

El sistema monetario argentino antes de la Caja de Conversión

Bancos Nacionales Garantidos y la Crisis de Baring, 1880-1891

Franco Godino

Facultad de Ciencias Económicas — Universidad Nacional de Córdoba

Capítulo 1: El período de progreso (1880-1914)

- ➊ Consolidación monetaria
- ➋ Bancos Nacionales Garantidos
- ➌ Estructura fiscal y financiamiento
- ➍ La crisis
- ➎ Costos e interpretaciones

¿Por qué un régimen monetario diseñado para *garantizar* el billete terminó produciendo la primera crisis de mercados emergentes de la historia?

- Elección de políticas monetaria y fiscal
- Incentivos a sistema bancario
- Relación con acreedores externos

1. Anarquía monetaria

Hasta 1881, circulaban simultáneamente **monedas metálicas** extranjeras y **papel moneda** emitido por bancos públicos y privados, en algunos casos convertible en oro. El "sistema monetario" es en rigor un mosaico provincial.

El problema

Una economía que se integra aceleradamente al mercado mundial operaba con un patrón de pagos heterogéneo, con monedas de distinto contenido metálico y sin unidad de cuenta común.

1. La Ley Monetaria del 5 de noviembre de 1881

Contenido

- Por **primera vez** se establece una unidad monetaria nacional: el **peso oro** (1,6129 g) y el **peso plata** (25 g), de curso legal en todo el país (patrón bimetálico).
- Acuñados 8 millones de pesos oro y 4 de pesos plata, las monedas extranjeras **perderían** curso legal.
- Se restringe el derecho de emisión a **cinco bancos**: Nacional, Provincia de Buenos Aires, Provincial de Santa Fe, Provincial de Córdoba y Otero y Cía.
- Plazo de dos años para reemplazar los viejos papeles inconvertibles por **billetes convertibles**.

Lo que la ley NO hizo

Fuera de la obligación de convertir, **no impuso restricción cuantitativa alguna sobre la emisión**. El encaje quedó librado a las cartas orgánicas o al criterio de cada directorio, muy por debajo del principio de la *Currency School* (respaldo del 100 % sobre la emisión marginal).

1. Convertibilidad efectiva

Aritmética del negocio de emisión (patrón convertible)

$$r_B = i(B - R)$$

r_B : rendimiento de la emisión; i : tasa de retorno de activos rentables; B : emisión de pesos papel; R : reservas metálicas.

El encaje es un costo: cada peso inmovilizado en metálico es un peso que no rinde interés.

A partir de julio de 1883 **todos** los bancos convertían sus billetes en pesos oro. La Argentina operó bajo un **patrón mixto metálico-fiduciario**:

- Oferta monetaria = monedas metálicas (pesos oro y plata) + papel moneda convertible a la par.
- Régimen **descentralizado**: sin autoridad monetaria; el control de la emisión convertible estaba en manos de los cinco bancos.

1. El fin de la convertibilidad

El talón de Aquiles

La convertibilidad **sin encaje suficiente y sin prestamista de última instancia** sólo es sostenible mientras nadie lo ponga a prueba. "Las garantías de respaldo no fueron demasiado estrictas, y los bancos de Bs. As. y Nacional fueron muy liberales en la concesión de créditos".

En **junio de 1884** el Bco. Provincia de Buenos Aires suspende su convertibilidad. Para diciembre, el Banco Nacional pide ser eximido de su obligación de convertir.

Decretos de 1885 e inconvertibilidad del papel moneda

El Tesoro acepta la inconvertibilidad del papel moneda pero impone a los bancos restricciones. **Las tres serían levantadas o flexibilizadas en menos de dos años.**

- (i) No se podían disminuir las reservas metálicas existentes.
- (ii) Era obligatorio mantener en caja la mitad de las utilidades líquidas anuales, convertidas en metálico, mientras durase la inconvertibilidad.
- (iii) Estaba prohibido aumentar el stock de billetes emitidos.

1. La prima del oro

Banco	Emisión autorizada	Reservas metálicas
<i>Bancos públicos o mixtos</i>		
Nacional	28.000.000	9.876.686
Provincia de Buenos Aires	27.436.280	10.403.000
Provincial de Santa Fe	2.200.000	1.000.000
Provincial de Córdoba	800.000	361.080
Provincial de Salta	125.000	20.000
<i>Bancos privados</i>		
Muñoz y Rodríguez (Tucumán)	400.000	130.281
Total	58.601.280	21.791.047

La prima del oro

El peso moneda nacional pasa a intercambiarse con el peso oro a una **relación flexible**: nace la *prima* o *premio del oro* como variable macroeconómica central del período.

