



ARTÍCULOS

Argentina y la Crisis de Baring de 1890

Alec George Ford

Revista de Economía y Estadística, Tercera Época, Vol. 13, No. 3-4 (1969): 3º y 4º Trimestre, pp. 133-167.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3664>



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:

Ford, A. (1969). Argentina y la Crisis de Baring de 1890. *Revista de Economía y Estadística*, Tercera Época, Vol. 13, No. 3-4: 3º y 4º Trimestre, pp. 133-167.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3664>

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>

ARGENTINA Y LA CRISIS DE BARING DE 1890 * 1

A. G. FORD

“Una reseña completa de la quiebra de la Casa Baring, banqueros y prestamistas (dice Clapham) tendría que incluir un largo capítulo sobre la historia económica de Sud América y de la política monetaria y de empréstitos de la República Argentina y Uruguay, con una sección sobre sus crisis políticas y comerciales.... Debería incluir también una amplia y tal vez no muy halagadora referencia al nivel de probidad, en aquel entonces, de los comerciantes y estadistas de la Argentina”².

El propósito de este trabajo es proporcionar una parte de este capítulo además de proveer algunas advertencias útiles para la presente, originadas en el pasado desarrollo económico. El estudio de esta crisis del siglo XIX se limitará, fundamentalmente, a lo sucedido en la Argentina; consideraré particularmente hasta qué punto puede decirse que esta crisis ha sido una crisis de desarrollo. Porque creo que en el pasado se le ha dado un énfasis insuficiente

* El presente trabajo se ha publicado originalmente en inglés en la revista *Oxford Economics Papers*, vol. 8, 1956 de la Editorial “Clarendon Press”, Oxford. La publicación se hace con los consentimientos del autor y de la Editorial y la traducción ha sido realizada por la Sra. Lelia Bustos Vocos de Ortiz, jefe de la División Traductores de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba.

¹ Quiero expresar mi especial reconocimiento al Sr. C. N. Ward-Perkins y al Profesor A. G. Pool por sus provechosas críticas y comentarios sobre las primeras versiones del presente ensayo.

² *The Bank of England - A History*, vol. II, 1797-1914, p. 326. “Los Baring habían ayudado a financiar al Manchester Ship Canal en el país y en el exterior las minas de rubíes birmanas; pero han sido sus operaciones en Sudamérica las que al final los han llevado a la ruina...” *An Economic History of Modern Britain. Machines and National Ricairies*, 1938, p. 210.

en este aspecto —más énfasis se ha dado a la corrupción y a la deshonestidad generalizada existente en aquel tiempo en la República Argentina. El estudio más completo que se ha publicado de esta crisis³ es el de J. H. Williams *Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money 1880-1890* (Harvard, 1920), el cual, no obstante ofrecer un abundante material descriptivo, trata especialmente la verificación inductiva de la teoría neo-clásica del comercio exterior en condiciones de tipo de cambio fluctuante.

Muchos de los problemas de esta crisis, que para un tratamiento completo exigirían un detallado examen, serán enfocados rápidamente —por ejemplo, las razones para que los inversores británicos suscribieran empréstitos de la Argentina en la década del 80 y los fondos comenzaran a agotarse en Londres en 1888-89, los aspectos políticos y los acontecimientos diarios registrados en la Argentina—, de modo que la atención pueda concentrarse en los factores reales subyacentes en el proceso de desarrollo económico. En particular trataré de demostrar hasta qué punto puede ser atribuida la crisis de Baring a factores tales como una mala administración, excesivos empréstitos y la baja de los precios mundiales, y hasta qué punto puede ser considerada como una “crisis de desarrollo”, de acuerdo al siguiente modelo.

A) Los fondos que los gobiernos y empresas argentinas obtuvieron en el extranjero adoptaron en su mayor parte la forma de empréstitos a interés fijo y, por consiguiente, involucraban el pago inmediato de un servicio fijado en oro, a excepción de las cédulas (o títulos hipotecarios) cuyo interés se estipulaba en pesos papel.

B) Los proyectos de inversión financiados mediante los préstamos solicitados al extranjero —particularmente la construcción de ferrocarriles y mejoramiento de las tierras— promovieron una producción creciente de bienes exportables, pero a causa de su lenta maduración no consiguieron que el volumen y el valor de las expor-

³ FERNS, H. S. nos ofrece también un estudio muy útil sobre la época en su trabajo de tesis doctoral inédito *A History of British Enterprise in the Argentine Republic 1806-1895* (Cambridge University Library). Ya ha sido publicado (nota del traductor).

taciones aumentarán “pari passu” con el monto de los intereses de la deuda externa.

C) Mientras los fondos continuaron afluyendo desde el extranjero, no hubo inconvenientes en la balanza de pagos; vale decir, las divisas necesarias para hacer frente al pago de los servicios de la deuda con el exterior y para mantener el nivel del consumo de artículos importados, podrían obtenerse con el producto de las exportaciones corrientes y los nuevos empréstitos colocados en el extranjero. Pero una vez que cesó la corriente de préstamos, los servicios de la deuda agregados al pago de las importaciones recayeron sólo sobre el producido de las exportaciones, y dado que este volumen era grande en relación a las exportaciones, el ajuste de la balanza de pagos implicaba o bien una baja considerable en las importaciones, o la suspensión del pago de los servicios de la deuda, o una combinación de ambas medidas. De este modo la crisis fue precipitada por la reducción de los fondos extranjeros, antes de que el valor de las exportaciones se hubiese expandido suficientemente como para poder cubrir los servicios de la deuda y mantener un nivel de importaciones políticamente tolerable⁴.

II

No corresponde en este ensayo hacer un estudio detallado de la teoría de los cambios internacionales más adecuada para explicar los movimientos en la balanza de pagos de la Argentina. Sin embargo, algunas proposiciones teóricas se enunciarán para proveer el fundamento analítico necesario para entender cómo se llevó a cabo la transferencia de capital y el ajuste cuando cesaron las posibilidades de endeudamiento con Europa.

La existencia de un papel moneda interno depreciado cuyo valor fluctuaba en función del oro no nos impide considerar un ajuste a corto plazo en términos de cambios en las corrientes de ingresos y sus efectos sobre las importaciones y exportaciones, como en un modelo de “patrón oro”. Sin embargo, ello introduce una compli-

⁴ Más adelante quedará aclarado el significado de esta frase.

cación importante para el caso argentino, a saber, la posibilidad de cambios en la distribución del ingreso entre las clases o intereses a medida que fluctuaba la tasa de cambio del papel moneda por oro.

Por ejemplo, una disminución de las entradas de moneda extranjera (originada, digamos, por una caída en el valor de las exportaciones o una caída en los empréstitos extranjeros) significaría que los ingresos valuados en pesos oro habrían de bajar, como en el modelo del patrón oro; las compras de bienes importados (en oro) bajarían consecuentemente, reduciendo así la demanda de moneda extranjera y poniendo en juego algunas fuerzas equilibradoras. Pero en el caso argentino semejante descenso de los ingresos de moneda extranjera también traería un aumento en el premio del oro (en otras palabras, una depreciación del peso papel) en la medida que la demanda de la moneda extranjera excediera a la oferta⁵. Con precios de exportaciones e importaciones fijados en oro es posible observar otros dos efectos: 1) un cambio en la distribución del ingreso desde los perceptores de ingresos fijos en papel moneda hacia los intereses exportadores, quienes tenían la posibilidad de vender sus productos a precios en papel crecientes "pari passu" con el premio del oro, mientras sus costos más inflexibles en papel los seguían con retraso; 2) una tendencia, en la medida que los precios en papel de las importaciones y exportaciones crecían relativamente respecto a los precios en papel de los bienes no exportables producidos internamente, de estos últimos a sustituir a los primeros, reduciendo por consiguiente las importaciones y aumentando el volumen de las exportaciones. Similarmente un aumento de las entradas de moneda extranjera produciría un aumento en los ingresos y en las importaciones y una baja en la prima del oro.

¿Qué influencias podrían esperarse que los préstamos extranjeros y los cambios que en ellos se operasen ejercieran sobre los otros ítems de la balanza de pagos? En primer lugar, los fondos de capital obtenidos en el exterior podrían utilizarse como sigue: a)

⁵ Cabe observar que cuando subía la prima del oro podrían subir también los ingresos valuados en pesos papel, aunque no tan rápidamente como la prima del oro. Para evitar confusiones cuando más adelante me refiera a "movimientos del ingreso. . . , etc." significará aquellos ingresos calculados en pesos oro.

en adquirir bienes de inversión en Europa que luego serían enviados, por ejemplo, rieles, locomotoras, maquinarias; b) en pagar los servicios de la deuda externa; c) una vez transferidos a la Argentina en forma de oro o letras de cambio y convertidos a moneda nacional (pesos papel), en financiar gastos internos o proyectos de inversión. Este último uso aumentaría el ingreso y las importaciones a través del proceso multiplicador: los obreros ocupados en la construcción de ferrocarriles, por ejemplo, serían remunerados mediante los fondos obtenidos con préstamos extranjeros, y aquellos gastarían parte de sus salarios en la adquisición de bienes de consumo importados. Aquella porción que gastaran en bienes nacionales serviría para incrementar otros ingresos y por consiguiente las importaciones⁶. (Por cierto que las adquisiciones de productos importados podrían tomar la forma de compras de moneda extranjera para ser remitida a familiares residentes en Europa).

