes y mantener condiciones bancarias que hicieran posible hacer frente a fuertes saldos negativos, sin hacer sentir a la economía los efectos agudos de una deflación. Y por ello estuvo en condiciones de transferir 461 millones de pesos para cubrir parte del saldo negativo de la balanza de pagos de 1938, que sumó 582 millones, cubriendo el resto con divisas provenientes de empréstitos extranjeros contratados

por el Gobierno Nacional. Para mantener condiciones de liquidez, luego de las significativas transferencias al exterior, fué comprimiendo las colocaciones de papeles de absorción, y de \$ 704 millones en setiembre de 1937, baja a 373,7 millones en diciembre de 1938. Los depósitos decrecen algo en este año lo mismo que la razón real de efectivo y las reservas excedentes, como puede verse en los cuadros Nros. 22, 23 y 24 y Grafico N°. 11.

CUADRO N°. 22

Efectivos Bancarios en millones de m\$n.

Años	Depósitos	Efectivo	Porcentaje Reservas		Reservas Excedentes
			Real %	Legal (3)	
1935 (1)	3.356,7	827,5	24,7	11,1	456,5
1936 (2)	3.713,3	797,8	21,4	11,2	380,3
1937 (2)	4.238,1	832,0	19,6	11,5	342,9
1938 (2)	4.198,6	740,4	17,6	11,3	263,2
1939 (2)	4.222,4	789,1	18,7	11,5	305,4
1940 (2)	4.237,7	811,7	19,2	11,6	321,2
1941 (2)	4.711,8	922,1	19,5	11,9	362,2
1943 (4)	4.966,8	1.111,0	21,0		

Fuente: Memorias del Banco Central.

- (1) Al 31 de Diciembre.
- (2) Promedios del año.
- (3) Calculados sobre los datos del cuadro.
- (4) Suplemento Estadístico — Bancos Comerciales: a columna 2ª. y 3ª. Memoria 1942, pág. 22. Los datos suministrados no permiten calcular las reservas excedentes ni el porcentaje legal.

CUADRO N°. 23

Colocación de Participaciones de Bonos Consolidados del Tesoro Nacional a fines de cada mes (en miles de pesos moneda nacional)

Año	Mes	Importe	Año	Mes	Importe	Año	Mes	Importe	Año	Mes	Importe	
1935			1937	Enero	399.000	1939	Enero	225.800	1941	Enero	104.300	
				Febrero	399.000		Febrero	160.250		Febrero	83.550	
				Marzo	399.000		Marzo	123.150		Marzo	99.350	
				Abril	376.650		Abril	117.600		Abril	87.000	
				Mayo	367.200		Mayo	120.900		Mayo	80.600	
		Junio		210.849	Junio		357.900	Junio		124.500	Junio	28.950
		Julio		250.000	Julio		357.900	Julio		132.500	Julio	36.250
		Agosto		250.000	Agosto		366.150	Agosto		117.000	Agosto	29.100
		Setbre.		250.000	Setbre.		372.800	Setbre.		119.000	Setbre.	31.200
		Octubre		193.165	Octubre		357.200	Octubre		141.500	Octubre	30.000
		Novbre.		172.332,7	Novbre.		332.550	Novbre.		163.650	Novbre.	30.000
		Dicbre.		178.650	Dicbre.		310.500	Dicbre.		114.950	Dicbre.	30.000
1936	Enero	250.000	1938	Enero	301.850	1940	Enero	122.900	1942	Enero	30.000	
	Febrero	224.800		Febrero	282.600		Febrero	127.500		Febrero	30.000	
	Marzo	212.650		Marzo	305.950		Marzo	182.250		Marzo	20.200	
	Abril	188.050		Abril	268.050		Abril	197.800		Abril	25.200	
	Mayo	325.000		Mayo	290.600		Mayo	197.200		Mayo	22.750	
	Junio	345.000		Junio	334.200		Junio	185.050		Junio	25.250	
	Julio	349.000		Julio	308.200		Julio	144.400		Julio	30.000	
	Agosto	313.150		Agosto	276.900		Agosto	170.950		Agosto	28.500	
	Setbre.	331.700		Setbre.	360.100		Setbre.	175.450		Setbre.	26.000	
	Octubre	325.050		Octubre	365.950		Octubre	225.900		Octubre	26.000	
	Novbre.	349.000		Novbre.	346.750		Novbre.	153.700		Novbre.	26.500	
	Dicbre.	399.000		Dicbre.	302.350		Dicbre.	126.800		Dicbre.	26.500	

CUADRO N.º. 24

Colocación de Letras de Tesorería y Certificados de Custodia de Oro y Divisas en operaciones de absorción de fondos bancarios.

En millones de pesos

Año	Mes	Letras de Tesorería	Certificados Oro y Divisas
1936	Noviembre	34,4	
	Diciembre	67,5	
1937	Enero	82,2	
	Febrero	93,8	75,0
	Marzo	98,0	172,5
	Abril	100,0	204,0
	Mayo	94,0	248,4
	Junio	77,0	251,8
	Julio	88,0	269,1
	Agosto	93,6	283,3
	Setiembre	63,6	282,6
	Octubre	63,6	276,1
	Noviembre	63,6	249,3
	Diciembre	63,6	234,6
1938	Enero	63,6	196,9
	Febrero	63,6	183,3
	Marzo	63,6	183,3
	Abril	63,6	147,8
	Mayo	63,6	128,6
	Junio	63,6	86,6
	Julio	63,6	72,8
	Agosto	63,6	67,7
	Setiembre	63,6	12,5
	Octubre	63,6	
	Noviembre	63,6	40,0
	Diciembre	63,6	10,0

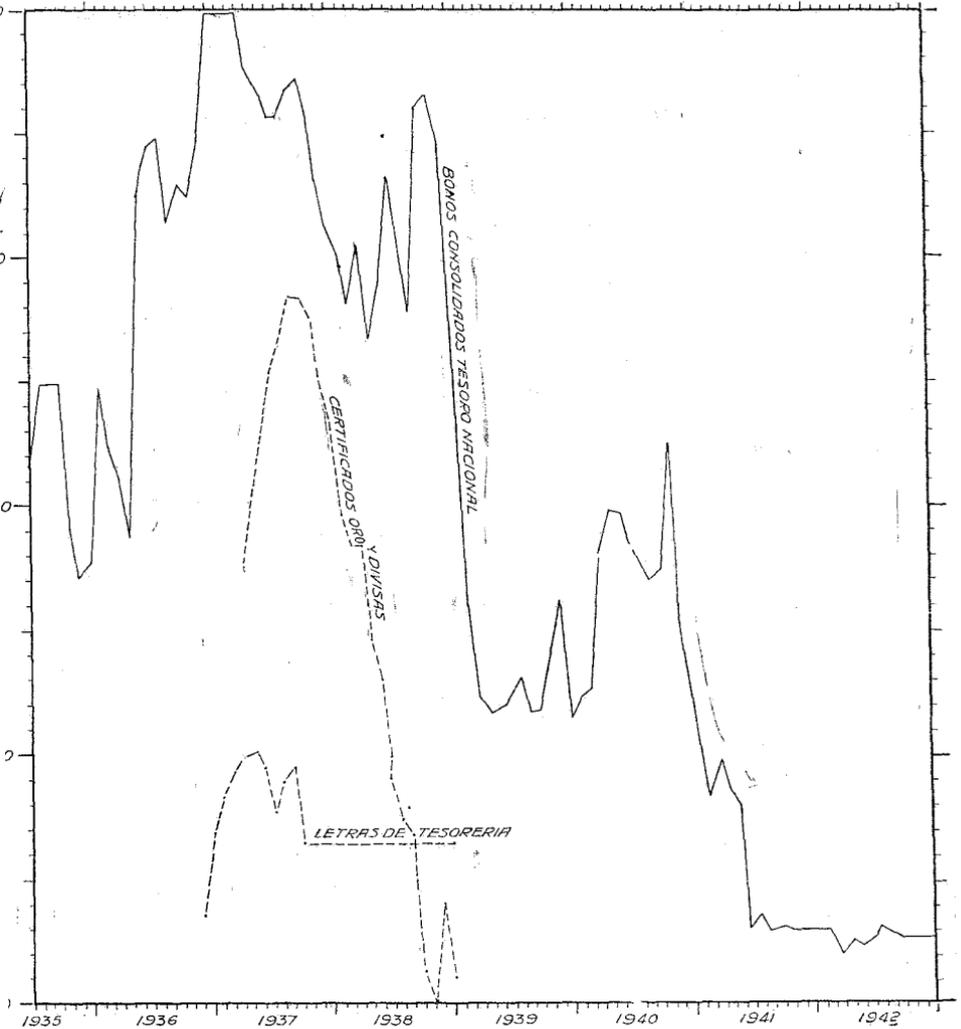
Fuente: Memoria del Banco Central, año 1938.

Nota: En los años posteriores no se da detalle del movimiento de estos papeles. En la Memoria de 1939, pág. 28 se consigna que el total en circulación de Bónos y Certificados oro ascendía a 192,5; por consiguiente de estos últimos había 77,6 millones en circulación. A fines de 1940 (Memoria de ese año, pág. 22) había en circulación 103 millones de Certificados; en 1941, \$ 123 millones (Memoria 1941, pág. 58) y en 1942 la colocación asciende a 113 millones.