1. Flexibilizaciones I

9 de marzo de 1885: Se concede a los bancos la facultad de **movilizar el encaje metálico** para hacer descuentos en oro, comprar cambios u otra operación legal. Dos condiciones formales:

- Cada cantidad detraída del encaje debía quedar representada por un documento en oro o contravalor en oro en la cartera del banco.
- Reposición de las sumas tomadas una vez levantada la suspensión de la convertibilidad.

Cambio en incentivos

$$r_B = i(B - R) \quad \implies \quad r_B = i(B + R)$$

El encaje deja de ser un activo inmovilizado y pasa a rendir interés: **se suprime el costo principal de la emisión**. Emitir se vuelve un negocio de rendimiento creciente sin contrapartida de liquidez.

1. Flexibilizaciones II

- **14 de octubre de 1885:** ratifica la inconvertibilidad y el curso legal de los billetes. A su vez, levanta la restricción (ii) y los bancos vuelven a disponer libremente de sus utilidades; y además **para el Banco Nacional** levanta también la restricción (iii), que podrá emitir libremente.
- **24 de diciembre de 1886:** prorroga dos años más la suspensión de la convertibilidad y autoriza aumentos de emisión a los bancos de Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba (restricción iii).

Resultado

Para diciembre de 1886, las restricciones impuestas entre enero y marzo de 1885 habían sido fuertemente flexibilizadas. Como resultado de ello

- Emisión total creció un 51 %.
- Respaldo metálico del 32 % pero pudo haberse colocado en activos rentables.

2. La Ley de Bancos Nacionales Garantidos

- ❶ **Entrada libre condicionada:** entidad podía emitir si tenía capital realizado $\geq$ \$250.000 y **compraba fondos públicos nacionales por el monto de los billetes a emitir.**
- ❷ Se crea la **Oficina Inspectora**, que entrega al banco billetes (de \$1 a \$1.000) por una suma igual a los fondos públicos comprados.
- ❸ La emisión se limita al 90 % del capital realizado, que debía ser al menos el 30 % del autorizado.
- ❹ Los títulos, emitidos *ad hoc* por la Junta de Crédito Público, se pagaban **con oro a no menos del 85 % de su valor nominal** y quedaban depositados en la Oficina Inspectora en garantía de la emisión.
- ❺ Los títulos rendían **4,5 % de interés** y 1 % de amortización acumulada anual.
- ❻ Los bancos debían mantener una **reserva de oro del 10 %** de la emisión, más el 8 % anual de las utilidades líquidas. *Esta reserva podía ser movilizada.*
- ❼ Tope de \$40 millones para nuevos bancos (15 para San Luis, Mendoza, San Juan, La Rioja, Catamarca, Santiago del Estero, Jujuy, Corrientes y Tucumán; 25 para el resto).

2. La Ley de Bancos Nacionales Garantidos

De la pluralidad autorizada a la banca libre

La emisión sigue siendo **descentralizada**, pero se pasa de un sistema de *pluralidad de bancos expresamente autorizados* a un sistema de **banca libre** con entrada abierta bajo requisitos de capital y garantía.

El modelo es la **National Currency Act** estadounidense del 23 de febrero de 1862. Pero hay **dos diferencias fundamentales**:

- 1 **Origen de los bonos.** "En los Estados Unidos los bonos elegibles provenían de mercados secundarios activos, mientras que en la Argentina los bonos eran *especialmente creados* para el fin de respaldar las nuevas emisiones" (della Paolera y Taylor, 2003: 68). ⇒ **la ley crea deuda pública por diseño.**
- 2 **Mecanismo de regulación.** El billete estadounidense era convertible (en *greenbacks* hasta 1879, en oro después): los bancos debían *contraer* la emisión cuando caían las reservas. En Argentina el sistema era legalmente inconvertible, de modo que el mecanismo operaba **a medias**.

2. El "patrón oro de mano única"

Asimetría del régimen (della Paolera y Taylor, 2003: 72)

La obligación de comprar títulos en oro por el monto total de los billetes a emitir hacía que **la base monetaria se expandiera** con el aumento del oro depositado en el Banco Nacional (garantía del sistema)[0.3em] ... **pero la base no se contraía** frente a una disminución de las reservas.

