

**UNIVERSIDAD DEL SALVADOR**

# **Las grandes crisis económicas argentinas 1860-2002**

---



**USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR**

**ALUMNO: Fabián de Achaval Muñoz**

**TUTOR: Dr. Ernesto Vaihinger**

## INDICE

Introducción	Pág. 2
I. Las crisis económicas Argentinas	Pág. 4
a. La crisis Baring de 1890: antecedentes, orígenes y consecuencias	Pág.4
b. El fin de la Belle Epoque Argentina y la crisis de 1913-1914	Pág. 16
c. La crisis de 1929-30	Pág.22
d. La crisis de principio de los ochenta	Pág.32
e. La crisis de 1985	Pág.38
f. La crisis de 1989: el estallido hiperinflacionario	Pág. 42
g. La convertibilidad y la crisis Tequila en 1995	Pág. 48
h. La crisis del 2002-3 y el fin de la convertibilidad	Pág. 53
II. Comparación y análisis de las crisis económicas argentinas. Algunas tesis	Pág. 60
a. Impuesto Inflacionario como método de financiación del gasto publico: monetización de los déficit públicos	Pág. 63
b. El problema de la deuda. La trampa de la deuda (Debt trap)	Pág. 64
c. Tipo de cambio sobrevaluado	Pág. 65
d. Preferencia por la moneda extranjera o por el metálico: el fenómeno de la substitución monetaria	Pág. 66
e. Primarización de las exportaciones. Caída de los términos del intercambio	Pág.66
f. Crisis del patrón monetario fijo	Pág. 70
g. Estimulo de los componentes “incorrectos “de la demanda agregada	Pág. 71
h. Relación entre los eventos políticos y la incertidumbre económica	Pág.71
i. Presiones de los sectores exportadores o “empresariales” con el tipo de cambio	Pág. 71
j. Institutional learning by doing process	Pág. 72
Bibliografía	Pág. 75
Anexos	Pág. 79

## Las crisis económicas argentinas: 1860-2002. Estudio Comparativo

### 1. Introducción

No hay mas que una esperanza de que el papel moneda de Estado, una vez establecido y convertido en hábito, desaparezca, y es la de que arruine y entierre al gobierno que lo ha creado, por su propia virtud de empobrecimiento y de ruina. Entonces se verá producirse este fenómeno, que no es sino muy concebible y natural: que el gobierno que necesitó crear el papel moneda para existir, tendrá que suprimirlo para conservar su existencia<sup>1</sup>.

Juan Bautista Alberdi (1810)

Las recurrentes crisis económicas que ha sufrido la Argentina desde sus orígenes como Estado y la actual crisis del 2002 con los estragos sociales que ha producido nos lleva a preguntarnos cuales fueron los factores que han desencadenado en esas crisis.

A lo largo del periodo estudiado, es decir de 1880 a 2003, se produjeron al menos 14 crisis económicas, dentro de las cuales encontramos 7 mayores crisis económicas. Las devaluaciones, la cesación de pagos de la deuda interna y externa, la confiscación de depósitos, la inflación han convivido con los argentinos desde que existe la política económica en nuestro país. Existen numerosos factores comunes en las crisis económicas que vamos a estudiar, como por ejemplo el uso irresponsable de la política monetaria.

El mal uso de la política monetaria convirtió a la Argentina en un país con inflación crónica, que paralelamente a la erosión del valor real de la moneda fue

<sup>1</sup> Citado en Bordo y Végh (1998:1)

socavando la confianza de los agentes económicos en la moneda nacional. De esta forma la profecía de Alberdi tomó vida cuando en 1991 con el plan de convertibilidad el gobierno eliminó de facto la moneda nacional. El Banco Central de la República Argentina pasó a ser una mera caja de conversión a una paridad de 1 a 1 con respecto al dólar.

Es ahí cuando surge la primera contradicción, fue necesario atar el valor de la moneda nacional al dólar, para poder restaurar la confianza en la misma. El plan culminaría luego de una década en una gran crisis con consecuencias sociales mayores.

Para poder emprender este ambicioso análisis, intentaremos explicar, en primer lugar, el origen y las consecuencias de las siete mayores crisis económicas que sufrió la Argentina en el periodo considerado. En segundo lugar intentaremos encontrar los factores explicativos en común de las diversas crisis.



