

U1. La Caja de Conversión y el patrón oro

Historia Económica Argentina · Clase 05

Sebastian Freille
Universidad Nacional de Córdoba

Outline

- Apertura y hoja de ruta
- Bloque 1. El sistema monetario previo (1880—1890)
- Bloque 2. Las reformas de fin de siglo
- Bloque 3. El trilema macroeconómico
- Bloque 4. El patrón oro (1900—1913)
- Cierre

Apertura y hoja de ruta

Dónde quedamos

- La crisis de 1890 mostró los costos de un **orden monetario sin reglas**.
- La salida: un régimen que **quite discrecionalidad** a la emisión.
- Hoy: cómo Argentina logró **estabilidad...** y a qué **costo**.

Idea clave

La Caja de Conversión ancla la moneda con una **regla dura**: emitir solo contra oro.

La pregunta de hoy

¿Cómo se alcanzó la estabilidad monetaria de 1900—1913,
y qué **se resignó** a cambio?

Mapa de la clase

1. **Bloque 1 — El sistema monetario previo (1880—1890):** de la anarquía a la Crisis de Baring.
2. **Bloque 2 — Las reformas de fin de siglo** y el nuevo modelo monetario.
3. **Bloque 3 — El trilema:** qué elige un país con tipo de cambio fijo.
4. **Bloque 4 — El patrón oro (1900—1913):** desempeño y balance.

Bloque 1. El sistema monetario previo (1880—1890)

[1.1] Anarquía monetaria y Ley de 1881

- Pre-1880: monedas extranjeras y billetes de **bancos provinciales** — sin unidad de cuenta ni medio de pago uniforme.
- La **Ley Monetaria del 5/11/1881** crea el peso oro y el peso plata como moneda nacional; autoriza a **cinco bancos** a emitir, pero **sin restricción cuantitativa** sobre el monto.
- 1883: convertibilidad efectiva (1 peso papel = 1 peso oro).
1884—85: la convertibilidad cae.

El talón de Aquiles

La ley unificó la **denominación** pero no la **disciplina**: sin límite a la emisión, el anclaje duró apenas dos años.

[1.2] Bancos Nacionales Garantidos

- **Banca libre condicionada:** cualquier banco podía emitir billetes si compraba bonos públicos en oro como garantía.
- **“Patrón oro de mano única”:** la base monetaria se **expandía** cuando entraba oro (los bancos compraban bonos), pero **no se contraía** automáticamente cuando salía.
- El arbitraje: los bancos tomaban deuda en Londres al **6%** para comprar bonos al **4,5%** y emitir billetes → cobraban dos rentas sobre el mismo peso de oro.

El resultado

La emisión creció **73%** en doce meses (marzo 1888 — marzo 1889). El sistema incentivaba la expansión sin freno de contracción.

[1.3] La inconsistencia fiscal

- Ingresos del Estado: **65—69%** provenía de importaciones; el gasto y la deuda crecían sin esa base.
- **Deuda pública / gasto:** del **270%** (1884—87) al **630%** (1890) — el Estado vivía prestado.
- Sin crédito externo, la emisión se convierte en la **única fuente de financiamiento** del Tesoro.

Enero 1889: el límite

El gobierno propone pagar la deuda en **pesos papel** → el mercado reacciona con ira → default parcial → el crédito externo se cierra.

[1.4] La Crisis de Baring (1889—1891)

- **Corrida cambiaria (1889):** el peso cae de 1,26 a 2,83 pesos papel/oro; el gobierno liquida reservas → dic. 1889: sólo el **10,4%** del stock de marzo.
- **Corrida bancaria (1890):** cierran el Banco Nacional y el de la Provincia; julio: **Revolución del Parque**; renuncia Juárez Celman, asume **Pellegrini**.
- **Respuesta:** Ley 2741 (Caja de Conversión) + BNA (1891) + Empréstito de Consolidación (Baring/Banco de Inglaterra).

Los costos

Depreciación **152,7%** · Inflación **163,7%** · Salarios reales **-25%** · 1890: saldo migratorio **negativo**.

Bloque 2. Las reformas de fin de siglo

[2.1] Un período de reformas

- Tras la crisis, el gobierno de **Pellegrini** encara reformas **fiscales** e institucionales.
- En 1891: aranceles a las importaciones **pagaderos en oro** e impuestos **a la exportación** de commodities.

