

U2. Los últimos años del PAN y la Primera Guerra Mundial

Historia Económica Argentina · Clase 06

Sebastian Freille
Universidad Nacional de Córdoba

Outline

- Apertura y hoja de ruta
- Bloque 1. El PAN en su última etapa
- Bloque 2. El fin de la época de oro
- Bloque 3. La guerra y el sector externo
- Bloque 4. La respuesta de política económica
- Bloque 5. La Caja como cuasi–banco central
- Cierre

Apertura y hoja de ruta

Dónde quedamos

- Cerramos la Unidad 1: la **Caja de Conversión** dio estabilidad con una regla dura —emitir solo contra oro—.
- Funcionó porque el mundo cooperaba: **entraban oro y capitales**.
- Hoy empieza la Unidad 2: el **PAN en su ocaso**, el **shock de la guerra** y el **fin de una era**.

Idea clave

La misma estructura que hizo posible el modelo agroexportador —política restrictiva, economía abierta, estabilidad monetaria— entra en crisis cuando cambia el mundo y cambia la política doméstica.

La gran expansión nacional: 1880-1914

- La expansión conjunta y simultánea de **población, capital y producción/exportación** permitió la rápida inserción argentina en una época de rápido progreso económico internacional

Año	Población (miles)	Red ferroviaria (miles km)	Exp. cereales (miles tn)
1885-89	3.066	6,5	389
1890-94	3.612	12,7	1038
1895-99	4.219	15,0	1711
1900-04	4.860	17,7	3011
1905-10	5.803	22,2	4825
1910-14	7.203	31,1	5294

Marco político de la clase

- La Unidad 2 abarca la **era de entreguerras** argentina (1914–1939).
- Hoy cubre dos momentos articulados: el **último tramo del PAN** (1912–1916) y el **shock de la Primera Guerra Mundial** (1914–18).

El arco político

1905: Revolución del Parque, amnistía y fractura del roquismo (1905) —Carlos Pellegrini y Roque Sáenz Peña. **1912:** Ley Sáenz Peña —fin del sufragio restringido—. **1916:** Yrigoyen gana las primeras elecciones limpias —fin del PAN— y comienzo de hegemonía radical hasta 1930. **1914–18:** La guerra interrumpe esa transición.

La pregunta de hoy

Cuando estalla la guerra y el patrón oro se suspende en todo el mundo, ¿cómo **sobrevive** un régimen monetario sin banco central? ¿Y qué hereda el naciente gobierno radical de la economía del PAN?

Mapa de la clase

1. **Bloque 1 — El PAN en su última etapa: logros, tensiones y la Ley Sáenz Peña.**
2. **Bloque 2 — El fin de la época de oro: la transición de 1913–14.**
3. **Bloque 3 — La guerra y el sector externo: el shock de 1914–18.**
4. **Bloque 4 — La respuesta de política económica: las medidas de emergencia.**
5. **Bloque 5 — La Caja como cuasi–banco central: autorregulación y sus costos.**

Bloque 1. El PAN en su última etapa

[1.1] La república restrictiva

- El **Partido Autonomista Nacional (PAN)** gobernó Argentina ininterrumpidamente desde **1880**: el “régimen conservador” o “república restrictiva”.
- Sufragio masculino y voluntario; el **fraude y el control de urnas** eran prácticas habituales.
- Bases del modelo: **elite terrateniente pampeana**, capital extranjero (mayormente británico), Estado exportador de granos y carnes.

El pacto oligárquico

El PAN no era un partido en el sentido moderno: era una **red de notables provinciales** articulada en torno al poder presidencial. La UCR y el Partido Socialista existían, pero no podían ganar.

[1.2] El modelo en su cúspide

- La primera década del siglo fue la **cúspide del modelo**: precios internacionales altos, capitales externos abundantes, inmigración masiva (3,5 millones entre 1900 y 1914).
- El PBI per cápita argentino era comparable al de **países europeos de ingreso medio-alto**.
- Las exportaciones —cereales y carnes— financiaban importaciones de capital y bienes manufacturados.

Un dato que sorprende

En 1913, el ingreso per cápita argentino era similar al de **Francia o Alemania**. La convergencia con los países ricos parecía irreversible.

[1.2] El modelo en su cúspide (cont.)

Tipo	1860-69	1875-79	1885-89	1895-99	1900-04	1910-14	1925-29
<i>Producción</i>							
Lana	—	—	—	—	187	151	147
Trigo	—	—	—	1.621	2.538	4.003	6.770
Lino	—	—	—	226	526	790	1.839
Maíz	—	—	—	1.970	2.858	4.869	7.076
<i>Exportaciones</i>							
Cueros	—	70	85	100	100	125	181
Lana	45	90	129	211	178	137	130
Trigo	0	6	111	801	1.591	2.277	4.448
Lino	0	0	51	209	475	679	1.618
Maíz	0	13	277	910	1.518	3.194	5.521
Carnes	-	34	45	95	161	437	805

[1.3] Las tensiones del modelo

- El crecimiento generó **tensiones sociales** crecientes: urbanización acelerada, clase obrera inmigrante, sindicalismo, anarquismo.
- **1902**: Ley de Residencia —el Estado puede expulsar extranjeros “peligrosos”—.
- **1909–10**: huelgas generales en vísperas del Centenario; **Estado de sitio** en plenas fiestas.
- **1912**: huelga chacarera (Grito de Alcorta) —los arrendatarios pampeanos se organizan por primera vez—.

[1.4] La Ley Sáenz Peña (1912)

- **Roque Sáenz Peña** (1910–14) impulsó la reforma electoral más importante de la historia argentina hasta entonces.
- **Ley 8.871**: sufragio **universal, secreto y obligatorio** para varones mayores de 18 años.
- Objetivo declarado: **incorporar a las masas** al sistema político para desactivar la conflictividad social.

La paradoja de la reforma

Una elite diseñó la reforma que iba a sacarla del poder. Sáenz Peña subestimó la organización territorial de Yrigoyen —y sobreestimó la cohesión de la propia clase dominante—.

