LA EXPERIENCIA BIMONETARIA EN ARGENTINA, 1862- 1872: ANÁLISIS DE SU DINÁMICA

Mónica Gómez

Universidad Nacional de Córdoba

Resumen

El presente trabajo tiene como objetivo analizar el desarrollo y la dinámica del sistema monetario argentino entre 1862 y 1872, período en el cual se configuró un régimen bimonetario caracterizado por la coexistencia de papel moneda inconvertible —emitido por el Banco de la Provincia de Buenos Aires— y metálico (oro) junto con billetes convertibles en metálico. Este sistema funcionó con relativa estabilidad hasta la irrupción de la crisis internacional de 1873.

En cuanto a las fuentes utilizadas, se recurrió principalmente a las *Actas de Sesiones del Congreso Nacional* y a los *Leyes y Decretos* vinculados al Banco de la Provincia de Buenos Aires. Además, se incorporaron los *Balances Generales* del mismo banco y el *Informe del Presidente del Crédito Público Nacional*, elaborado por Pedro Agote, como materiales clave para el análisis cuantitativo.

Los resultados de la investigación revelan que el régimen bimonetario vigente durante las presidencias de Bartolomé Mitre y Domingo Faustino Sarmiento transitó una senda de equilibrio monetario, sostenido por la dinámica del dinero metálico. Bajo las reglas implícitas del patrón oro, dicha estabilidad dependía críticamente de los flujos internacionales de capital. La crisis de 1873, al provocar una salida abrupta de capitales, interrumpió ese equilibrio y evidenció la fragilidad estructural del sistema.

Código JEL: G1, N2

Palabras Claves: Régimen bimonetario, papel moneda incorvertible, patrón oro

Introducción

Este trabajo tiene como objetivo analizar el sistema bimonetario vigente en Argentina durante las presidencias de Bartolomé Mitre (1862-1868) y Domingo Faustino Sarmiento (1868-1874). Este período se destacó por los intensos esfuerzos gubernamentales orientados a fortalecer y consolidar el Estado nacional. Mitre y Sarmiento debieron enfrentar levantamientos armados internos, como la resistencia de Ángel Peñaloza ("Chacho") en La Rioja y López Jordán en Entre Ríos; a esto se sumó la guerra con el Paraguay, que tuvo lugar entre 1865 y 1870. No obstante, y a pesar de ello, los esfuerzos gubernamentales también estuvieron dirigidos a sentar los cimientos en materia comercial, civil, monetaria y financiera, y en educación para toda la República.

Mitre asumió la presidencia en un contexto de profundo desorden financiero y monetario, producto de años de inestabilidad política. Frente a esta situación, impulsó la creación de un sistema monetario nacional inspirado en modelos internacionales, en el cual la oferta monetaria estuviera compuesta por metálico y billetes convertibles a una relación fija en metálico. Entre 1862 y 1867, se sancionó un conjunto de leyes orientadas a concretar dicho objetivo.

No obstante, el antiguo medio de pago —el papel moneda inconvertible, emitido por el Banco de la Provincia de Buenos Aires— no logró ser reemplazado por los nuevos instrumentos, es decir, los billetes convertibles en metálico. Como consecuencia, se configuró en Argentina un sistema bimonetario, en el que coexistían, por un lado, el papel moneda inconvertible, y por otro, el metálico (oro) junto con los billetes convertibles. Este régimen funcionó sin aparentes dificultades hasta la irrupción de la crisis internacional de 1873.

En el ámbito de la literatura económica, múltiples investigaciones han abordado el sistema bimonetario en Argentina. Sobresalen los estudios de Cortés Conde (1989) y della Paolera (1994, 2003), que ofrecen una aproximación moderna y analítica al problema. En continuidad con esta línea interpretativa, el presente trabajo adopta la misma perspectiva teórica, pero busca ofrecer una profundización analítica que permita ampliar la comprensión del desarrollo y la dinámica del sistema bimonetario en Argentina entre 1862 y 1872.

Para comprender el sistema bimonetario en Argentina, es fundamental abordar los regímenes monetarios de los siglos XVIII y XIX desde una perspectiva conceptual. En este sentido, Adam Smith, en *La riqueza de las naciones* (1776), aporta valiosas reflexiones al respecto. El autor señalaba la conveniencia de reemplazar el dinero metálico por dinero fiduciario,

argumentando que el primero implicaba altos costos de producción y conservación en comparación con el segundo (Smith, 2004 [1776], p. 265).

Entre las distintas formas de papel moneda, Smith consideraba que el billete de banco era el más adecuado, pues su circulación dependía de la confianza del público en el patrimonio, la probidad y la conducta de los banqueros. En su visión, si los billetes eran emitidos por entidades solventes y con respaldo suficiente, podrían operar como sustitutos del oro y la plata en los intercambios comerciales (Smith, 2004 [1776], p. 265).

Para garantizar el equilibrio monetario, Smith sostenía que la cantidad de dinero fiduciario en circulación debía equivaler a la cantidad de metales preciosos retirados del mercado. Esto aseguraba que "lo que se compra o vende con esa clase de dinero ha de ser necesariamente tan barato como si la operación se efectuase a base de oro o de plata" (Smith, 2004 [1776], p. 294).[1] Para lograrlo, establecía restricciones a las facultades de los banqueros:

1. Conversión obligatoria: Los billetes debían ser convertibles en dinero metálico de curso legal, cuya oferta no estaba bajo el control directo de los banqueros.
2. Pago a la vista: Los billetes debían ser reembolsables de manera inmediata e incondicional, garantizando la estabilidad del sistema y evitando excesos de emisión (Smith, 2004 [1776], p. 294).

Si estas condiciones se cumplían, cualquier excedente de billetes en circulación volvería naturalmente a los bancos para su conversión en metálico. Como el exceso no podía ser exportado ni absorbido completamente por la economía interna, los poseedores de billetes acudirían a los bancos en busca de su conversión, manteniendo el equilibrio monetario y evitando la inflación (Smith, 2004 [1776], p. 272).

Al proyectarnos hacia el siglo XXI, los trabajos de Mehrling (2011, 2012) introducen herramientas teóricas renovadas que enriquecen el análisis del sistema bimonetario en Argentina. En un sistema monetario basado en el patrón oro, el oro funciona como el dinero principal, aceptado universalmente para la liquidación de deudas, lo que implica que no forma parte de

[1] Es importante distinguir que "la proporción entre el valor del oro y la plata, y la de los bienes de otra naturaleza depende, en todo caso, no de la naturaleza o de la cantidad de billetes que circulen en un país, sino de la abundancia o pobreza de las minas que en un momento determinado abastecen el gran mercado mundial de esos metales. Depende de la proporción entre la cantidad de trabajo que es necesaria para poner en condiciones de venta cierta cantidad de oro o plata, y la que se necesita igualmente para poner en condiciones de venta cualquier otra mercancía" (Smith, 2004 [1776], p. 297-98).

ningún pasivo. En este contexto, los bancos desempeñan un papel clave al captar el ahorro del público en forma de depósitos y emitir billetes, un tipo de crédito que les permite financiarse.

El dinero se define como el instrumento con capacidad de pago absoluto, aunque este no sea necesariamente el mismo para todos los agentes económicos. Cualquier actor económico aceptará oro como forma de pago, mientras que los billetes y depósitos representan compromisos de pago en oro, razón por la cual los bancos no los consideran dinero en sí mismo. El crédito, en consecuencia, se entiende como una promesa de pago de dinero (Mehrling, 2012).

Esta diferenciación es fundamental, pues dentro de este esquema los bancos cumplen una función de *dealer*, al intercambiar oro por billetes o depósitos. Es decir, los bancos mantienen una disposición constante tanto para adquirir oro a cambio de billetes o depósitos, como para venderlo bajo las mismas condiciones. Además, los bancos desempeñan un rol central en la ampliación de la liquidez del sistema y la optimización del uso del dinero de alto poder, es decir, la forma última de dinero en la economía, que en este caso es el oro (Mehrling, 2011).

El estudio que se presenta a continuación incorpora estas perspectivas teóricas. En la primera sección, se definen los rasgos institucionales del sistema bimonetario en Argentina mediante la revisión de la normativa vigente en la época. En la segunda sección, se analiza la dinámica del sistema a través del comportamiento del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Aunque, en Buenos Aires y en diversas ciudades del interior del país operaban algunos otros bancos de depósitos y descuentos, el Banco de la Provincia de Buenos Aires se destacaba como la entidad líder por su tamaño y ejercía el monopolio de la emisión en la provincia. Esta entidad tuvo su origen en 1822, con la fundación del Banco de Descuentos. Posteriormente, se incorporó al Banco Nacional en 1826, en el cual se refundió el capital inicial. Sobrevivió a la disolución de este último, decretada en 1836, y permaneció latente en la antigua Casa de Moneda. Finalmente, adquirió su forma definitiva en 1854, cuando se reorganizó por ley del Estado de Buenos Aires, conservando los privilegios fiscales establecidos por las antiguas normativas (República Argentina, 1889, p.3).