Así que por una parte los préstamos aumentaban los ingresos de moneda extranjera de la Argentina; y por otra parte aumentaban los pagos que la Argentina tendría que realizar en moneda extranjera, tanto directamente por la compra de bienes de inversión en el extranjero y los servicios de las nuevas deudas contraídas en el exterior, como indirectamente porque los movimientos del ingreso afectaban las importaciones de bienes de consumo y las remesas. Además, en tanto una creciente actividad estimulara una política de créditos más fácil por parte de los bancos nacionales y los inversores locales fueran cada vez más optimistas, podrían producirse aumentos adicionales en los gastos y en las importaciones. De esta manera, una demanda creciente de moneda extranjera seguiría a los préstamos extranjeros y facilitaría la transferencia de capital en forma de mercancías sin necesidad de variaciones en los precios relativos.

Una disminución en la corriente de empréstitos sería seguida, con períodos de rezago variables, por una contracción en la im-

⁶ En realidad uno debería esperar un aumento de las importaciones de textiles costosos, bebidas, pianos, alfombras y no considerarlos como signos de mala utilización de los préstamos externos, como los comentaristas británicos lo hicieron.

portación directa de bienes de inversión, en los ingresos y en las importaciones inducidas de bienes de consumo. Entonces, a medida que declinara la entrada de moneda extranjera ocurriría lo propio con los pagos en moneda extranjera, aminorándose por consiguiente la presión sobre las divisas. Sin embargo, perduraría el mayor volumen de intereses por las deudas con el exterior y, en ausencia de aumentos a corto plazo en la producción nacional, constituiría una carga adicional sobre una producción nacional fija. Más moneda extranjera sería demandada para remesas destinadas al pago de servicios de la deuda; menos quedaría disponible (para una oferta dada) para compra de productos importados. La oferta de bienes disponibles en Argentina para consumo interno por consiguiente bajaría.

En resumen, puede afirmarse que a corto plazo los ajustes ante variaciones del flujo de capital desde el exterior serían producidos por movimientos en los ingresos. Además, los movimientos en la prima del oro, mientras tuviesen algún efecto en los precios relativos de los bienes nacionales y de los importados, operarían en igual sentido que los movimientos del ingreso⁷.

A largo plazo la expansión de la producción de bienes de exportación, inducida por la terminación de los proyectos de inversión, posibilitaría el pago de los servicios de la deuda y la expansión de las importaciones. Semejante proceso podría acelerarse en condiciones de papel moneda depreciado; pues una vez que los préstamos declinaran, se depreciaría el papel moneda (o sea, que aumentaría la prima del oro) haciendo que los precios en papel moneda de los bienes de exportación y de importación aumentaran (suponiendo como dados los precios en oro) y estimulando de ese modo la traslación de los factores de producción hacia la

⁷ Inicialmente a medida que entraban fondos extranjeros, debería esperarse que declinara un poco la prima del oro estimulando en consecuencia en una forma limitada la sustitución de importaciones por bienes internos. Cuando aquella corriente se redujera, la prima del oro se elevaría, promoviendo la sustitución de bienes nacionales por importados.

producción de bienes de exportación y de bienes competitivos de los importados⁸.

En segundo lugar es necesario considerar la interrelación de las fluctuaciones de la prima del oro y la distribución del ingreso entre las clases y los intereses nacionales. Las exportaciones argentinas de esa época —lana, cereales y cueros— eran en su totalidad productos cuyos precios, fijados en el mercado mundial, se veían apenas afectados por el nivel de la oferta argentina. De aquí que, dados precios para los artículos de exportación en pesos oro, un aumento en el premio del oro causaría un incremento “pari passu” en los precios papel y en el valor en papel de un volumen dado de exportaciones. Aunque los precios en papel de las importaciones aumentarían de manera similar (suponiendo precios fijados en oro), los productores de bienes de exportación se encontrarían, no obstante, en mejor posición en tanto los salarios, rentas y precios de los productos nacionales no exportables no aumentarían en la misma proporción. Además, si los terratenientes productores de bienes de exportación hubiesen contraído deudas estipuladas en papel moneda, hipotecando sus bienes raíces, el aumento de la prima del oro reduciría el valor real de las deudas en términos de producción. En verdad, como lo indican las Tablas I y II, los salarios urbanos y rurales de la Argentina respondieron lentamente a los cambios en la prima del oro, en tanto que las hipotecas concedidas por los bancos hipotecarios se expresaban en papel moneda. Por dos razones entonces los intereses terratenientes y productores de exportaciones recibieron complacidos un papel moneda depreciado, desde que la distribución del ingreso cambiaba a su favor⁹. Similarmente,

⁸ Bajo condiciones de patrón oro, cuando los préstamos declinan, una deflación para reducir los ingresos y las importaciones sería la política ortodoxa de corto plazo, la cual inhibiría los proyectos de desarrollo y en consecuencia impediría el ajuste a largo plazo.

⁹ Cuando la República Argentina abandonó su intento de mantener una paridad fija con el oro en 1885, el *South American Journal* advirtió (21-2-1885): “Los vendedores de frutos del país no ocultaron su satisfacción por el retorno a una moneda de curso forzoso, pues les posibilita la obtención de precios aparentemente elevados por sus mercancías”.

TABLA I

Números Índices de Salarios, Prima del Oro, Precios de Exportación
1886 = 100

	(1) Salarios	(2) Prima del Oro	(3) Precios de Exportación (en papel)
1886	100	100	100
1890	125	181	165
1892	138	239	232
1894	146	257	209
1896	161	213	204

Fuente: (1) J. H. Williams, *op. cit.*, pág. 192 (media de 69 ocupaciones);
(2) *Ibid.* (3) *Ibid.*

Nota: Los salarios corresponden principalmente a ocupaciones urbanas.

TABLA II

Prima del Oro y Salarios Rurales

	(1) Prima del Oro	(2) Salarios Rurales
1883-4	100	100
1891-2	332	179
1896	296	214
1898-9	258	214

Fuente: J. H. Williams, *op. cit.*, pág. 197.

un peso papel en alza (o sea, una baja en la prima del oro) inclinaba la distribución del ingreso en favor de aquellos que percibían ingresos fijos en papel moneda, en perjuicio de los intereses de los exportadores. Debemos tener presente esta circunstancia cuando consideramos las acciones de estos intereses políticamente poderosos, que en realidad serían reticentes a la promoción de medidas que detuvieran o revirtieran el ascenso de la prima del oro¹⁰.

¹⁰ Resulta de especial interés la siguiente cita: "El gran obstáculo para una moneda sana, en naciones como la República Argentina, es que las clases que se benefician o creen beneficiarse por una tasa de cambio en descenso son mu-

TABLA III

Ingresos y Gastos del Gobierno Nacional en 1890¹¹

<i>Ingresos</i>	<i>Gastos</i>
4,481,000 \$ oro	14,141,000 \$ oro
44,221,000 \$ papel	56,114,000 \$ papel

Nota: \$ significa peso (5 pesos oro = £ 1.)

Los gobiernos nacional y provinciales también sintieron los efectos de las variaciones en la prima del oro. Desde que hasta 1893 el gobierno nacional recibía el grueso de sus ingresos en papel moneda, mientras que la principal partida de gastos estaba constituida por los servicios de la deuda, los cuales debían abonarse en oro. Así, a medida que aumentaba la prima del oro, crecía también el gasto en términos de papel moneda necesario para cubrir los pagos de intereses. Sin embargo, en tales circunstancias los ingresos en papel moneda no mostrarían un aumento paralelo —en realidad deberían inclusive disminuir mientras una prima del oro creciente estuviera vinculada a una declinación de las importaciones, ya que los derechos de importación constituían la mayor

cho más poderosas que las clases que pierden con él. Las primeras incluyen a todos los productores y exportadores de materias primas y el Gobierno como recaudador de impuestos está de su lado. Convierten sus exportaciones en oro en los mercados extranjeros y luego venden el oro por pesos papel dentro del país. Indirectamente son alcistas del oro, como si fueran especuladores al alza de la Bolsa. Una rápida baja de la prima del oro estaba lejos de constituir una perspectiva desagradable y cuando amenazó con salirse de quicio por completo, todos ellos se alzaron alarmados. El señor Pellegrini, como un patriótico argentino y paladín de las "industrias nacionales" simpatizaba con ellos... Consiguió que el Congreso fijara un mínimo legal para el premio del oro que sería también un máximo para el peso papel" (W. R. Lawson, *The Bankers' Magazine*, 1899, vol. 68, p. 696, refiriéndose al retorno de la Argentina a los cambios estables en 1899-1900).