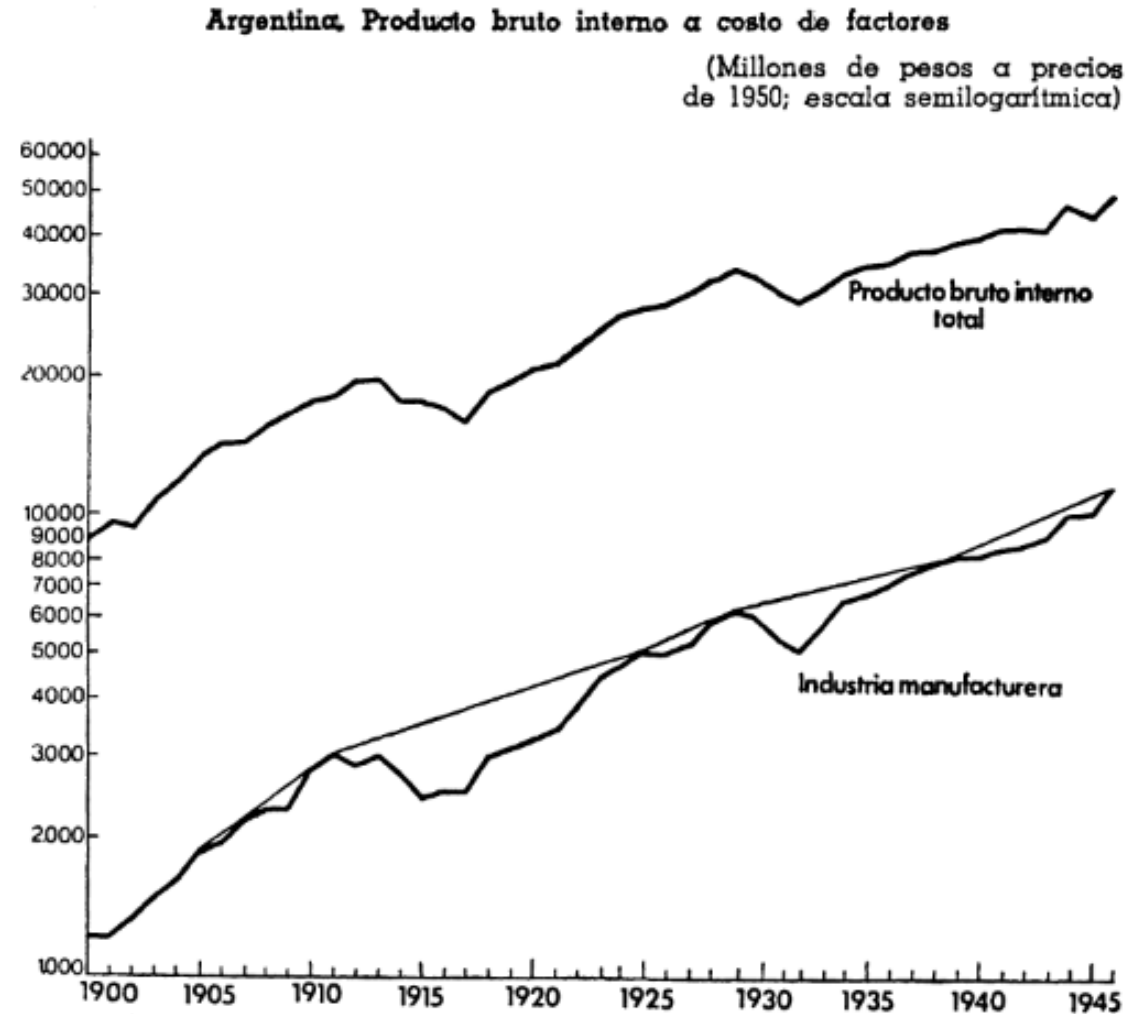
[1.5] El ocaso del PAN

- **Sáenz Peña** fallece en agosto de 1914; asume el vicepresidente **Victorino de la Plaza**.
- De la Plaza enfrenta simultáneamente el **estallido de la guerra** y la transformación del sistema político.
- Legado económico del PAN: Estado fiscalmente sólido, Caja de Conversión funcionando, deuda externa ordenada.

El doble shock de 1914

En agosto de 1914 confluyen dos eventos: la **guerra** (shock externo) y la **crisis monetaria** (shock interno). El gobierno de De la Plaza responde con rapidez. El de Yrigoyen —que asume en 1916— hereda una economía en proceso de ajuste.

[1.6] PBI total e industrial desde 1900



Producto bruto industrial y total, 1900–1914 (millones de pesos de 1950, escala semilogarítmica).

Villanueva (1972), Gráfico 1 (recorte). La manufactura creció de 1.267 (1900) a 3.050 millones de pesos (1913).

Bloque 2. El fin de la época de oro

[2.1] Argentina en la cima

A principios de la década de 1910, los indicadores macroeconómicos estaban entre los **mejores de la historia** argentina:

La foto de 1910

Respaldo metálico de la circulación: **63%**. Riesgo país (spread de bonos): tan bajo como **1,5%**. Déficit público: menos del **20%** de los ingresos fiscales. Deuda/PBI: solo **35%**.

- Muchos analistas veían el potencial para una **explosión de crecimiento...** pero también advertían los **peligros**.

[2.2] El patrón oro para un país periférico

El patrón oro maximizaba la capacidad de una economía para atraer inversores externos en períodos florecientes, pero también la dejaba expuesta a shocks en los términos de intercambio y en las tasas de interés internacionales. Para Alec Ford, el patrón oro **amplificaba los ciclos**: una recesión podía agravarse por una contracción monetaria.

Gómez (2018). La vulnerabilidad a las crisis externas era el reverso de la estabilidad.

[2.3] La transición de 1913–14

- A principios de 1913, una **política monetaria contractiva en Gran Bretaña** se transmitió a Argentina vía **PPP** y **paridad de intereses**.
- Por primera vez en la década **cayó la oferta de dinero (1913)** y luego la **base monetaria (1914)**.
- La caída repercutió en los **depósitos** del sistema bancario.

[2.4] Del crecimiento a la transición

Table 6.3. *Financial Crisis Indicators, 1913–14*

Year	1912	1913	1914	1915
Monetary Base, Percentage Change	10.7	2.9	-2.4	23.0
Gold Backing of Monetary Base, Percent	71.8	72.6	66.3	72.5
Money Supply, Percentage Change	9.3	-5.3	-9.5	16.0
Banking Money, Percentage Change	8.2	-11.7	-16.3	8.0
Bank Reserves, All Banks, Percent	28.6	32.4	33.8	42.2
Bank Reserves, Bank of London, Percent	30.6	34.0	Feb. 46.0 Apr. 53.0	Jan. 68.5
Bank Deposits, Percentage Change	8.1	-6.9	-14.2	23.4
Wholesale Prices, Percentage Change	2.0	0.2	1.2	6.0
Commercial Bankruptcies, Percentage Change	—	20	Annual 175 Jul.–Dec. 232	—
Real Output, Percentage Change	8.0	1.0	-11.0	1.0
Exchange Rate, Paper Pesos per Gold Peso	2.27	2.27	2.27	2.31

Notes and sources: See Appendix 1.

Del crecimiento a la transición monetaria, 1912–15.

[2.5] De la deflación a la crisis

Una **presión deflacionaria importada** desde Europa golpeó al sistema bancario. En una deflación el público busca **liquidez**:

- Sustituye **depósitos** (pasivo bancario) por **efectivo**.
- Sube la razón circulante/depósitos → **cae el multiplicador**:

$$mm = \frac{1 + e}{r + e}.$$

El eslabón peligroso

Al caer las reservas como fracción de los depósitos, hace falta **inyectar liquidez**... justo lo que la Caja tenía **prohibido** hacer.

[2.6] La Caja sin red de seguridad

- La Caja de Conversión tenía **vedada por ley** la función de **prestamista de última instancia** —y ninguna otra institución la cumplía aunque el BNA podía hacer redescuentos y préstamos.

Idea clave

El *trade-off* del período: **convertibilidad interna** (estabilizar el sistema financiero) vs. **convertibilidad externa** (sostener el valor de la moneda). No se pueden las dos a la vez.

Bloque 3. La guerra y el sector externo

[3.1] Estalla la guerra

- El **28 de julio de 1914** empieza la Primera Guerra Mundial: Triple Alianza vs. Triple Entente.
- El impacto financiero fue **casi inmediato**:
 - Las principales **bolsas cerraron**.
 - Se **abandonó el patrón oro** en todo el mundo.
 - Se **restringió la movilidad del oro**.