GRAFICO Nº. 11

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA
COLOCACION DE PARTICIPACIONES BONOS CONSO-
LIDADOS CERTIFICADOS DE ORO Y DIVISAS Y LE-
TRAS DE TESORERIA

ONES



En 1939 continúa el saldo negativo de la balanza de pagos y dada la abundancia de fondos las importaciones se mantienen en cifras altas. El Gobierno toma medidas restrictivas a fin de hacer disminuir el desequilibrio, afectando la entrada de mercaderías, medidas que en la actualidad lamentamos, pues impidieron hacer mayores stocks de productos indispensables de los cuales hoy carecemos. A pesar de lo referido, los bancos se mantienen altamente líquidos, aumentando los depósitos y la razón real de efectivo, continuando el Banco Central su política de ir devolviendo al mercado los fondos tomados con las operaciones de mercado abierto, como puede apreciarse en los cuadros y gráficos citados. Pero si bien la actuación del Banco en el sentido indicado de mantener alta liquidez en los bancos fué inspirada desde su creación hasta 1938 en consideraciones económicas, *en los años subsiguientes responderá en gran parte a razones financieras*, pues el Estado debe recurrir en gran escala al crédito bancario a fin de cumplir su plan de mantener en actividad a la clase agraria comprándole sus productos. Las operaciones de financiación de las cosechas, a cargo del Banco de la Nación, llevan a éste a liquidar activos fáciles, entre otros, 200 millones de pesos de Bonos Consolidados del Tesoro. En esas operaciones de financiación de cosechas adelanta, en el transcurso de 1939, 647,2 millones de pesos y se amortizan 369,7 millones, quedando un remanente de 277,5 millones de pesos (40).

La política gubernamental de financiar con crédito bancario las compras de cosechas, agregada a las restricciones en las importaciones que la guerra poco a poco va imponiendo, da lugar a que el aumento de poder de compra creado con la expansión del crédito no encuentre un rédito real mayor, sino reducido. A su vez, la falta de ciertos productos acelera

(40) Banco de la Nación Argentina — Memoria anual 1939, págs. 26-28.

la transformación industrial argentina, que se ve favorecida por la abundancia de fondos y los altos precios. Los saldos acumulados de la financiación de las cosechas van a provocar más tarde, en 1942, una reforma sustancial en el régimen de emisión del Banco Central, como se dirá más adelante.

En 1940 la extensión de la guerra agudiza el problema argentino por la caída de los precios de sus artículos de exportación, la pérdida de casi todos los mercados europeos y las dificultades en el transporte. Se intensifican las medidas restrictivas de las importaciones, y a las providencias adoptadas para evitar en años anteriores una inconveniente expansión bancaria, se suceden otras que tienden a impedir una contracción inconveniente. Se toman las medidas necesarias para hacer efectivas de inmediato las operaciones de redescuento, aún cuando se mantienen las operaciones de colocación de papel de absorción a un nivel superior al del año anterior.

Las perspectivas en el año 1940 son poco halagueñas, de acuerdo al desarrollo de las cuentas internacionales, por la división del comercio exterior en zonas de divisas bloqueadas, de divisas transferibles y de zonas vecinas, que impiden, la primera y última, saldar con los créditos los débitos producidos en otros sectores. Los cálculos hechos prevén un balance negativo en más de 370 millones para ese año y de 475 millones para 1941. Se proyectan una serie de medidas de orden monetario, financiero y económico que se conocen con el nombre de "Plan de Reactivación Económica" y se someten al Congreso Nacional, obteniendo sanción de una Cámara solamente. El Banco Central contrató con el Export-Import Bank de Estados Unidos de Norte América un crédito de 60 millones de dólares, y con el gobierno estadounidense otro por 50 millones de igual moneda, que se tomaría del Fondo de Estabilización, ambos con la garantía del gobierno argentino, que no pudo ser otorgada por la negativa

del Congreso a conceder la autorización. También el Banco Central hace un envío de oro de casi 153 millones de pesos (ver cuadro comparativo de Activo y Pasivo), pero aumenta sus tenencias de oro y divisas en el exterior en 86,5 millones.

Pero los resultados reales de 1940 fueron muy distintos de los previstos ya que las compras que hace Estados Unidos de Norte América permiten registrar un saldo negativo de sólo 65 millones de pesos. Se notan en ese año pequeños aumentos en los depósitos y efectivos bancarios y el saldo deudor del Gobierno Nacional al Banco de la Nación por la financiación de las cosechas ha disminuído levemente, estando al 31 de diciembre en 276,8 millones de pesos.

Como dije anteriormente, en ese año de 1940 se toman las medidas para poner en actividad el redescuento ⁽⁴¹⁾ por si los acontecimientos políticos exteriores provocaban un pánico en el interior. Pero no fué necesario y se llevó a la práctica en los primeros meses como un ensayo, en cantidades reducidas que son compensadas con movimientos en otros rubros (ver gráfico N°. 12 y el cuadro relativo a las colocaciones de Certificados de Custodia de Oro). En marzo de 1941 alcanzan su máximo con 46,1 millones. Los saldos a fines de cada mes, son los siguientes:

A ñ o 1940:

Abril	\$	234.454.33
Mayo	"	100.956.23
Junio	"	1.759.263.26
Julio	"	23.434.483.63
Agosto	"	18.923.435.23
Setiembre	"	16.320.693.58

(41) En setiembre de 1939 se puso por primera vez en práctica pero con una duración limitadísima y un monto de \$ 5.020.000 — Balance del 15 de setiembre de 1939 en Suplemento Estadístico de la Revista Económica del mes citado.

Octubre	”	20.902.470.93
Noviembre	”	17.861.309.27
Diciembre	”	10.569.918.70

A ñ o 1941:

Enero	\$	14.619.894.80
Febrero	”	36.410.981.78
Marzo	”	46.081.294.56
Abril	”	33.296.329.15
Mayo	”	28.014.310.54
Junio	”	15.331.401.15
Julio	”	8.948.533.76
Agosto	”	2.181.650.32
Setiembre	”	547.162.52
Octubre	”	62.803.92

A ñ o 1942:

Abril	\$	804.444.01
Mayo	”	547.196.48
Junio (15)	”	161.912.62

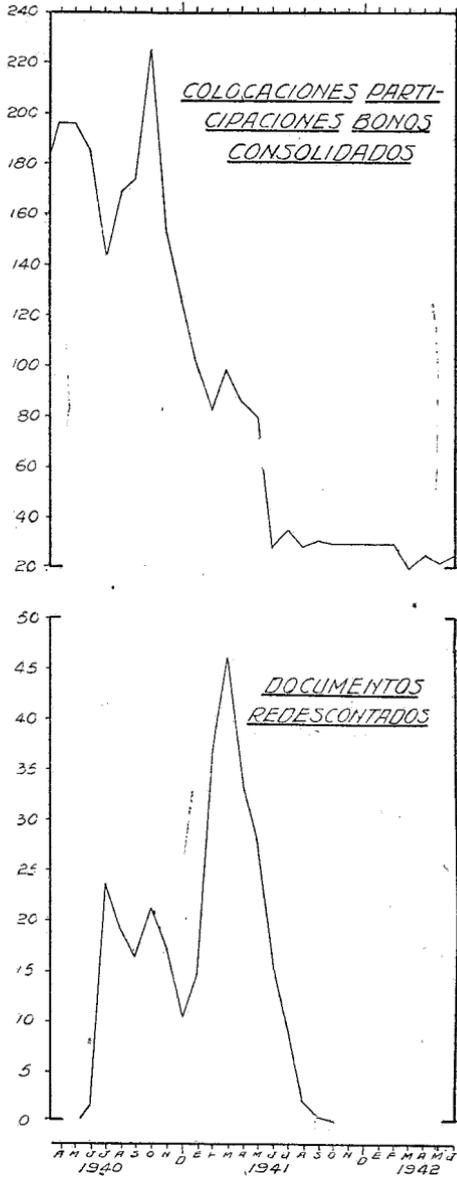
Las operaciones de adelantos contra valores nacionales también se inician en el año 1940, con cantidades muy reducidas y por poco tiempo, registrándose las siguientes cifras ⁽⁴²⁾:

Febrero (15)	\$	1.776.329.80
Febrero (29)	”	1.776.393.50
Marzo (15)	”	302.991.61
Marzo (31)	”	302.991.61
Abril (15)	”	302.991.61

(42) Suplemento Estadístico de la Revista Económica de abril y mayo de 1940.

GRAFICO N° 12

MILLONES



La operación del 15 de abril es la última registrada en los balances publicados y según esos mismos estados el importe se transforma en redescuento.

Las operaciones de absorción de fondos se mantienen a un nivel superior a 1939 (ver cuadro N°. 23 y Gráfico N°. 11), registrándose la cifra de 229,8 millones a diciembre de 1940.