El problema del timing

Las reformas llegaron “*too little, too late*”: con el peso depreciándose, el servicio de la deuda trepó del **25% al 34%** del gasto entre 1890 y 1891.

[2.2] Currency School vs. Banking School

El modelo se inspira en el debate monetario inglés:

La *Currency School* sostenía que la emisión de billetes debe estar **siempre respaldada por oro**: un banco no puede reemplazar billetes por exportación de oro, sino **reducir** su circulación en esa proporción. Esta idea llevó a la **Peel's Act (1844)**, que restringió la emisión privada — un encaje metálico del 100%.

Gómez (2018). La *Peel's Act* dividió el Banco de Inglaterra en un departamento de **emisión** y otro **comercial**.

[2.3] La Caja de Conversión (1890-1899)

- La **Ley 2741 (1890)** crea la Caja; la **Ley 3871 (1899)** fija la paridad al valor de mercado: **2,27 pesos papel por peso oro**.
 - Argentina entra a un **patrón mixto metálico-fiduciario**
→ *OM* monedas metálicas y billete papel convertibles
- Toda variación de billetes en circulación **corresponde exactamente** a la variación de reservas de oro → respaldo metálico del 100% de la *emisión adicional*

Caja de Conversión (currency board)

Emite moneda **solo a cambio de oro**, a tipo fijo y sin discrecionalidad. Quedan **prohibidos** los redescuentos y las operaciones de mercado abierto: la oferta monetaria es **endógena**.

[2.4] El Fondo de Conversión

A diferencia del sistema inglés, se creó un **Fondo de Conversión**: una reserva metálica destinada a respaldar los casi **300 millones** de billetes ya en circulación —no sólo las nuevas emisiones—. Se nutría de las utilidades del Banco Nación, una sobretasa del 5% a las importaciones y otras rentas.

Gómez (2018).

[2.5] El Banco de la Nación Argentina

- Creado sobre la base del viejo Banco Nacional, con **50 millones** de capital.
- Debía mantener un **encaje del 25%** de los depósitos.
- Dos privilegios: **agente financiero** del Estado y “**banco de bancos**” (podía redescontar documentos de otros bancos).

[2.5] El Banco de la Nación Argentina (cont.)

- La suscripción pública fracasó: el BNA transfirió un bono a la Caja, que le adelantó billetes hasta el capital total — en la práctica, **emisión contra bono público**.
- Se argumentó una situación de emergencia (análoga al Bank of England en 1844).

[2.5] El Banco de la Nación Argentina (cont.)

- Una nueva ley eliminó la deuda del BNA con la Caja: el banco quedó como **entidad pública** sin pasivo formal hacia ella.
- A diferencia del Departamento Comercial del Bank of England, el BNA estuvo reglamentado:
 - encaje del 25% de los depósitos.

[2.6] Arquitectura del sistema

- **1881—1889:** sistema **descentralizado** de emisión → incentivos al aumento de emisión sin respaldo.
- **1890 en adelante:** sistema **centralizado** → estabilidad monetaria y respaldo del papel moneda de curso legal.

[2.7] Cómo funciona la regla

- Entra oro (superávit externo) → **se emite**; sale oro → **se contrae**.
- La estabilidad se compra con la **pérdida de manejo monetario propio**.

Idea clave

La cantidad de dinero deja de decidirla la política y pasa a decidirla el **balance externo**.

[2.8] Recuperación vía deflación

- La vuelta a la convertibilidad se hizo **apreciando** el peso: de ~3,6 a **2,27** hacia 1899.
- Con oferta monetaria casi estable y más transacciones, los precios **cayeron ~21%** ($M \cdot V = P \cdot Y$).

Una regla de Friedman antes de Friedman

La oferta monetaria creció apenas **2,6%** anual en 1892—99 (contra **21%** en los 1880), y aun así la economía creció: dinero lento y estable.

[2.9] Las variables monetarias

Cuadro 1. Base monetaria, tipo de cambio y nivel de precios, 1891- 1899

Años	Base Monetaria	Tipo de Cambio	Nivel de precios (1886=100)
1891	261	3.74	253
1892	282	3.29	201
1893	307	3.24	189
1894	299	3.58	185
1895	297	3.44	221
1896	295	2.96	187
1897	293	2.91	194
1898	292	2.57	187
1899	292	2.25	161

[2.10] Los interrogantes principales

¿Qué paridad debía fijarse?

