

U1. Dinero, banca y la Crisis de 1890

Historia Económica Argentina · Clase 04

Sebastian Freille
Universidad Nacional de Córdoba

Outline

- Apertura y hoja de ruta
- Bloque 1. La cuestión monetaria
- Bloque 2. Las cuentas fiscales
- Bloque 3. La crisis de 1890
- Cierre

Apertura y hoja de ruta

Dónde quedamos

- El modelo agroexportador dio un crecimiento **excepcional pero frágil**.
- Ese crecimiento hubo que **financiarlo**: capitales externos, bancos y emisión.
- Hoy miramos el **lado monetario y financiero** — y su primer gran choque.

Idea clave

Detrás del auge había un **orden monetario inestable**. En 1890 estalla.

Cuatro preguntas monetarias

Todo el capítulo monetario gira en torno a cuatro preguntas:

1. ¿Cómo juega el **dinero** —en sus distintas formas— en una economía en expansión?
2. ¿Hay relación entre el **crecimiento de la economía** y el del **dinero**?
3. ¿Se puede **sostener la convertibilidad** de la moneda?
4. Y si no, ¿**por qué se abandona**?

La pregunta de hoy

| ¿Cómo se financió el crecimiento... y por qué terminó en la **crisis de 1890**?

- El vínculo peligroso entre **déficit fiscal, emisión y deuda externa**.

Mapa de la clase

1. **Bloque 1 — La cuestión monetaria:** de la anarquía a los Bancos Garantidos.
2. **Bloque 2 — Las cuentas fiscales:** el déficit y su financiamiento.
3. **Bloque 3 — La crisis de 1890:** anatomía y estallido.

Bloque 1. La cuestión monetaria

[1.1] Dos clases de dinero

Dinero metálico

Tiene **valor intrínseco** (oro, plata, cobre). El peso y la pureza del contenido le dan valor **como mercancía**.

Dinero fiduciario

Sin valor intrínseco. Su valor nominal se corresponde con el metálico; tiene la forma de un **pagaré** (papel moneda).

Toda la historia monetaria del período es la **tensión entre ambos**.

[1.2] ¿Qué es la convertibilidad?

La convertibilidad implica que el dinero papel es **convertible legalmente a moneda dura** —divisa externa u oro—. Supone el respaldo del 100% (o menos) de la emisión. Si la conversión es del 100%, la **única fuente de emisión** son los saldos comerciales favorables o la entrada de capitales.

Definición de la cátedra (Gómez, 2018).

[1.3] Seis convertibilidades

Argentina intentó **seis** veces atar su moneda al metal:

- **1822–26 y 1867–73** — bancos provinciales de Buenos Aires.
- **1883–85** — la primera de alcance **nacional**.
- **1899–1914** — la **Caja de Conversión** (próxima clase).
- **1927–29** — su segunda etapa.
- **1991–2001** — la **Ley de Convertibilidad** (volveremos al final del curso).

El patrón común

En todas se buscó que la emisión resultara **sólo** de la entrada de divisas. En todas, tarde o temprano, la regla se rompió.

[1.4] De la anarquía a la unificación

- Antes de 1880: **múltiples monedas metálicas y bancos emisores**; billetes provinciales inconvertibles. No había unidad monetaria.
- La **Ley 1130 (1881)** unifica el signo: **peso oro** y **peso plata** de curso legal (el *Argentino de Oro* y el *Patacón*).
- Pero la emisión de papel quedó en manos de **cinco bancos**, sin más límite que la convertibilidad.

[1.5] La convertibilidad que no fue

- Prevista en 1881, la convertibilidad recién arrancó a fines de **1883...** y cayó en **diciembre de 1884**: el Banco Nacional se quedó **sin reservas**.
- Los **decretos de 1885** suspendieron la conversión “por dos años” y dieron al papel **curso legal**.

Idea clave

Se pasó de un **patrón mixto a paridad fija** a un **patrón fiduciario a paridad flexible**: la puerta abierta a la emisión.

[1.6] Los Bancos Nacionales Garantidos (1887)

Un sistema de “**banca libre**”: cualquier banco podía emitir billetes **si compraba títulos públicos en oro**.

- Capital mínimo de 250 mil pesos; reserva del **10%** en oro; los títulos rendían **4,5%** anual; tope agregado de **40 millones**.

El mecanismo BNG

El banco compra deuda pública **en oro** y, contra ese respaldo, recibe autorización para **emitir**. Emitir dinero pasa a depender de **colocar deuda**.

[1.7] Un diseño con un vicio

- Inspirado en la ley bancaria de EE. UU., tenía una **asimetría fatal**: la base monetaria **se expandía** al entrar oro, pero **no se contraía** cuando salía.
- Los bancos **no estaban obligados a convertir** sus billetes.

Banca salvaje (wildcat banking)

Muchos bancos **tomaron deuda en Londres** para comprar los títulos y sobre-emitir: puro arbitraje. Sólo el **50%** de los bonos se pagó realmente en oro.