[3.2] Efectos sobre economía pequeña y abierta

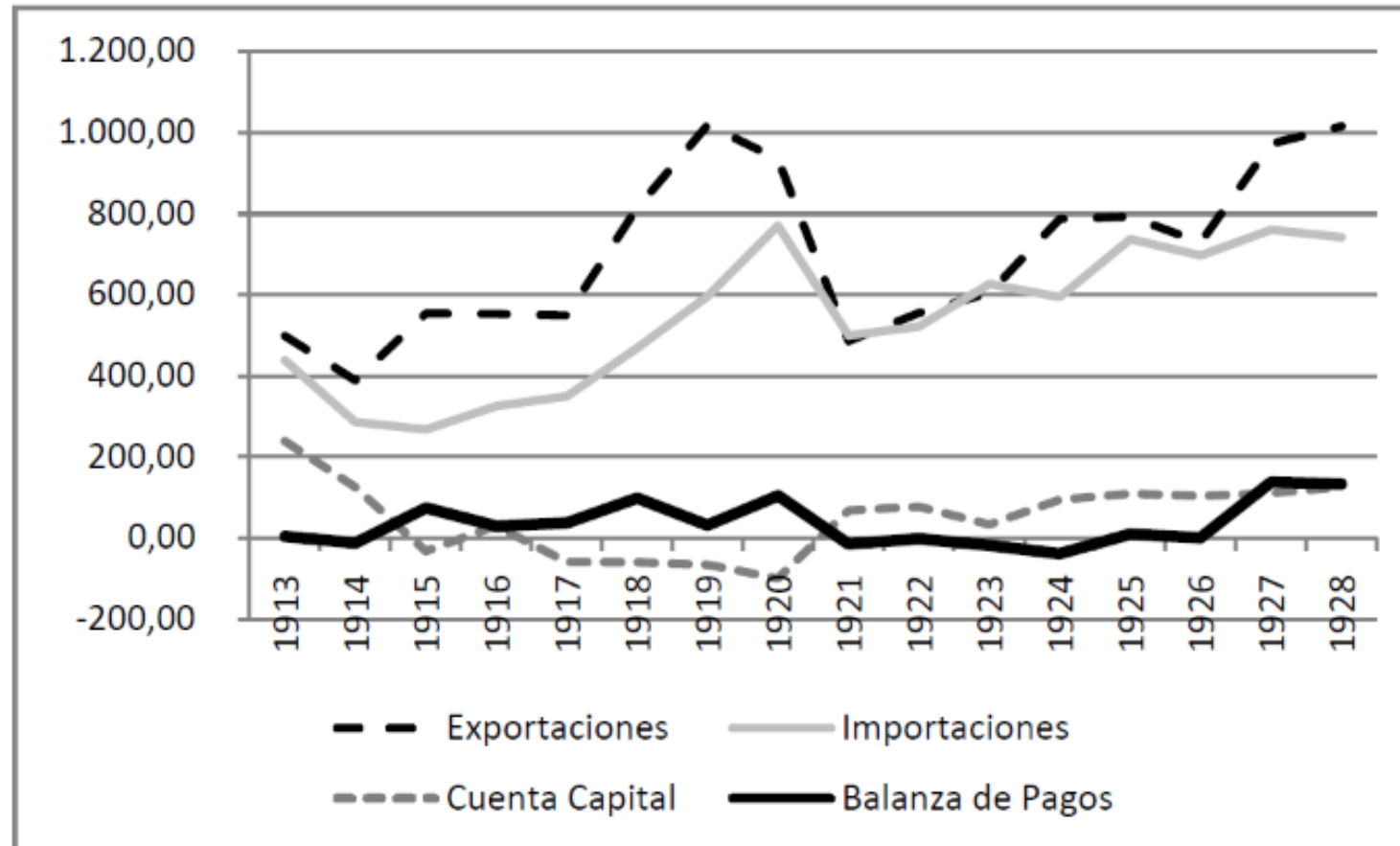
- La **cuenta capital** se redujo casi **50%** entre 1913 y 1914.
- La **balanza comercial** fue positiva, pero por una contracción de las importaciones (**-35%**), no por más exportaciones.
 - principal razón de recesión prolongada la severa restricción de oferta [manta corta, manta larga...]
 - necesidad espontánea –no decisión política- de procurarse (y producir) manufacturas que no llegarían por otra vía
- La **balanza de pagos**, positiva todos los años desde 1900, fue **deficitaria por primera vez**.

[3.2] Efectos sobre economía pequeña y abierta (cont.)

Año	Var. anual % PBI	Var. anual % inversión
<i>1914</i>	<i>-10.4</i>	<i>-34.9</i>
1915	+0.5	-34.8
1916	-2.9	-11.6
1917	-8.1	-24.4

[3.3] La balanza de pagos: panorama

Gráfico 1: Balanza de pagos, 1913-1928



Nota: las variables están expresadas en millones de dólares.

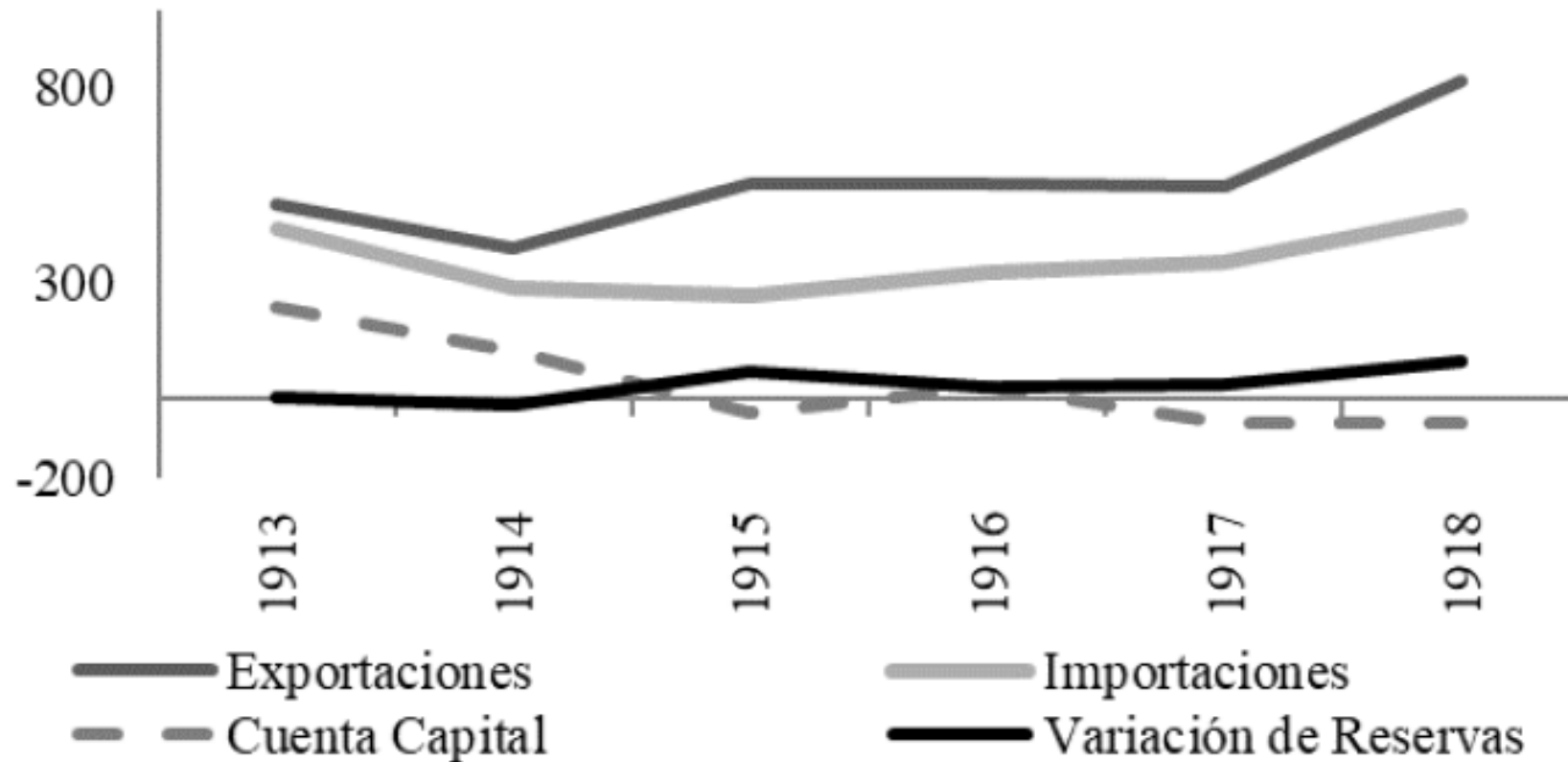
Fuente: Ferreres (2005)

Exportaciones, importaciones, cuenta capital y saldo de la balanza de pagos, 1913–1928.

Gómez (2018), Gráfico 1. El ciclo completo: déficit en 1914, superávit de guerra (1915–20), crisis 1921–24, recuperación 1925–28.