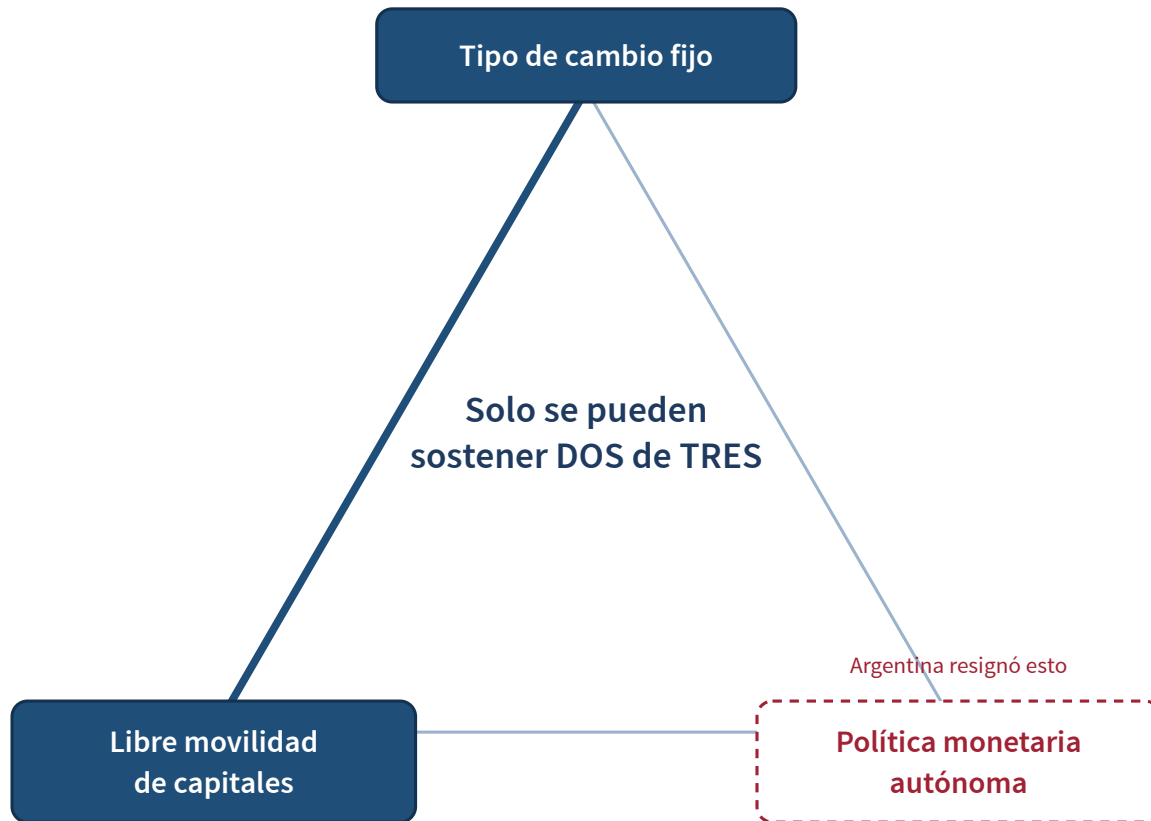
Sectores urbanos/comerciales querían la paridad histórica (1:1); exportadores e industriales preferían una paridad **devaluada**. ¿Cuál sería?

¿Alcanzan las reformas fiscales?

Las reformas debían ser suficientes para dar **credibilidad** a la convertibilidad plena y resistir ataques especulativos. ¿Qué umbral era ese?

Bloque 3. El trilema macroeconómico

[3.1] El trilema



[3.2] Tres objetivos, solo dos posibles

De estos tres objetivos, un país puede lograr **dos** a la vez, nunca los tres:

Tipo de cambio fijo

Para estabilizar precios relativos.

Movilidad de capitales

Para ganar eficiencia y financiamiento.

Política monetaria

Para estabilizar el producto.

[3.3] La elección argentina

- Bajo el **patrón oro clásico (1873—1913)**, los países eligieron **tipo de cambio fijo + movilidad de capitales**.
- Argentina hizo lo mismo: la política monetaria quedó **endógena**, atada al oro.

Idea clave

No hay régimen gratis: la regla que da estabilidad es la misma que quita **grados de libertad** ante un shock.