En el año 1941 se registra un superavit grande en la balanza de pagos que proviene de un aumento de 86 millones en las exportaciones, un saldo de movimiento de capitales de 325 millones, y otras diferencias en otros rubros, quedando al final un saldo positivo de 480 millones ⁽⁴³⁾. Este saldo positivo y el que se produce en 1942 no tienen ya la misma significación que los anteriores porque resultan de la imposibilidad de importar artículos que necesitamos, transformándose el problema que se presentaba antes, de necesidad de importaciones y falta de medios para adquirirlas *en exceso de medios para adquirirlas e imposibilidad de importar y aguda necesidad de artículos*. Y este es el momento en que la verdad, no tan evidente para los profanos, de que el oro o el derecho a comprar, que son las divisas, no constituyen la verdadera riqueza, sino que aún causan trastornos cuando abundan y no pueden emplearse en su función específica, adquiere una evidencia dolorosa.

En este mismo año el Estado recurre en gran escala al crédito bancario para financiar las cosechas, expandiendo el poder de compra en forma acentuada. El saldo de 276,8 millones a diciembre de 1940, sube, a la misma fecha en 1941 a 781,6, registrándose un aumento de 504,8 millones, masa grande de medios de adquisición que no encuentra como contrapartida bienes reales por las circunstancias ya anotadas, iniciándose un proceso inflacionario. El Banco Central está atado para luchar contra él, pues el Gobierno necesita que

(43) Ver Cuadro N°. 25.

CUADRO N.º 25
BALANCES DE PAGOS

Rubros	1939	1940	1941	1942 (1)
ACTIVO	1.714	1.610	2.003	2.114
Exportaciones	1.573	1.439	1.533	1.699
Saldo movimiento capitales y otros fondos del exterior	66	79	325	235
Inversiones públicas		16		
Fletes y gastos de puertos	33	35	55	111
Varios	42	41	90	69
PASIVO	1.704	1.669	1.506	1.567
Importaciones	1.223	1.272	1.086	1.063
Servicios deuda pública	142	153	138	153
Gastos públicos (incluidos armamen- tos	50	22	15	24
Servicios financieros de empresas pri- vadas y de servicios públicos	289	222	267	327
SALDO	10	— 59	497	547
Importaciones netas de oro de parti- culares	— 6	— 2	— 1	— 4
Repatriación deuda pública		— 32	— 21	— 103
Repatriación deuda privada				— 32
Ajuste deuda comercial y diferencias varias (2)	155	28	5	95
SALDO NETO	159	— 65	480	503

Tomado de la Memoria del Banco Central de 1942.

(1) Cifras provisionales.

(2) Rubro residual que proviene del aumento o disminución de las importaciones impagas, de las variaciones del cambio vendido por anticipado sobre exportaciones a realizar y de diferencias o errores que no es posible determinar en las cifras del comercio exterior.

se mantengan altas condiciones de liquidez para sus financiaciones. Finanzas y moneda van estrechamente unidas y la segunda es grandemente influenciada por la primera. Un presupuesto desequilibrado es la puerta más ancha de entrada de la inflación y *la financiación de los déficits con crédito bancario es el medio más altamente inflacionista.*

Nuestro sistema bancario se ha fortalecido con la acción del Banco Central desarrollada desde su creación y el estatuto monetario vigente es bueno; pero el sistema impositivo y la política financiera del gobierno no merecen igual calificativo. Los impuestos no han ayudado a absorber el poder de compra adicional creado, las alícuotas de los impuestos, sobre todo las del impuesto a los réditos, son proporcionalmente insignificantes y en sí mismas y frente a las de otros estados, y el número de personas afectadas con el impuesto mencionado es pequeño. En lugar de revisar el sistema impositivo o financiar los déficits con ahorro existente, redistribuyendo poder de compra, se ha preferido crear poder de compra adicional. Sobre ello, en sus Memorias, el Banco Central llama insistentemente la atención de las autoridades políticas. En el año 1942 se trató de modificar el impuesto a los réditos, de crear un impuesto a las ganancias excesivas, de gravar con un impuesto móvil a las exportaciones de carnes y subproductos, pero por razones no económicas no han sido convertidos en leyes. Además, se ha sancionado una ley de préstamos a los empleados públicos, hasta un límite de 50 millones de pesos, financiados por el Banco de la Nación, agregando con esto más poder adquisitivo. Bien es cierto también que con la creación de la marina mercante nacional se ha logrado detener en parte la baja de las importaciones, consiguiendo con ello introducir un factor de lucha contra el alza de los precios.

Como puede verse en el cuadro N°. 22, los depósitos bancarios han crecido grandemente en 1941, manteniéndose el

sistema bancario con sustanciales reservas excedentes, creciendo también en cerca de 440 millones los préstamos; en 1942 puede apreciarse en los depósitos nuevos aumentos, la razón real de efectivo también crece y los préstamos acusan igualmente un aumento aunque leve. En 1941 y 1942 las colocaciones de papeles de absorción se mantienen casi iguales, registrándose 153 millones y 139,5 millones en los dos años, respectivamente. La deuda gubernamental en 1942 por créditos bancarios destinados a la financiación de las adquisiciones de productos agrarios llega a 1.006 millones de pesos, de los cuales es acreedor el Banco de la Nación por 956 millones. De esta suma el gobierno ha cubierto a fines de 1941 250 millones con Letras de Tesorería a cinco años de plazo, y 750 millones en 1943 con los títulos de que se tratará más adelante.

5. — El aumento del poder de compra provocado por los saldos favorables de la balanza de pagos y las operaciones de crédito del Gobierno Nacional han favorecido el crecimiento de la producción industrial del país, que en parte ha cubierto los claros producidos por la caída drástica de las importaciones desde la guerra, dejando un margen sin llenar que dió motivo a un movimiento de alza acentuada de los precios. Los índices del crecimiento industrial son los siguientes ⁽⁴⁴⁾:

<u>A Ñ O S</u>	<u>VOLUMEN</u>	<u>VALOR</u>
1935	100	100
1937	122	134
1939	133	145
1940	137	152
1941	143	(1)
1942	155	210

(44) Banco Central de la República Argentina — Memoria Anual 1942, pág. 4.

(1) No hay datos.

Pero quizá el crecimiento esté llegando a su máximo, como lo hace notar el Banco y es lógico presumirlo, porque crece la rarefacción de ciertas materias indispensables para la industria y además la maquinaria va envejeciendo, no pudiendo reponerse. Si no fuera posible continuar importando los materiales críticos y el equipo productor no se renovara, la producción va a sufrir un fuerte descenso, y frente a ese poder de compra los precios reemprenderán el camino del alza. La marina mercante argentina está en la actualidad prestando servicios que no pueden estimarse, por lo valiosos, al dedicar sus bodegas para la importación de algunas cantidades de los artículos críticos. Aún manteniendo la producción nacional en los niveles actuales, si el gobierno persiste en recurrir al crédito bancario para la financiación de cosechas y obras públicas, o si se siguen creando medios de pagos en cantidades sustanciales originados en los saldos positivos de la balanza de pagos, el camino del alza de los precios seguirá abierto y poco eficaces serán las medidas que pueda tomar el Banco Central. Las autoridades nacionales han declarado que no recurrirán al crédito bancario en las futuras financiaciones y es de esperar que cumplan, y además el Bco. Central ha sido autorizado a hacer las operaciones de absorción colocando los títulos en el público.

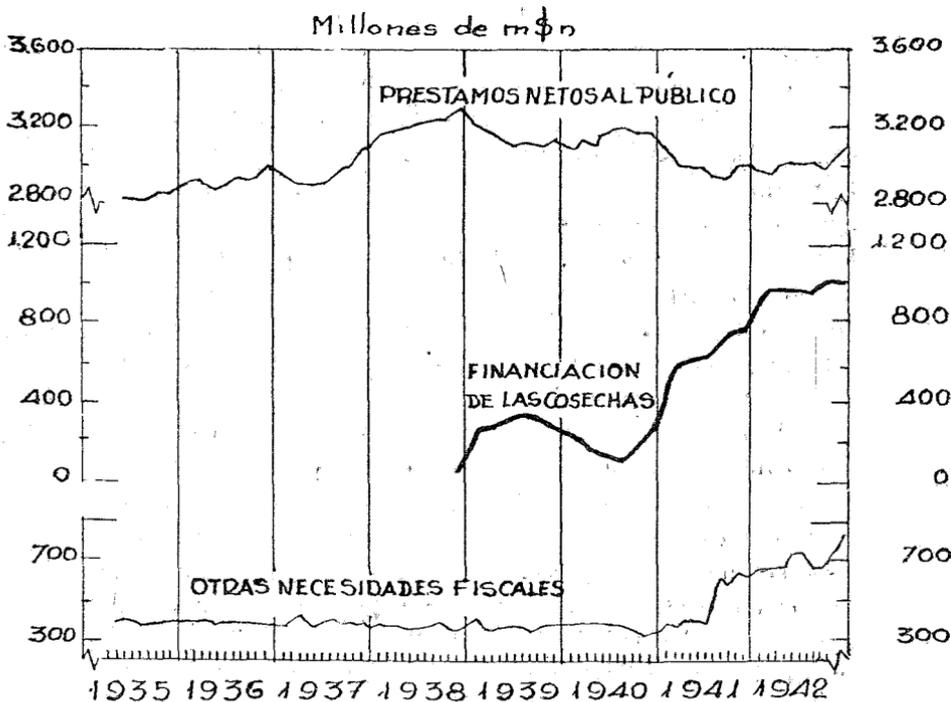
El crecimiento de los medios de pago de que hemos venido hablando ha sido compensado en parte por la transformación en depósitos de ahorro, de cantidades apreciables, la disminución en la velocidad de circulación de los depósitos corrientes y las operaciones de absorción. Tomando como base el año 1939, los depósitos crecen acusando un índice de 150 y una velocidad de 83 en 1942 ⁽⁴⁵⁾ y discriminando el origen de los medios de pago para adjudicar valores a las fuentes, puede decirse que obedece a dos factores: incorpora-

(45) Banco Central de la República Argentina — Memoria Anual 1942, pág. 10.

ción de oro y divisas provenientes de los saldos favorables del balance de pagos y expansión del crédito bancario. Este último origina medios de pagos, en mayor medida para financiar las necesidades fiscales, principalmente adquisiciones de cosechas, que en préstamos al público, como lo indica el gráfico N° 13 tomado de la Memoria del Banco Central de 1942:

GRAFICO N° 13

6. Expansión neta del crédito



Tomado de la Memoria del Banco Central, año 1942

El origen y evolución de los medios de pago desde 1939 se consignan en el cuadro y gráficos que siguen, y que como el anterior corresponden a la Memoria citada.