Esta baja de la prima del oro indujo a los intereses exportadores a hacer valer su influencia política para promover con éxito una ley estabilizadora del valor del papel moneda en función del oro. (La referencia al gobierno como receptor de impuestos se aplicó sólo a los impuestos pagaderos en oro. Antes de 1893 éstos eran despreciados).

¹¹ WILLIAMS, *op. cit.*, p. 118, citando la *Memoria de Hacienda, 1890*. Los servicios de la deuda extranjera adeudados por el Gobierno Nacional fueron calculados por Williams, en 14.316.000 \$ oro en 1890 (*op. cit.*, p. 100).

parte del ingreso ordinario (65% en 1890)¹². Una prima del oro creciente podría desbaratar cualquier plan presupuestario al producir un aumento en los gastos respecto a los ingresos en papel. La tentación de compensar tales déficits con la emisión de moneda papel habría resultado un éxito, especialmente porque resultaba menos odiosa que aumentar los impuestos o crear otros nuevos. Para concluir esta sección debe señalarse la influencia de las emisiones de papel moneda. Nuevas emisiones, que fueran consideradas como ingresos por quienes las recibieran, bien podrían aumentar las importaciones y producir un alza en la prima del oro a medida que aumentarían los pagos en moneda extranjera. De tal modo, además de constituir el medio más fácil de financiar el déficit presupuestario, sería conveniente para los intereses de los terratenientes y productores de bienes exportables, puesto que no tendrían que soportar nuevos impuestos y la distribución del ingreso habría de inclinarse a su favor.

III

En 1880 Argentina, una economía predominantemente pastoril, había entrado bajo el contralor directo de un fuerte gobierno federal, mientras las expediciones militares al mando de Alsina y Roca a fines de los años 70 habían ganado las fértiles pampas para su ocupación y cultivo. Las exportaciones consistían especialmente en lanas, cueros y carey, más un pequeño volumen de cereales, a cambio de las cuales se importaban productos manufacturados de toda clase, textiles, alimentos, bebidas, tabaco y combustibles. La producción de cereales, para la cual el país era especialmente apto, estaba limitada por la falta de ferrocarriles, por los malos caminos y por la escasez de población. En verdad el ferrocarril desempeñó el papel principal en la determinación del área de cultivo, ya que los caminos eran tan primitivos que de ordinario se consideraba que 25

¹² *Extracto Estadístico de la República Argentina correspondiente a! año 1915*. Buenos Aires, 1916, p. 236. Los derechos aduaneros eran 'ad valorem' en la "valuación oficial" de las importaciones.

millas era el límite para el transporte lucrativo de los cereales hasta la estación ferroviaria¹³. Donde llegaba el ferrocarril llegaba vida y cultivo; y la construcción del ferrocarril fue financiada casi totalmente con empréstitos del extranjero. Inmigración también desde Europa proporcionó la necesaria fuerza de trabajo que junto con el ferrocarril trajo el desarrollo.

Una vez liberadas las pampas para su ocupación y cultivo alrededor de 1880, pareció no existir barrera alguna al desarrollo económico —salvo el estado caótico del medio circulante. No existía moneda nacional: junto a una variedad de monedas extranjeras circulaba un cúmulo de billetes depreciados emitidos por distintos bancos provinciales y nacionales, desde que Argentina tenía una larga historia en la emisión de papel moneda por autorización de los gobiernos nacional y provinciales, (frecuentemente para servir como impuesto forzoso) y su consiguiente depreciación con respecto al oro. En 1881 se tomaron provisiones para remediar esta situación y crear una moneda nacional, bajo las cuales se acuñarían el peso oro y el peso plata y los viejos billetes depreciados serían reemplazados por nuevos pesos “metálicos” que serían libremente convertibles en oro a la par. A fines de 1883 Argentina tenía aparentemente un sistema monetario “sano” con papel moneda canjeable libremente por oro a la par; en otros términos, se había integrado al régimen de Patrón Oro. Sin embargo, el sistema bancario interno era rudimentario, careciendo de un Banco Central, en tanto que los bancos de origen extranjero demostraban mayor interés por la financiación del comercio y las remesas al exterior que en la provisión de medios de crédito internos¹⁴. Ya en enero de 1885 había aparecido una prima del oro, y la convertibilidad del papel moneda, ahora depreciado, fue suspendida.

¹³ WHITEBECK, R. H., *Economic Geography of South America*, 1926, p. 263. También advierte que: “Por lo general cuesta más transportar una tonelada de trigo desde la chacra a la estación del ferrocarril en la Argentina, que enviarla desde Buenos Aires a Liverpool”.

¹⁴ En lo que concierne al detalle completo de las reformas monetarias de la Argentina, véase J. H. Williams, *op. cit.*

Tal fue la situación que produjo la gran afluencia de capitales extranjeros, que sumaron alrededor de 710 millones de pesos oro (£ 140 millones) en los años 1885-90¹⁵, a la República Argentina, cuya población era de 3.4 millones de habitantes en 1890. Aproximadamente la mitad de dicha suma fue obtenida por medio de nuevas emisiones en la Bolsa de Valores de Londres¹⁶ en tanto que los inversores británicos suscribieron una considerable proporción de las cédulas hipotecarias. Además, se habían producido inversiones privadas en empresas y bienes raíces argentinos.

TABLA IV
Nuevas Emisiones de Capital en Londres
(millones de £)

	(1) Para inversión en el exterior	(2) Para Argentina
1885	48.4	1.8
1886	47.7	11.2
1887	60.9	11.3
1888	95.5	23.4
1889	99.2	12.8
1890	91.1	4.9
1891	46.6	nada

Fuentes: (1) C. Hobson, *The Export of Capital*. pág. 219.

(2) Cálculos del autor utilizando las Secciones "Nuevas Emisiones" de *The Economist*.

No he de estudiar en detalle las razones que indujeron a tales inversiones, pero sin lugar a dudas fueron estimuladas por el auge que comenzó con la apertura de las tierras del Sur. La producción de cereales aumentó, acrecentando por lo tanto las ganancias del ferrocarril, lo cual, sumado a las promesas de nuevas zonas fértiles, estimuló la ampliación de la red ferroviaria y la introducción de mejoras en los campos, exigiendo capitales que sólo podían conse-

¹⁵ WILLIAMS, J. H., *op. cit.*, pp. 45 y 105.

¹⁶ Cálculos del autor basados en las Secciones "Nuevas Emisiones" de *The Economist*. £ 65 millones fueron obtenidas de esta forma.

guirse en el extranjero. El auge inversor llegó a autoexpandirse y autogenerarse, de modo que muchos europeos se sintieron deslumbrados por las perspectivas de esta segunda "América", hasta que a fines de 1888 los prestamistas comenzaron a escuchar consejos más prudentes¹⁷ y el bien conocido empréstito de £ 3.5 millones para la instalación de aguas corrientes en Buenos Aires resultó un fracaso, que dejó a los Baring con la mayor parte de los títulos en sus manos y precipitó más tarde la tan conocida crisis. En realidad el público inversor se había dado cuenta antes que las entidades financieras (que habían estado propiciando los empréstitos argentinos con ganancias nada desdeñables para sí) de que había considerables limitaciones a la promesa del nuevo "El Dorado". Los anteriores rendimientos de las acciones y valores argentinos no ten-

TABLA V

Deudas Argentinas 1885-90
(millones de pesos oro)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Total deudas extranjeras	Deuda pública	Deudas de los ferroca- riles	Cédulas	Servicios estimados de la deu.
1885	39	25	12	..	23
1886	68	42	16	..	27
1887	154	47	38	54	37
1888	248	92	89	47	50
1889	154	31	52	56	60
1890	45	11	20	14	60
Total	708	248	227	171	..
Por ciento	100	35	32	24	..

Fuente: J. H. Williams, *op. cit.*, pp. 91, 100, 101.

Nota: Los servicios de intereses y amortización de la deuda pública y las cédulas son oficiales; el interés sobre inversiones ferroviarias y otras se estima en un 5% sobre el total del capital de estas empresas al final de cada año (J.H. Williams, *op. cit.*, pág. 93).
(5 pesos oro = £1).

¹⁷ *The Economist* correspondiente a este período se mostró escéptico ante las perspectivas de la Argentina y dudoso de la honestidad de su gobierno. Cf. *Bankers' Magazine*.

taron más al público una vez que comenzó a temerse que no se mantendrían. También otros países deben haber actuado como poderoso atractivo para los prestamistas británicos, pues el total de emisiones británicas para inversión en el extranjero sólo disminuyó bruscamente en 1891, mientras que las emisiones argentinas declinaron ya por el año 1889.