- El recaudo metálico marginal era del **85 %** sobre cada unidad adicional de emisión: en apariencia, un respaldo altísimo.
- El oro obtenido por la venta de títulos debía permanecer depositado en el Banco Nacional desde el 1º de enero de 1888 por dos años, tras lo cual se destinaría al pago de deuda externa (Ley 3/11/1887, art. 46).
- **Sin mecanismo de contracción, el ancla nominal es unilateral:** funciona en el auge y desaparece exactamente cuando se la necesita.

2. El negocio de emisión bajo el nuevo régimen

El nuevo negocio

$$r_B = K + i(0,90 B) - iT$$

r_B : rendimiento de la emisión, K : pago anual de interés de los bonos (4,5 %), i : tasa de retorno de activos alternativos, B : emisión de pesos papel, T : valor en pesos papel de los bonos oro.

El banco cobra dos veces: el interés del bono y el interés de los créditos financiados con billetes que no pagan interés alguno. **La adhesión fue absoluta.**

Para el circulante hubo reglas especiales:

- Siete años (desde el 1/1/1888) para adquirir los fondos públicos a razón de 1/7 por año
- Posibilidad de usar la mitad de la reserva metálica para comprarlos
- Anticipo de títulos por el Poder Ejecutivo contra letras
- Al Banco Nacional la Nación le depositó directamente fondos públicos por el valor de su emisión primitiva
- La emisión no podría aumentarse sin cumplir con lo precedente

2. El resultado

Emisión adicional al 1º de marzo de 1889

- La ley de Bancos Nacionales Garantidos posibilitó un **incremento de la emisión del 73 % en doce meses**.
- Esa emisión adicional estaba respaldada por **57,6 millones de pesos oro** (85 % de reservas marginales).
- Entre mayo y julio de 1889 se incorporaron siete bancos privados de la Capital: +6,1 millones de emisión "garantizada".

¿Por qué se incorporaron los privados, que hasta entonces se resistían? Porque en mayo de 1889 el gobierno presentó al Congreso un proyecto que gravaba con un **impuesto del 2 % los depósitos de los bancos comerciales no adheridos** al sistema (Williams, 1920: 85). La "banca libre" tenía un componente coactivo.

2. El rol del arbitraje

Para comprar los Bonos Oro Nacionales y poder emitir, algunos bancos provinciales **contrajeron deuda pública en el mercado de Londres**. Con el endeudamiento externo y los rendimientos internos, los bancos garantidos realizaban una operación de arbitraje.

El negocio con arbitraje

$$r_B = K + i(0,90 B) - i^* T \quad \text{con } i^* = \text{tasa en el mercado de Londres}$$

"Con el interés de los Bonos Nacionales, a 4,5, se pagaba el de los préstamos externos (algo más caros, un 6 %), y se obtenían billetes que se entregaba a los clientes por los créditos por los que se les cobraba interés, mientras que la deuda de los bancos (los billetes) no pagaba interés alguno." Cortés Conde (1989: 184)

3. La estructura fiscal

Ítem	1884-87	1887-89	1890	1891
<i>Fuentes de ingresos (% del total de ingresos corrientes)</i>				
Tarifas a la importación	65	69	65	63
Impuestos a la exportación	6	1	0	0
Impuestos al consumo	0	0	0	3
Impuestos directos	10	12	13	11
Empresas públicas	10	5	4	3
<i>Gastos por función (% del total de gastos)</i>				
Interior	32	36	44	36
Defensa	20	17	17	15
Educación y Justicia	10	10	9	6
Hacienda	15	17	18	7
Servicio de la deuda	23	17	17	34
<i>Deuda pública</i>				
Deuda pública / Gastos (%)	270	350	630	740

3. La estructura fiscal

- ① **Ingresos:** dependencia del comercio exterior, principalmente de las importaciones, que representan dos tercios de los ingresos corrientes. Las importaciones de consumo sufrían el grueso de la carga impositiva.
- ② **Gastos:** un tercio del gasto se destina a financiar capital social básico a través de obras públicas en el ministerio del interior.
- ③ **Deuda:** los servicios de deuda caen pero la relación entre deuda y gastos totales crece. Las autoridades deciden desde 1888 pagar deuda con fuentes alternativas: créditos, recursos extraordinarios, fondos de reserva.
- ④ **Déficit:** durante todo la década los ingresos superaron a los gastos. En 1888 el déficit se duplicó y se mantuvo en un nivel de aproximadamente un 65 % de los ingresos hasta 1891.