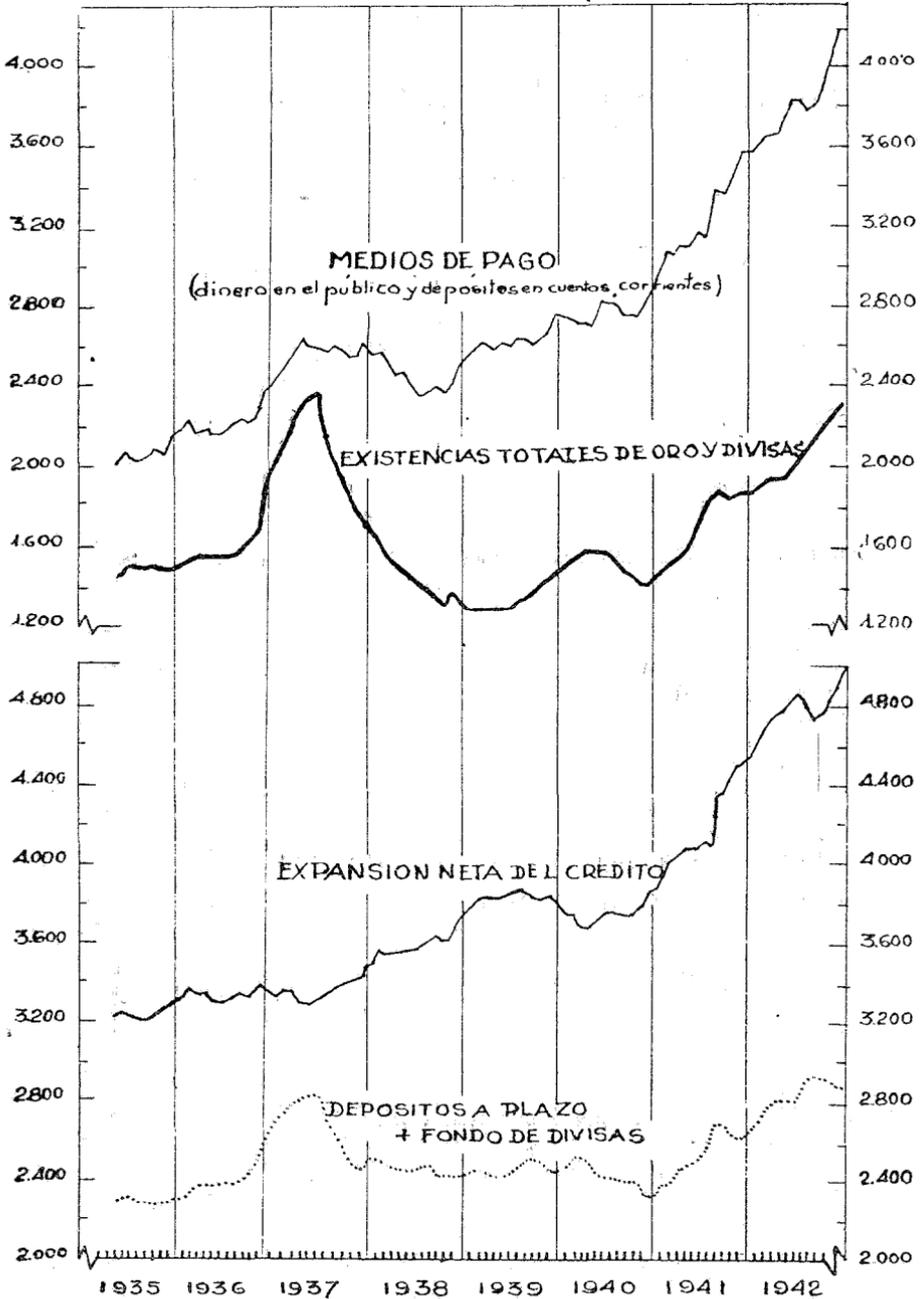
CUADRO N°. 26

Conceptos	Variaciones en:			
	1939	1940	1941	1942
MEDIOS DE PAGO:	227	69	767	700
Depósitos corrientes	181	— 29	566	514
Moneda en el público	46	98	201	186
ORIGEN DE LOS MEDIOS DE PAGO	261	— 44	1.051	947
Factores internos	113	34	593	482
Préstamos netos al público	— 128	15	— 148	69
Financiación de cosechas	213		505	242
Otras necesidades fiscales	23	— 9	192	165
Emisión subsidiaria y reemplazo de billetes	5	28	44	6
Factores externos	148	— 78	458	465
Oro	171	— 160	268	416
Divisas de libre disposición	— 47	31	176	— 65
Libras bloqueadas	11	56	53	175
Otras divisas bloqueadas	13	— 5	— 39	— 61
MEDIOS DE PAGO ABSORBIDOS	22	— 86	265	257
Depósitos a plazo	— 13	— 48	125	296
Fondo de Divisas	35	— 38	140	— 39

Ha sido preocupación dominante de nuestra primera Institución velar por que las cantidades de medios de pago se acomoden a las necesidades reales de las transacciones y en ese sentido ha obrado con los instrumentos de que fué dotada.

5. Evolución de los medios de pago

Millones de m\$ n



Tomado de la Memoria del Banco Central, año 1942

Si no ha conseguido la finalidad perseguida no ha sido porque no pusiera el empeño requerido y no hiciera llegar a las autoridades políticas sus advertencias. Causas internas y externas, fuera de su alcance y de su influencia, de las cuales hemos pasado revista, han contrariado la política del Banco, pero no por ello su acción ha dejado de ser positiva, pues de no actuar como lo ha hecho la situación sería mucho más delicada.

Los fondos creados con la revalorización del oro, primero, luego las financiaciones gubernamentales sobre la base de crédito bancario y más tarde los balances de pagos positivos, han obligado al Banco, en los últimos años, a aumentar sus billetes y obligaciones a la vista. Desde el 31 de mayo de 1935 después del balance de constitución al 31 de diciembre de 1942, los billetes han crecido de 967 millones a 1.627 millones, es decir, 660 millones, y los depósitos en la Institución han pasado de 903 millones a 933 millones en el mismo período, vale decir han experimentado un aumento de 30 millones; en total el aumento de todas las obligaciones, en el período enunciado ha sido de 690 millones (46). Este aumento corresponde a los años 1941 y 1942 casi todo, porque el aumento de 1939, de 252 millones, fué compensado en gran parte con las disminuciones operadas en los otros años como puede apreciarse en el cuadro N°. 27.

En 1936 los depósitos disminuyen fuertemente, pero los billetes aumentan, registrándose en total una disminución de 43,4 millones con respecto a 1935; en 1937, disminuyen 10,5 millones por la caída de los depósitos; en 1938 bajan billetes y depósitos, registrándose una disminución de 85,9 millones; en 1939 hay un fuerte aumento en ambos rubros que suma 251 millones, para caer 31,4 millones en 1940 y aumentar 254 y 535,9 en 1941 y 1942. El desarrollo de las variaciones

(46) Banco Central de la República Argentina — Memoria Anual 1942.

en billetes y depósitos, desde la creación del Banco hasta 1942, se muestran en el gráfico N°. 15.

6. — A este aumento de las obligaciones del Banco ha correspondido un fortalecimiento de sus tenencias de oro y divisas. A una disminución de sus obligaciones de 43,4 millones en 1936 corresponde un aumento en el oro y divisas de 174 millones; en 1937 disminuyen sus obligaciones en 10,4 millones pero caen sus tenencias de reserva en 105,9 millones; en 1938 frente a una nueva disminución del pasivo exigible a la vista de 85,9 millones corresponde una disminución aún mayor en su activo de oro y divisas, que suma 126 millones; en 1939 crecen más las obligaciones que el activo metálico, registrándose las cifras de 251,9 y 99,9 millones, respectivamente; en 1940 bajan 31,4 millones las obligaciones y 66,5 millones la reserva; en 1941 hay un aumento de 253,9 millones en obligaciones y 212,7 en el oro y divisas; y en 1942 crecen menos las primeras que las segundas, correspondiendo 535,9 a obligaciones y 554,5 al oro y divisas. El movimiento de ambas cuentas, obligaciones y oro y divisas, mes por mes, se consigna en el gráfico N°. 16.