En lo que respecta a las fuentes consultadas, cabe destacar que en la primera sección se recurrió a las *Actas de Sesiones del Congreso Nacional* y a los *Leyes y Decretos* emitidos en relación con el Banco de la Provincia de Buenos Aires; mientras que en la segunda sección se

utilizaron los *Balances Generales* del mismo banco, junto con el *Informe del Presidente del Crédito Público Nacional*, elaborado por Pedro Agote. [2]

1. El Sistema

Antes de la unificación del país, existían por lo menos dos regímenes monetarios en el país. Por un lado, el papel moneda -de curso forzoso desde 1826- en la provincia de Buenos Aires. Y, por otro, la moneda de plata principalmente boliviana, que circulaba en las provincias del interior junto a otras monedas metálicas extranjeras. (Cortés Conde, 1989, p. 19) El gobierno de Mitre, por tanto, se propuso crear un sistema monetario nacional.

1.1. El metálico

Dado que las monedas metálicas que estaban en circulación eran de otros países, el Senado y Cámara de Diputados de la Nación dictó la ley del 19 de agosto de 1862, por la cual se estableció el curso legal de una lista de monedas extranjeras de oro y su equivalencia en pesos fuertes (cuadro 1).

Cuadro 1. Monedas extranjeras de curso legal según la ley de 1862

Monedas extranjeras	En Pesos Fuertes
Onzas de oro de las Repúblicas hispanoamericanas, de peso 27 gr. y ley 875 m.	17
La pieza de 20,000 reis del Brasil del peso 17,926 y ley de 916 2/1 m.	11,70
El águila de los Estados Unidos del peso 16,717 y ley 900 m	10,70
El cóndor de Chile, del peso de 15,253 y ley de 990 m	9,75
El doblón de España, de 100 reales de vellon, del peso de 8,336 y ley 900 m	5,35
El soberano Inglés, del peso de 7,981 y ley de 917 m	5,20
El Napoleon frances de 20 frs., del peso de 6,451 y ley 900	4,12 ½

Fuente: Ley de monedas, en Agote, 1881, p. CCXCVII

[2] Quienes deseen profundizar en el análisis cuantitativo de los datos presentados en los Informes de Pedro Agote pueden acceder a la base de datos desarrollada por Gómez (2025), la cual sistematiza la información financiera disponible para ese período.

Un año después, la ley del 22 de octubre de 1863 ratificó el "curso legal en la República Argentina" de dichas monedas extranjeras y determinó un nuevo valor de cambio en pesos fuertes (cuadro 2).

Cuadro 2. Monedas extranjeras de curso legal según la ley de 1863.

Monedas extranjeras	En pesos fuertes
Onzas de oro de las Repúblicas hispanoamericanas, de peso 27 gr. y ley 875 m.	16
La pieza de 20,000 reis del Brasil del peso 17,926 y ley de 916 2/1 m.	11
El águila de los Estados Unidos del peso 16,717 y ley 900 m	10
El cóndor de Chile, del peso de 15,253 y ley de 990 m	9,25
El doblón de España, de 100 reales de vellon, del peso de 8,336 y ley 900 m	5
El soberano Inglés, del peso de 7,981 y ley de 917 m	4,90
El Napoleon frances de 20 frs., del peso de 6,451 y ley 900	3,90

Fuente: Archivo de la Honorable Cámara de Diputados de la Nación. (n.d.)

Así, se estableció a nivel nacional un conjunto de monedas extranjeras de curso legal, tomando como unidad de cuenta el peso fuerte (1$F), equivalente a 1/16 de una onza de oro.

En concordancia con ello, unos meses antes -el 6 de febrero de 1863-, el directorio del Banco de la Provincia de Buenos Aires había comunicado al Sr. Ministro de Hacienda que "ha tomado en consideración la conveniencia de admitir depósitos en monedas extranjeras, y ha acordado lo siguiente":

I. Que todos los depósitos que ha recibido anteriormente en onzas de oro, los devolverá en la misma moneda.

II. Que cobrará á sus deudores á metálico, en la misma moneda en que han contraído sus obligaciones.

III. Que de hoy en adelante podrá recibir depósitos á metálico en monedas extranjeras, llevando á su cuenta en pesos fuertes segun el valor establecido (…): y dará á descuento en pesos fuertes con arreglo á los mismos valores. (Banco de la Provincia, 1881, p.89)

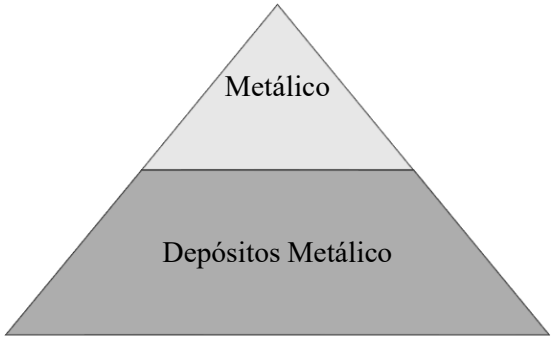
De esta suerte, las monedas de oro extranjeras tenían curso legal, siendo la unidad de cuenta el peso fuerte ($F) equivalentes a 1/16 onza de oro. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, por su parte, recibía depósitos en metálico y concedía créditos en la misma moneda, teniendo un respaldo metálico fraccionario. El cuadro 3 y la figura 1 muestran, respectivamente, la hoja

simplificada del Banco y la jerarquía del dinero en conformidad con la ley de 1863 y las disposiciones del Banco de la Provincia de Buenos Aires.

Cuadro 3. Hoja de balance simplificada de banco en metálico

Activo	**Pasivo**
Reservas Metálicas Créditos Metálicos	Depósitos Metálicos
	Capital Propio Metálico

Figura 1. Jerarquía del dinero metálico



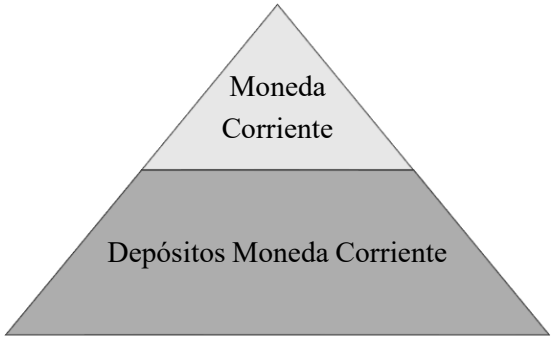
1.2. El papel moneda inconvertible y el billete metálico

Asimismo, el Banco tenía en su pasivo papel moneda de curso forzoso en la provincia, emitido por leyes anteriores. Consecuentemente, también captaba del público depósitos en papel moneda ($m/c) y concedía préstamos en la misma moneda, sosteniendo un respaldo fraccionario. El cuadro 4 y la figura 2 exhiben, respectivamente, la hoja de balance de banco y la jerarquía del dinero acorde a lo expresado.

Cuadro 4. Hoja de balance simplificada de banco en moneda corriente

Activo	**Pasivo**
Reservas moneda corriente Créditos moneda corriente	Papel moneda corriente Depósitos moneda corriente
	Capital Propio moneda corriente

Figura 2: Jerarquía del dinero fiduciario inconvertible



Los depósitos (ubicados en la base de la pirámide) eran reembolsable en efectivo (moneda corriente). Y, dado que era un sistema de reservas fraccionadas, el papel moneda (localizado en la cúspide) era una fracción de los depósitos.

Sin embargo, la ley del 3 de noviembre de 1864 (Provincia de Buenos Aires, TVI, 1878, p. 356-358) tenía como propósito pasar a un sistema de billetes de banco convertibles al portador y a la vista en moneda metálica. Para ello, establecía como condiciones iniciales:

I. la obligación de retirar el papel moneda en circulación emitido previamente "á razon de un peso fuerte de diez y seis en onza de oro, por cada veinte y cinco pesos de dicho papel" (art. 1)
II. la prohibición de nuevas emisiones (art. 1)
III. y la prohibición del establecimiento de nuevos "Bancos particulares de emisión, hasta tanto no esté retirado de la circulación el papel moneda" (art. 2)

Para hacer efectivo el retiro del papel moneda en circulación, la ley destinaba: (i) el capital y ganancias del Banco; (ii) las cantidades destinadas a las amortizaciones de las emisiones de 1859 y 1861; (iii) el producto de la venta del Ferrocarril Oeste; (iv) el producido de la venta de 800 leguas de tierras públicas, previa deducción de la deuda del Ferrocarril Oeste con el Banco (art. 3). Además, autorizaba al Banco a solicitar créditos en el extranjero (art. 4).[3]

[3] "Como se expuso en el debate, se contrataría en Inglaterra un empréstito de $ 5.000.000 fuertes, los que sumados a $ 646.000 fuertes de capital del Banco, más $ 1.893.000 fuertes (estimados de adicional aduanero en dos años), más la venta de tierras, daría el metal para el encaje." (Difrieri, 1967, p. 103)

Seguidamente, la ley de 1864 estipulaba las condiciones de entrada de los nuevos "billetes de Banco, pagaderos en metálico al portador y á la vista"; al mismo tiempo que estipulaba las de salida del papel moneda en circulación. En tal sentido, expresaba:

> El 1º de Julio de 1865, el Banco de la Provincia empezará la conversión del papel moneda, emitiendo billetes de Banco, pagaderos en metálico al portador y á la vista, hasta la suma equivalente al capital metálico que haya podido reunir hasta esa fecha, y amortizará un valor igual de papel moneda al tipo fijado en el artículo 1º, y desde esa época continuará la conversion á medida que vaya aumentando su fondo metálico (art. 6).