La pregunta

Un gobierno puede financiar su déficit (a) colocando bonos en el mercado de capitales o (b) **emitiendo dinero**. ¿Cómo se financió el estado argentino entre 1880 y 1890?

3. La "inflación contrafactual"

No existe evidencia directa del flujo de billetes adelantados al Tesoro por los bancos de emisión. della Paolera y Taylor (2003: 101-104) construyen una **tasa de inflación contrafactual**:

Definición

Tasa de inflación que se habría observado **si cada año los déficits nacionales hubieran sido financiados íntegramente con emisión de billetes**, manteniendo constantes producción y velocidad.

Año	Déficit	Spread	Inflación	Infl. contrafact.	Tipo de cambio
1885	20,1	3,10	22,8	24,1	1,37
1886	15,9	2,93	3,1	8,8	1,39
1887	16,3	2,48	-4,0	3,3	1,35
1888	34,2	2,18	0,0	7,9	1,48
1889	48,1	2,37	19,8	31,2	1,80
1890	42,2	2,93	40,9	19,7	2,58
1891	52,2	4,67	56,2	62,3	3,40

3. Relación entre Tesoro y Bancos

Desde 1888, la posición fiscal empeora pero el riesgo país se mantiene estable. *¿Por qué el mercado no castigó el deterioro fiscal?*

La inconsistencia

Los Bancos Nacionales Garantidos emitieron papel moneda respaldado por reservas metálicas marginales, que provenían de un **aumento de la deuda externa** privada. La política fiscal expansiva era posible por el funcionamiento de un patrón oro de "*mano única*", donde el aumento del déficit no se reflejó en el aumento de los precios. El sistema permitió **disociar el déficit fiscal de la inflación**, posponiendo el problema fiscal y transformándolo en un problema de deuda externa.

4. Límite al endeudamiento

En enero de 1889, el gobierno propone **pagar en pesos papel** parte de la deuda externa en oro: "Esto representó un **default parcial** del gobierno argentino sobre sus obligaciones contractuales" (della Paolera y Taylor, 2003).

"La comunidad financiera internacional reaccionó con ira." Desaparece la posibilidad de colocar nuevos títulos. **Argentina alcanza un techo en su capacidad de endeudamiento.**

"[...] la pretensión del gobierno argentino es un oportuno recordatorio de que no es fiable en sus tratos con sus acreedores, y está bien que los inversores tengan muy presente este hecho [...]" — Corresponsal de The Economist

Punto de inflexión

Cerrado el financiamiento externo y sin margen tributario, **la emisión pasa a ser la única fuente de financiamiento del déficit**. La política monetaria deja de ser endógena al oro y pasa a ser endógena al Tesoro.

4. Corrida cambiaria de 1889

- El público busca en un **activo monetario externo** el depósito de valor que el billete doméstico no garantiza y **comienza una salida de capitales**.
- Bajo un contexto de **inconvertibilidad**, la presión sobre el mercado del oro debería provocar una devaluación del papel. Pero **el gobierno intervino el mercado del oro**

Las raíces de la intervención

- 1 **Precios:** como economía pequeña y abierta, la depreciación es el determinante crucial de la inflación interna.
- 2 **Recaudación:** un aumento de la prima del oro reduce las importaciones y por lo tanto la recaudación.
- 3 **Gasto:** el gobierno percibía sus ingresos en papel, mientras la deuda externa debía servirse en moneda fuerte.
- 4 **Flujo de capitales:** Ante la perspectiva de depreciación, los inversores externos desisten o exigen una prima.

Tipo de cambio

El tipo de cambio era **el elemento que coordinaba lo monetario con lo fiscal y con la restricción externa**. La estabilidad cambiaria era fundamental. **El gobierno intervino** vendiendo el oro depositado en el Banco Nacional, es decir la **garantía del sistema bancario**.

4. El fracaso de la fintervención

"El público anticipó correctamente que la política monetaria de flotación sucia pronto se desviaría del anunciado objetivo de retomar la paridad en busca de ser una herramienta al servicio del derroche fiscal."