Estas variaciones han determinado cambios en los porcentajes de reservas, registrándose una baja desde diciembre de 1935 a diciembre de 1942 que es de poca magnitud, pues a la primera fecha había una reserva de 137,9 % sobre billetes y 80,1 % sobre el total de obligaciones; y a la segunda fecha era del 123,5 % y 78,5 %, respectivamente. Las reservas más altas se registran el 7 de diciembre de 1936 con el 142,4 % sobre el total de billetes, y el 31 de diciembre del mismo año con el 92,80 % sobre el total de obligaciones; y las más bajas, el 7 de enero de 1941 con el 108,20 % sobre billetes y el 30 de junio del mismo año con el 71,77 % sobre el total de obligaciones. En el gráfico N°. 17 puede apreciarse el desarrollo de los porcentajes de garantía desde la creación del Banco hasta fines de 1942:

CUADRO N°. 27

En miles de pesos moneda nacional

Años	Obligaciones	Importes	Total	Diferencias con respecto al año anterior en billetes y depósitos	Diferencia neta en el total de obligaciones con respecto al año anterior	Tenencias de oro y divisas	Diferencia en oro y divisas con respecto al año anterior	Garantía %	
								Sobre billetes	S/total de obligac.
1935	Billetes	981.755	1.689.044			1.353.692		137.9	80.1
	Depósitos	707.289							
1936	Billetes	1.093.928	1.645.553	112.173	-43.491	1.527.665	173.973	139.65	92.80
	Depósitos	551.625		-155.664					
1937	Billetes	1.149.751	1.635.091	55.823	-10.462	1.421.722	-105.943	123.65	86.87
	Depósitos	485.340		-66.285					
1938	Billetes	1.117.957	1.549.161	-31.794	-85.930	1.295.769	-125.953	115.90	83.60
	Depósitos	431.204		-54.135					
1939	Billetes	1.191.147	1.801.084	73.190	251.923	1.395.652	99.884	117.17	77.45
	Depósitos	609.937		178.733					
1940	Billetes	1.223.774	1.769.673	32.627	-31.412	1.329.149	-66.503	108.61	75.05
	Depósitos	545.899		-64.038					
1941	Billetes	1.379.970	2.023.646	156.196	253.972	1.541.874	212.725	111.73	75.85
	Depósitos	643.676		97.776					
1942	Billetes	1.626.799	2.559.538	246.829	535.894	2.096.368	554.494	123.5	78.5
	Depósitos	932.739		289.065					

De los depósitos se excluyen "Diversos" que suman cantidades poco significativas.
Fuente: Memorias y Suplemento Estadístico del Banco Central.

MILLONES

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA
BILLETES Y OTRAS OBLIGACIONES A LA VISTA

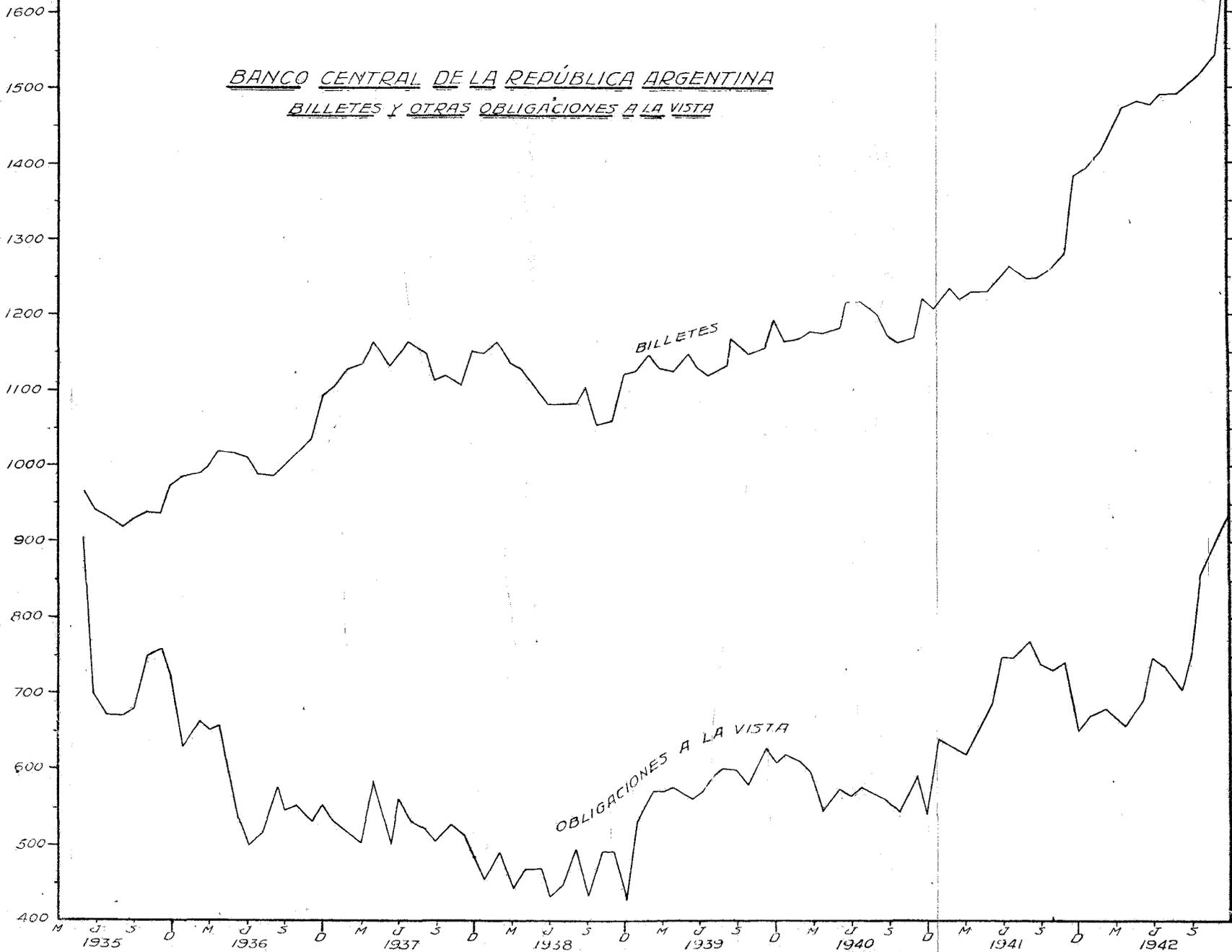
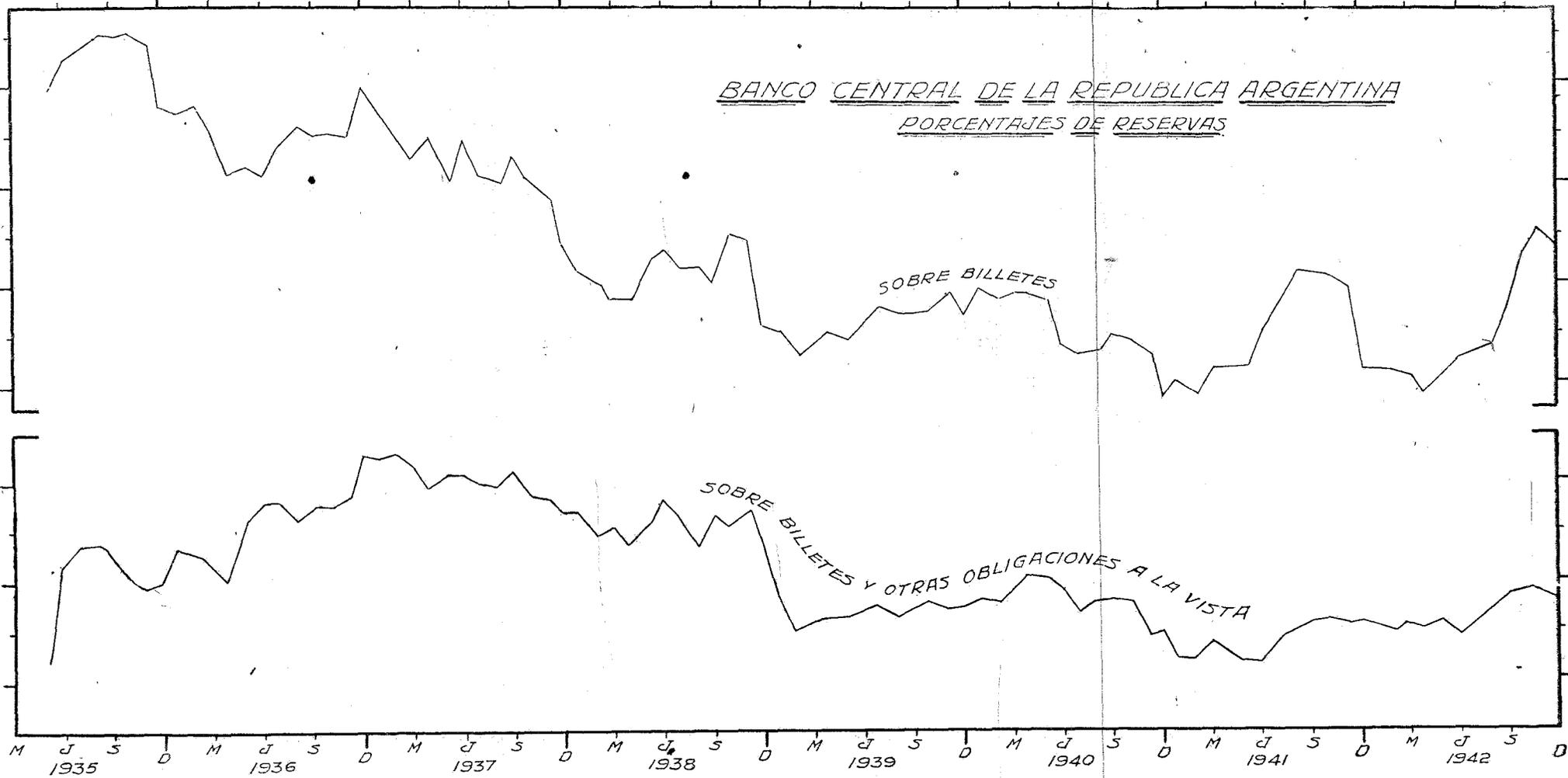


