

U2. Avatares del sistema monetario

Historia Económica Argentina · Clase 08

Sebastian Freille

Universidad Nacional de Córdoba

Outline

- Apertura y hoja de ruta
- Bloque 1. El shock de 1929 y el fin del patrón oro
- Bloque 2. El patrón oro esporádico
- Bloque 3. La crisis bancaria
- Bloque 4. El BNA bajo presión
- Bloque 5. De la Caja al BCRA
- Cierre

Apertura y hoja de ruta

Dónde quedamos

- En **1927** Argentina volvió al **patrón oro** a 2,27 \$/£.
- Años veinte: **monetización sin profundidad financiera.**
- El **BNA financiaba al Estado**; el **Plan Dawes** sostenían prosperidad prestada.
- En **1929**, el mundo se derrumba.

Idea clave

La Gran Depresión fue una **crisis de régimen monetario.**

La pregunta de hoy

Si la Caja de Conversión fue creada para eliminar la discrecionalidad, ¿qué pasa cuando las **reglas ortodoxas** se vuelven **insostenibles**? ¿Cómo pasa Argentina del patrón oro al control de cambios, y de ahí al **Banco Central**?

Mapa de la clase

1. **Bloque 1 — El shock de 1929:** la suspensión de la convertibilidad.
2. **Bloque 2 — El patrón oro esporádico:** controles, múltiples tipos de cambio y el desdoblamiento del mercado.
3. **Bloque 3 — La crisis bancaria:** el sistema en terapia intensiva (1930–1934).
4. **Bloque 4 — El BNA bajo presión:** fiscal, monetario y político.
5. **Bloque 5 — De la Caja al BCRA:** el nacimiento de una nueva institucionalidad (1935).

Bloque 1. El shock de 1929 y el fin del patrón oro

[1.1] La tormenta perfecta

- **Octubre de 1929:** crisis en Wall Street.
- **Capitales de corto plazo** salieron; largo plazo dejó de ingresar.
- **Exportaciones** cayeron 10,7% en 1929; cuenta capital pasó de +125 a −3,4 millones de USD.
- **Balanza de pagos:** de +133 millones (1928) a **−294 millones** (1929).

El costo de la regla dura

Bajo el patrón oro, la salida de reservas obligaba a contraer la base monetaria.

[1.2] Fin de la convertibilidad

- **16 de diciembre de 1929:** Yrigoyen suspendió el art. 7° de la Ley 3871.
- La Caja quedó **liberada de entregar oro**. Argentina abandonaba el patrón oro.
- El oro siguió cotizándose libremente a **tipo flexible** hasta octubre de 1931.

Un abandono sin dramatismo

No hubo pánico inmediato: el sistema había operado sin convertibilidad durante la guerra. Pero esta vez el shock era **estructural**.

[1.3] La balanza de pagos en caída libre

- **1930:** el déficit comercial fue el único negativo del período (–55 millones de dólares). Las exportaciones cayeron un 43,8% y las importaciones un 25,2%.
- La caída de las cantidades exportadas (–31,7%) fue más fuerte que la de los precios (–17,7%): una **terrible cosecha de trigo** agravó el shock externo.
- **1931:** la salida del Reino Unido del patrón oro (septiembre) profundizó la crisis. La cuenta capital volvió a ser fuertemente negativa (–93,8 millones).

Gómez (2018), *La Caja y el Banco 1929-1935*, Gráficos 1, 2 y 3.

[1.4] El tipo de cambio flota

- Sin convertibilidad ni controles, el peso se depreció más de un **20%** (1929–1931).
- En marzo de 1931 el BNA intentó estabilizar el tipo. Fracasó: exportadores **remesaron saldos** esperando tipo más favorable.

La lección de 1931

Sin control de cambios, la intervención del BNA era **vulnerable a la especulación**.

O'Connell (1984).

Bloque 2. El patrón oro esporádico

[2.1] Del oro al control

- **Octubre de 1931: control de cambios.** Exportadoras debían entregar divisas a la Comisión.
- Hueyo acuñó el “**patrón oro esporádico**”: desde 1914, sin una sola regla monetaria.
- El control detuvo la depreciación; la Comisión **fijó el tipo en 3,8864 \$/USD** hasta marzo de 1933.

Idea clave

El control nació como **emergencia**, pero se hizo **permanente**: el Estado administraba divisas y decidía quién importaba.