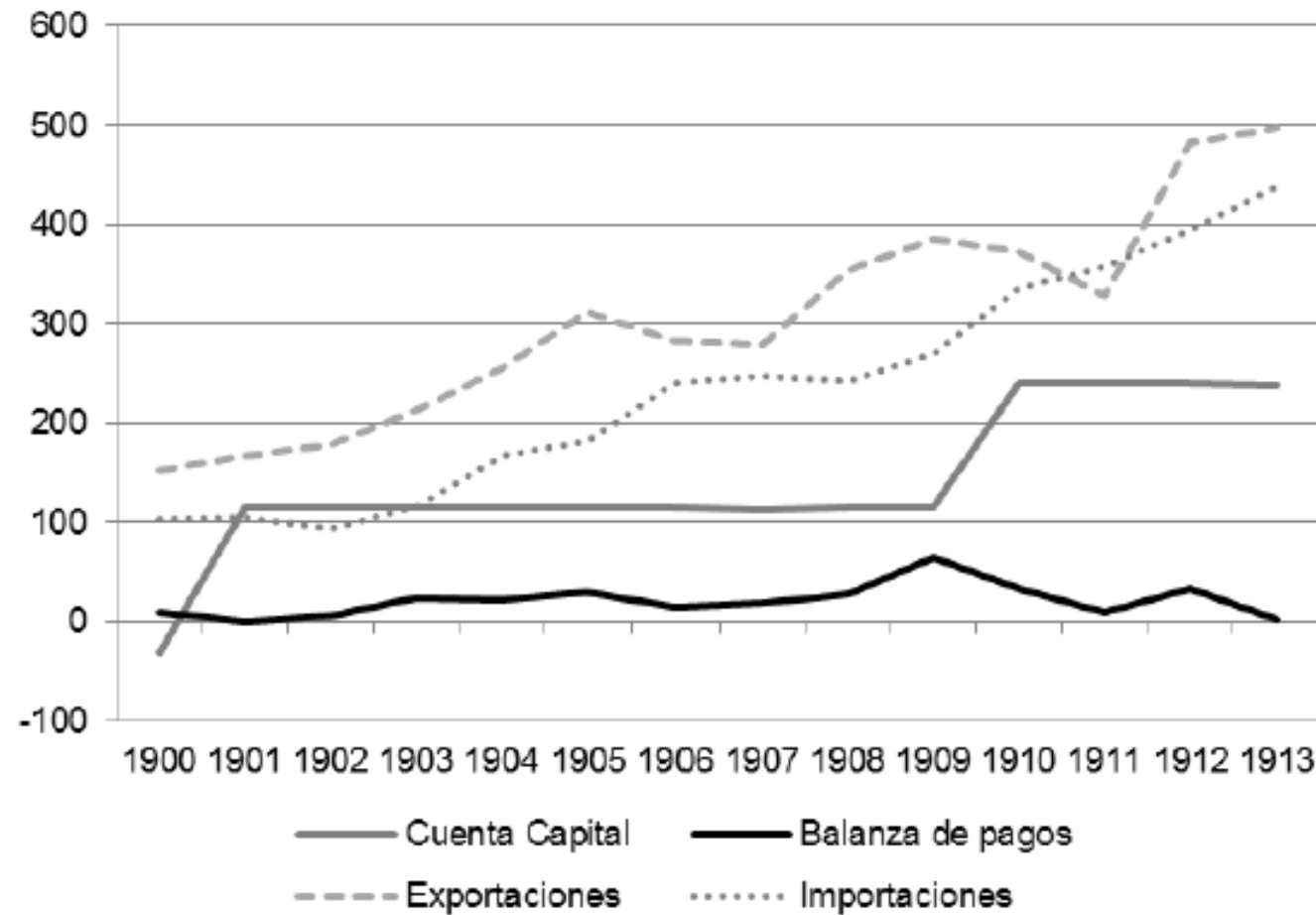
[3.4] Por qué 1890 fue inevitable

- El trilema explica la crisis de la clase anterior: Argentina quería sostener el **tipo fijo** con **capitales libres**...
- ...pero en 1889, al **cortarse el crédito externo**, la única fuente de recursos fue la **emisión** — y el ancla cambiaria se rompió.