GRAFICO N°. 17

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA
PORCENTAJES DE RESERVAS



La elasticidad del sistema de emisión actual ha sido una de las ventajas conseguidas con el cambio. Si hubiera estado vigente el sistema automático de la Caja de Conversión, el total de medios de pago hubiera sufrido profundas oscilaciones, cayendo acentuadamente en 1937 y 1938 para crecer en forma desmesurada en 1941 y 1942. El Banco, en la medida de sus posibilidades ha moderado las fluctuaciones, pero no ha podido impedir el aumento grande de medios de pago que ha influido en el mercado elevando los precios. Si bien desde el punto de vista técnico nuestra moneda está sólidamente garantida, su monto constituye una amenaza para el desenvolvimiento económico que se preve en las actuales circunstancias, pues los medios de pago son excesivos y así lo hace notar el Banco cuando dice: “El descenso en la velocidad de circulación está indicando que la cantidad de poder de compra es excesiva. Por lo tanto, si continúa creciendo mientras el volumen de las transacciones se encuentra contenido en su ascenso o muy cerca de serlo —según ya se dijo— por haberse aproximado la producción industrial del país al límite de su capacidad presente, sin perspectivas de expansión inmediata, se corre el riesgo de que se haga más pronunciada la acentuación local del alza exterior de precios” (47).

7. — A los factores de creación de medios de pago ha sido agregado uno nuevo: los títulos emitidos en virtud de la Ley N°. 12.817 del 17 de octubre de 1942. Por esta Ley se ordena entregar al Banco de la Nación títulos del 2,75 % de interés y 5 % de amortización anual acumulativa hasta la suma de 750 millones de pesos, para consolidar la deuda del Estado proveniente de la financiación de las cosechas. El art. 5°. de dicha ley dispone: “El Banco de la Nación Argentina y los que adquieran las obligaciones emitidas de acuer-

(47) Banco Central de la República Argentina — Memoria Anual 1942, pág. 11.

do con el art. 1° podrán convenir con el Banco Central de la República Argentina *las condiciones en que éste se comprometerá adquirir o caucionar dichas obligaciones*, autorizándolo para acreditar su importe hasta la suma de cuatrocientos millones de pesos moneda nacional (\$ 400.000.000) en las respectivas cuentas de efectivo mínimo”; y el art. 6° estatuye: “Las obligaciones que adquiriera el Banco Central de la República Argentina *podrán ser usadas por éste en operaciones de regulación monetaria* semejantes a las que realiza con los bonos consolidados del Tesoro Nacional”.

La disposición del art. 5° entraña una modificación sustancial al sistema de emisión anterior, ya que en éste la emisión contra títulos es limitadísima (los títulos adquiridos en propiedad por el Banco, conjuntamente con los que tuviere por adelantos concedidos no podrán exceder del importe del capital, reservas y amortización de los bonos consolidados: arts. 32, inc. “f” y 34 inc. “b” Ley 12.155). Si bien por el artículo transcrito se deja al Banco Central la facultad de convenir las condiciones de adquisición o caución y las declaraciones de las autoridades nacionales dejan presumir que no se acudirá a poner en marcha la emisión contra esos valores sino en situaciones de emergencia, la experiencia nos enseña que las situaciones de “emergencia” pueden llegar cuando el Estado deba recurrir al Banco de la Nación en demanda de créditos para financiaciones y también nos muestra que recurre a menudo. En las condiciones actuales sería echar fuego a la hoguera poner en ejecución ese artículo y si las condiciones persisten el Estado debe recurrir al impuesto o al ahorro para solventar sus necesidades.

8. — El capital suscripto fué de 20 millones y a fines de 1935 estaba realizado en 14.992.000, alcanzando a los 20 millones en 1938 (en 1936 y 1937 estaban pendientes pesos 15.000). El Fondo de Reserva General pasaba el límite del

25 % del Capital a fines de 1938; sumando a fines de 1942 \$ 11.164.473. En 1937 la Asamblea creó un Fondo Especial de Previsión, cuyo monto a 1942 era de \$ 2.500.000. Para ampliación del local y contingencias se han hecho reservas que suman cuatro millones de pesos. Con el objeto de estar en condiciones de colocar en el mercado en forma definitiva los Bonos Consolidados del Tesoro, con lo cual se anularía un importe equivalente de medios de pago, el Banco ha creado una cuenta "Intereses en Suspense", con la diferencia de intereses que el Banco cobra por los Bonos y los que paga por las Participaciones, a fin de compensar el quebranto que sufriría por la cotización a que los colocaría dado el bajo interés que gozan y el largo plazo de amortización; esta cuenta tiene en la actualidad \$ 51.429.820. En total Capital y Reservas suman \$ 89.094.293, al 31 de diciembre de 1942, después de la distribución de utilidades.

El desenvolvimiento de las cuentas citadas puede apreciarse en el cuadro N°. 28 y en el gráfico N°. 18, que incluye al final de cada año las cantidades agregadas provenientes de las utilidades de ese ejercicio.

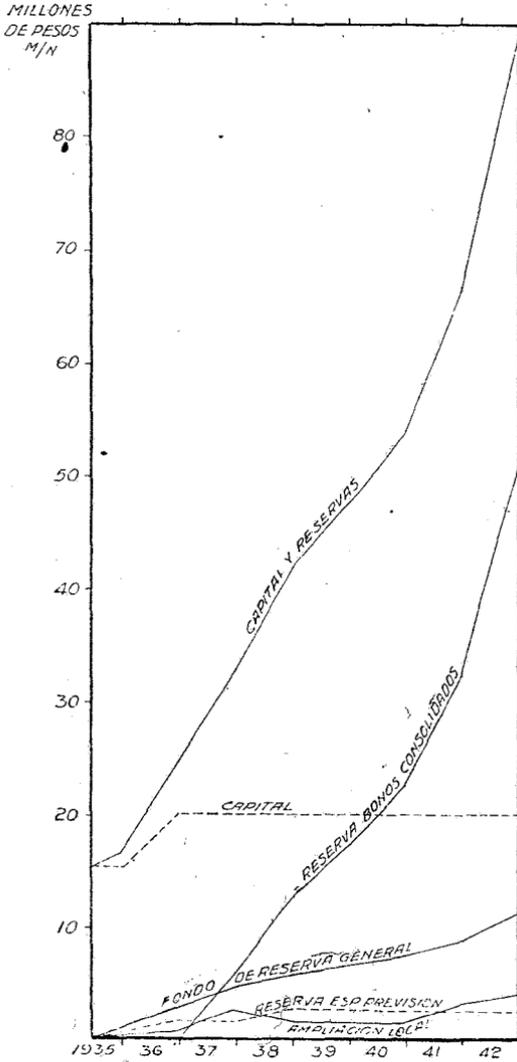
Las utilidades netas, cuyos importes parciales por ejercicio se detallan en el cuadro N°. 28, suman en los ocho períodos \$ 54.456.588, que han sido distribuidos así:

Fondo de Reserva General	\$ 11.164.474.—
Reserva Especial de Previsión	" 2.500.000.—
Ampliación Local y Contingencias	" 4.000.000.—
Reserva Especial Bonos Consolid. (1)	" 5.000.000.—
Dividendo a los accionistas	" 3.399.516.—
Dividendo al Gobierno \$ 3.791.667.—	
Remanente al Gobierno " 24.600.901.—	" 28.392.568.—
	<hr/>
	\$ 54.456.558.—

(1) Esta Reserva suma \$ 51.429.280 sacada de "Intereses en Suspense" \$ 46.429.280 y de Pérdidas y Ganancias \$ 5.000.000.