La tabla V (confiando en los cálculos de J. H. Williams sobre deuda extranjera) muestra que el grueso de la deuda estaba concentrado en valores gubernamentales, del ferrocarril y en hipotecas sobre tierras. Hacia 1890 éstos habían aumentado los servicios anuales de la deuda externa hasta 60 millones de pesos oro, de los cuales la parte del sector público, pagadero en oro, llegaba a 38 millones de pesos oro¹⁸. De los 32 millones correspondientes al sector privado, las cédulas hipotecarias representaban unos 13 millones de pesos oro; sin embargo, esta suma podía variar inversamente a la prima del oro, puesto que el grueso de los pagos de intereses sobre estos valores estaba fijado en pesos papel. Una gran parte de las inversiones extranjeras en los ferrocarriles argentinos originó también el pago de intereses fijos en oro; de las emisiones en Londres para ferrocarriles argentinos durante este período, las acciones ordinarias no alcanzaban al 30%, los debentures y valores hipotecarios sumaban casi un 60%¹⁹.

La primera consecuencia importante de las deudas de Argentina reside entonces en el carácter de los empréstitos, pues los servicios correspondientes tenían un pesado monto contractualmente fijado y pagadero en oro o en libras esterlinas. En una depresión dicho servicio no acompañaría la disminución de los ingresos y del producido de las exportaciones (como lo haría ordinariamente el rendimiento de las acciones) sino que permanecería como una carga fija sobre un ingreso en disminución. Lo que es más, el peso real no podría bajarse (excepto en el caso de las cédulas de papel) por me-

¹⁸ WILLIAMS, J. H., *op. cit.*, p. 100.

¹⁹ Cómputos del autor a partir de la Sección "Nuevas Emisiones" de *The Economist*.

dio de una devaluación monetaria; solamente podría lograrlo el repudio o un acuerdo de moratoria²⁰.

En segundo lugar, los efectos inmediatos de los empréstitos, junto con el flujo de nuevos inmigrantes, sobre las importaciones argentinas son sorprendentes —conforme lo muestran las cifras anuales que se incluyen en la Tabla VI y el Gráfico I. Los préstamos alcanzaron su punto máximo en 1888, en tanto que las máximas im-

TABLA VI

Deudas, Inmigración e Importaciones de la Argentina 1885-92

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Total deudas extranjeras	Servicios estimados de la deuda.	Inmigración neta	Importaciones totales	Importaciones de bienes de consumo	Importaciones de bienes de inversión
	(millones de \$ oro)		(miles)	(millones de \$ oro)		
1885	39	23	94	92	58	33
1886	68	27	79	95	68	27
1887	154	37	107	117	86	31
1888	248	50	139	128	84	44
1889	154	60	220	165	100	65
1890	45	60	30	142	86	56
1891	8	32	30	67	41	26
1892	..	n.a.	29	92	72	19

Fuentes: (1), (2) J. H. Williams, *op. cit.*, pp. 91, 100, 101; (3) Tornquist, *50 Years of Economic Development in the Argentine Republic*, pag. 15; (4) *Extracto Estadístico*, pág. 3. (5), (6) cálculos del autor tomados de los anuarios estadísticos argentinos.

Notas: (5) Comprende alimentos, tabaco, bebidas, tejidos, productos químicos, pinturas, carbón, alfarería. (6) Comprende hierro, acero y metales no-ferrosos y sus manufacturas, y materiales de construcción. Para las importaciones se han utilizado los valores oficiales argentinos, pero constituyen un indicador poco digno de confianza de su valor absoluto debido a la forma en que han sido compilados. No obstante dan una idea razonable de los movimientos relativos anuales.

²⁰ Es interesante advertir que las obligaciones específicas (títulos hipotecarios) de las clases terratenientes eran pagaderas en papel moneda, mientras que las pagaderas en oro pesaban sobre toda la comunidad. Debo agradecer esta observación a H. S. FERNS, *Past and Present*, 1952, "Britain's Informal Empire in Argentina 1806-1914", p. 74.

PRESTAMOS e INMIGRACION

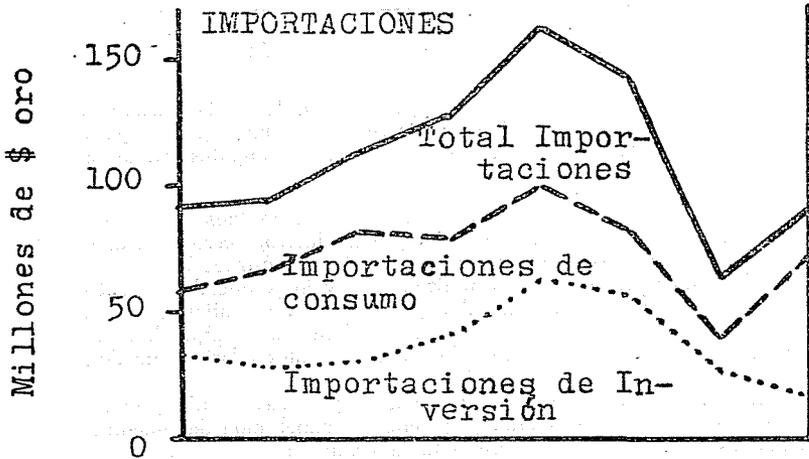
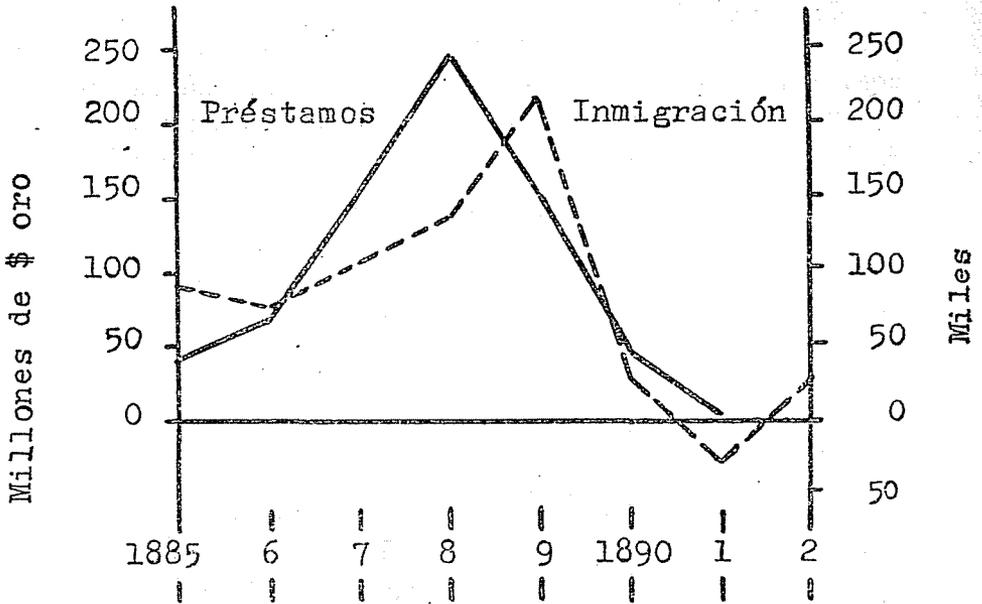


Gráfico 1

portaciones se lograron en 1889, a medida que los fondos conseguidos previamente en Europa se gastaron directamente a bienes de inversión o se transfirieron a la Argentina para financiar gastos locales. Estos aumentos en el gasto interno elevaron los ingresos de la Argentina e indujeron mayores importaciones de bienes de consumo. El gasto interno en estos años se facilitó aún más por la continua emisión de papel moneda, a medida que comenzaban a funcionar los nuevos bancos autorizados por la ley de los Bancos Nacionales Garantidos de 1887. Al disminuir los empréstitos extranjeros, las importaciones de bienes de inversión cayeron directamente, al propio tiempo que el cese de esta inyección en el flujo de gastos de la Argentina trajo aparejada una caída en los ingresos y en las importaciones de bienes de consumo después del año 1889. Los servicios de la deuda se mantuvieron en la cifra de 60 millones de pesos oro en 1889 y 1890, pero declinaron en 1891 tanto por el incumplimiento de los gobiernos nacional y provinciales como porque la prima creciente del oro disminuyó el valor en oro de las obligaciones en papel provenientes de las cédulas.