La anticipación de público provoca una fuerte **sustitución de monedas**:

- El público compra oro con billetes, a veces **pidiendo prestado a los bancos** para hacerlo.
- El oro adquirido se atesora o se envía al exterior, **se saca de circulación**.
- El Banco Nacional **reinyecta los billetes absorbidos** vía redescuentos a los bancos.
- El exceso de oferta de dinero se perpetúa $\Rightarrow$ el drenaje de oro continúa.

El fracaso

En diciembre de 1889, las reservas del Banco Nacional caen a **6 millones de pesos oro**, apenas el **10,41 %** del stock de marzo del mismo año. Agotadas las reservas, **la prima del oro salta** ante la imposibilidad del Tesoro de seguir interviniendo y **estalla la crisis**.

4. De la corrida cambiaria a la corrida bancaria de 1890

La corrida cambiaria alimenta una corrida bancaria, con el público testeando la convertibilidad interna. La corrida bancaria a su vez renueva la presión sobre el mercado del oro. **Se desata un círculo vicioso**

- Comienza una corrida en enero de 1890 sobre el Banco Nacional y el Banco Provincia, los dos más grandes del país. El público demanda convertir sus depósitos en efectivo (billetes).
- Sin reservas y con una cartera ilíquida, confiaban en el auxilio del gobierno, su principal deudor: el gobierno autoriza poner en circulación **billetes de vieja emisión**.
- Para abril de 1890 los billetes en circulación **no respaldados** por títulos de ambos bancos alcanzan **\$35.116.000**, profundizando la presión sobre el mercado de oro.
- Nueva devaluación de un **20 %**
- En junio de 1890, el Banco Nacional suspende sus pagos a la Baring Brothers, **desatando una segunda corrida**

La crisis política

La situación económica provoca una crisis social y política, con manifestaciones populares lideradas por la UCR en abril y una falta de respuesta del Tesoro. En julio explota la "Revolución del Parque" que pese a ser derrotada provoca la **renuncia de Juárez Celman**.

4. El gobierno de Pellegrini y el giro económico

Objetivo: sanear el sistema bancario y centralizar la emisión

- Emisión de \$60.000.000 en **billetes de tesorería** de curso legal, para dar liquidez al Banco Nacional y al Banco Provincia. Intervención de los bancos de emisión del interior, comenzando por el de Córdoba.
- **Ley 2741 del 7 de octubre de 1890**: creación de la **Caja de Conversión**, que asume la función de emisión y la de conversión o amortización del dinero de curso legal.
- Creación del **Banco de la Nación Argentina** (1891) sobre la base del Banco Nacional, con límites estrictos al crédito al gobierno.

En paralelo se buscan soluciones al frente fiscal y externo:

- Ajuste fiscal (oct-90) con aumento de impuestos, cobro en oro, fin de las garantías ferroviarias y recortes de sueldos y pensiones.
- Búsqueda de moratoria externa (nov-90) con la Baring que era titular de 100 millones en títulos argentinos. Mientras se negocia, Baring anuncia que **debera ser liquidada** si Argentina no paga un servicio de su deuda. **El Banco de Inglaterra rescata a la Casa Baring.**

4. El Empréstito de Consolidación

Siguiendo las negociaciones por la moratoria, finalmente en enero de 1891 se acuerda un Empréstito de Consolidación, que involucra:

- "Crédito puente" de £15 millones al 6 %, garantizado por la recaudación aduanera.
- Argentina quedaba eximida de enviar remesas a Europa por **tres años**: pagaría intereses de garantías ferroviarias y deuda externa nacional **en títulos de este empréstito**.
- **Condicionamientos:**
 - No contraer nuevas deudas durante esos años.
 - No aumentar obligaciones con las provincias.
 - Rescatar billetes de banco por al menos **\$15 millones anuales** mientras el premio del oro superara el 50 %.

Efecto no deseado

La condición de no financiar a las provincias implicaba un fin a los redescuentos a bancos del interior, lo que esencialmente implicaba que el Tesoro desaparecía como **prestamista de última instancia**. El público entendió la situación y se desató una **tercera corrida**.

4. El colapso bancario

- Ante la corrida, el gobierno decreta **feriados bancarios** e intenta colocar un empréstito interno por \$100 millones destinado al redescuento. El intento **fracasa**: sólo se cobran \$28,5 millones y buena parte "fue pagada con cheques del mismo banco para cuya asistencia se estaba emitiendo el préstamo!".
- **Fines de abril de 1891**: el **Banco Nacional** y el **Banco de la Prov,a de Buenos Aires** cierran.
- **Mayo de 1891**: la corrida se extiende a los bancos particulares. Casi todos cierran temporaria o definitivamente.