Asimismo, autorizaba al Banco a "recibir del Gobierno Nacional en títulos de crédito público, fondos de renta del seis por ciento" por la suma que se adeudase para la cancelación de las emisiones de 1859 y 1861 (art. 10).

Respecto a los nuevos billetes convertible, la ley establecía los siguientes requisitos:

I. los billetes no podrán ser menores a veinte pesos fuertes (art. 7);

II. la circulación del Banco de la Provincia no podrá exceder la suma de trece millones de pesos fuertes (art. 12);[4]

III. El Banco deberá sostener metálico bajo la forma de reserva por un monto igual o mayor a la tercera parte de la circulación de papel moneda (art. 13).

Ahora bien, una vez que se hubiera cumplido el último requerimiento, todos los activos y pasivos financieros del Banco, del Gobierno y de los particulares serían convertidos en la nueva moneda (art. 11); esto es: billetes de banco pagaderos al portador y a la vista en metálico. Así, se lograría el cambio de régimen monetario: el paso de un sistema papel moneda inconvertible a un sistema con billetes de banco convertible en metálico. El cuadro 5 y la figura 3 muestran, respectivamente, la hoja de balance de banco simplificada y la jerarquía del dinero en conformidad con los postulados de la ley.

[4] Como señala Difrieri (1967, p. 104), "esta disposición pone en evidencia que el legislador ha tenido en vista la conversión de $ 325 millones corrientes"; es decir, una cifra algo superior al total de pesos papel en circulación en 1864.

Cuadro 5. Hoja de balance simplificada de banco según la ley de 1864

Activo	Pasivo
Reservas metálicas Créditos metálicos	Billetes metálicos Depósitos metálicos
	Capital Propio metálico

Figura 3. Jerarquía del dinero según la ley de 1864

Los billetes serían pagaderos en un activo externo cuya oferta el Banco no controlaba; este activo externo constituía el dinero de alto poder (el metálico). El sistema seguía siendo de reserva fraccionada, por lo que el dinero de alto poder representaría una fracción de los billetes y depósitos.

De esta manera, con la implementación de la ley de 1864, Argentina entraría al régimen monetario vigente a nivel internacional. Este sistema no era puramente metálico, sino mixto: la oferta monetaria se conformaba tanto por metálico como por billetes convertibles a una relación fija en metálico.

Empero, el conflicto con el Paraguay, que declaró la guerra a la Argentina el 5 de marzo de 1865, ocasionó la imposibilidad de reemplazar el papel moneda inconvertible por billete metálico. En su lugar, se decidió mantener el stock de papel moneda y emitir billetes metálicos con garantías particulares. Así, por la ley del 22 de octubre de 1866 (Provincia de Buenos Aires, TVII, 1878, p. 47-48), se autorizó al Banco de la Provincia a emitir billetes hasta la suma de 4.000.000 pesos fuertes, pagaderos en monedas metálicas al portador y a la vista, en denominaciones no menores a 20 pesos fuertes (arts. 1 y 2). En conformidad a la ley, quedaban afectados como garantía de los billetes los 5 millones de fondos públicos nacionales que conformaban el capital del Banco más "los billetes del Tesoro que recibirá el Banco del Gobierno Nacional, en garantía del crédito que

se le acuerda" (art. 5). Y, por la ley del 14 de enero de 1870 (Banco de la Provincia, 1881, p.118), se autorizó al Banco a extender la emisión de billetes otros 2 millones de pesos fuertes más (art.1).[5]

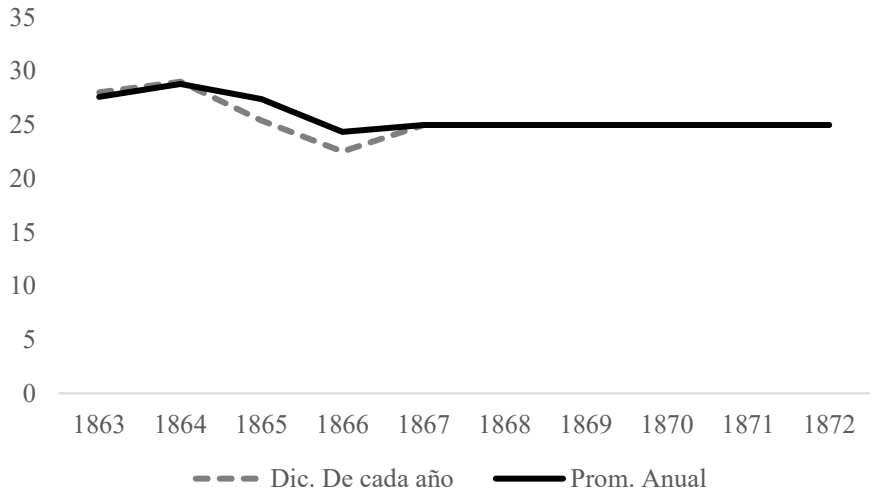
Cabe señalar que las leyes de 1866 y 1870 no hacían referencia al metálico que el Banco debía sostener en forma de reservas para atender el reembolso posible de notas. "Para los encargados de ejecutar esas leyes, como para el público comercial", explica Garrigós (1873, p. 262), "la garantía de las notas reside principalmente en los contravalores que el Banco recibe del Gobierno y de los particulares, y secundariamente, no solo en los fondos nacionales, sinó en todo lo que constituye el capital del Banco, que es la última garantía de los quebrantos que las colocaciones puedan ofrecer."

Por su parte, el tipo de cambio entre el peso moneda corriente y el peso fuerte revertió la tendencia ascendente a partir de 1865, como consecuencia de la entrada de oro por la cuenta capital procedente particularmente de préstamos.[6] En 1866 alcanzó un mínimo de 24$m/c promedio (y de 22,5$m/c en el mes de diciembre) por 1$F (gráfico 1). "El sector de exportación (los «hacendados») debatió con las autoridades monetarias lo poco oportuna que era la adopción de una política monetaria restrictiva combinada con un sistema de tipos de cambio fluctuantes. En la cima del ciclo económico, se mostró partidario de un sistema de tipos de cambio fijos que detuviera la apreciación de la moneda". (della Paolera, 1994, p. 541)

[5] Más adelante, por la ley del 30 de junio de 1873 (Banco de la Provincia, 1881, p.156) se autorizaron a emitir otros 6.000.000 de pesos fuertes. Y, por la ley del 1º de abril de 1873, se ordenó el fraccionamiento de las notas en valores de $ 1, 2, 4 y 10 fuertes (Banco de la Provincia, 1881, pp.153-154).

[6] "Debido a la guerra contra el Paraguay, el gobierno nacional fue autorizado, mediante la ley del 27 de mayo de 1865, a contratar un empréstito en el exterior por $ F 12.000.000. Las gestiones realizadas ante la Casa *Baring* lograron anticipos: uno en 1866, de 518.000 libras al tipo del 75 % y, en la segunda, en 1868, 1.982.200 libras al tipo 1/2. En agosto de 1870, se contrató otro empréstito en Londres, destinado a obras públicas, en ese caso, por un monto de $F 30.000.000." (Banco de la Provincia de Buenos Aires, 1997, p 160.)

Gráfico 1: Tipo de cambio entre el peso moneda corriente y el peso fuerte



Fuente: Agote (1881, p. 127).

Por la ley del 3 de enero de 1867 (Banco de la Provincia, 1881, pp. 103-105), se puso un freno al descenso del tipo de cambio (gráfico 1). Se autorizó el cambio de peso moneda corriente por peso fuerte a una relación fija de 25 a 1 (art. 1). Al mismo tiempo, se permitió "dar las cantidades de metálico así recibidas, en cambio de papel moneda" a dicha relación (art. 2).[7] Para ello, se facultó al Banco de la Provincia de Buenos Aires "para emitir el papel moneda necesario para la ejecución de la presente ley" (art. 5). Asimismo, se creó la Oficina de Cambios, que "debía funcionar con independencia de las operaciones generales del Banco, formando una división separada" (Agote, 1881, p. 107).

La Oficina de Cambios tenía la obligación de mantener el 100% de reservas metálicas por cada billete en circulación, lo que impedía la creación de dinero secundario a partir de sus billetes. Al respecto, Garrigós (1873, p.148) señala:

> La emision que en esa forma se permitia, era en la mira esclusiva de que el oro reapareciera en la circulacion, y no para minorar el valor comparativo del papel, sinó para igualarlo, partiendo del tipo ya aceptado. El papel moneda, pues, que la Oficina de Cambio, entregaba á la circulacion, no lo multiplicaba, sinó que desempeñaba la funcion de un signo público de

[7] Es de señalar que este tipo de cambio de paridad (legal) implicaba una sobrevaluación del peso fuerte (subvaluación del papel moneda), lo cual generaba incentivos a los agentes económicos para que se desprendieran del metálico a cambio de papel moneda.

cambio, á quien se le habia impuesto como equilibrio legal, la misma existencia en caja. Una emision asi limitada y teniendo por punto de apoyo una suma igual en oro, acumulada en la oficina, siempre pronta á responder al reembolso, colocaba al Banco, respecto de esos billetes, en la posicion mas acreditada y notoriamente solvente.