[3.4] La balanza de pagos se da vuelta

Gráfico III.1. Balanza de pagos, 1913- 1918
Millones de dólares



Evolución de la balanza de pagos, 1913–18.

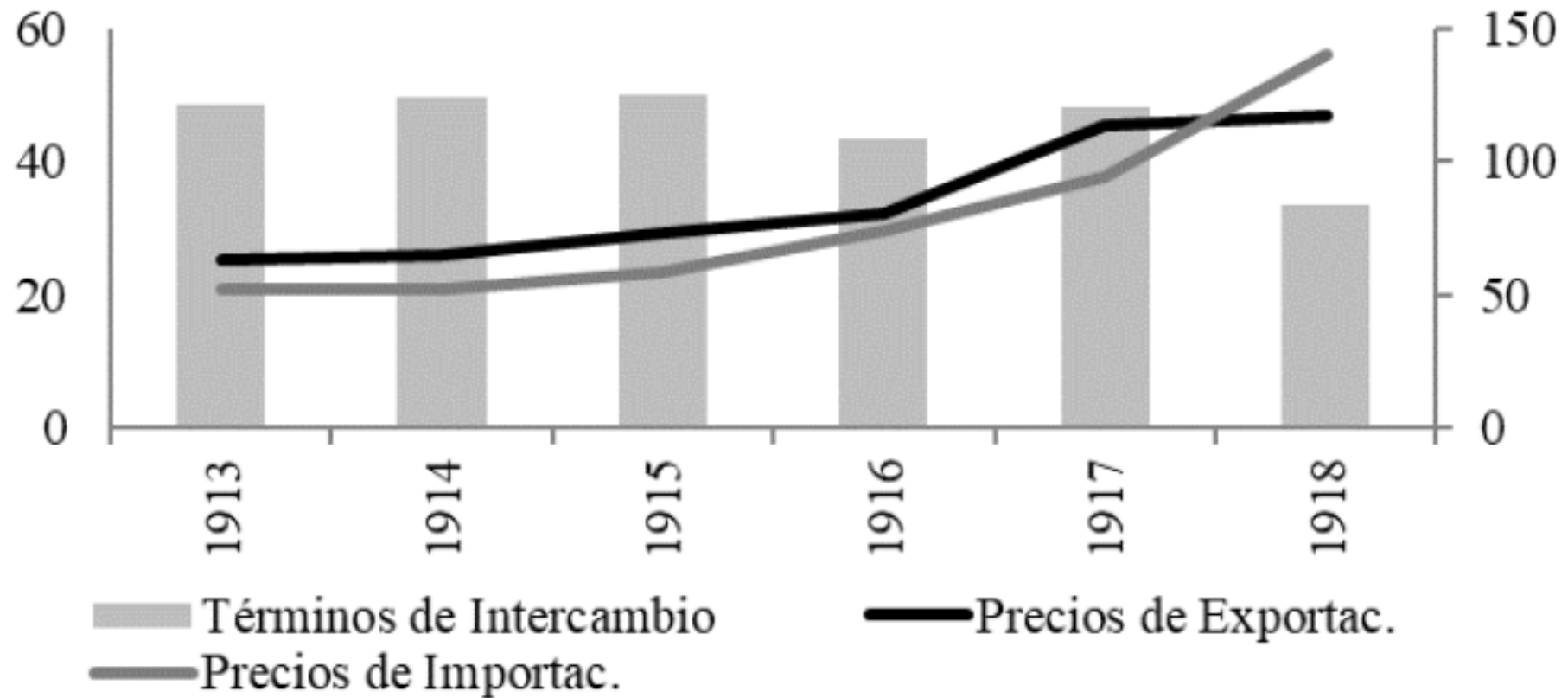
Gómez (2018). Cuenta capital negativa de 1914 a 1918.

[3.5] Efecto precio, no efecto cantidad

- Los movimientos del comercio se explican por **cantidades**, no por precios: tanto P_X como P_M fueron **crecientes**.
- El valor de las **exportaciones** subió por precio (las cantidades cayeron con las malas cosechas); las **importaciones** también, pero sus cantidades cayeron **todos los años**.
- Clave: las **M** quedaron **por debajo** de las **X** → saldo positivo hacia el fin de la guerra.

[3.6] Precios de EXP e IMP

Gráfico III.3. Precios de comercio exterior, 1913-1918
Índice. 1993=100



Evolución de precios de M y X, 1913–18.

[3.7] El sector real: 1914-1918

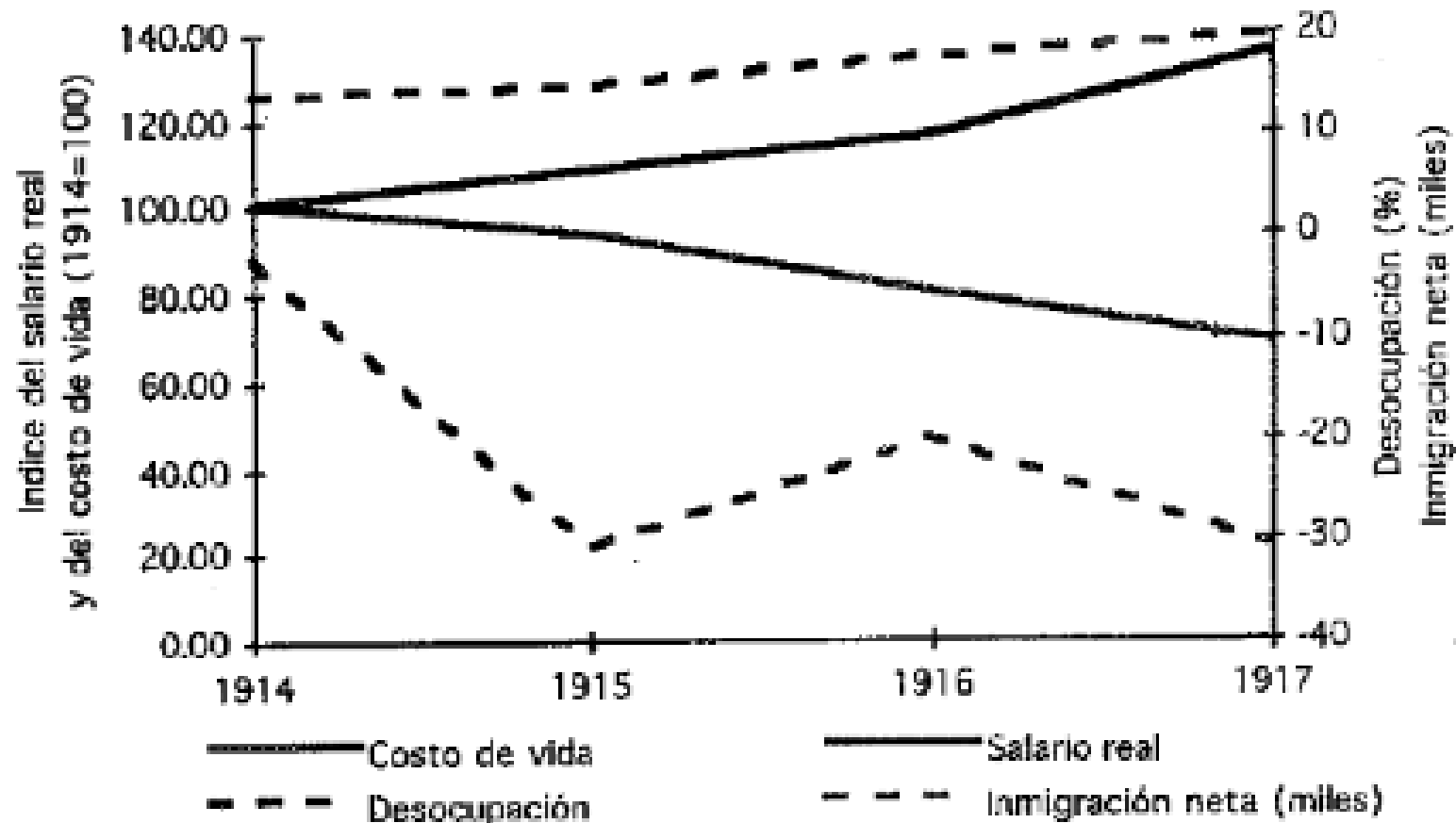
- El PBI real **cayó en 1914** pero se recuperó; la economía argentina sorteó la guerra **sin recesión prolongada**.
- La manufactura **creció**: en 1913 valía 3.050 millones de pesos; en 1918 superaba ese nivel.
- El conflicto **aceleró** una incipiente sustitución de importaciones —aunque el salto real vendría en los años 20.