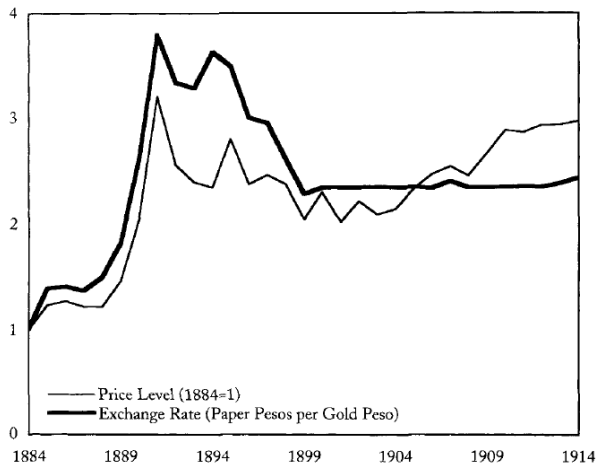
5. Los costos reales y sociales

- Depreciación acumulada: **152,7 %** (la prima del oro llegó a superar 350).
- Inflación acumulada: **163,7 %**.
- Inflación contrafactual acumulada: **154,9 %** $\Rightarrow$ en plena crisis los billetes fueron emitidos "casi con el único propósito de financiar los déficits fiscales" (della Paolera y Taylor).
- Caída de **salarios reales** en torno al **25 % entre 1889 y 1890**.
- **Saldo migratorio negativo en 1890**: el único año con este signo en todo el período 1869-1913.
- Contracción crediticia $\Rightarrow$ caída de la actividad y de la demanda agregada; aumento del desempleo.
- Efectos distributivos: el ajuste no fue neutral entre sectores ni clases sociales.

"La crisis afecta a las industrias, el comercio, y a todas las clases sociales, y a las fuentes de producción y consumo. La cotización del oro al 300 % provoca la escasez, la ruina, la miseria y el hambre." Documento oficial, cit. en Gerchunoff y Llach (2007)

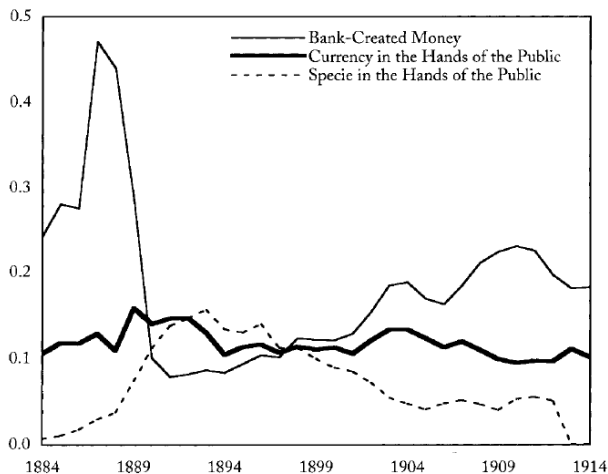
5. Los costos reales y sociales

Figure 2.2. Prices and the Paper-Gold Exchange Rate, 1884–1914



5. Los costos reales y sociales

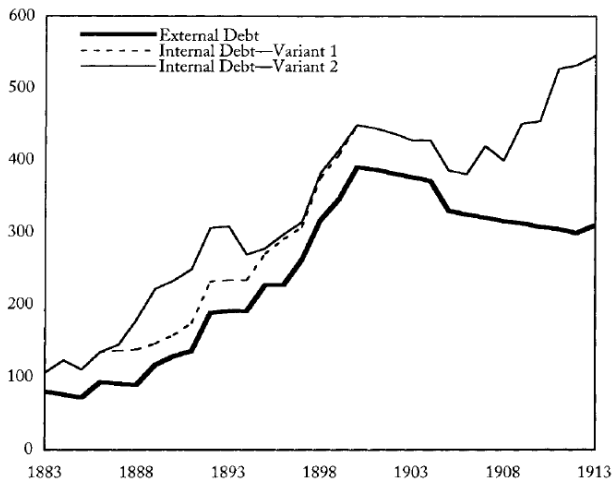
Figure 2.5. Currency, Bank Money, and Specie Hoarding, 1884–1914



Notes and sources: Units are as a fraction of gross domestic product (GDP). See Appendix 1.