De acuerdo con lo expuesto, el Cuadro 6 presenta el balance de la Oficina de Cambios:

Cuadro 6. Hoja de balance de la Oficina de Cambios

Activo	Pasivo
Reservas metálicas	Billetes metálicos

De este modo, Argentina hizo una nueva elección de política económica: se recibía oro y se entregaba billetes (o viceversa) a una relación fija de 1$F por 25 $m/c; y, dado el trilema económico, existía libre movilidad de capitales. Argentina comenzó así a operar bajo las reglas del patrón oro. Sin embargo, el papel moneda inconvertible conservaba su carácter de curso legal, lo que contribuyó al establecimiento de un sistema bimonetario. En este contexto, la oferta monetaria estuvo integrada, por un lado, por papel moneda inconvertible, y por otro, por metálico y billetes convertibles en metálico.

2. El funcionamiento del sistema

2.1. El Circulante

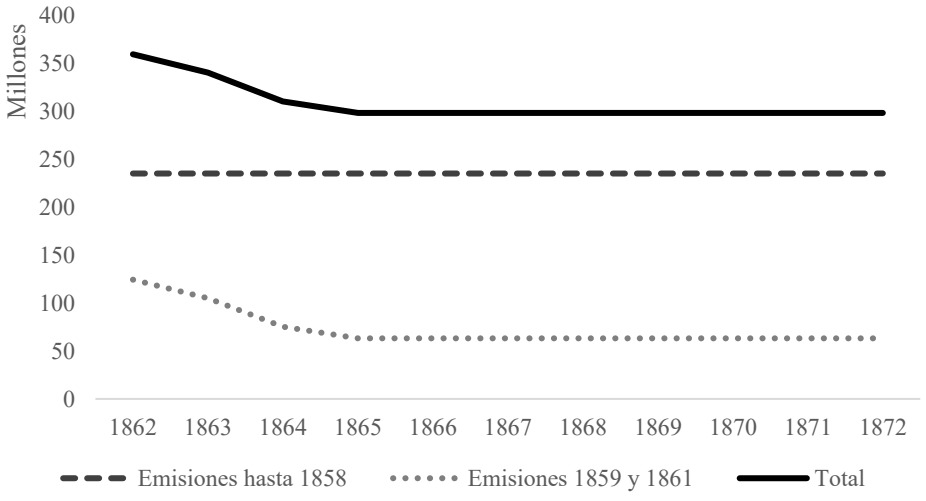
Comenzando por el papel moneda inconvertible, en el momento de la reorganización del Banco (el 1 de enero de 1854) había en circulación 203.915.206 $m/c, procedentes de las emisiones de los viejos bancos de Descuento y Nacional (1822-1836) y de la época de Rosas (1936-1854). Este stock fue aumentado en 31,332,450 $m/c por necesidades del Tesoro Provincial, llegando a un total de 235,247,656 $m/c antes de 1859. Luego, los requerimientos de la guerra, que sostuvo Buenos Aires con la Confederación, llevaron a un incremento de 160.000 000 $m/c en los años 1859 y 1861. Aunque, a estos 160 millones —a diferencia de los 235,2— se les adjudicó un fondo

de amortización, creando derechos adicionales a las importaciones y exportaciones especialmente destinados a tal propósito. Empero, como explica Garrigós (1873, p. 249-250),

> (…) la administración Nacional, que recien empezaba á cimentarse, no podia distraer parte de las entradas ordinarias, sin que sufriesen los servicios públicos. Entonces de acuerdo con los poderes de la Provincia, suspendió la remision del fondo amortizante, consolidando la deuda que la Aduana tenia para con el Banco (…); y quedando á cargo del establecimiento completar en lo sucesivo la amortizacion con sus ganancias. En esta forma, lograron recojerse é inutilizarse, 96.790,000 pesos de los 160 millones emitidos en 59 y 61. En esa situacion y en 1865, se ordenó se suspendiera la amortizacion de lo que aun faltaba por amortizar, por la necesidad del medio circulante, que la espansion de las operaciones del mercado reclamaba.

Así, se dejaron en la circulación 63.210,000 $m/c —de los 160 millones—, que unidos a los 235.247,656 $m/c que existían hasta 1858, formaron un total de 298.457,656 $m/c; este stock se mantuvo constante entre 1865 y 1872 (gráfico 2).

Gráfico 2. Papel moneda en circulación
(expresado en $m/c)

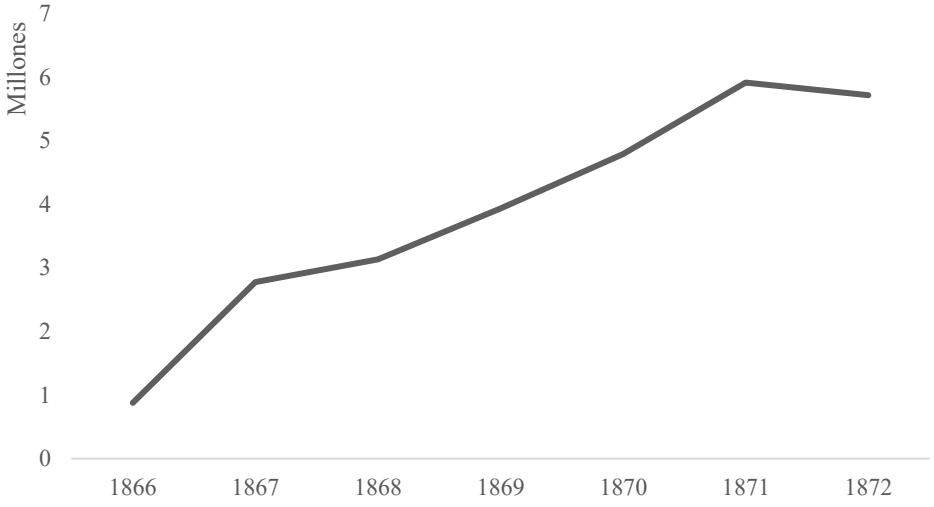


Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año.

Este viejo instrumento de pago convivía con los nuevos: las "notas metálicas" y los billetes de la Oficina de Cambios. Respecto a las primeras, ellas gozaron de atributos, que al parecer

hicieron que el público las aceptara como exentas de peligros, sin buscar el cambio en oro. Tales atributos eran "el pago en especie y la seguridad de su reembolso á voluntad" (Garrigós, 1873, p. 152). Las notas eran consideradas una moneda sólida, puesto que estaba garantizada "su conversion en oro por los contravalores en cartera, de corto término, vencimientos escalonados y de fácil realizacion, y con el capital del Banco, que con las reservas que presiden á los préstamos que acuerda, que responderian á las demandas parciales del reembolso (Garrigós, 1873, p. 154). Dichas notas experimentaron un crecimiento anual promedio del 21% (gráfico 3). Sin embargo, su participación en el total de billetes metálicos se mantuvo relativamente baja, con un promedio del 38% entre 1867 y 1872.

Gráfico 3. Notas metálicas
(expresado en $F)

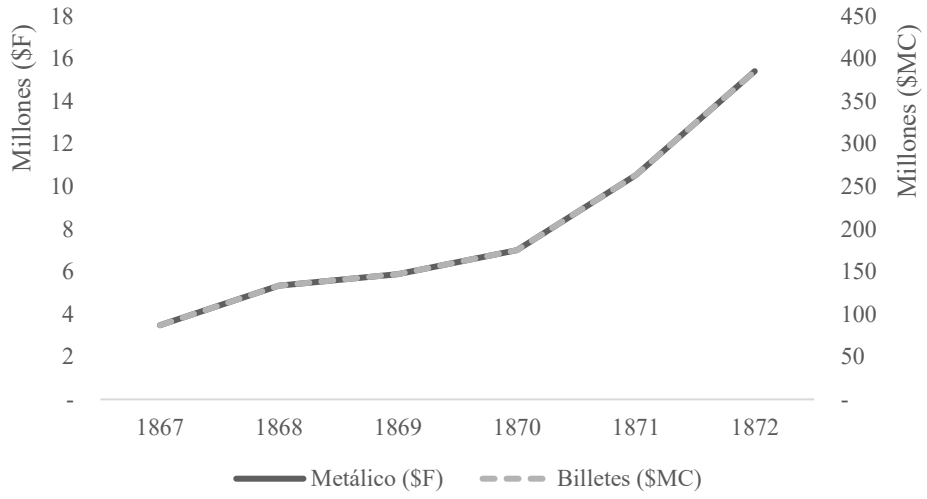


Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año.

Los billetes emitidos por la Oficina de Cambios representaban el principal componente dentro de los billetes metálicos, con una participación promedio superior al 60%. La Oficina seguía una política monetaria totalmente mecánica (ortodoxa): cambiaba metálico por moneda corriente (y viceversa) a una relación fija de 1$F por 25$m/c. Entre 1867 y 1872, el ingreso de metálico a la Oficina permitió que los billetes (pasivo) aumentaran a una tasa promedio anual del 35%, superando así la tasa de crecimiento de las notas y los depósitos metálicos. Asimismo, como se

mencionó, los billetes emitidos por la Oficina contaban con un respaldo del 100% en metálico, por lo que su crecimiento no implicaba mayor crecimiento de dinero secundario (gráfico 4).