GRAFICO N°. 18

BANCO CENTRAL DE LA
REPÚBLICA ARGENTINA
AL FIN DE CADA AÑO AGREGANDO LAS
SUMAS AFECTADAS A RESERVAS EN
CADA EJERCICIO



CUADRO N° 28

SUMAS DEDICADAS EN CADA EJERCICIO A RESERVAS

Cuentas de Reservas	1935(7 meses)	1936	1937 (1)	1938	1939	1940	1941	1942	Total
Reserva General	996.093	1.589.894	1.971.568	888.382	908.855	945.948	1.401.954	2.461.779	11.164.473
Especial de Previsión		1.500.000		1.000.000					2.500.000
Especial Bonos Consolidados			5.230.970	7.269.030	4.773.694	5.367.787	9.878.527	18.909.812	51.429.820
Ampliación Local y Contingencias	600.000		1.900.000				1.500.000	1.000.000	4.000.000
TOTALES	1.596.093	3.089.894	8.102.538	9.157.412	5.682.549	6.313.735	12.780.481	22.371.591	69.094.293

(1) Deducidos \$ 1.000.000 que pasan en 1936 a Reservas de Previsión.

RECURSOS	1935(7 meses)	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942	Total
Intereses (1) :	8.047.272	16.528.825	22.397.861	15.177.921	11.445.016	15.617.653	14.358.135	18.816.407	122.389.090
Comisiones	415.349	2.102.585	3.416.862	3.955.072	3.031.829	1.651.485	1.842.752	3.589.493	20.005.427
Diversos	2.858	115.472	393.550	929.371	880.010	711.178	2.848.246	1.008.163	6.888.848
TOTALES	8.465.479	18.746.882	26.208.273	20.062.364	15.356.855	17.980.316	19.049.133	23.414.063	149.283.365

(1) Excluido "Intereses en Suspense" que van a Reserva Especial de Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.

			5.230.970	7.269.030	4.733.094	5.367.787	9.878.527	13.909.812	51.429.820
--	--	--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------	------------

EROGACIONES.

Intereses y Comisiones	3.089.047	6.570.176	12.266.363	8.399.777	3.764.884	6.380.124	3.387.993	1.095.884	44.954.241
Gastos Generales	1.222.400	2.609.013	3.264.140	3.573.374	4.020.303	4.249.807	4.615.155	5.658.712	29.212.904
Gastos Extraordinarios y otros		709.263	608.267	1.359.300	1.466.221	897.463	215.828	360.588	5.616.930
Amortizaciones ordinarias		1.267.586	2.425.788	1.278.659	703.086	824.893	2.733.231	2.815.832	12.049.075
Amortización Inmuebles	414.500	1.415.499							1.829.999
Diversos	49.743	175.172	257.601	267.439	98.763	123.037	191.903		1.163.658
TOTALES	4.775.690	12.746.709	18.822.159	14.878.542	10.053.257	12.475.324	11.144.110	9.931.016	94.826.807

UTILIDAD NETA	3.689.789	6.000.173	7.836.114	5.183.822	5.303.598	5.504.992	7.905.023	13.483.047	54.456.558
----------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	-------------------	-------------------

DISTRIBUC. DE UTILIDADES

Fondo de Reserva General (20 %)	737.958	1.200.035	1.477.223	518.382	530.360	550.499	790.502	1.348.305	7.153.264
Fondo de Reserva General (10 %)	258.135	389.859	494.345	370.000	378.496	395.449	611.452	1.113.474	4.011.210
Sub total	996.093	1.589.894	1.971.568	888.382	908.856	945.948	1.401.954	2.461.779	11.164.474
Reserva Esp. Ampl. Local	600.000		1.900.000*				1.500.000	1.000.000	4.000.000
Reserva Especial de Previsión		1.500.000		1.000.000					2.500.000
Reserva Esp. Bonos Consolidados								5.000.000	5.000.000
Dividendo Accionistas	78.810	401.548	465.438	465.438	488.282	500.000	500.000	500.000	3.399.516
Dividendo Gobierno Nacional	291.667	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	3.791.667
Sub total	370.477	901.548	965.438	965.438	988.282	1.000.000	1.000.000	1.000.000	7.191.183
Remanente al Gobierno Nacional	1.723.219	2.008.731	2.549.108	3.330.002	3.406.460	3.559.044	4.003.069	4.021.268	24.600.901
TOTALES	3.689.789	6.000.173	7.836.114	5.183.822	5.303.598	5.504.992	7.905.023	13.483.047	54.456.558

(*) Transferido de ese importe \$ 1.000.000 al año siguiente.

CUADRO N° 29

ACTIVO

Cuentas al 31-12, antes de efectuar la distribución de utilidades	1935 (7 meses)	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942
Oro en el país	1.224.417.645.96	1.224.417.645.96	1.224.417.645.96	1.224.417.645.96	1.224.417.645.96	1.071.446.020.64	1.075.105.707.49	1.075.502.180.27
Oro y Divisas, Corresp. Ext.	129.273.901.59	303.247.199.14	68.195.622.85	71.350.887.83	171.234.686.36	257.703.007.91	466.768.244.27	1.020.865.733.50
Oro en el país. Ampl. F. Divisas Bcos. Accionist. Cta. Suscripc. Acc.	5.008.000.—	15.000.—	15.000.—					
Moneda Subsidiaria	15.653.147.86	4.214.818.63	2.476.980.16	2.198.308.10	1.362.805.72	22.622.403.44	8.617.105.58	897.512.93
Bono de Garantía	118.883.755.44	118.883.755.44	118.883.755.44	118.883.755.44	118.883.755.44	118.883.755.44	118.883.755.44	112.883.755.44
Bonos Consolid. Tes. Nacional	221.350.000.—	399.000.000.—	397.970.000.—	396.909.100.—	395.816.373.—	394.690.864.20	393.531.590.12	392.337.537.82
T. Nacionales (Art. 34-L. 12.155)	14.124.260.—	18.909.279.55	23.700.747.93	28.938.575.69	45.618.131.45	52.078.799.09	58.840.483.81	72.977.628.97
Adelantos Transit. Gbno. Nacional			17.091.756.59	50.255.401.26		26.164.296.85		40.973.548.50
Documentos Redescontados						10.569.918.70		
Compradores a térm. Divisas				18.384.302.38	13.880.452.91	5.611.041.10	6.627.708.20	
Inmuebles	1.295.000.—	1.—	1.—	1.—	1.—	1.—	1.—	1.—
Inmuebles pendientes escritur.		1.330.000.—	970.000.—					
Diversos	65.459.82	4.087.509.78	2.509.880.93	5.603.206.25	11.761.866.40	2.485.986.95	13.061.818.17	54.943.978.90
TOTAL	1.730.071.170.67	2.074.105.209.50	1.985.340.105.—	1.916.941.183.91	1.982.975.718.24	1.962.256.095.32	2.141.436.414.08	2.771.381.877.33
Cuentas de orden		12.800.137.86	321.355.215.10	378.379.515.18	517.198.579.89	897.581.307.20		
TOTAL GENERAL	1.730.071.170.67	2.086.905.347.36	2.306.695.230.10	2.295.320.699.09	2.500.174.298.13	2.859.837.402.52	2.141.436.414.08	2.771.381.877.33

PASIVO

Cuentas al 31-12, antes de efectuar la distribución de utilidades	1935 (7 meses)	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942
Capital Suscripto	20.000.000.—	20.000.000.—	20.000.000.—	20.000.000.—	20.000.000.—	20.000.000.—	20.000.000.—	20.000.000.—
Fondo Reserva General		996.093.40	2.585.987.—	4.557.554.98	5.445.937.44	6.354.792.81	6.300.741.20	8.702.695.57
Reserva Especial Previsión			1.500.000.—	1.500.000.—	2.500.000.—	2.500.000.—	2.500.000.—	2.500.000.—
Reserva Esp. Bonos Consolid. (1)					12.500.000.—	17.273.693.94	22.641.481.44	32.520.008.32
Reserva Ampl. Local y Conting.		600.000.—	600.000.—	2.500.000.—	1.500.000.—	1.500.000.—	1.500.000.—	3.000.000.—
Amortización Inmuebles	239.500.—	1.330.000.—	970.000.—					
Billetes	981.754.560.—	1.093.927.710.—	1.149.751.130.—	1.117.957.380.—	1.191.147.450.—	1.223.774.010.—	1.379.970.000.—	1.626.798.780.—
Cuentas Corrientes Bancos	482.398.958.44	426.001.710.12	355.394.207.05	320.583.874.56	427.789.181.56	437.126.301.26	560.574.017.73	764.208.831.87
Cuentas Corrientes Oficiales	219.186.140.45	120.772.277.07	125.018.532.10	109.706.352.79	175.469.286.05	106.283.141.52	55.729.050.73	134.681.055.22
Cuentas Corrientes Varias	5.703.799.49	4.850.966.60	4.926.882.55	914.099.11	6.678.858.93	2.489.735.33	27.372.434.89	33.849.413.01
Certif. Particip. Bonos Consol.		399.000.000.—	310.500.000.—	302.350.000.—	114.950.000.—	126.800.000.—	30.000.000.—	26.500.000.—
Dif. Cotiz. Bonos Consolid.	16.257.150.—							
Divisas vendidas a término				18.384.302.38	13.880.452.91	5.611.041.10	6.627.708.20	
Correspons. Ext. Divisas								86.588.922.52
Diversas	841.272.73	626.279.41	6.707.252.94	13.303.797.92	5.810.953.59	7.038.387.81	19.315.956.90	18.549.123.55
Pérdidas y Ganancias	3.689.789.56	6.000.172.90	7.386.113.36	5.183.822.17	5.303.597.76	5.504.991.55	7.905.022.99	13.483.047.27
TOTAL	1.730.071.170.67	2.074.105.209.50	1.985.340.105.—	1.916.941.183.91	1.982.975.718.24	1.962.256.095.32	2.141.436.414.08	2.771.381.877.33
Cuentas de orden		12.800.137.86	321.355.215.10	378.379.515.18	517.198.579.89	897.581.307.20		
TOTAL GENERAL	1.730.071.170.67	2.086.905.347.36	2.306.695.230.10	2.295.320.699.09	2.500.174.298.13	2.859.837.402.52	2.141.436.414.08	2.771.381.877.33

(1) Reserva constituida con "Intereses en Suspense", detallados en el cuadro de Reservas.