[1.8] Una proliferación de bancos

Cuadro II.8: Nuevos Bancos incorporados a la Ley de Bancos Nacionales Garantidos: capital y emisión, 1888

Nombre del Banco	Fecha de Incorporación	Domicilio	Capital Autorizado	Emisión Autorizada
<i>Bancos mixtos:</i>				
Provincia de Mendoza	08-10-1888	Mendoza	5.000.000	3.000.000
Provincial de San Juan	18-10-1888	San Juan	3.000.000	1.656.000
Provincial de La Rioja	01-10-1888	La Rioja	3.160.000	1.045.000
Provincia de Santiago del Estero	14-08-1888	Santiago del Estero	1.800.000* ²	2.070.000
Provincial de Catamarca	20-10-1888	Catamarca	5.000.000	2.390.491
San Luis	06-12-1888	San Luis	2.500.000	630.000
Provincial de Corrientes	24-10-1888	Corrientes	5.000.000	3.163.500
Provincial de Salta* ¹	06-12-1888	Salta	S/D	4.813.705
<i>Bancos privados:</i>				
Buenos Aires	25-09-1888	Buenos Aires	3.000.000	500.000
Alemán Transatlántico	15-09-1888	Buenos Aires	1.300.000* ²	1.000.000

Nuevos bancos incorporados a la Ley de Bancos Nacionales Garantidos, 1888.

Cuadro II.8. La emisión autorizada saltó de 85 a 295 millones de pesos entre 1888 y 1890. Fuente: Gómez (2018).

Bloque 2. Las cuentas fiscales

[2.1] Un Estado deficitario

- Los ingresos venían casi enteros del **comercio exterior**: los aranceles a las importaciones eran **2/3** de la recaudación.
- El grueso del gasto era **obra pública** (Ministerio del Interior, 36–40%).
- Resultado: **déficit primario durante toda la década** de 1880.

[2.2] Financiar el déficit: dos caminos

- Un gobierno cubre su déficit con **deuda** (colocar bonos) o con **emisión** (imprimir dinero).
- La cátedra estima una **inflación contrafactual**: la que habría si el déficit se financiara **100% con emisión**.

Idea clave

Cuando la inflación real se **acerca** a la contrafactual, es señal de que el déficit se está **monetizando** casi por completo.

[2.3] Déficit, inflación y deuda

CUADRO 6

Déficit fiscales, inflación y deuda pública 1885-1893

Año	En MM de pesos-papel				En porcentaje		En MM de pesos-oro				
	Tipo de cambio entre el papel y el oro (1)	Papel moneda total (2)	Déficit presupuestario corregido (3)	Déficit primario (4)	Tasa de inflación (5)	Tasa de inflación fiscal contrafactual (6)	Variación de la deuda pública Var 2 (7)	Variación de las reservas metálicas (8)	Rendimiento de los bonos interiores (9)	Rendimiento de los bonos exteriores (10)	Diferencia con los rendimientos italianos (11)
1885	1,37	74,8	20,1	5,4	22,8	24,1	-12,7	-4,8	7,90	6,09	1,53
1886	1,39	89,2	15,9	-1,0	3,1	8,0	23,8	9,1	7,86	5,93	1,79
1887	1,35	97,3	16,3	0,4	-4,0	3,3	10,5	-5,3	8,79	5,48	1,02
1888	1,48	129,5	34,2	15,1	0,0	7,9	34,0	23,8	8,02	5,18	0,66
1889	1,80	163,7	48,1	18,9	19,8	31,2	43,1	-31,2	8,01	5,17	0,59
1890	2,58	245,1	42,2	12,8	40,9	19,7	11,8	-6,3	10,34	5,83	1,23
1891	3,74	261,4	52,2	8,8	36,2	62,3	15,7	-0,8	10,28	7,58	2,87
1892	3,29	281,6	17,1	-15,7	-20,6	-21,8	56,7	0,4	9,15	7,51	2,85
1893	3,24	306,7	-2,2	-38,8	-6,0	-12,1	1,7	1,2	8,73	7,70	3,07

Déficit fiscal, inflación y deuda pública, 1885–1893.

Cuadro 6. El tipo de cambio papel/oro y la inflación se disparan hacia 1889–90.