Gráfico 4. Oficina de Cambios: Metálico y Billetes en circulación

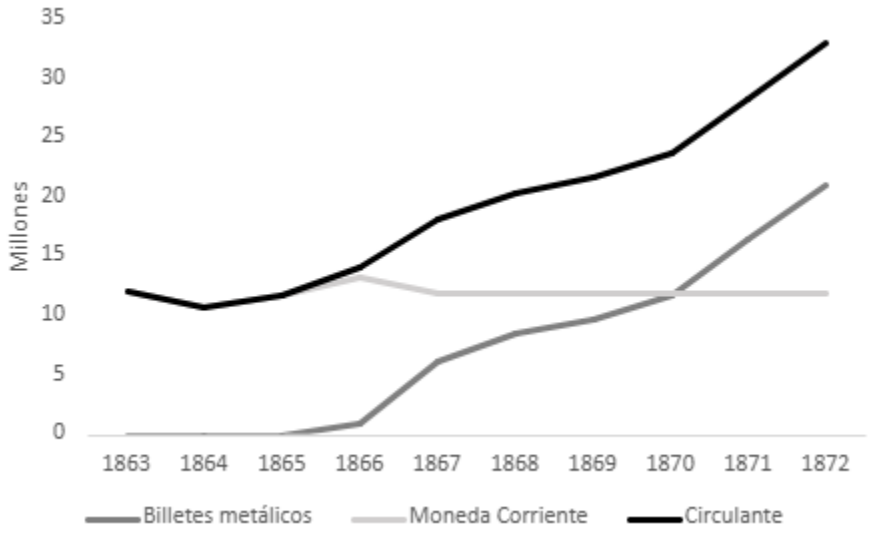


Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año.

Finalmente, el gráfico 5 compara los pesos moneda corriente (el antiguo medio de pago) con las notas y los billetes emitidos por la Oficina de Cambios (los billetes metálicos). Como se observa, el papel moneda tuvo mayor relevancia que los billetes metálicos hasta 1870, cuando ambos instrumentos de pago lograron equipararse. Posteriormente, los billetes metálicos superaron al total del papel moneda inconvertible, llegando a representar casi el doble de estos últimos. Además, el gráfico 5 evidencia el marcado crecimiento del circulante, que aumentó a un ritmo promedio anual del 12% entre 1862 y 1872, impulsado por la expansión de los billetes metálicos.[8]

[8] Cabe destacar que el circulante no contempla las monedas metálicas en posesión del público, ya que no existe un registro de dichas tenencias.

Gráfico 5. Circulante: moneda corriente y billetes metálicos (expresados en $F)



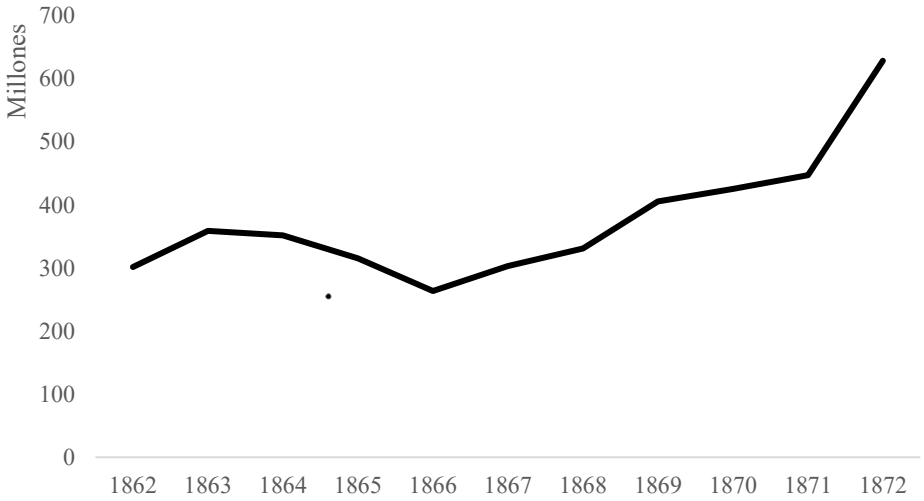
Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año y Agote (1881, p. 120-121)

2.2.Los Depósitos

Pasando a los depósitos, los de moneda corriente mostraron un marcado descenso en 1865-66, provocando una fuerte suba de la tasa de interés (gráficos 6 y 8). La razón, se arguye, fue la crisis financiera internacional de 1866: "Los particulares retiraban el papel para colocarlo en plaza y obtener mayor interés, convertirlo en oro o especular en la bolsa" (Banco de la Provincia de Buenos Aires, 1997, p.165). Por su parte, los depósitos en metálicos subieron significativamente en esos años —en particular en 1866—, sugiriendo un proceso de sustitución entre monedas. El público cambió sus depósitos en moneda corriente a metálico (gráfico 7). A lo largo de todo el período, los primeros exhibieron un crecimiento promedio anual del 8% y los segundos del 28%.

Gráfico 6. Depósitos en papel moneda

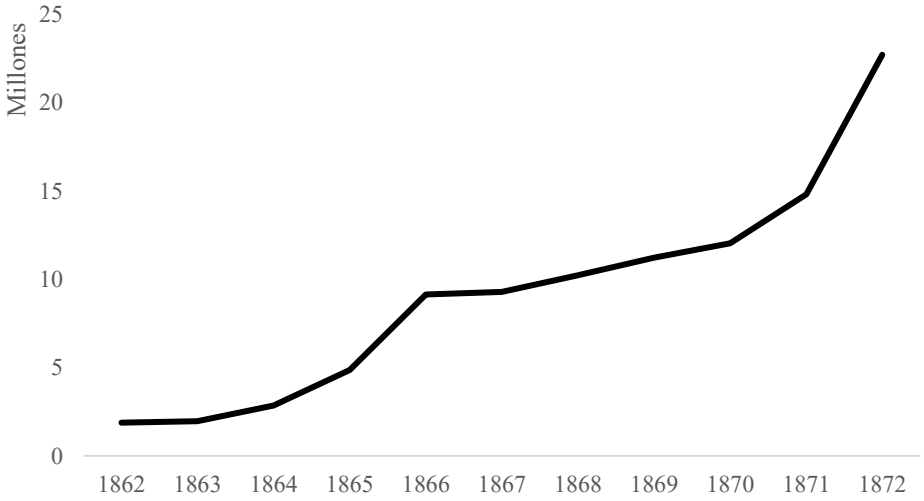
(expresado en $m/c)



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año
Nota: Compuesto por capellanías (ley de junio de 1858 - Banco de la Provincia de Buenos Aires, 1997, p. 136), cuentas corrientes (depósitos comerciales), depósitos de menores, depósitos judiciales, depósitos particulares, depósitos particulares a premio, fondo para escuelas (ley del 6 de septiembre de 1858 - Banco de la Provincia de Buenos Aires, 1997, p. 136), y tierras públicas (Programa de la Provincia de Buenos Aires de octubre de 1963 - Banco de la Provincia de Buenos Aires, 1997, p. 153 y 165 y Ley 16 agosto de 1871 - Banco de la Provincia, 1881, p. 128-129).

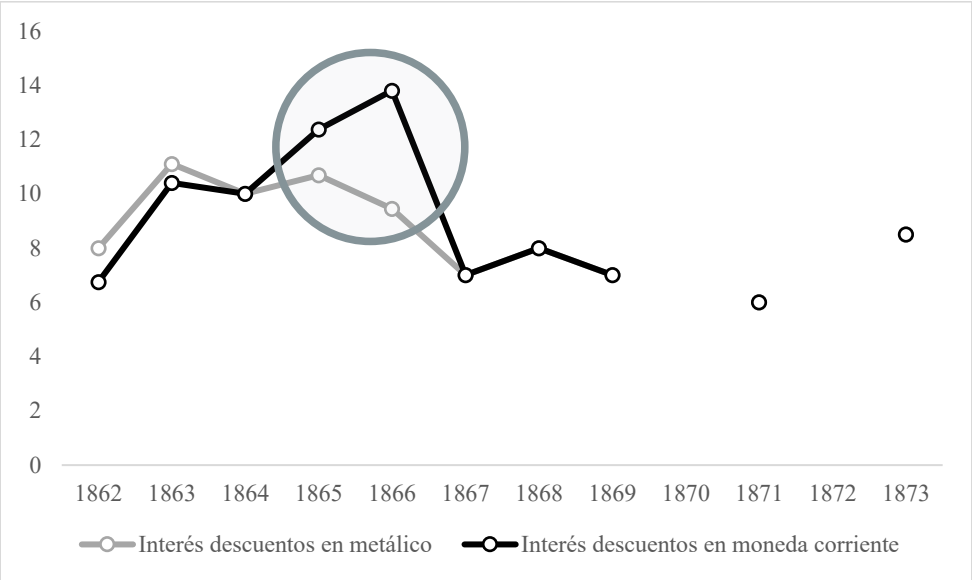
Gráfico 7. Depósitos metálicos

(expresado en $F)



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año
Nota: Compuesto por capellanías (ley de junio de 1858 - Banco de la Provincia de Buenos Aires, 1997, p. 136), cuentas corrientes (depósitos comerciales), depósitos de menores, depósitos judiciales, depósitos particulares, depósitos particulares a premio y fondo para escuelas (Ley del 6 de septiembre de 1858 - Banco de la Provincia de Buenos Aires, 1997, p. 136).