[2.2] El desdoblamiento de 1933

- **Noviembre de 1933: dos mercados de cambio:**
 - **Oficial:** importaciones con permiso y pago de deuda con el área esterlina.
 - **Libre:** importaciones sin permiso y remesas de capital.
- Se estableció un **margen** entre tipo vendedor y comprador en el oficial.
- En la práctica, el sistema fue **discriminación comercial**.

O'Connell (1984).

[2.3] La devaluación de 1933–34

- **Noviembre de 1933:** devaluación. Tipo de compra pasó de 15,47 a 18,36 francos por 100 francos.
- **Enero de 1934:** paridad en **libras**: 15 pesos por libra (devaluación del 20%).
- Margen promedio en 1934: **13,87%**.
- Fines de 1935: precio de venta fijado en **17 pesos la libra**.

Devaluación ‘compensada’

El **margen de cambios** absorbió parte de la ganancia rural. El Estado retuvo diferencias para subsidiar precios mínimos.

[2.4] El margen de cambios

Período	Ganancias	Juntas de Granos	Deuda pública	Otras
Nov 1933 – Sep 1934	91,2 M	8,8 M	24,6 M	—
Nov 1933 – Dic 1938	—	~1%	~48%	~18%

Solo dos tercios

Solo **dos tercios** de las ganancias por margen se usaron para el propósito original. El resto se diluyó en gasto público.

Salera (1941), en O'Connell (1984).

Bloque 3. La crisis bancaria

[3.1] Crisis bancaria

- La crisis de balanza de pagos generó **crisis bancaria**:
 - Caída de depósitos, restricción crediticia, morosidad.
 - Bancos **extranjeros** sufrieron menos: recurrieron a casas matrices.
- El **BNA** usó **redescuentos** masivamente: del **15% al 30%** de las reservas (1929–1934).

El BNA como prestamista

Sin Banco Central, el BNA absorbió toda la presión... pero también **financiaba al Estado**.

[3.2] Los bancos en cifras

- Hacia **1935**, el sistema contaba con **49 bancos** (excluyendo el BNA) con capital no inferior a un millón de pesos.
- La mayoría eran **nacionales** (públicos y privados); los extranjeros eran una minoría pero concentraban gran parte del crédito al comercio exterior.
- Entre los nacionales privados: Español del Río de la Plata, Francés del Río de la Plata, Italia y Río de la Plata, Galicia, Buenos Aires.
- Entre los extranjeros: Londres y América del Sur, Anglo Sud Americano, Alemán Transatlántico.

[3.3] Corridas y restricción

- Caída de depósitos y demanda de efectivo presionaron la liquidez.
- El BNA respondió con **redescuentos crecientes**, expandiendo la base monetaria.
- El sistema sobrevivió, pero **monetizando la crisis** y dejando al BNA más expuesto.

La paradoja

El BNA actuó como banco central... pero sin herramientas ni respaldo legal. Esa contradicción impulsó el BCRA.

Bloque 4. El BNA bajo presión

[4.1] Las tres fuentes de presión

El BNA enfrentó simultáneamente tres shocks:

1. **Fiscal:** el Estado necesitaba financiamiento para cubrir déficits crecientes.
2. **Bancario:** el sistema requería liquidez de emergencia (redescuentos).
3. **Cambiario:** la defensa del tipo de cambio consumía reservas.

El trilema en acción

El BNA no podía sostener la convertibilidad, financiar al Estado y salvar a los bancos al mismo tiempo. Las tres funciones eran **incompatibles** bajo las reglas de la Caja.

[4.2] El financiamiento fiscal no se detiene

- Las **Letras de Tesorería** siguieron siendo el principal mecanismo: redescuento de títulos del Tesoro por parte del BNA.
- Entre **1925 y 1928** se habían reintegrado los 30 millones del Fondo de Conversión... pero el origen fue el propio Estado (giro del Tesoro convertido en deuda en pesos).
- En los años treinta, la presión fiscal se intensificó: cayeron los ingresos aduaneros y crecieron los gastos de emergencia.

Gómez (2018), *La Caja y el Banco 1914-1928*, Gráfico 8; *La Caja y el Banco 1929-1935*.

[4.3] El BNA en comparación: deterioro acelerado

Indicador	BNA (1920–27)	BNA (1928–34)
Reservas/Depósitos	28%	Caída sostenida
Capital/Activos	9–10%	Deterioro por presión estatal
Redescuentos/Reservas	15–30%	Pico en 1931–33

Idea clave

El BNA que había sido **más líquido** que el **Banco de Inglaterra** en los años veinte, quedó **drenado** en los treinta. La causa principal no fue la crisis bancaria, sino el **financiamiento al Estado**.