5. Los costos reales y sociales

Figure 4.1. Federal Funded Debt, 1884–1914



Notes and sources: Units are millions of gold pesos. See Appendix 1.

5. La crisis y el trilema I

En una economía pequeña y abierta, las autoridades pueden elegir sólo **dos** de estos tres objetivos:

- (i) Estabilidad cambiaria + mercado de capitales abierto $\Rightarrow$ **renunciando** a la independencia monetaria.
- (ii) Independencia monetaria + mercado de capitales abierto $\Rightarrow$ **renunciando** a la estabilidad cambiaria.
- (iii) Estabilidad cambiaria + independencia monetaria $\Rightarrow$ **renunciando** a la integración financiera.

La década de 1880: opción (i) y corto plazo

Cuenta de capital abierta y compromiso cambiario: primero el bimetalismo de 1881, tras 1885 las señales de retorno a la paridad, desde 1887, el **patrón oro "de una sola mano"**, donde la emisión marginal estaba respaldada por reservas marginales. **La política monetaria quedaba determinada de manera endógena.**

5. La crisis y el trilema II

La situación cambió desde la creación de los Bancos Garantidos y especialmente desde 1888:

- 1 El déficit fiscal se financiaba con **colocación de títulos en los mercados de capitales internacionales**.
- 2 En 1889 el **endeudamiento externo llegó a su techo**.
- 3 Las autoridades se **desviaron de la oferta monetaria endógena** y comenzaron a financiar el déficit con emisión.
- 4 Pero el público **anticipó correctamente** el uso de la política monetaria como herramienta fiscal y sustituyó dinero bancario por dinero externo.
- 5 El gobierno intervino vendiendo oro, **sin eliminar el exceso de dinero doméstico**.
- 6 A *muy* corto plazo, la esterilización funciona, la economía crece sin inflación.
- 7 Agotadas las reservas, **el tipo de cambio saltó** y la economía entró en la crisis de 1890/91.

Conclusión

La Crisis de Baring puede verse como un ejemplo de **aumento de autonomía monetaria** que, **en una situación de mercados de capital abiertos, socavó la estabilidad cambiaria**.

Tiene todos los rasgos distintivos de una crisis de mercados emergentes.

- ❶ **El régimen monetario de 1880-1890 fue descentralizado y sin prestamista de última instancia.**
- ❷ **Las reglas determinan el comportamiento bancario.** Movilizar el encaje (1885) y garantizar con bonos comprados a crédito (1887) convirtieron la emisión en un negocio de arbitraje sin contrapartida de liquidez.
- ❸ **El "patrón oro de mano única" fue un ancla asimétrica:** expandía con la entrada de oro pero no contraía con su salida. Disociaba déficit e inflación mientras entrara financiamiento externo.
- ❹ **La crisis fue el desenlace de una inconsistencia entre política fiscal y monetaria,** no un accidente externo: el corte del crédito sólo reveló lo que ya estaba en el diseño.
- ❺ **La respuesta institucional fue la centralización:** Caja de Conversión (1890) y Banco de la Nación (1891).

Obligatoria:

- Gómez, Mónica (2012), *La Crisis de Baring (1890-1891)*, Cátedra de Historia Económica Argentina, FCE-UNC. [**Texto central de la clase**]
- Gómez, Mónica (2012), *El crecimiento económico argentino en el siglo XIX (1880-1914)*, Cátedra de Historia Económica Argentina, FCE-UNC.
- Gómez, Mónica (2018), *Los avatares de la Primera Caja de Conversión argentina y su transformación final en Banco Central, 1890-1935*, Buenos Aires, Teseo, caps. 2 y 3.

Complementaria:

- Cortés Conde, Roberto (1989), *Dinero, deuda y crisis. Evolución fiscal y monetaria en la Argentina*, Buenos Aires, Sudamericana, cap. 6.
- della Paolera, G. y A. M. Taylor (2003), *Tensando el ancla. La Caja de Conversión argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880-1935*, Buenos Aires, FCE, caps. 2 a 6.
- Gerchunoff, P. y L. Llach (2007), *El ciclo de la ilusión y el desencanto*, Buenos Aires, Ariel, cap. 1.