Idea clave

La guerra no solo fue un shock financiero: también **reorganizó** la estructura productiva, favoreciendo sectores orientados al mercado interno. Los años veinte amplificarán esa tendencia.

[3.7] El sector real: 1914-1918 (cont.)

CONSECUENCIAS ECONOMICAS DE LA GUERRA Salarios reales, precios, desocupación e Inmigración



Salario real, inmigración y desocupación, 1914–17.

Bloque 4. La respuesta de política económica

[4.1] Las medidas de emergencia

- Primera y más urgente: **feriado bancario** de una semana (incluida la Caja), seguido de un **paquete de leyes de emergencia**.
- **Prórroga de 30 días** para obligaciones privadas —salvo las tributarias—.
- La prórroga alcanzó a los **bancos con sus depositantes**: solo pagarían hasta el **20%** de los depósitos exigibles.

[4.2] Las legaciones como sucursales de la Caja

- El oro de transacciones comerciales se **depositaba en las legaciones argentinas** en el exterior.
- Así, las legaciones se volvían **sucursales de la Caja**: podía emitir apenas se depositara nuevo oro, en la misma relación **2,27 a 1**.

Un ingenio institucional

La regla de la Ley de Conversión (1899) se **estiró** para seguir funcionando con el oro atrapado por la guerra.

[4.3] Suspensión de la convertibilidad

- Tercera medida: **suspensión de la convertibilidad** —primero por 30 días, luego indefinida—.
- En octubre de 1914 se suspende el compromiso de convertir pesos papel a pesos oro → **sistema de papel moneda inconvertible**.
- Se autorizó **control de cambios** (prohibir exportar metálico) mientras durara la guerra... pero **no se usó**: el oro siguió entrando y saliendo según la balanza de pagos.

[4.4] El cambio clave: los redescuentos

- Se autorizó a la Caja a **otorgar redescuentos**, con un respaldo mínimo del **40%** de la base monetaria en metálico.
- Tres vías: el BNA redescuenta a otros bancos; el BNA lleva documentos a la Caja; la Caja **crea dinero primario** contra documentos comerciales del BNA.

Redescuento

Cambio **fundamental**: por primera vez la Caja podía **emitir contra redescuentos**, no solo contra oro. En la práctica, sin embargo, **no llegó a hacerlo**.

Bloque 5. La Caja como cuasi-banco central

[5.1] El patrón de autorregulación

- La Caja dejó de convertir a **2,27 fijo**: se alejó de la *Currency School* y del patrón oro de una sola vía.
- Adoptó la **autorregulación**: si las reservas caían, mantenía la **base monetaria constante**; si subían, también.

Un régimen a medida

Ni ancla rígida ni flotación pura: la base monetaria se **desacopló** de las reservas para amortiguar el shock.

[5.2] La autorregulación: evidencia estadística

Agosto 1914 – Diciembre 1919

De 24 caídas de reservas, **21 (87,5%)** no cambiaron la BM.
De 39 subas, **23 (59%)** tampoco cambiaron la BM.

Enero 1920 – Julio 1927

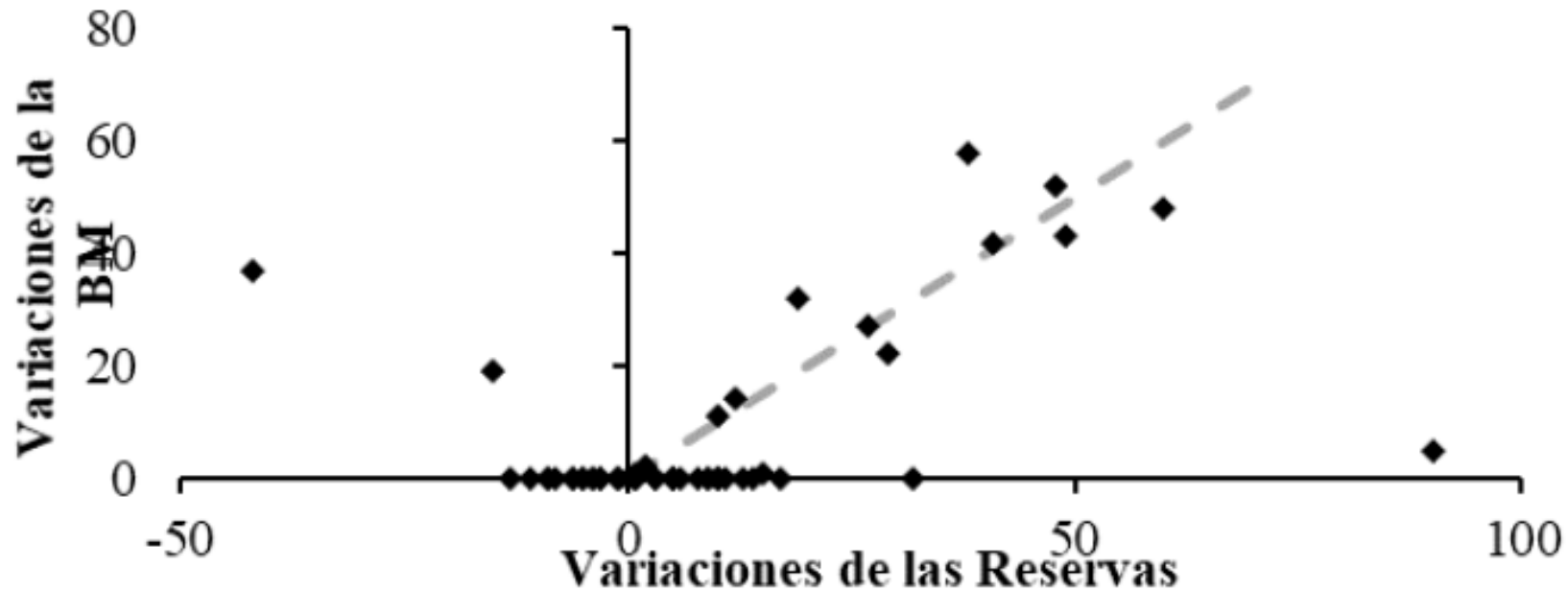
De 39 caídas de reservas, **32 (82%)** no cambiaron la BM. De 51 subas, **37 (72,5%)** tampoco cambiaron la BM.

Idea clave

La Caja **no seguía** las reservas —ni hacia abajo ni hacia arriba. Eso prevenía deflaciones y también evitaba apreciaciones excesivas que dificultaran la futura vuelta al oro.