Bloque 4. El patrón oro (1900—1913)

[4.1] El sector externo

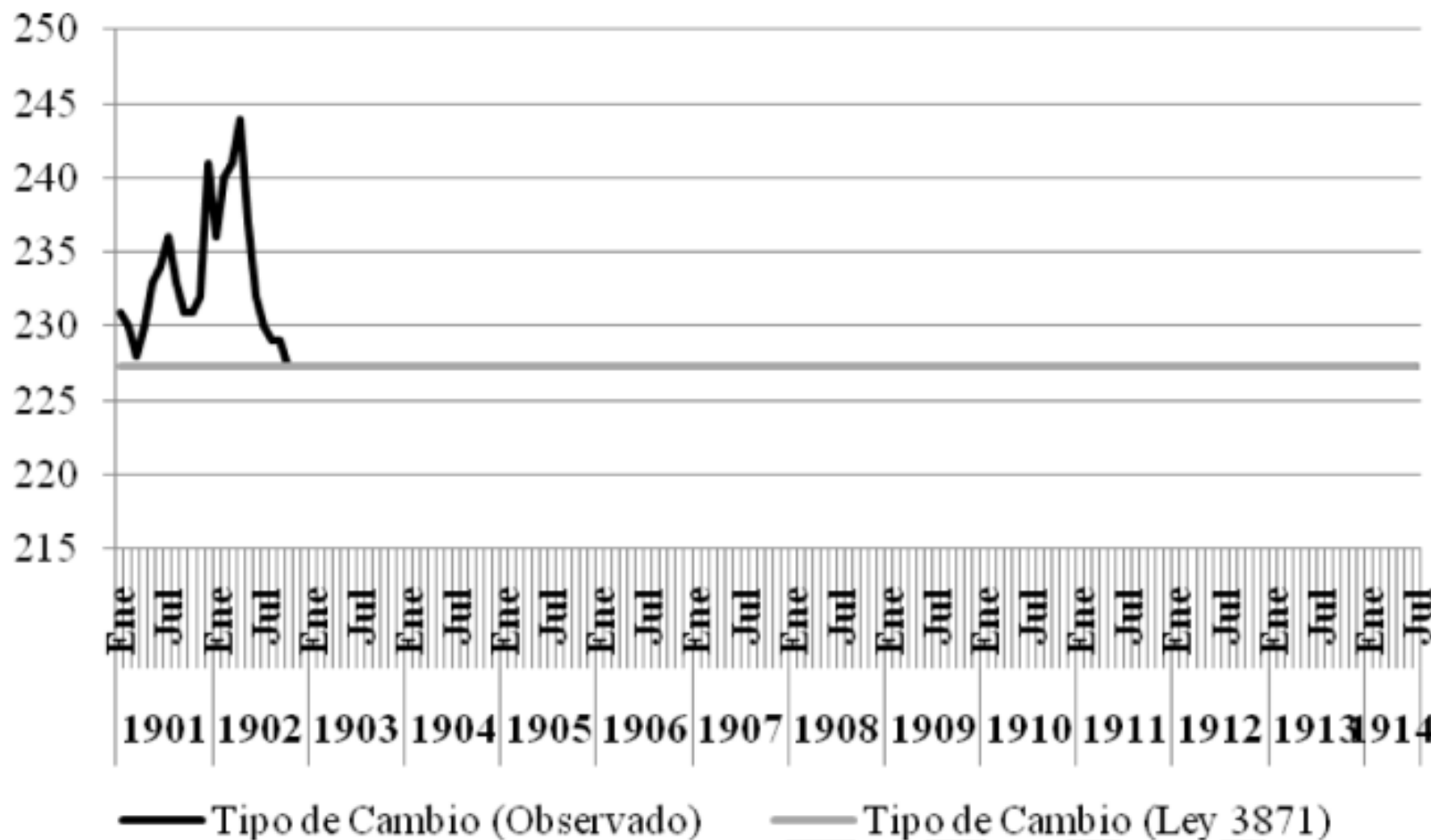
Gráfico 1. Balanzas de Pagos, 1900- 1913



Balanza de pagos, 1900—1913.

Gráfico 1. El boom de cereales y carnes lleva las exportaciones a crecer ~10% anual; la balanza es positiva desde 1901.

[4.1] El sector externo (cont.)



Tipo de cambio legal y observado, 1901—1914.

Gráfico 2. El tipo de cambio legal fijado por la Caja de Conversión de 1 por 2.27 recién entró en vigencia efectiva en 2002.