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

## I. Las crisis económicas Argentinas

Si bien la primera crisis económica que vamos a analizar es la de 1890, comenzaremos el análisis en 1860, puesto que muchos elementos explicativos de allí surgen. En esta sección abordaremos los orígenes de las diversas crisis económicas argentinas, poniendo especial atención en los regímenes cambiarios, la política fiscal y monetaria así como en el sistema bancario. Asimismo veremos cuales fueron las consecuencias económicas, legales e institucionales de las crisis.

### a. La crisis Baring de 1890: antecedentes, orígenes y consecuencias

Para poder comprender esta crisis necesitamos recorrer rápidamente el contexto histórico del país. En efecto, hasta la anexión de la Provincia de Buenos Aires a la Confederación en el año 1860, la República Argentina se caracterizaba por un régimen monetario caótico. Dicha anexión cambió la perspectiva económica de la Confederación. En Buenos Aires se utilizaba el papel moneda, emitido básicamente por el Banco de la Provincia de Buenos Aires, mientras que en las demás provincias se utilizaban monedas con valor intrínseco (metálico) así como cantidades reducidas de billetes provinciales inconvertibles.

En 1862 se produce la primera innovación en materia monetaria: se decretó que sólo el papel moneda emitido por el Banco de la provincia de Buenos Aires (BPBA) debería ser aceptado como medio de pago. La paridad se había fijado a 20 pesos papel por 1 peso fuerte. Solo este banco, con jurisdicción provincial, tenía la potestad de imprimir moneda, sin embargo no se había especificado ni la cantidad máxima de emisión ni el tipo de activos que el banco debía mantener como respaldo de la emisión. En 1863 el gobierno intentó tomar el control de la emisión monetaria, pero como veremos mas adelante, recién el 1890 el gobierno pudo centralizar la emisión de la moneda fiduciaria<sup>2</sup>.

Para hacer frente a los gastos producidos por la guerra de 1859 y 1861 el BPBA emitió moneda en forma considerable, como consecuencia de esto el tipo de cambio se depreció de 22.1 pesos papel por peso fuerte a 29 en 1864 (ver tabla xx).

<sup>2</sup> Como vemos en Della Paolera (19xx:1), el gobierno tenía dos proyectos, por un lado quitarle la potestad de emisión al BPBA, y por el otro favorecer un régimen de bancos de emisión competitivos para emitir moneda convertible respaldada por bonos. Ninguno de estos proyectos fue aprobado en el Congreso, y el BPBA retuvo formalmente el control de la política monetaria.

**Tabla N° 1 Tipo de cambio, Base monetaria y Reservas: 1861-1882**

Año	Tipo de cambio (1)	Base Monetaria (2)	Reservas (metálico) (3)
1861	22,1	s.d	s.d
1862	24,0	s.d	s.d
1863	28,0	354,0	14,0
1864	29,0	342,0	32,0
1865	27,4	347,0	48,3
1866	24,3	431,0	112,3
1867	24,9	536,0	30,0
1868	25,0	588,0	90,0
1869	25,0	558,0	15,0
1870	25,0	639,0	45,0
1871	25,0	802,0	92,5
1872	25,0	964,0	137,5
1873	25,0	827,0	62,5
1874	25,0	787,0	110,0
1875	25,0	717,0	85,0
1876	29,4	895,0	4,2
1877	29,5	790,0	3,6
1878	32,4	870,0	4,2
1879	31,9	853,0	9,9
1880	28,6	864,0	3,7
1881	25,0	828,0	128,0
1882	25,0	740,0	22,0

Fuentes y notas:

(1) Tipo de cambio peso papel contra el peso fuerte; desde 1861-1867 de della Paolera (1983), p. 30; para el periodo 1868 de Cortés Conde (1989)

(2) y (3) Millones de pesos papel; Cortes Conde (1989)

Para remediar los problemas que el exceso de papel y sus inestabilidad causaban el poder ejecutivo de la Provincia envió a la legislatura un proyecto de conversión de la emisión existente a razón de 25 pesos papel por un peso fuerte<sup>3</sup>. En 1864 el gobierno sanciona la Ley de Conversión de 1864, que debía funcionar en Julio de 1865. Sin embargo no se pudo obtener la cantidad necesaria de metálico para poder respaldar la convertibilidad. Este sistema fracasó pero fue uno de los primeros pasos para limitar la cantidad de papel moneda emitida por el BPBA.