[5.3] Base monetaria y reservas se desacoplan

Gráfico III.4. Dispersión entre la base monetaria y las reservas metálicas, agosto 1914-diciembre 1918
Variaciones mensuales de cada variable (primera diferencia)



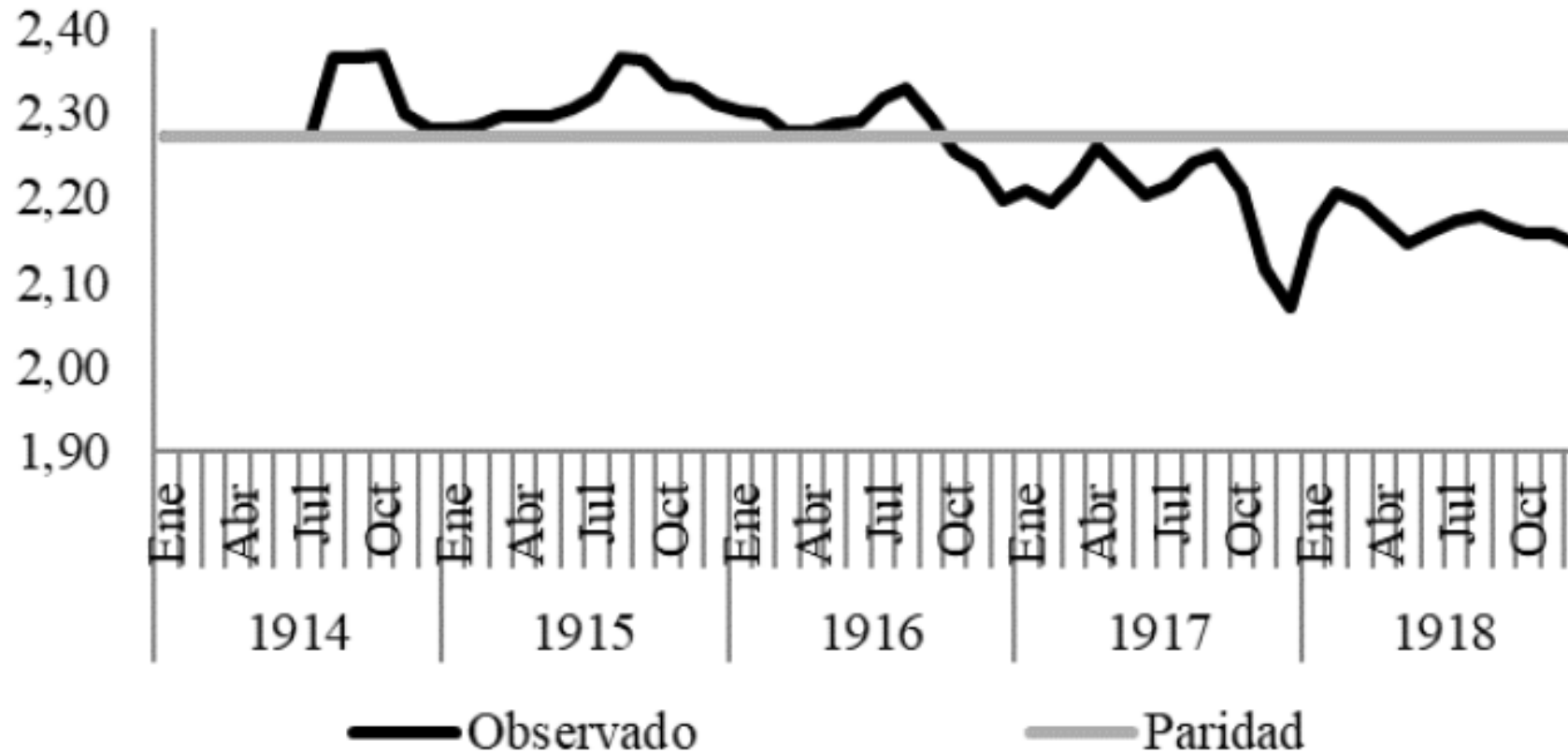
Base monetaria y reservas metálicas, 1914–18.

[5.4] El tipo de cambio flota

- Con la base monetaria constante, el **ajuste pasó al tipo de cambio**: $\Delta R < 0 \Rightarrow$ depreciación; $\Delta R > 0 \Rightarrow$ apreciación.
- Se usaron **20 millones** de pesos oro del **Fondo de Conversión** para asistir al sistema bancario $\rightarrow$ el respaldo de la base bajó de **73% a 66%**.

[5.5] El tipo de cambio, 1914–18

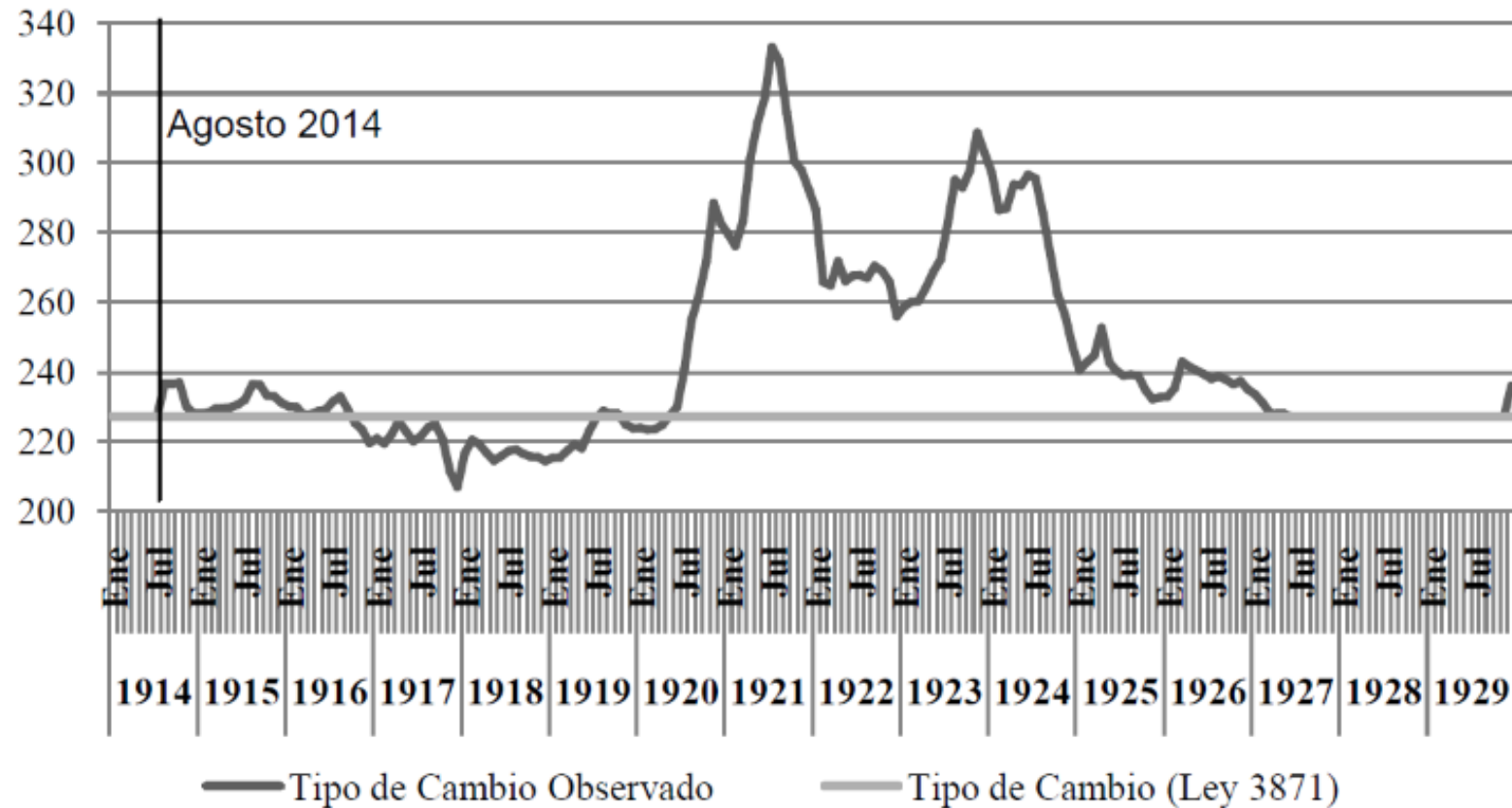
Gráfico III.5. Tipo de cambio, 1914-1918
Pesos moneda nacional por peso oro



Tipo de cambio, 1914–18.