Tales fueron los efectos inmediatos de los empréstitos. ¿Qué puede decirse acerca de su influencia a más largo plazo, junto con el efecto de la inmigración, sobre las construcciones ferroviarias y la producción y exportación de granos? Aunque el punto máximo de los empréstitos se registró en 1888, el mayor incremento en la terminación de vías férreas en el curso de un año se produjo en 1891; desde entonces las nuevas construcciones mermaron rápidamente. Una vez libradas al tránsito las nuevas vías el volumen de la producción de cereales aumentó extraordinariamente, siendo la cosecha del año 1894 superior en una proporción de 2½ veces a la de 1891; y a juzgar por los volúmenes de exportación 1891 fue un año próspero, alcanzando las exportaciones de trigo su máximo hasta esa fecha²¹. Durante el mismo período el volumen de trigo exportado se cuadruplicó. Las exportaciones de maíz que habían

²¹ Los volúmenes efectivamente cosechados fueron de 845.000 toneladas en 1891; 980.000 toneladas en 1892; 1.593.000 toneladas en 1893; 2.238.000 toneladas en 1894. *Extracto Estadístico*, p. 352.

alcanzado un pico en 1890 como resultado de la inversión anterior, se vieron restringidas por condiciones climáticas, pero para 1896, con mejores condiciones climáticas se había duplicado con creces el máximo alcanzado anteriormente. Sin la construcción del ferrocarril nada de esto habría sido posible. Por otra parte, el aumento registrado por la producción y la exportación de productos ganaderos quedó empujado ante el incremento en la de los cereales. Fue así como el crecimiento económico se atribuyó más al pequeño agricultor (con frecuencia inmigrante) que al acaudalado estanciero.

TABLA VII

Deudas, Longitud de las Vías Férreas y Exportaciones

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Total de la deuda extranjera	Longitud de las vías completadas	Trigo exportado	Maíz exportado	Lana exportada
	(millones de \$ oro)	(Kilómetros)		('000 toneladas)	
1885	39	864	78	198	128
1886	68	1334	38	232	136
1887	154	853	238	362	109
1888	248	882	179	162	132
1889	154	567	23	433	142
1890	45	1294	328	707	118
1891	8	3043	396	66	139
1892	..	1207	470	466	155
1893	..	170	1008	85	123
1894	..	178	1608	55	162
1895	17	86	1010	772	201
1896	37	345	532	1571	188
1897	38	294	102	375	206
1898	46	696	645	717	221
1899	25	962	1713	1116	237
1900	26	150	1929	713	101

Fuentes: (1) Tabla V y Williams, *op.cit.*, p. 152; (2) Tornquist, *op. cit.*, p. 117; (3) *Extracto Estadístico*, pp. 72-73; (4) *Ibid.*, pp. 67-68; (5) *Ibid.*, p. 67.

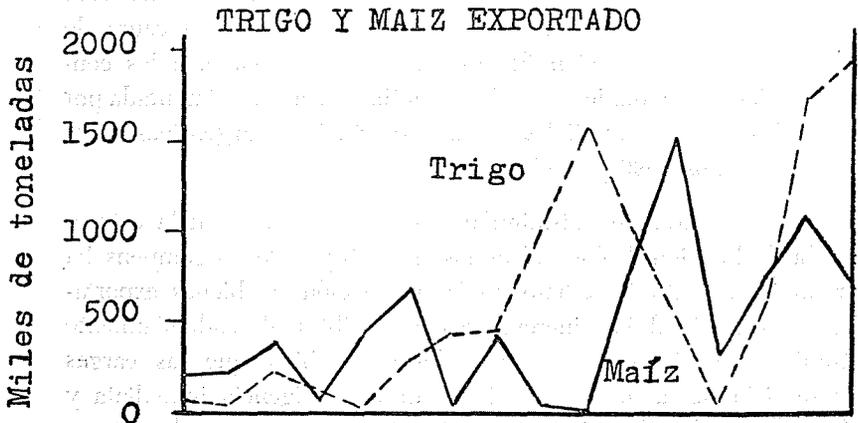
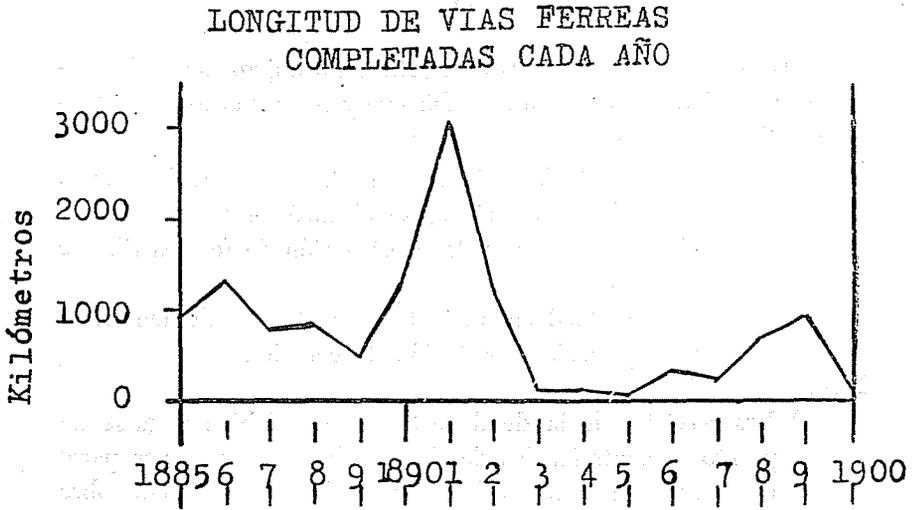


Gráfico 2

IV

Las dos influencias de los empréstitos extranjeros sobre la economía argentina pueden ahora combinarse y revelar el aspecto "desarrollo" de la crisis. En resumen:

- a) El punto máximo de la deuda extranjera se registró en 1888.
- b) El máximo de importaciones se alcanzó en 1889.
- c) El máximo alcanzado en la construcción de ferrocarriles se registró en 1891.
- d) Desde el año 1893 en adelante aumentó el volumen de la producción y de la exportación de cereales.

Pero,

- e) Los servicios de la deuda externa, que debían pagarse tan pronto se contraían las deudas, estaban en su mayor parte estipulados en términos de oro y pesaban de inmediato sobre la economía. Siguieron subsistiendo de 1889 en adelante, aunque los nuevos préstamos habían casi desaparecido.
- f) El valor de las exportaciones no mostró hasta el año 1893 ningún aumento respecto a las cifras de 1889, a causa de la lenta concreción de los planes de inversión, a las condiciones climáticas y a la repentina baja experimentada por los precios mundiales de las exportaciones argentinas entre los años 1890 y 1896.

Así, a medida que disminuían los ingresos de moneda extranjera, la declinación de los préstamos en 1889 y 1890 no compensaba por un incremento inmediato en la producción de bienes exportables —en realidad los incrementos atribuibles al endeudamiento extranjero ocurrieron varios años después— hizo que las cargas por servicio de la deuda constituyeran una exigencia inmediata y más grande sobre los ahora pequeños ingresos en moneda extranjera. Desde 1893 en adelante los proyectos de inversión comenzaron a brindar sus frutos en la forma de una mayor producción y exportación de cereales pero los precios mundiales en baja neutralizaron el creciente volumen de las exportaciones, como lo muestra

la Tabla VIII, donde se pone en evidencia hasta qué punto quedaron depreciados esos valores, cualquiera sea el grado de imperfección en el nivel general de precios utilizado. Además, los movimien-

TABLA VIII
Exportaciones Argentinas 1888-1900

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Exportaciones totales	Exportaciones ganaderas	Exportaciones de cereales	Exportaciones totales	Exportaciones ganaderas	Exportaciones de cereales
	(millones de \$ oro (efectivos))			(millones de \$ oro a precios de 1900)		
1888	100	67	16	..	57	..
1889	123	83	16	..	60	..
1890	101	55	25	..	54	..
1891	103	52	26	..	59	..
1892	113	66	26	103	65	21
1893	94	40	28	116	63	29
1894	102	46	32	144	74	39
1895	120	52	38	177	84	52
1896	117	51	36	159	73	45
1897	101	57	14	116	77	13
1898	134	65	37	153	87	35
1899	185	97	59	195	90	77
1900	155	56	71	155	56	72

Fuentes: (1) *Extracto Estadístico*, p. 3; (2) Lanas, cueros: *Ibíd.*, pp. 62-73; (3) Trigo, maíz, lino: *Ibíd.*; (4) (1) deflactados por el índice de precios del Total de exportaciones; (5) (2) deflactados por el índice de precios de las Exportaciones ganaderas; (6) (3) deflactados por el índice de precios de las Exportaciones de cereales.

Notas: Los índices de precios de exportación han sido computados combinando series adecuadas de valores medios derivados de series de valores y de volúmenes de exportación presentadas en el *Extracto Estadístico*.

Para un detalle completo, véase A. G. Ford. "Export Price Indices for the Argentine Republic 1881-1914", *Inter-American Economic Affairs*, Otoño de 1955.

No ha sido posible obtener cifras confiables para cereales antes de 1892.

tos adversos de los términos de intercambio arrasaron con parte de los beneficios potenciales del desarrollo. Por lo tanto será necesario tener en cuenta el factor precio.

Si las obligaciones correspondientes a los servicios de la deuda externa hubieran sido pequeñas con relación a la oferta de divisas provenientes de las exportaciones, no hubiera habido motivo de preocupación. La Tabla IX muestra el crecimiento de los servicios de la deuda estimados como porcentaje de los valores de exportación hasta que fue alcanzada la cifra del 60 % en 1890. Si no hubiese habido incumplimiento y una moratoria un peso de este orden hubiera subsistido hasta 1897, agravándose aún más en términos reales a medida que bajaban los precios de exportación.