[4.2] La Caja funcionando

- La paridad **2,27** se alcanza en **1902**; a partir de ahí, la base monetaria **sigue a las reservas** de oro casi uno a uno.
- El **Fondo de Conversión** pasa de 140 mil pesos oro (1902) a **30 millones** (1910): el respaldo en oro de la base llega al **73%**.

La prueba de que funcionó

La correlación estrecha entre **reservas** y **base monetaria** confirma una Caja operando como tal: política monetaria endógena, sin discrecionalidad.

[4.3] Estabilidad monetaria y fiscal

Table 6.1. *Monetary and Fiscal Indicators, 1900–1913*

Year	Conversion Office		Money Supply	Money Multiplier	Domestic Price Level	Real Output Index	Money Velocity	Fiscal Deficit as a	
	Monetary Base	Gold						Percentage of Receipts	GDP
1900	295	0	482	1.63	182	9,430	2.78	5.1	0.6
1901	296	0	472	1.60	159	10,220	2.68	5.6	0.7
1902	296	0	498	1.68	175	10,020	2.74	27.7	3.2
1903	380	87	640	1.69	165	11,450	2.30	3.8	0.4
1904	407	114	761	1.87	169	12,670	2.19	3.5	0.4
1905	498	205	944	1.89	184	14,350	2.18	0.0	0.0
1906	526	233	972	1.85	195	15,070	2.36	2.0	0.2
1907	531	239	981	1.85	201	15,390	2.46	1.0	0.1
1908	581	288	1,121	1.93	193	16,900	2.27	-0.8	-0.1
1909	685	392	1,390	2.03	210	17,730	2.09	26.5	2.5
1910	715	422	1,580	2.21	227	19,020	2.13	33.9	3.0
1911	722	429	1,635	2.26	226	19,370	2.09	33.9	3.1
1912	799	506	1,775	2.22	231	20,950	2.13	17.6	1.6
1913	823	529	1,673	2.03	232	21,160	2.29	16.2	1.5

Notes and sources: Monetary base, gold, and money supply in millions of paper pesos. Real output index in millions of 1950 pesos. Fiscal deficit as a percentage of GDP is estimated as the fiscal deficit deflated by wholesale price index divided by the real output index. See Appendix 1.

Indicadores monetarios y fiscales, 1900—1913.

Table 6.1. Fuente: della Paolera y Taylor (2003), en Gómez (2018).

[4.4] Un banco central que no hizo falta

- El Banco Nación fue **sólido**: los depósitos crecieron ~**15% anual** y mantuvo un ratio de reservas/depósitos de casi **50%**.
- Tenía funciones de “banco de bancos”, pero **no fueron necesarias**: la liquidez del sistema **no dependía** de él.

El contraste con lo que vendrá

En la *belle époque*, la estabilidad no requirió un banco central. Cuando el mundo cambie, esa ausencia **pesará**.

[4.5] Balance del período

- Reservas de oro crecientes, precios estables y **fuerte crecimiento**.
- Pero la economía queda **atada al ciclo externo**: cuando entra oro, se expande; cuando huye, se contrae.

Una curiosidad

Con la Caja, la **oferta de dinero la decidía, en los hechos, la balanza de pagos** — no un banco central (que aún no existía).

Cierre

Ideas fuerza

1. La Crisis de Baring (1890) fue el **desenlace de una inconsistencia** fiscal y monetaria, no un accidente externo.
2. La Caja de Conversión dio **estabilidad con una regla dura**: emitir solo contra oro.
3. La recuperación previa (1891—99) fue **vía deflación** y dinero lento y estable.
4. El trilema explica el costo: fijo + movilidad $\Rightarrow$ **sin política monetaria propia**.
5. El éxito de 1900—1913 fue **real pero dependiente** del ingreso de oro y capitales.

Preguntas para llevarse

- ¿Qué pasa con este régimen cuando el mundo entra en guerra?
- ¿Se parece la Convertibilidad de los años 90 a esta Caja?
(volveremos sobre esto)
- Puente a la Unidad 2: **la Primera Guerra Mundial rompe el patrón oro.**

Bibliografía de la clase

Obligatoria

- **Gómez, M. (2018).** *Los avatares de la primera Caja de Conversión...*, caps. 2 y 3.

Complementaria

- **della Paolera, G. y Taylor, A. (2003).** *Tensando el ancla.* Buenos Aires: FCE, caps. 2—6.
- **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.