[5.6] El tipo de cambio: 1914–1929

Gráfico 2: Tipo de Cambio, enero 1914- diciembre 1929



Fuente: Baiocco (1937).

Tipo de cambio observado vs. paridad legal (2,27 pesos papel/pesos oro), enero 1914–diciembre 1929.

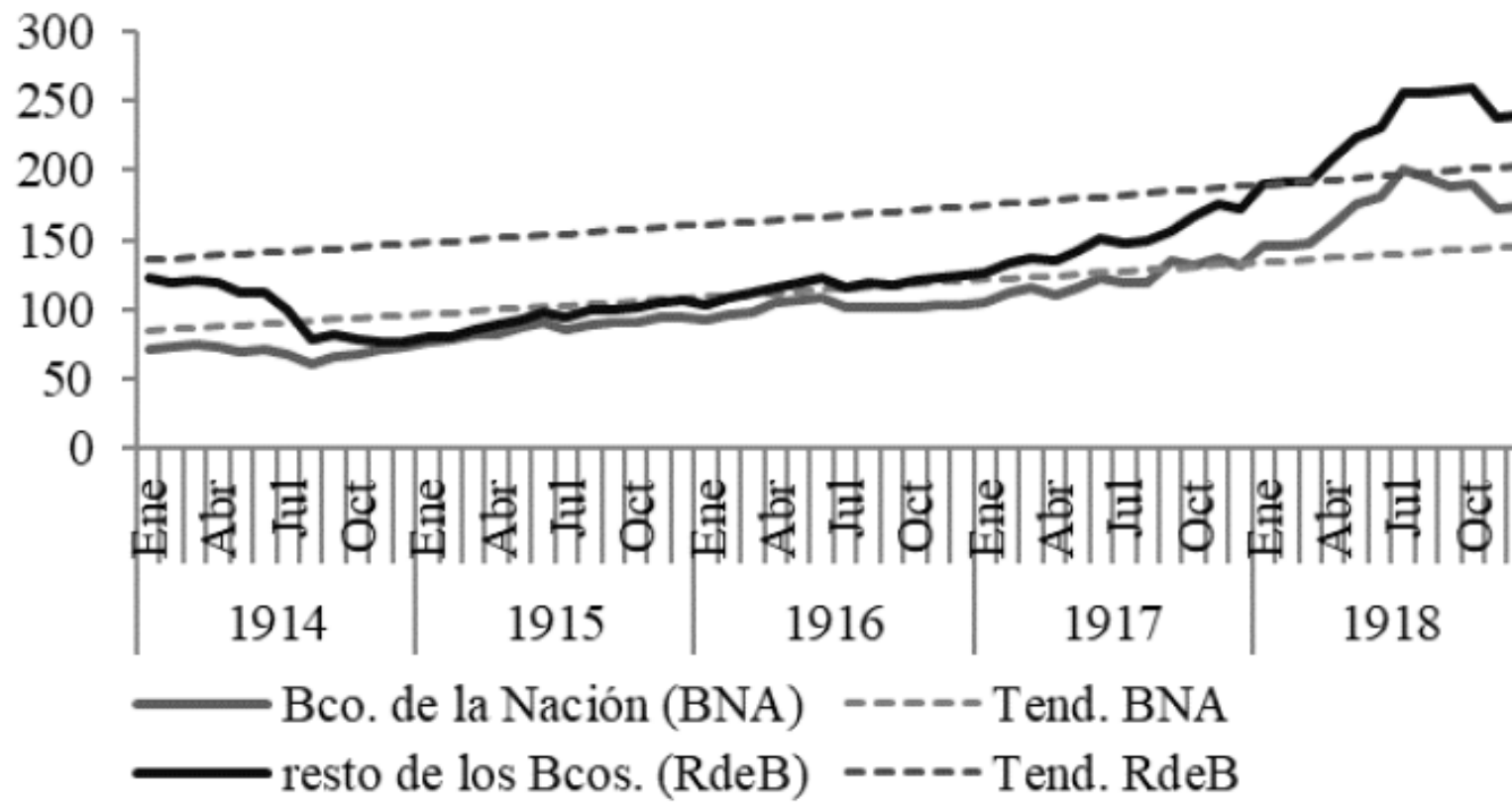
Gómez (2018), Gráfico 2. La depreciación máxima ocurrió en 1920–23; la convergencia a la paridad, en 1925–27; la estabilización, bajo el patrón oro (1927–29).

[5.7] El sistema bancario resiste

- Al estallar la guerra hubo una **corrida**: la razón circulante/depositos subió casi **30%** en el segundo semestre de 1914.
- Los bancos nacionales sufrieron más que los extranjeros y el BNA.
- Pero el sistema estaba **sólido** y los **redescuentos** ayudaron: la liquidez cayó solo un **20%** a nivel sistema.

[5.8] Y los depósitos se recuperan

Gráfico III.8. Depósitos del Banco de la Nación y del resto de los bancos,
1914-1918
Millones de pesos moneda nacional



Depósitos del sistema bancario, 1914–18.

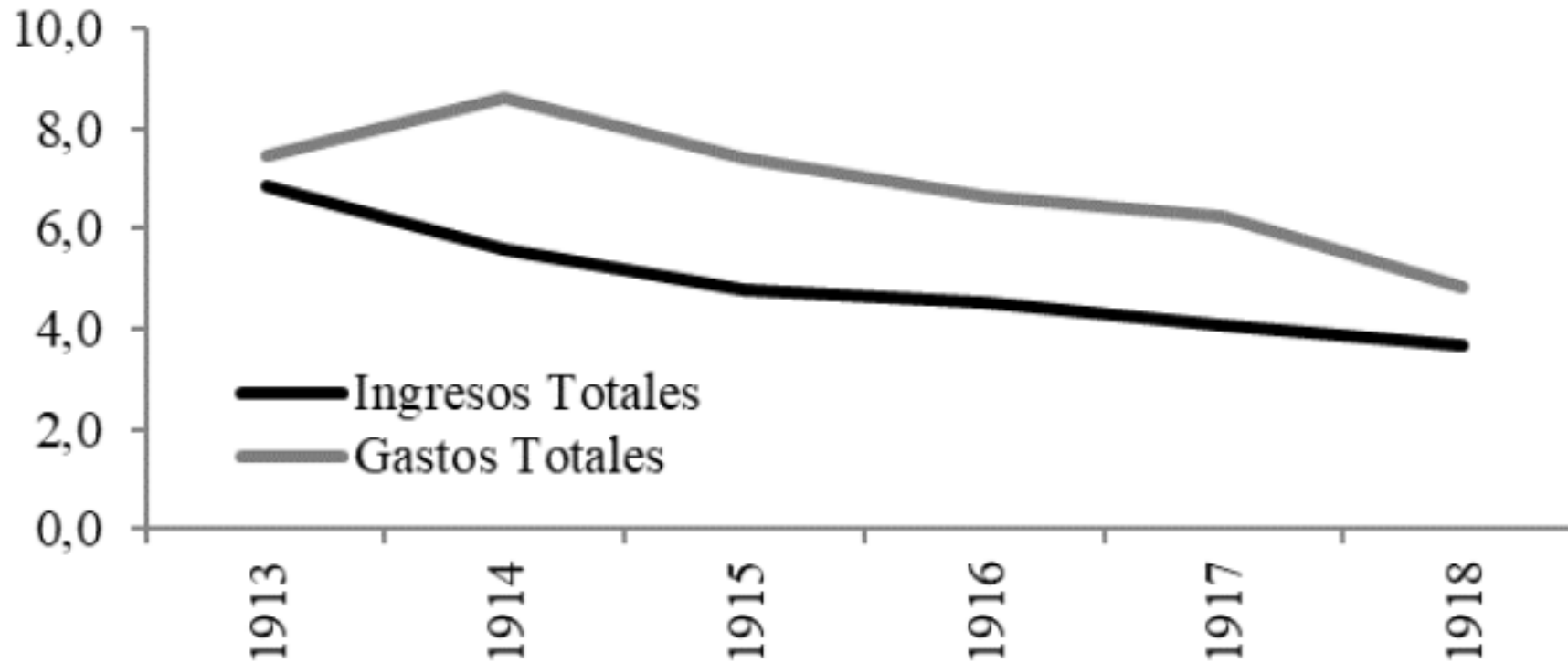
Gómez (2018). Tras 1915, los depósitos crecieron ~21% (BNA) y ~36% (resto) anual.