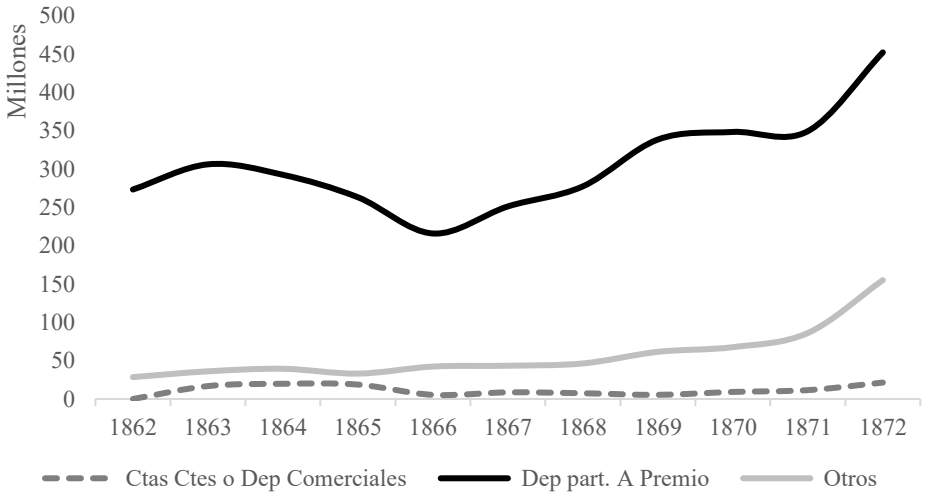
Gráfico 8. Tasa de interés de los depósitos a premio (expresado en porcentaje)



Fuente: Agote (1881, p 117-119).
Nota. Los valores corresponden al promedio de cada año para los meses disponibles de la "Tasa Sucesiva" del Banco de la Provincia para depósitos a premio.

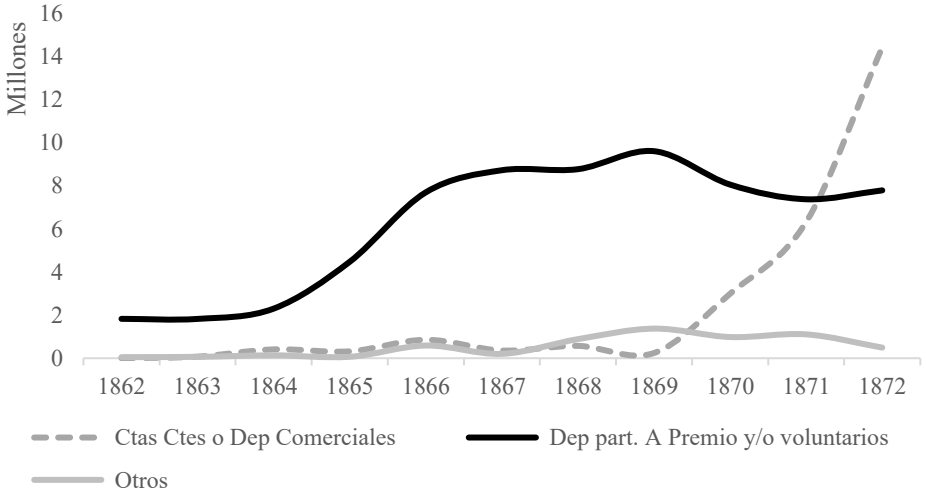
En cuanto a la composición, en los depósitos en moneda corriente, predominaban los de particulares a premio con una participación de algo más del 80% promedio. Las cuentas corrientes o depósitos comerciales registraron valores insignificantes (gráfico 9). En los depósitos metálicos, los de particulares a premio tuvieron un predominio absoluto hasta 1869, representando más del 90%. Seguidamente, los comerciales o cuentas corrientes crecieron de manera acelerada, llegando a alcanzar el 65% del total en 1872 (gráfico 10). Según Garrigós (1873, p. 156), "la elevacion de los saldos de estas «cuentas corrientes proviene de que en ellas figuran los depósitos públicos de los Gobiernos Nacional y Provincial, originados por los empréstitos para obras públicas, que se recibieron en metálico."

Gráfico 9. Composición de los depósitos en moneda corriente (expresados en $m/c)



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año
Nota: cuentas corrientes y depósitos comerciales se consideran como la misma cuenta; "otros" está compuesto por capellanías, depósitos de menores, depósitos judiciales, depósitos particulares, fondo para escuelas, y tierras públicas.

Gráfico 10. Composición de los depósitos en metálico (expresado en $F)



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año.
Nota: cuentas corrientes y depósitos comerciales se consideran como la misma cuenta; lo mismo depósitos particulares a premio y depósitos voluntarios; "otros" compuesto por capellanías, depósitos de menores, depósitos judiciales, depósitos particulares y fondo para escuelas.

El cuadro 7 presenta diversos indicadores que dan cuenta del riesgo y nivel de liquidez con que operaba el Banco de la Provincia. Cabe señalar que "no hubo disposición legal que exigiera un encaje mínimo, quedando ello librado al criterio de sus directores. Mientras algunos consideraban necesario mantener uno elevado, ya que la gran mayoría de los depósitos eran exigibles a la vista, otros, para mantener fluido el crédito, entendían que debían bajarse cuando faltaba circulante. Este fue el criterio que terminó prevaleciendo." (Cortés Conde, 1989, p.58). Efectivamente, el Banco de la Provincia sostuvo un bajísimo nivel de reservas para los depósitos en moneda corriente; el ratio alcanzó un nivel del 7% en 1863, bajó al 1% en 1865-1866 y subió a sólo el 8% en 1872. En los años 1865-1866, cuando el público realizó un cambio de sus activos financieros (depósitos) en moneda corriente por metálico, el Banco de la Provincia enfrentó problemas de liquidez: de -31,2 y -49,2 millones de pesos papel, respectivamente. Esto se tradujo, en parte, en una pérdida de capital: 64% entre 1864-1865 y 7,4% entre 1865-1866 (Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires).

Cuadro 7. Riesgo y nivel de liquidez

Años	R/D	Δ D	Nivel Liquidez	R/D	Δ D	Nivel Liquidez
		(pesos papel)			(metálico)	
1863	7%	57.222.141	90.593.554	29%	80.760	395.948
1864	2%	-7.329.937	16.247.487	38%	885.691	1.448.465
1865	1%	-36.643.176	-31.210.151	39%	2.014.433	3.086.430
1866	1%	-51.470.367	-49.211.274	55%	4.277.672	6.178.400
1867	2%	39.641.200	41.529.714	35%	142.258	5.183.868
1868	5%	27.992.147	34.838.098	32%	944.483	4.198.295
1869	2%	74.216.302	92.106.174	6%	994.807	4.258.036
1870	2%	19.763.817	25.896.656	15%	808.141	1.446.439
1871	5%	21.861.743	32.065.283	25%	2.774.945	4.546.467
1872	8%	181.543.008	205.156.321	24%	7.903.808	11.584.283

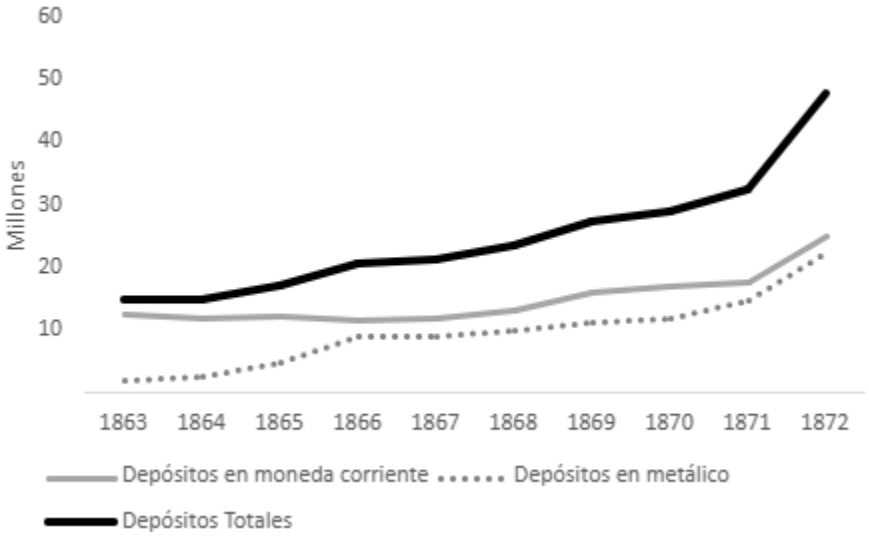
Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año
Nota: el nivel de liquidez es definido como la disponibilidad de efectivo en las bóvedas del banco en el período anterior más el incremento de los depósitos en el período actual.