9. — El Banco Central, como agente financiero del Gobierno, ha realizado las tareas que le han sido asignadas por la ley y que principalmente se refieren a la atención de la deuda pública y colocación de títulos nacionales, habiéndolas cumplido dentro de las instrucciones recibidas del Ministerio de Hacienda, a igual que la gestión del Fondo de Divisas y la aplicación de las disposiciones sobre control de cambio y vigilancia de transferencias que le fueron encomendadas.

Una intervención que merece destacarse por la trascendencia que ella tiene, tanto en lo que se refiere al crédito público, en sí mismo, como a la defensa de las inversiones hechas en papeles del Estado, sean de particulares o bancarias, así como a las repercusiones en el mercado de capitales, en cuanto se refiere a la tasa del interés y a la dirección de las inversiones, es la cumplida por el Banco en el sostén de los cursos de valores nacionales. Al declararse la guerra en 1939 y luego del colapso de Francia en 1940 se temió que el pánico sobreviniente afectara los cursos de los títulos nacionales por la presión en las ventas. El Banco fué autorizado a comprar todas las cantidades que se le ofrecieran por cuenta del Gobierno Nacional. Esta medida se puso en ejecución y trajo consigo la calma en la Bolsa, tanto por su efectividad como por las repercusiones psicológicas que entraña, dada la seguridad que proporcionaba a los inversores, evitando una liquidación apresurada que hubiera extendido el pánico y con ello la caída de los títulos nacionales, que por la significación que tienen en el mercado de capitales hubieran arrastrado a todos en su caída. Pasado el primer momento de nerviosidad los títulos adquiridos volvieron a la plaza por las ventas efectuadas por el Banco.

El sostén de las cotizaciones asegura un crédito sólido al Estado y defiende a los inversores, pero el mantenimiento artificial de los cursos sería perjudicial, porque desviaría el

ahorro de otras inversiones; no deben contrariarse las tendencias y sólo hay que intervenir cuando acontecimientos extraños al curso natural del mercado produzcan situaciones de emergencia. Así lo entiende nuestra institución central al pedir se la faculte a intervenir por su cuenta en esas operaciones. Las realizadas, como he dicho, fueron por cuenta del Gobierno, que en esos momentos tenía fondos disponibles suficientes y crédito sin usar, pero puede llegar el caso de necesitarse aplicar esa medida y carecer de fondos el Estado; si el Banco es investido de esa facultad, la tranquilidad en el mercado de valores puede ser cuidada. Se han presentado dos proyectos autorizando al Banco a comprar hasta el 10 % del total de valores nacionales en circulación, pero no han sido sancionados.

Esta facultad, de acordarse, debe ser usada con la finalidad con que ha sido ensayada y no para conceder préstamos indirectos al Estado, pues podría prestarse a ello.

Otra tarea de gran importancia en cuanto se refiere al saneamiento de prácticas y actividades bancarias ha sido cumplida por el Banco en virtud de ser quien aplica la Ley de Bancos, vigilando operaciones, saneamiento de activos y mantenimiento de reservas líquidas.

VI

El Control de Cambios

- 1) El Control de Cambios. — 2) Las cotizaciones de las monedas extranjeras.

1) Cerrada en 1929 la Caja de Conversión, el peso empieza a desvalorizarse por el desequilibrio en la balanza de pagos y la caída de los precios de los principales artículos argentinos de exportación. Se lucha para sostenerlo con créditos a corto plazo y exportaciones de oro pero no son suficientes; las importaciones se mantienen altas favorecidas por la expansión del crédito bancario y a ello se agregan factores de orden político que traen un estado de intranquilidad en el país. A fines de 1931 se implanta el control del cambios, fijando rígidamente el valor del peso. El alto precio fijado a éste, que no estaba de acuerdo con la desvalorización real, impide el equilibrio de la balanza de pagos porque no consigue comprimir las importaciones y se empiezan a acumular fondos que permanecen bloqueados. Mejorados en algo los precios de los productos argentinos, en 1933 se cambia el sistema de control de cambios implantado al mismo tiempo que se contratan empréstitos en el exterior que sirven para descongelar los fondos bloqueados.

El nuevo sistema es elástico pues el precio de las monedas extranjeras se fija, para su venta, por el sistema de licitaciones, y para su compra, por los precios que, de tiempo

en tiempo, fija el Ministerio de Hacienda. La diferencia entre ambos precios ingresa al Fondo de Divisas que es utilizado por el Estado para cubrir las mayores erogaciones en el servicio de la deuda externa y para financiar las actividades de la Junta Reguladora de Granos. También en el nuevo sistema se crea un mercado libre de cambios, mercado que es impuesto por los hechos, pues de no crearse, la bolsa negra hubiera entrado en actividad. En el mercado oficial se negocian las divisas provenientes de las exportaciones corrientes y se suministra cambio para las importaciones con permisos previos. La magnitud y clase de artículos que consiguen cambio en el mercado oficial hace que el precio de las divisas fijado en éste sea el que influya en el nivel general de precios: en los de las mercaderías de exportación, el precio de compra; y en las de importación, el precio de venta. En el mercado libre se negocian las divisas provenientes de exportaciones no regulares, de fletes e ingresos de capitales. En este mercado libre también actúan las autoridades de cambio, pero su intervención tiene como objeto evitar violentas fluctuaciones sea proveyendo de cambio cuando se desvaloriza el peso, sea comprando cuando se valoriza.

Este sistema elástico permitió al peso mostrar su verdadera desvalorización y actúa en el sentido de nivelar la balanza de pagos comprimiendo las importaciones. Este sistema rige hasta 1935 en que se autoriza al Banco Central a fijar directamente el precio de venta de las divisas, suprimiendo el sistema de licitaciones.

En 1939 se impone el permiso previo para todas las importaciones y se traspasan al mercado oficial las que antes se pagaban en el mercado libre, fijándoles un cambio por libra superior al del mercado oficial, al propio tiempo que la concesión de los permisos previos de importación se hace en forma muy restringida, sobre todo para ciertos renglones de artículos, con el fin de nivelar la balanza de pagos.

Las repercusiones de la guerra en nuestro comercio exterior hace que poco a poco esas medidas restrictivas vayan siendo aflojadas hasta que últimamente han sido dejadas sin efecto todas las restricciones. Las divisas hoy sobran, faltan los artículos. Resuelta esa medida se ha disuelto la Oficina de Control de Cambios y se han pasado las operaciones al Banco Central.

2) Tenemos en la actualidad varias cotizaciones de las monedas extranjeras sobre la base del precio que se fija a la libra esterlina: las del mercado oficial y las del mercado libre.

Las del mercado oficial tienen dos tipos de compra: uno para la mayor parte de las exportaciones y que es de pesos 13.50 por libra esterlina, y otro preferencial para ciertas exportaciones realizadas por la Corporación para la Promoción del Intercambio.

Hay también dos tipos de venta: uno de \$ 15 por libra para las importaciones de carácter esencial que sean dedicadas al consumo, actividad industrial y construcciones; y otro de \$ 17 por libra para el resto. Este último sector de importaciones es muy pequeño y cada vez se reduce más por la desaparición de las regulaciones.

Los tipos oficiales de compra han variado desde 1933 de \$ 15 por libra a \$ 13.50 que es el de la actualidad y los de venta de \$ 17 hasta setiembre de 1936 y luego \$ 16 para volver más tarde a \$ 17 y estar fijados en la actualidad en los valores consignados más arriba.

Además, tenemos las cotizaciones del mercado libre, que indican las tendencias del peso, y que han fluctuado siempre sobre las cotizaciones oficiales llegando hasta éstas; y en alguna oportunidad y de no ser las compras de divisas efectuadas por las autoridades monetarias hubieran bajado de la cotización oficial de las monedas extranjeras. En la actualidad se mantienen muy cerca de ellas.

Las perspectivas del valor de nuestro peso son en el sentido de la valorización por la posición de nuestras cuentas internacionales dadas las drásticas reducciones impuestas por la guerra y la venida de capitales en busca de refugio e inversiones. Las últimas cotizaciones en Estados Unidos de Norte América de nuestra divisa, confirman esa valorización.