[5.9] El Estado: talón de Aquiles

- La situación fiscal **empeoró** en 1914: resultado primario y financiero negativos (este último, **3% del PBI**).
- Recién en **1918** se volvió al superávit primario.
- Hubo **disciplina de gasto** (GP/PBI cayó todos los años), pero **también cayeron fuerte los ingresos**.

[5.10] Las cuentas fiscales

Gráfico III.11. Ingresos y gastos totales de la Administración Pública Nacional, 1913-1918.
Como % del PIB.



Ingresos y gastos de la APN (% del PBI), 1914–18.

[5.11] Las fuentes de financiamiento

El Estado recurrió a **tres vías** para financiar el déficit a través del BNA:

1. **Letras de Tesorería:** redescuento de títulos del Tesoro; crecieron **21,3% anual** entre 1915 y 1924.
2. **Préstamos oficiales:** Ley 10.350 (1918) —200 millones de pesos oro para compra de granos—.
3. **Fondos públicos:** inversión en títulos dentro del límite legal del 20% del capital.

La deuda indirecta

La vía de las letras fue diseñada para que la deuda **no apareciera a nombre del Estado**: deuda “indirecta” que sorteaba la restricción legal de la Ley 4507.

[5.12] El BNA financia al Estado

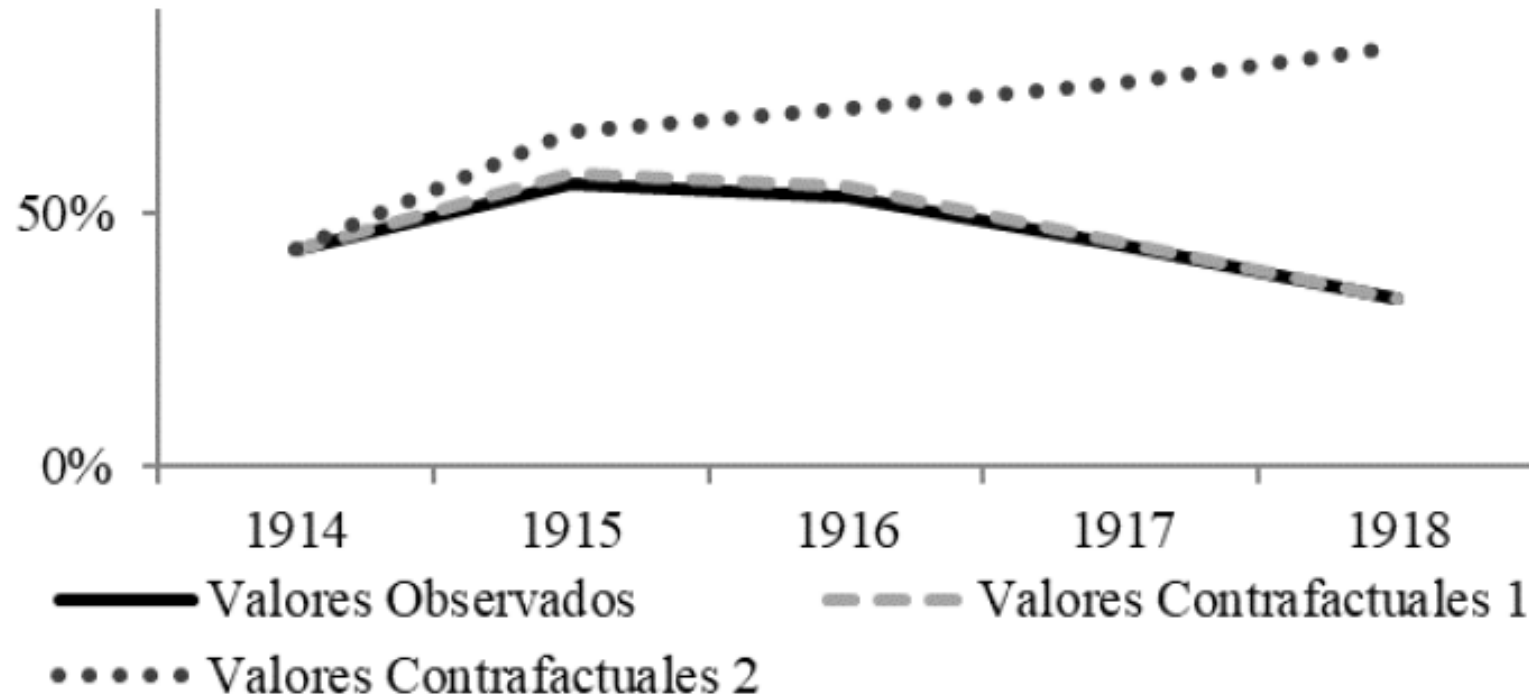
- Por primera vez el **BNA** usó funciones banco-centralistas: la presión vino del **Estado**.
- Contrafactual: sumando a sus reservas el financiamiento al sector público, el ratio **reservas/depósitos** habría sido **69%** —23 puntos más—.

A qué se renunció

El sacrificio por redescontar a **otros bancos** fue insignificante; el sacrificio por **financiar al Estado**, importante. El déficit fiscal se pagó con **liquidez bancaria**.

[5.13] El costo del financiamiento fiscal

Gráfico III.14. Razón reservas a depósitos del BNA: observada; contrafactual 1 (sin redescuentos a otros bancos); contrafactual 2 (sin financiamiento al Estado). 1914-1918
Todas las variables tomadas en pesos moneda nacional



Ratio reservas/depósitos del BNA, observado y contrafactual, 1914–18.

Cierre

Ideas fuerza

1. El PAN dejó un **legado económico sólido pero frágil**: dependiente del ciclo agroexportador, sin banco central ni política industrial autónoma.
2. La **Ley Sáenz Peña** (1912) inicia la democratización justo cuando el modelo económico entra en tensión: los cambios político y económico se superponen.
3. La política económica **se anticipó y reaccionó rápido**: feriado bancario, suspensión de la convertibilidad, uso del FDC, redescuentos habilitados.
4. La Caja adoptó un modelo de **autorregulación**: base monetaria constante y tipo de cambio flotante —confirmado estadísticamente para los dos subperíodos—.
5. El sistema bancario resistió la corrida; el **verdadero problema fue fiscal**: el BNA terminó financiando al Estado a costa de su liquidez.

Preguntas para llevarse

- Si la Caja pudo actuar como cuasi–banco central, ¿por qué **no se creó** uno todavía?
- ¿Qué hereda el primer gobierno de Yrigoyen: una economía **estabilizada** o una economía **bajo presión**?
- Puente a la clase 07: los **años veinte**, los gobiernos **radicales** y el **origen de la industrialización** argentina.

Bibliografía de la clase

Obligatoria

- **Gómez, M. (2018).** *Los avatares de la primera Caja de Conversión...*, caps. 4 a 7.
- **Gerchunoff, P. y Aguirre, H. (2006).** *La economía argentina entre la gran guerra y la gran depresión.* CEPAL.
- **Gerchunoff, P. y Llach, L. (2007).** *El ciclo de la ilusión y el desencanto.* Ariel. Caps. 2 y 3.

Complementaria

- **della Paolera, G. y Taylor, A. (2001).** *Straining at the Anchor.* Chicago: University of Chicago Press.