Gómez (2018), Cuadros 9 y 10; *La Caja y el Banco 1929-1935*.

Bloque 5. De la Caja al BCRA

[5.1] El fin de un modelo

- La Gran Depresión demostró que la **Caja de Conversión** no podía operar en un mundo de shocks estructurales.
- Las reglas ortodoxas fueron **violadas una a una** entre 1929 y 1935.
- El problema era de **gobernanza**: se necesitaba **claridad de mandato y herramientas**.

El debate prebischiano

Prebisch sostuvo que Argentina necesitaba política monetaria **autónoma** y **contracíclica**, no atada al oro.

[5.2] La Ley de Bancos de 1933

- Antes de crear el BCRA, el gobierno de Justo impulsó la **Ley de Bancos de 1933**:
 - Aumentó el encaje mínimo de los bancos.
 - Reforzó la supervisión.
 - Pero no resolvió el problema de fondo: la **emisión** seguía fragmentada entre la Caja y el BNA.

Gómez (2018).

[5.3] El proyecto del BCRA

- **1934:** proyecto de creación del **BCRA**, con influencia de **Prebisch**.
- **Capital:** 300 millones de pesos (Estado, BNA y bancos privados).
- **Objetivo:** regular crédito y circulación monetaria.
- **Instrumentos:** redescuentos, mercado abierto, control de cambios.

¿Independencia o soberanía?

El BCRA nació como entidad **mixta** con representación de bancos extranjeros. Para los críticos, incompatible con **soberanía monetaria**.

[5.4] La letra y la práctica

- La **Ley 12.155** de **28 de marzo de 1935** creó el BCRA.
- En la práctica, la transición fue gradual: la Caja de Conversión no se disolvió de inmediato; sus funciones fueron **transferidas** al nuevo banco.
- El BNA siguió existiendo como banco comercial estatal, pero perdió su rol cuasi-central.

Un cambio de régimen

La creación del BCRA no fue solo una reforma técnica: fue el reconocimiento de que Argentina necesitaba **política monetaria propia**, discrecional y contracíclica. El precio fue abandonar definitivamente la ortodoxia de la Caja.

[5.5] Balance de la transición

Aspecto	Caja de Conversión (1902–29)	BCRA (1935–)
Regla de emisión	Oro al 100% (marginal)	Discrecional
Tipo de cambio	Fijo (2,27)	Administrado / controlado
Prestamista de última instancia	BNA (a medias)	BCRA (formal)
Financiamiento al Estado	Prohibido (sorteado)	Regulado (adelantos)
Supervisión bancaria	Fragmentada	Centralizada

Gómez (2018); O'Connell (1984).

Cierre

Ideas fuerza

1. La **suspensión de la convertibilidad** (1929) fue consecuencia lógica de atar la moneda al oro en un mundo sin patrón oro.
2. El **control de cambios** (1931) y el **desdoblamiento** (1933) transformaron al Estado en administrador de divisas.
3. La **crisis bancaria** (1930–1934) mostró que el BNA no podía ser prestamista de última instancia sin respaldo legal.
4. El **financiamiento fiscal** erosionó la solvencia del BNA más que la crisis bancaria.
5. El **BCRA (1935)** fue un **cambio de régimen**: de ortodoxia pasiva a política monetaria activa.
6. El BCRA nació con **tensiones de poder** (representación extranjera) que marcarían su historia.

Preguntas para llevarse

- Si la Caja de Conversión funcionó en 1900–1914 pero falló en 1929, ¿el problema era la **regla** o las **condiciones externas**? ¿Podía funcionar sin un prestamista de última instancia global?
- ¿Fue el control de cambios una **necesidad** impuesta por el shock o una **oportunidad** para expandir el poder del Estado?
- ¿Por qué Argentina mantuvo el **servicio de la deuda externa** mientras devaluaba y controlaba cambios? ¿Quién pagó ese costo?
- Puente a la clase 09: si la crisis monetaria encontró una salida institucional en 1935, ¿cómo se reorganizó la **política económica** en la Década Infame?

Bibliografía de la clase

Obligatoria

- **Gómez, M. (2018).** *Avatares...*, caps. 5–6.
- **O'Connell, A. (1984).** La Argentina en la Depresión. *Desarrollo Económico*, 23(92).

Complementaria

- **Gerchunoff, P. y Llach, L. (2007).** *El ciclo...*, cap. 3.

Bibliografía completa en el programa de la asignatura.