<sup>3</sup> Prebisch nota que era interesante ver como se pensaba realizar semejante conversión puesto que el país no contaba con el metálico suficiente. "El Ejecutivo proponía además del producto de la venta de tierras publicas, del ferrocarril Oeste y de otros recursos, la contratación de un empréstito externo a oro". Prebisch (1921:5)

El sector exportador se oponía a la política monetaria restrictiva combinada con tipo de cambio flexible. Favorecían un tipo de cambio fijo que ponga fin a la apreciación del tipo de cambio. La apreciación se producía por el aumento de la tasa de interés, provocada a su vez por la política monetaria restrictiva. Para poner fin a esta tendencia, el 1867 se sancionaron dos leyes: por la primera se limitaba la cantidad máxima de emisión del BPBA a 100 millones de papel moneda, por la segunda una Oficina de Cambios debía cambiar papel moneda por especie a un tipo de cambio fijo, fijado a 25 pesos papel por peso fuerte.

La demanda agregada estaba dada por la Inversión pública. El déficit acumulado desde 1868 a 1972 equivalía a 2.5 veces el monto de los ingresos fiscales. El déficit se cubría vía préstamos externos y prestamos bancarios.

Hasta aquí la dinámica del ajuste se daba por la balanza de pagos. Un superávit se traducía en un aumento del stock de dinero en la economía, lo que a su vez reducía los tipos de interés. El ajuste no era el proceso de ajuste automático del patrón oro. Esto quiere decir que las fuentes de expansión de la Base Monetaria no respondían únicamente a flujos oro que ingresaban al país. Casi el 68% del aumento de la base monetaria se debía al aumento de los flujos de oro al país, mientras que la emisión de notas metálicas por parte de los Bancos explicaba un 17% de la expansión de la Base monetaria. Aquí residía una de las debilidades del régimen monetario.

Paralelamente el BPBA y el Banco Nacional<sup>4</sup> disponían de dos herramientas de política monetaria. Por un lado el coeficiente de reservas sobre depósitos y por el otro la emisión de notas metálicas respaldadas en forma fraccionaria.

De esta forma, si bien las reglas eran claras para la Oficina de Cambio, existían grados de discrecionalidad para quebrantar el proceso de ajuste automático a nivel bancario.

En 1873 comenzaron los disturbios económicos por la situación adversa a nivel nacional e internacional. El gobierno intentó esterilizar la salida de oro mediante la política monetaria expansiva, sin embargo esta no fue suficiente para compensar la caída en el stock de moneda. El drenaje externo pronto se convertiría en un drenaje interno, comenzando así una corrida bancaria. El coeficiente de reservas contra depósitos bajó de 20% en 1872 a 3% en 1876. De esta forma la emisión de moneda metálica impidió que los bancos cayeran. El ajuste se dio vía una política monetaria y

---

<sup>4</sup> Se encontraba recientemente fundado

fiscal restrictivas<sup>5</sup>. La depreciación del tipo de cambio se tradujo en un superávit comercial lo cual ayudó a reactivar la economía.

El 1878 el Congreso discutió la creación de un nuevo sistema monetario, pero recién en 1881 el Congreso votó la ley de Reforma Monetaria. Por esta ley se establecía un patrón bimetálico: el peso oro y el peso plata<sup>6</sup>. Pero, al mismo tiempo, la ley limitaba la acuñación de plata, por lo tanto se podía decir que el sistema era prácticamente monometálico.

El problema era convertir la masa de 822 millones de pesos inconvertibles por la nueva moneda, intercambiable a la par con el peso oro. Solo se había puesto un límite de dos años a los bancos para cambiar a la tasa de 25 pesos papel por un peso oro. Solo 5 bancos podían emitir la nueva moneda: BPBA, Banco Nacional, Banco Provincial de Santa Fé, Banco Provincial de Córdoba y Otero & Co. La nueva ley tampoco establecía la cantidad de activos que los bancos debían contar para respaldar la emisión. La única limitación era la que estableciera el banco en su carta orgánica<sup>7</sup>. Recién en 1883 la junta de directores del BPBA estableció que el respaldo de activos debía ser al menos 1/3 del circulante emitido por dicho banco. En forma complementaria el metálico no constituía el único respaldo contra la emisión. De esta forma el metálico tenía dos propósitos: el primero como activo para garantizar la convertibilidad, el seguro como activo para garantizar el pago en metálico de los pasivos.