[2.4] El giro fatal de 1889

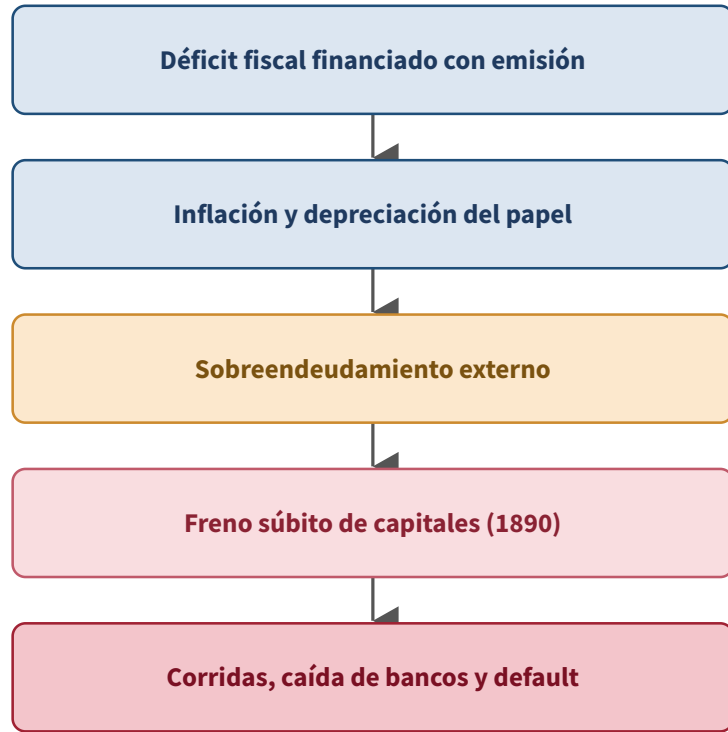
- Hasta 1888 el déficit pudo financiarse **en parte con deuda**.
- Desde **1889**, con el crédito externo cortándose, el gobierno recurrió a la **emisión como fuente casi exclusiva**.

El nudo del problema

Más emisión inconvertible —casi toda para financiar al fisco— **socavó la estabilidad cambiaria**. El terreno de la crisis estaba listo.

Bloque 3. La crisis de 1890

[3.1] Anatomía de la crisis



[3.2] Las primeras señales (1889)

- El presidente **Juárez Celman** propone pagar en **pesos papel** una deuda pactada en **oro**: un **primer default parcial**.
- Se **desvanece el crédito externo**, que había sido motor de la expansión.
- En Buenos Aires, el público entrega papel y demanda **oro**, que se va del país.

[3.3] La sangría de oro

- Con tipo de cambio flexible, la salida de oro **deprecia** el peso; el gobierno interviene para frenarla.
- Los particulares **piden préstamos en papel para comprar oro**, que sale de circulación.

El dato

Las reservas de oro pasaron de **60 a 6 millones en apenas nueve meses**.

[3.4] Las tres corridas

1. **Primera (principios de 1890):** contra el Banco Nación y el BPBA; el gobierno los asiste con **más emisión** sin respaldo.
2. **Segunda (junio 1890):** el Banco Nacional suspende el pago a **Baring**; renuncia Juárez Celman.
3. **Tercera (abril 1891):** caen **ambos** bancos y casi todo el sistema.

[3.5] El default ante Baring

La casa Baring Brothers había suscripto más de **100 millones de pesos oro** en títulos de deuda argentinos entre 1882 y 1890. Su cesación sería el **primer default de Argentina** —el segundo, si se cuenta el de Buenos Aires en 1827—.

Una curiosidad

La quiebra de Baring casi arrastra a la City de Londres: hizo falta un **rescate coordinado por el Banco de Inglaterra**.

[3.6] Pellegrini y las tres medidas

Asume **Pellegrini**; su ministro López toma tres decisiones que definen la salida:

1. **Emitir** 60 millones en pesos papel de curso legal.
2. **Intervenir** los bancos de emisión del interior.
3. **Crear la Caja de Conversión** — la reforma que veremos la próxima clase.

[3.7] El saldo de la crisis

- Depreciación del papel: **152,7%** (1889–91) y **270%** (1881–91); inflación acumulada del **163,7%**.
- Fue la **primera gran crisis de los mercados emergentes** y una de las más estudiadas.

La crisis de 1890–91 fue el triste final de uno de los primeros **experimentos monetarios** argentinos: la reversión de los capitales, sumada a la emisión de papel inconvertible para financiar al Estado, generó una presión **insostenible** sobre el tipo de cambio.

Cierre

Ideas fuerza

1. El orden monetario del período fue **frágil**: convertibilidad suspendida y emisión atada a la deuda.
2. Los **Bancos Garantidos** tenían un vicio de diseño: expandían dinero al entrar oro, pero no lo retiraban al salir.
3. La crisis de 1890 fue una **crisis gemela**: fiscal **y** externa a la vez.
4. Su lección abre el camino a un **nuevo régimen monetario con reglas**.

Preguntas para llevarse

- ¿Cómo se evita que la **emisión** dependa de las necesidades del fisco?
- ¿Qué reglas podrían **anclar** las expectativas tras semejante crisis?
- Puente a la próxima clase: **la Caja de Conversión**.

Bibliografía de la clase

Obligatoria

- **Gómez, M. (2012).** *La crisis de Baring, 1890–91*. Cátedra de Historia Económica Argentina, FCE-UNC.
- **Gómez, M. (2018).** *Los avatares de la primera Caja de Conversión...*, **caps. 2 y 3.**

Complementaria

- **Gerchunoff, P. y Llach, L. (2007).** *El ciclo de la ilusión y el desencanto*, **cap. 1.**

La bibliografía completa por unidad está en el programa de la asignatura.