En cuanto al ratio reservas a depósitos metálicos, éste era significativamente alto entre 1863 y 1868: el valor promedio anual alcanzaba el 38%; y en 1866 —año de estrés financiero— llegó a un máximo del 55%. Sin embargo, en 1869, hubo un cambio de política: se decidió bajar el encaje para estimular el crédito. En este año, se registra una caída del 80% de las reservas con

respecto al año anterior, empujando al ratio al 6%. Luego, las reservas comenzaron a ascender, alcanzando el 24% del total de los depósitos en 1872. No obstante, a pesar de la caída abrupta de las reservas en 1869, el nivel de liquidez se mantuvo positivo, debido al incremento constante de los depósitos (cuadro 7). Es decir, el Banco no enfrentó problema de liquidez en lo que respecta a sus depósitos metálicos.

Finalmente, el gráfico 11 ilustra la comparación entre los depósitos en moneda corriente y los depósitos metálicos. Aunque los primeros mostraron un crecimiento más lento en comparación con los segundos, se mantuvieron por encima de estos a lo largo del período analizado. Sin embargo, en 1872, la diferencia entre ambos fue apenas del 6%. Esto indica que los depósitos metálicos estaban ganando fuerza, a pesar de que aún no lograron predominar. Asimismo, el gráfico 11 muestra el marcado ascenso de los depósitos totales, con un crecimiento promedio anual del 14%, explicado principalmente por los depósitos metálicos.

Gráfico 11. Depósitos: en moneda corriente y metálico (expresado en $F)

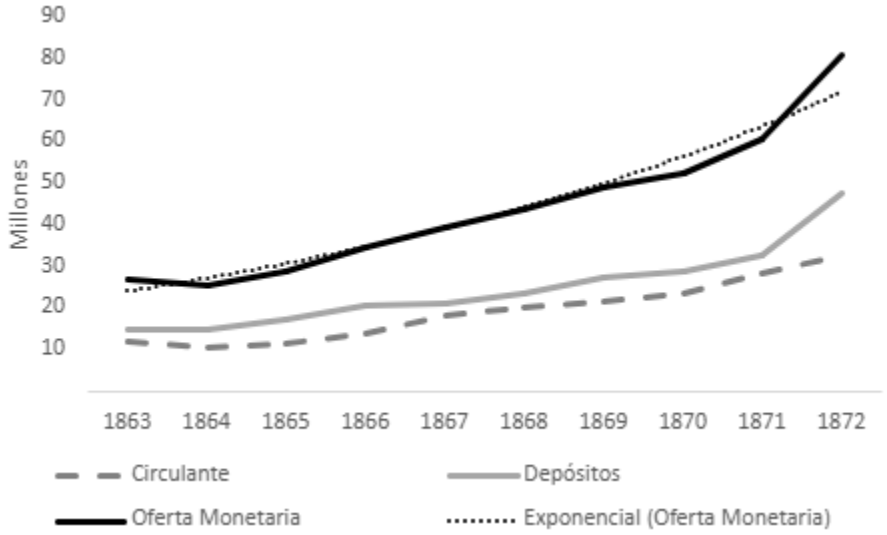


Fuente: Balances del Banco Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año. Agote (1881, p. 120-121)

2.3. La Oferta Monetaria

En este régimen monetario, la oferta de dinero presentó varias características destacables. A lo largo del período, creció a una tasa promedio anual del 13%. Asimismo, se observa un predominio de los depósitos sobre el circulante, con una relación promedio de 1 a 0,8 (gráfico 12).

Gráfico 12. Oferta Monetaria: Composición
(expresado en $F)

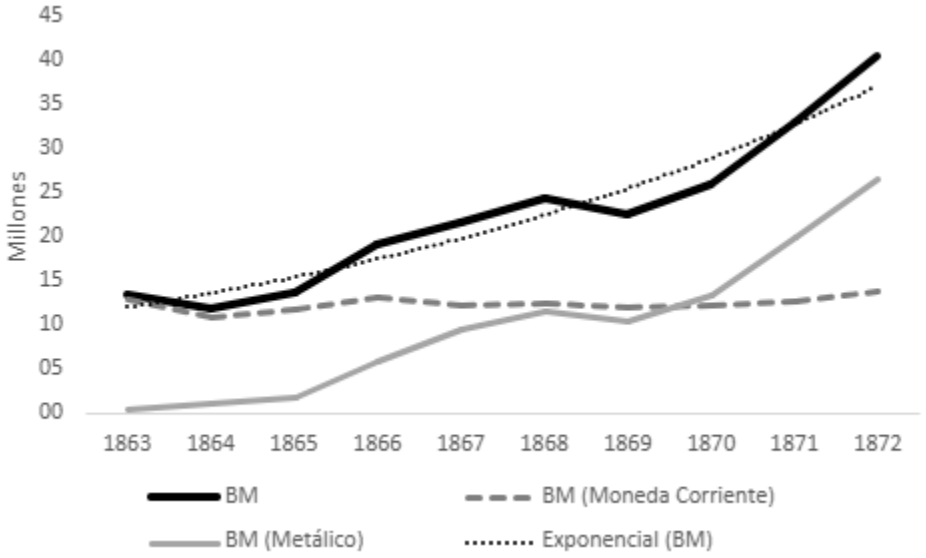


Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año y Agote (1881, p. 120-121).

Otro aspecto clave de la oferta monetaria fue que su crecimiento estuvo determinado principalmente por la base monetaria, que registró un ritmo de expansión del 13% promedio anual (gráfico 13). En contraste, el multiplicador monetario se mantuvo relativamente estable (gráfico 14), lo que refuerza el papel de la base monetaria como el principal factor explicativo de la oferta de dinero.

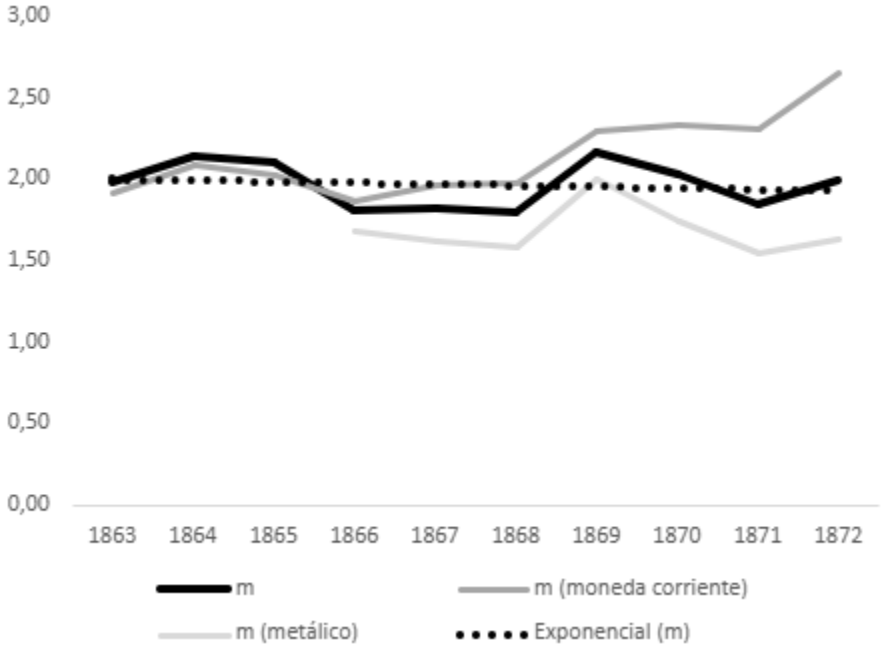
Gráfico 13. Base Monetaria

(expresado en $F)



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año y Agote (1881, p. 120-121)

Gráfico 14. Multiplicador monetario



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año y Agote (1881, p. 120-121).

Al analizar la base monetaria y el multiplicador en función de los dos tipos de moneda, se observa comportamientos divergentes:

— Mientras la base monetaria del papel moneda se mantuvo relativamente estable, la correspondiente al metálico experimentó un marcado crecimiento (gráfico 13). Como resultado, la evolución conjunta del circulante y las reservas metálicas explica el aumento de la base monetaria general.

— El multiplicador de la moneda corriente experimentó un crecimiento acelerado a partir de 1867, situándose por encima del multiplicador general. Sin embargo, esta tendencia fue contrarrestada por la estabilidad relativa del multiplicador metálico, que se mantuvo por debajo del multiplicador general (gráfico 14). La interacción entre ambas fuerzas fue el factor clave que sostuvo la tendencia estable del multiplicador general.

Estos hallazgos evidencian el impacto significativo de la parte metálica en el funcionamiento y evolución del régimen bimonetario argentino.