Mientras los empréstitos extranjeros aumentaron la oferta de moneda extranjera, como los años de auge entre 1885-9, a la economía le fue fácil hacer frente al pago de los servicios de la deuda y al mismo tiempo mantener o incluso aumentar las importaciones. Además, había poco peligro de que el gobierno elevara en forma apreciable la prima del oro, cuando debía adquirir documentos en oro o esterlinas para las remesas al exterior, abonando con recursos

TABLA IX

Obligaciones por Servicios de la Deuda Externa

	Como porcentaje de los valores de exportación	Como porcentaje de exportaciones + empréstitos
1885	27	19
1886	38	20
1887	44	16
1888	50	14
1889	49	22
1890	60	21
1891	31 ⁺	28 ⁺

Fuente: Derivada de las Tablas V y VIII.

Notas: + Reducidos por incumplimiento de pago. De haberse satisfecho las obligaciones, estas cifras para el año 1891 hubieran sido del 58 al 54 por ciento respectivamente.

obtenidos en papel moneda. Pero una vez que cesaron los préstamos cambió la situación, y estalló la crisis. Puesto que la demanda de moneda extranjera para hacer frente a los servicios de la deuda y al pago de las importaciones recayó entonces exclusivamente sobre el producido de las exportaciones, si se quería hacer frente a los servicios de la deuda era necesario reducir bruscamente las importaciones, puesto que en 1890 aquéllos alcanzaban al 60 por ciento del valor de las exportaciones. (Si no hubiera habido incumplimiento en 1891, las importaciones per capita se hubieran tenido que reducir a la tercera parte de la cifra alcanzada en 1884). El gobierno en verdad advirtió las implicaciones políticas que significaba tratar de mantener tales pagos y reducir las importaciones. Pues sólo hubiera sido posible hacerlo mediante un alza extraordinaria de la prima del oro, esto hubiera vuelto intolerable la situación para todos, salvo para los terratenientes o para los intereses exportadores. Si se hubiera atrevido a mantener tales pagos y a correr el riesgo de una revolución, los problemas fiscales de una recaudación adicional de fondos (sus ingresos se habían reducido con el cese de los empréstitos públicos con los cuales había mantenido el gasto) hubieran subsistido todavía. En gran parte la posibilidad de aplicar tales medidas recaudatorias habría determinado la política respecto al mantenimiento de los pagos de la deuda externa.

V

Hasta aquí se ha insinuado que la crisis se produjo porque los valores de exportación no consiguieron expandirse lo suficiente para hacer frente a los servicios de la deuda y para posibilitar un nivel de importaciones políticamente tolerable, una vez que cesaran los empréstitos extranjeros. Además, para explicar este fracaso se ha recalcado la demora de los proyectos de inversión para fructificar en un incremento de la producción y de las exportaciones. Este tratamiento descuida el otro componente de los valores, los precios mundiales y su evolución durante el período de crisis. En consecuencia, intentaré estimar la importancia de estos movimientos

y la extensión en que podría haberse mitigado la crisis argentina si los precios mundiales se hubieran mantenido estables.

En 1890, año de la crisis, las exportaciones de trigo y maíz alcanzaron la cifra máxima de 935.000 toneladas, comparadas con las 456.000 toneladas del año 1889, mientras que el valor total de las exportaciones cayó de 123 millones de pesos oro en 1889 a 101 millones de pesos oro en 1890. Además puede calcularse que el volumen total de las exportaciones en 1890 era casi un 12 por ciento mayor que en 1889²². Se evidencia así un movimiento adverso de precios.

TABLA X

Valor de las Principales Exportaciones
(trigo, maíz, lino, lanas, cueros)
(millones de \$ oro)

	(a) Precios corrientes	(b) Precios de 1889	Efecto precio
1889	93.0	93.0	0
1890	78.5	102.0	—23.5
1891	68.0	95.5	—27.5

Nota: En los años 1889 y 1891 las estimaciones oficiales de trigo y maíz fueron absurdamente elevadas. Han sido reemplazadas por valores más realistas en estos cálculos. En los otros casos se utilizan los valores oficiales. (Se han redondeado las cifras).

²² En todas estas comparaciones abundan las dificultades estadísticas; en líneas generales debido a la arbitrariedad de algunas valuaciones oficiales de los precios de exportación y en particular porque el *Extracto Estadístico* (la publicación oficial) es internamente inconsistente para el año 1889. El total de las exportaciones se estima en 90.1 millones de pesos oro, mientras que conforme a otras estadísticas de la misma fuente la cifra es de 122.8 millones de pesos oro. El anuario estadístico de la República correspondiente al año 1889 consigna la cifra mayor, mientras que el anuario de 1890 da la menor, la cual es bastante probable que haya sido obtenida mediante el revalúo de las cantidades de 1889 a los precios del año 1890. Siendo así, tendríamos:

$$\frac{\sum p_{90} q_{90}}{\sum p_{89} q_{89}} = \frac{100.8}{90.1} = 1.12$$

En otros términos el índice Passche de volúmenes es de 112 para el año 1890 cuando la base es 100 en 1889.

Cabe señalar que el peso de la evidencia es por la aceptación de la cifra mayor para los valores de exportación del año 1889.

De las comparaciones imperfectas de la Tabla X, por lo menos en lo que concierne a las principales exportaciones, deducimos que la baja registrada con respecto a los precios predominantes en 1889 produjo una baja en los valores de las exportaciones de 23.5 millones de pesos oro en 1890 y de 27.5 millones de pesos oro en 1891, pese a los aumentos registrados en los volúmenes. El incumplimiento de los servicios de la deuda en 1891 alcanzó a 28 millones de pesos oro; puede argumentarse superficialmente que si no hubieran bajado los precios de exportación, los ingresos del comercio exterior (suponiendo constantes los otros valores de las exportaciones) hubieran bastado para cubrir el total de los servicios de la deuda y pagar un valor aproximadamente igual al de las importaciones que se produjeron²³. Fueron los movimientos de los precios, más que la lenta ejecución de los planes de inversión, los que impidieron la realización del pago total.

A pesar del hecho que los ingresos en moneda extranjera pudieran haber sido superiores en 1890 en 23.5 millones de pesos oro y en 27.5 millones de pesos oro en 1891, esto no quiere decir que el total de dicha suma hubiera estado disponible para los servicios de la deuda. Mayores entradas hubieran incrementado los ingresos de los exportadores y los ingresos en general por el conocido proceso multiplicador. Una parte (considerable) de tales aumentos hubiera sido gastada en una cantidad mayor de importaciones. Entonces la demanda de moneda extranjera hubiera aumentado y la cantidad neta adicional disponible para los servicios de la deuda hubiera sido mucho menor que el aumento en el ingreso por exportaciones. (Esto en supuesto —bastante razonable— que el gobierno nacional hubiera sido incapaz de derivar hacia las rentas públicas una parte considerable de esas mayores ganancias. El problema fiscal hubiera permanecido, pero hubiera sido más fácil la solución si no hubieran caído los precios).

²³ Se supone que las curvas de oferta de las exportaciones argentinas eran alta o completamente inelásticas; se hubiera embarcado igual volumen de mercadería a mayores precios.

Nuevamente, ¿es correcto utilizar los precios de 1889 para re-valorar? Pues los precios de las lanas alcanzaron en ese año su cifra máxima, y el valor de las lanas constituía aproximadamente la mitad de las exportaciones. Seguramente hubiera sido mejor utilizar algún promedio de precios —digamos de 1885 a 1889— para medir el efecto de las fluctuaciones de los precios de exportación durante el período total de auge y crisis. Entonces disminuye la magnitud del “efecto precio” en 1890/1.

Resulta evidente a juzgar por la Tabla XI que el curso real de los precios de exportación agravó tanto los años de auge como los de depresión, e impidió la recuperación de la economía una vez que los planes de inversión se fueron completando después de 1893. Entonces, los movimientos adversos de los precios constituyen una parte de la explicación de la crisis argentina, completando la explicación por el desarrollo; en realidad, ambas forman caminos separados que contribuyen a explicar las razones del estancamiento de los valores de exportación.

VI

¿Hasta qué punto la Argentina atrajo la crisis por los excesivos empréstitos solicitados en el extranjero y por aplicar equivocadamente tales fondos? ¿Eran acaso los servicios de la deuda en que se incurrió excesivos con respecto a los aumentos que arrojaba la producción? Con una administración más prudente y honesta, ¿no hubiera sido posible mantener la carga de los pagos en concepto de intereses dentro de un nivel políticamente tolerable? ²⁴. Resulta imposible responder definitivamente a estas preguntas, aunque existe algo de verdad en las acusaciones contemporáneas respecto a los excesivos empréstitos y las prácticas corrompidas que habían llegado a ser corrientes en el gobierno y en el comercio.