En la práctica el patrón monetario era mixto. Convivía el metálico con el papel fiduciario en el cual el peso papel se intercambiaba a la par con el peso oro<sup>8</sup>. La convertibilidad solo duró 17 meses. En diciembre de 1884 los bancos de emisión no pudieron garantizar la venta de oro a la par. De esta forma en Marzo de 1885 el gobierno federal dispuso el curso forzoso de la moneda, comenzó de esta forma la inconvertibilidad de la moneda.

Desde 1884 a 1899 el peso papel flotaba contra el oro y de esta forma, también con respecto a las mayores monedas del mundo. La prima del oro se mantuvo estable durante los dos años siguientes, pero luego en 1891 se disparó, lo mismo ocurrió con los precios.

<sup>5</sup> El gasto público se redujo un 40% en 1877

<sup>6</sup> La razón oro-plata era 15,5 y se establecieron las siguientes paridades. 1 libra británica=5.04 pesos oro; 1 dólar estadounidense = 1.04 pesos oro; 5 francos=1 peso oro.

<sup>7</sup> La carta del BPBA no establecía ni un máximo de emisión ni una cantidad de activos mínimos para respaldar la emisión.

<sup>8</sup> 1 peso papel=1 peso oro



Un elemento importante que analizaremos en profundidad en la segunda sección, y que sirve para ver un cambio en el comportamiento de los agentes económicos, es la demanda de metálico. La demanda de metálico por parte del público aumentó y fue financiada por el sector bancario, en particular por los bancos de emisión, quienes para defender la emisión de moneda de las expectativas de devaluación debieron reducir su stock de oro ante la mayor demanda. Para 1891, año de la crisis económica, la tenencia de metálico representaba 90% del stock total, mientras que al comienzo solo era 15%.

En el periodo 1884-1890 comienza un periodo de fuerte endeudamiento. Esto lo vemos a través de la importancia de las transferencias de capital Europeo a la economía argentina. En el periodo arriba mencionado, el país absorbió 11 % de la emisión del portafolio del mercado de Londres. El grueso de estos capitales iba dirigido a gastos en infraestructura, mejora de las tierras cultivables y expansión de la red ferroviaria.

A mediados de los años 80, los gobiernos provinciales y federales pidieron prestado con propósitos fiscales. El nivel de deuda con respecto al producto, pasó de 64% en 1884 a 101% en 1890.

Al mismo tiempo una de las prioridades de la política fiscal era la vuelta al patrón metálico. La vuelta a ese patrón era necesario para atraer los flujos de capitales privados del resto del mundo puesto que reducía la imprevisibilidad del tipo de cambio.

En 1888, el escenario financiero cambia cuando se sanciona la ley de Bancos Nacionales Garantidos. Por esta ley se intentaba que cualquier banco con un mínimo requisito de capital pueda emitir moneda respaldada por bonos. En necesario tener en consideración que durante este periodo el patrón metálico no estaba operando y que en Argentina no había un mercado secundario de bonos y que por lo tanto los bonos debían crearse especialmente para respaldar la nueva emisión de papel. De esta forma los bancos podían emitir moneda siempre y cuando compraran Bonos Nacionales en Oro en la misma cuantía de la emisión. Los bonos debían ser pagados con lingotes; y los lingotes y bonos debían ser depositados en el Banco Nacional. En el caso de insolvencia de los bancos, el gobierno podía vender esos activos para reembolsar a los acreedores.

En diciembre de 1888, 16 bancos tenían el derecho de emitir 39 millones de pesos en moneda garantida. La mayor parte de esos bancos era provinciales y mixtos. Habían contraído préstamos en el exterior para poder comprar los bonos garantidos con oro. De esta forma la operación se habían convertido en una operación de arbitraje donde los inversores extranjeros se habían convertido en socios implícitos en el negocio