La cita siguiente (*S. American Journal*, 3-8-1889, p. 142, en el cual su cronista especial comenta las leyes bancarias del ministro

²⁴ O sea, estos pagos podrían haberse realizado sin originar un alza en la prima del oro tan brusca como para provocar una revolución.

TABLA XI

Exportaciones de Maíz, Trigo, Lana, Cueros: 1887-94
(millones de \$ oro)

	(a) A valores corrientes	(b) A precios 1885-9	(c) Efecto precio
1887	65.5	69.0	-3.5
1888	74.5	70.5	+ 4.0
1889	91.5	75.5	+16.0
1890	77.0	86.5	-9.5
1891	67.5	79.0	-11.5
1892	87.0	97.0	-10.0
1893	63.5	100.5	-37.0
1894	72.5	136.5	-64.0

Nota: En 1887-8-9-91 los valores oficiales del trigo y del maíz fueron absurdamente elevados (aproximadamente el doble de los valores promedio de las importaciones británicas C.I.F. expresados en pesos). Ellos han sido reemplazados por valores más reales; para el resto se han empleado valores oficiales argentinos. (Las cifras se han redondeado al valor 500.000 \$ oro más próximo).

Varela) es instructiva: "Todo tiene que enviarse al exterior; y este "proceso de calesita —'simple mecanismo' gustaba llamarlo el "ministro— debe continuar ad infinitum y mantenernos con oro "hasta que los inocentes extranjeros se nieguen a dejar seguir mar- "chando el 'simple mecanismo' y entonces el 'mal cuarto de ho- "ra' de Rabelais llegue con una venganza". En realidad el "simple mecanismo" involucraba el pago de los servicios de la deuda anterior del gobierno con el producto de nuevos empréstitos, y es natural que los posteriores empréstitos del gobierno en 1888-9 que tuvieron por objeto lograr cambio extranjero en la forma que parecía inmediatamente más fácil, pusieran un peso excesivo sobre la economía.

A estos factores externos debe agregarse la imprudente concesión de créditos por parte del sistema bancario nacional y por los bancos hipotecarios, que contribuyeron a intensificar la expansión y por ende el subsiguiente desastre, como también ocurrió con la política ferroviaria del gobierno nacional. Esta última había sido

sumamente liberal en las concesiones y garantías del pago de los intereses ferroviarios,²⁵ los cuales aumentarían las obligaciones en moneda extranjera mientras las líneas garantizadas permanecían improductivas.

Se puede estar de acuerdo con los comentaristas contemporáneos en que la Argentina se excedió en sus empréstitos en el exterior, sin poder ofrecer cálculo preciso sobre esto; no obstante, si el desarrollo habría de operarse tenían que existir algunas deudas. Además, si era menester cumplir con los servicios de la deuda, estaba implícita alguna declinación en los ingresos reales hasta que los valores de las exportaciones hubiesen aumentado como consecuencia del proceso de desarrollo. Aun contando con una administración prudente hubiera tenido lugar la crisis al cesar abruptamente el flujo de fondos extranjeros.

VII

No intentaré hacer un estudio detallado del impacto de la crisis en la Argentina;²⁶ me interesa primariamente la impotencia de los gobiernos y de los bancos para hacer frente al pago de las obligaciones en concepto de intereses y del alza alarmante registrada por la prima del oro desde mediados del año 1889, lo que hizo que las acciones argentinas en poder de Baring no pudieran venderse en Londres salvo con grandes pérdidas. Uno de los efectos inmediatos del descenso registrado en los empréstitos del extranjero fue la brusca suba en la prima del oro desde junio de 1889; ello debido a que los servicios de la deuda, fijados en su mayor parte en oro o esterlinas, se mantuvieron constantes, y las importaciones siguieron firmes tanto por el rezago en el ajuste del ingreso como porque el gobierno y la economía en general estaban siendo apuntalados por emisiones de moneda en un intento de postergar el día del ajuste de cuentas. El excedente de pagos con respecto a los cobros produjo también una exportación neta de oro de 36 millones de pesos oro en 1889, en

²⁵ WILLIAMS, J. H., *op. cit.*, p. 89.

²⁶ Tal información puede consultarse en el libro de Williams.

comparación con la importación neta de 16.7 millones de pesos del año 1888. Una vez que la prima del oro comenzó a subir, la especulación se dirigió hacia mantener oro, de modo que aceleró el aumento de aquélla.

Puesto que las entradas de moneda extranjera constituían el principal generador de ingresos, su disminución trajo aparejado un movimiento descendente en los ingresos, los beneficios y la actividad en general. La posición de los bancos y empresas débiles se vio socavada, y no resulta sorprendente leer que aumentaron las quiebras y bancarrotas, que las ventas de tierras disminuyeron y que a fines de 1889 explotó la pompa de jabón en la especulación inmobiliaria.

Indudablemente, cuando tales informes llegaron a Londres, los prestamistas británicos perdieron todo interés por los valores argentinos, ya sea como suscriptores de nuevas emisiones o bien como compradores de los títulos en poder de las casas emisoras u otros inversores privados. No sólo se hablaba de la inmoralidad, desenfreno y derroche que reinaba en el país, sino que llegaban noticias de que el oro abandonaba la economía y, lo que era más importante, que la prima del oro estaba experimentando un pronunciado ascenso desde mediados del año 1889. Esto era inquietante de por sí, y redujo el valor en libras esterlinas del rendimiento (fijado en pesos papel) de las cédulas argentinas poseídas en Gran Bretaña. Además, el gobierno no pareció inmutarse frente a la crisis, e incluso pareció aceptarla, lo cual acentuó más todavía el movimiento adverso que experimentaban los valores argentinos. Las instituciones que poseían títulos argentinos (en particular los Baring) se encontraron con que dichos valores sólo podían realizarse con grandes pérdidas, a pesar de sus buenas perspectivas a largo plazo; y el año 1890 habría de ser peor aún.

El gobierno argentino se vio doblemente afectado: por el agotamiento de los empréstitos y por el alza de la prima del oro. Lo primero significaba la disminución de las rentas públicas y el virtual fin de las reservas de moneda fuerte,²⁷ que tanta importancia habían

²⁷ Recién en 1893 el gobierno pudo recaudar una parte sustancial de sus rentas en oro.

tenido para que el gobierno pudiera hacer frente a sus obligaciones por servicios de la deuda externa; entonces se vio forzado a comprar oro y libras esterlinas en el mercado abierto para sus remesas al exterior, aumentando de esta manera y en su propia contra la prima del oro. La prima en alza desde 1889 afectó además, como ya lo dijimos anteriormente, el equilibrio entre los ingresos y los gastos en papel moneda. Los presupuestos, que al comienzo del año financiero parecían equilibrados en el supuesto de la prima del oro vigente, arrojaron déficits con la creciente prima del oro. Las rentas públicas, que en su casi totalidad se recaudaban en papel moneda, probablemente habrían de permanecer constantes, por ejemplo, los derechos de importación y los impuestos territoriales; en realidad, hasta podrían disminuir con la baja sufrida en las importaciones, consecuencia de la merma en los ingresos originada en la disminución de los empréstitos. Pero el gasto en papel moneda aumentó, ya que una cantidad fija de oro tenía que comprarse en el mercado de Buenos Aires para satisfacer los servicios de la deuda contraída en el extranjero.²⁸ Así fue cómo automáticamente aparecieron los déficits y probablemente lo hubieran hecho lo mismo por competente que hubiera sido el contralor financiero.

¿Cómo podrían haberse evitado tales déficits? Hubiera sido imposible imponer restricciones a cualquier gasto, de manera que la atención tenía que dirigirse hacia el lado de los ingresos. La solución era sencilla en teoría: decretar que un mayor número de impuestos tendría que abonarse en oro y crear nuevos impuestos. En la práctica, tales medidas y en el monto requerido resultaban políticamente impracticables para un gobierno nacional débil, del mismo modo que si los nuevos impuestos pagaderos en papel moneda se fijaban sobre las importaciones tendrían el agravante de estar sujetos a rendimientos decrecientes.

Tal como estaban las cosas, el viejo recurso argentino de autorizar la emisión de papel moneda se insinuó como el medio más fácil, el cual además presentaba el atractivo de liberar los intereses

²⁸ En 1890 el pago de los servicios de la deuda constituían el 40 por ciento de los egresos.

exportadores y terratenientes de cualquier aumento del peso de los impuestos que debían abonar. Sin embargo, aún había límites a lo que podía hacerse en esta dirección. Si los servicios de la deuda pública tenían que mantenerse mediante la colocación de bonos en el sistema bancario a cambio de la autorización de nuevas emisiones de papel moneda y utilizar este dinero en la adquisición de cambio extranjero, era de suponer entonces que se operaría una brusca suba en la prima del oro ya que las exportaciones constituían la única fuente de moneda extranjera. Pero la clase terrateniente sabía que no podía confiar indefinidamente en la tolerancia política de los habitantes urbanos —especialmente de Buenos Aires— cuyos ingresos tendían a ser fijados en términos de papel moneda y, por consiguiente, soportaban el principal impacto de la suba en la prima del oro. Las otras soluciones posibles eran o bien concertar nuevos empréstitos en el extranjero hasta que los valores de las exportaciones hubieran crecido lo suficiente para proveer las reservas necesarias de moneda extranjera, o el repudio de la deuda.

Desde junio de 1889 la prima del oro experimentó una constante suba, mientras el gobierno esperaba “el mal cuarto de hora de Rabelais”. En 1890 muchas empresas nuevas se liquidaron; en el mes de junio el Banco Nacional anunció por telegrama a Baring la suspensión del dividendo trimestral; en julio estallaron refriegas callejeras en Buenos Aires y como consecuencia de esta “revolución” el Presidente Juárez Celman, cuya corrompida administración había estimulado excesivamente el auge, debió renunciar. No obstante, quedaba por arreglar el servicio de la deuda externa, para lo cual el nuevo gobierno trató de concertar un empréstito con Baring a fin de evitar nuevos impuestos y una suba mayor en la prima del oro. En medio de estas negociaciones las noticias de que Baring Brothers iba a la liquidación “a menos de que el gobierno argentino acudiera a evitarla pagando sus deudas pendientes y la dispensase de la obligación de pagar £ 1.460.000, la tercera cuota del empréstito de Aguas Corrientes y Obras Sanitarias de Buenos Aires”²⁹ precipitó

²⁹ WILLIAMS, J. H., *op. cit.*, p. 118, citando al Ministro de Finanzas, López.

el colapso. El gobierno no pudo pagar o temió intentarlo, y confesó la imposibilidad de cumplir con los pagos necesarios del servicio de la deuda. Las autoridades provinciales y municipales se encontraban en dificultades parecidas. Fue así como los Baring quedaron en insolvencia, en posesión de títulos argentinos que sólo podrían negociarse de inmediato con grandes pérdidas.

Si, con el cambio extranjero disponible, los gobiernos nacional y provinciales no hubieran dejado de pagar, los pagos por los servicios de la deuda se hubieran realizado a expensas de las importaciones. En 1891 con menos obligaciones a pagar las importaciones per cápita alcanzaron un valor de 19 pesos oro; si se hubiera realizado la totalidad de los pagos adeudados esta cifra se hubiera reducido a 11 pesos oro, lo que hubiera equivalido a la tercera parte del valor de las importaciones per cápita correspondientes al año 1884 (34 pesos oro)³⁰. Puede ponerse en duda si esta reducción hubiere sido políticamente posible, especialmente en momentos en que los gobiernos, en su afán de mantener los pagos de estos servicios, habrían ocasionado un alza todavía mayor en la prima del oro. En realidad esto fue reconocido finalmente en los convenios posteriores de moratorias por los cuales se liberaba a la Argentina del pago total de intereses hasta 1898.

Es evidente que la crisis sobrevino cuando la pesada carga que significaba el pago de los servicios de la deuda recayó en las exportaciones como únicas proveedoras de moneda extranjera; tales circunstancias llevaron al gobierno al incumplimiento y produjeron así el colapso de Baring. Los servicios de la deuda eran realmente gravosos, a causa tanto de los desmedidos empréstitos emitidos por el gobierno como de la lenta realización de proyectos que no consiguieron la inmediata expansión de la producción exportable. La situación se agravó aún más por la baja que registraron los precios mundiales de la producción argentina desde 1889 en adelante y por el deterioro de los términos de intercambio, prolongando ambas cau-

³⁰ Esta comparación se basa en valores oficiales que representan de manera imperfecta los valores reales. No obstante ello, la comparación precedente no debe ser del todo incorrecta. Los precios de importación fueron aproximadamente iguales en estos dos años.

sas el período de recuperación. En realidad, todo el período de expansión, crisis y recuperación debe ser mirado desde la perspectiva de una caída constante de los precios mundiales de los productos primarios desde 1877 hasta 1896, con una interrupción en la tendencia desde 1887 a 1889 durante la cual los precios registraron un alza y agravaron la expansión. Esta caída de los precios sirvió para incrementar el peso real de las cargas fijas de intereses.

En realidad, si una mayor proporción de las inversiones extranjeras en la Argentina hubiera tenido la forma de acciones, y menor la de debentures y bonos, la situación para Argentina hubiera sido mucho más fácil. Pero ¿hubiera estado preparado el inversor europeo en las condiciones institucionales imperantes a suscribir tales emisiones, en lugar de los valores con un elevado interés fijo, tan rápidamente absorbidos en 1887? La respuesta es sin duda negativa: el inversor buscaba el beneficio inmediato prescindiendo del elemento tiempo y forzosamente se vio defraudado. Por otra parte se vio burdamente engañado por el gobierno argentino que, a causa de la difícil situación presupuestaria, seguía solicitando empréstitos en el extranjero con el solo objeto de pagar en la forma más fácil e inmediata los servicios de la deuda existente.

Aunque los préstamos externos británicos, que desde 1889 habían variado de rumbo alejándose de los títulos argentinos, permanecían a un elevado nivel en 1889 y 1890, la crisis de la Argentina afectó todas las formas de inversión extranjeras en 1891 y condujo al agotamiento del mercado londinense. Esto y la continua baja registrada por los precios de los productos primarios contribuyó sin duda a que se produjeran las crisis de Australia y Nueva Zelanda en 1893.

VIII

En lo que concierne a los planes actuales para el desarrollo económico internacional, varias son las advertencias que surgen de este intervalo de "libre empresa", aunque ninguna ha pasado inadvertida. Por sobre todas las cosas se necesita un planeamiento conscien-

te del proceso y del escalonamiento de los empréstitos extranjeros a fin de evitar el brusco efecto adverso en la balanza de pagos que probablemente ocurra cuando el proceso de desarrollo tiene lugar en un ambiente de empresa privada y el flujo de préstamos cesa antes de estar concretados los planes de inversión, recayendo los servicios de la deuda como una carga adicional sobre una producción nacional todavía no expandida. Tanto los prestamistas como los prestatarios deberían darse cuenta de que este problema de los servicios de la deuda puede surgir por causa del tiempo que requiere la construcción de ferrocarriles, la disposición de las tierras o el comienzo de las operaciones agrícolas. Este problema se minimizaría

TABLA XII

*Exportaciones, Importaciones, Empréstitos Netos
Prima del Oro, Papel Moneda*

	(1) Exportaciones	(2) Importaciones	(3) Empréstitos netos	(4) Prima promedio del oro	(5) Circulación de papel mon.
	(millones de \$ oro)			(1884 — par)	(millones de \$ papel)
1884	68	94	12	100	62
1885	84	92	15	137	75
1886	70	95	41	139	89
1887	84	117	116	135	194
1888	100	128	198	148	130
1889	123	165	94	191	164
1890	101	142	—15	251	245
1891	103	67	—23	387	261
1892	113	91	—16	332	282
1893	94	96	—20	423	307
1894	102	93	—31	357	299
1895	120	95	—21	344	298
1896	117	112	— 3	296	295
1897	101	98	— 5	291	293
1898	134	107	— 4	258	292
1899	185	117	—30	225	291
1900	155	113	—31	231	295

Fuentes: (1) *Extracto Estadístico*, p. 3; (2) *Ibíd.*; (3) J. H. Williams, *op. cit.*, pp. 45, 101, 136, 152; (4) *Ibíd.*, pp. 111, 146, 154; (5) *Extracto Estadístico*, p. 297.

Nota: Los empréstitos son netos de los servicios estimados de la deuda.

si los países subdesarrollados pudieran disminuir sus deudas externas movilizandolos recursos nacionales: en realidad, cuanto más se los comprima, mayores serán los beneficios para la población. Si a las empresas les fuera también posible obtener una mayor proporción de préstamos por medio de la emisión de acciones ordinarias en vez de debentures, ello facilitaría el problema del cambio exterior, aumentando los dividendos sólo al compás de los aumentos de la producción.

Un segundo problema para el cumplimiento de los servicios de la deuda no se presentó en el caso argentino: hacer frente a los servicios de la deuda externa una vez completados los planes de inversión. En la Argentina los planes contribuyeron a aumentar la producción de bienes para los cuales ya existía un mercado mundial. ¿Qué pasaría con los países cuyo desarrollo no les ofrece un excedente de moneda extranjera, ya sea por medio de mayores exportaciones o de menores importaciones? No se deduce necesariamente que un incremento en la capacidad de un país subdesarrollado para producir bienes y servicios permitirá que el problema de la transferencia del servicio de la deuda se solucione por sí mismo.

Sin embargo, el caso de la Argentina ilustra cuán importante pueden ser los movimientos adversos en los términos de intercambio y muy especialmente la caída de los precios de exportación. Ello debido a que el peso real de la deuda aumenta si el interés y la amortización en su mayor parte son fijos, y los precios de las exportaciones caen. Ni aun los planificadores pueden prever claramente estos movimientos.