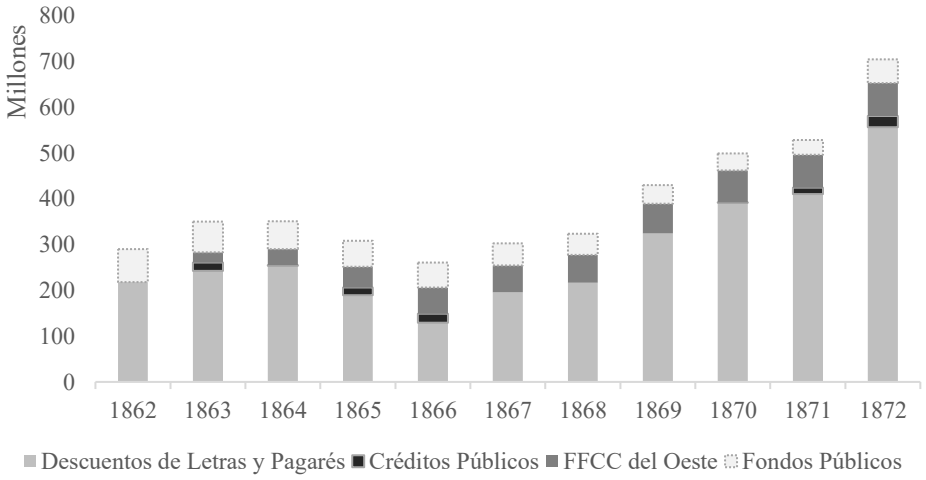
2.4. La cartera de activos rentables

Dentro de la cartera del Banco de la Provincia, destacaban los descuentos de letras y pagarés, tanto en moneda corriente como en metálico. Con una relevancia menor, se encontraban los créditos públicos, así como los préstamos al Ferrocarril Oeste[9] en el caso de la cartera en moneda corriente. En cuanto a las inversiones en valores, se registraban los fondos públicos en ambas monedas. Aunque la actividad principal del Banco era el descuento de letras y pagarés, el financiamiento al Estado nacional no era despreciable. En particular, en el año 1866 de crisis internacional, los créditos públicos junto con los fondos públicos superaron a los descuentos de letras y pagarés (gráficos 15 y 16).

[9] El Ferrocarril Oeste fue inaugurado en Buenos Aires en agosto de 1857, convirtiéndose en el primer ferrocarril construido en todo el país. Aunque la iniciativa de su construcción surgió de la Sociedad Camino de Hierro del Ferrocarril Oeste, el proyecto se materializó gracias al importante apoyo financiero del Estado de Buenos Aires. En 1863, el ferrocarril pasó a ser de propiedad exclusiva de la provincia.

Gráfico 15. Principales activos rentables en pesos papel

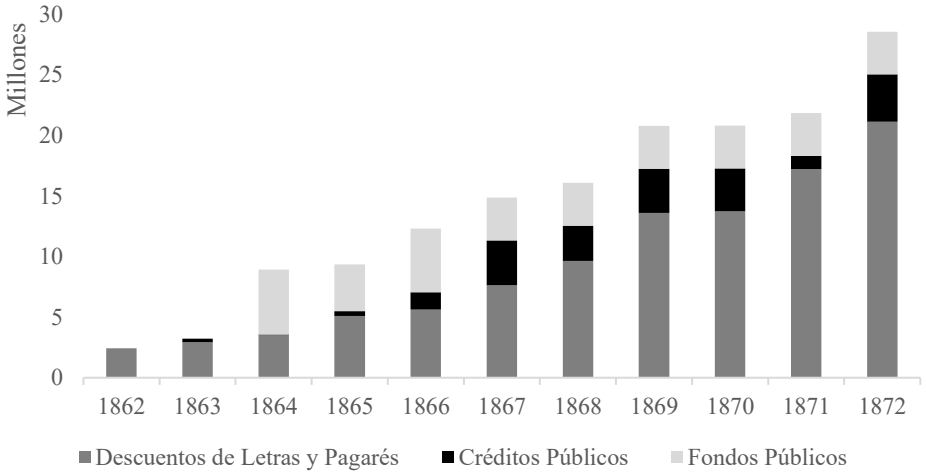
(expresado en moneda corriente)



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año.
Nota: descuentos de letras y pagarés incluye letras a cobrar, letras de terrenos, letras por tierras, letras de receptoría, letras del crédito público, letras de sucursales, letras en depósito, letras en garantía, pagarés hipotecarios, pagarés a cobrar, pagarés, pagarés por tierras; créditos públicos incluye gobierno nacional y gobierno provincial (leyes del 3 de enero de 1970, 17 de marzo de 1871 [epidemia], 9 de septiembre de 1971 [epidemia], 18 de mayo de 1871 – todas en Banco de la Provincia, 1881); fondos públicos incluye dos emisiones al 6%, una al 9% y bonos municipales.

Gráfico 16. Principales activos rentables en metálico

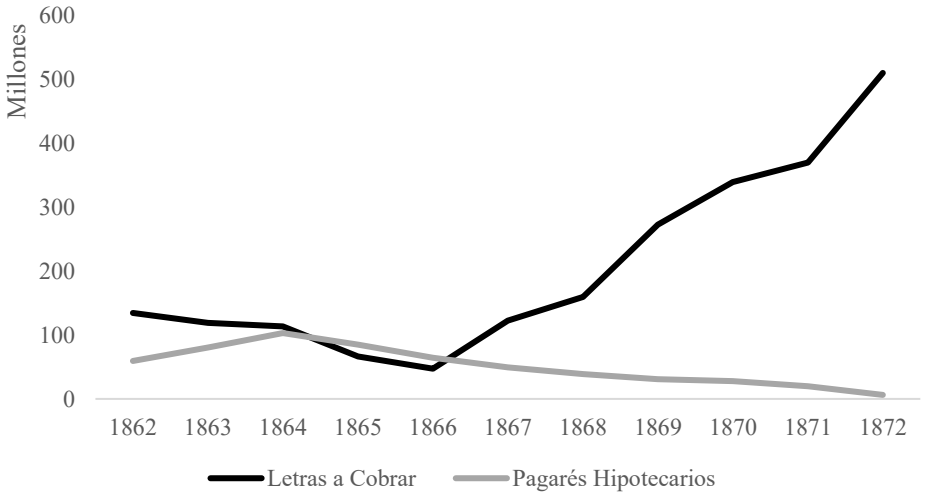
(expresado en $F)



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año.
Nota: descuentos de letras y pagarés incluye letras a cobrar, letras de aduana, letras de receptoría, letras en depósito, letras en garantía, pagarés hipotecarios, pagarés a cobrar; créditos públicos incluye gobierno nacional y gobierno provincial (leyes del 29 de Mayo de 1865, 22 de octubre de 1866, 21 de septiembre de 1867, 13 de noviembre de 1868, 26 de octubre de 1869, 14 de enero de 1870, 12 de Octubre de 1870, 24 de noviembre de 1871, 18 de octubre de 1870 – todas en Banco de la Provincia, 1881-); fondos públicos incluye fondos públicos nacionales (en 1864), fondos públicos argentinos (en 1865 y 1866) y fondos públicos nacionales al 5%.

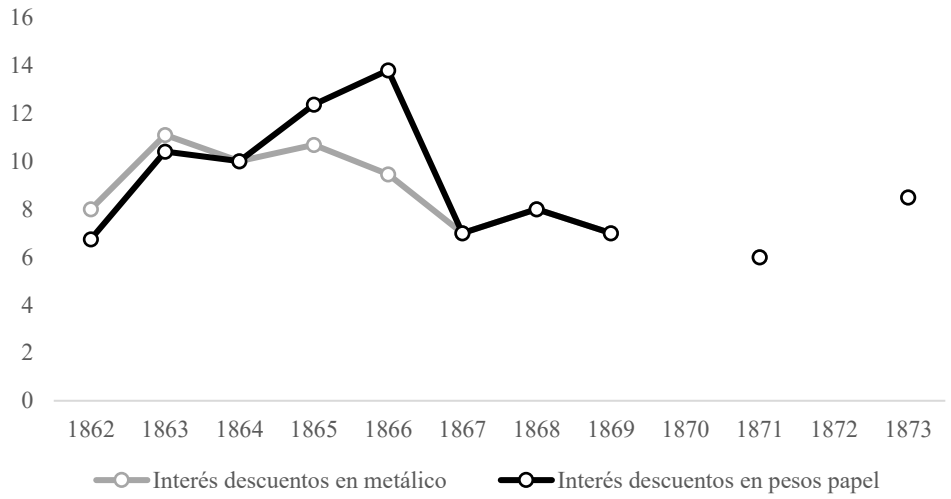
Prestando atención a la actividad principal del Banco de la Provincia, se observa que los descuentos de letras y pagarés en moneda corriente crecieron a una tasa anual promedio del 10% entre 1862 y 1872. Su comportamiento reflejaba el de los depósitos, evidenciando así las dos caras de una misma moneda. En 1865 y 1866, los primeros disminuyeron (25,4% y 31,6% respectivamente), como consecuencia de la caída de los segundos (gráfico 15). Las letras a cobrar —componente principal— fueron las más afectadas, debido a su menor plazo de realización. Los pagarés hipotecarios —el segundo componente principal—, "que pueden considerarse faltos de movilidad por las dificultades y lentitudes que ofrece su recobro" (Garrigós, 1873, p.161), se ubicaron por encima de las letras a cobrar en estos años de salida de depósitos. A partir de 1867, la tendencia de los descuentos se revirtió, reflejando el comportamiento de los depósitos. Las letras mostraron una fuerte tendencia ascendente, a medida que bajaba la tasa de interés; y los pagarés hipotecarios exhibían una tendencia descendente hasta llegar a valores insignificantes en 1872, con la creación del Banco Hipotecario de la Provincia de Buenos Aires (gráficos 17 y 18).

Gráfico 17. Descuentos de letras y pagarés en moneda corriente: composición (expresado en $m/c)



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año.

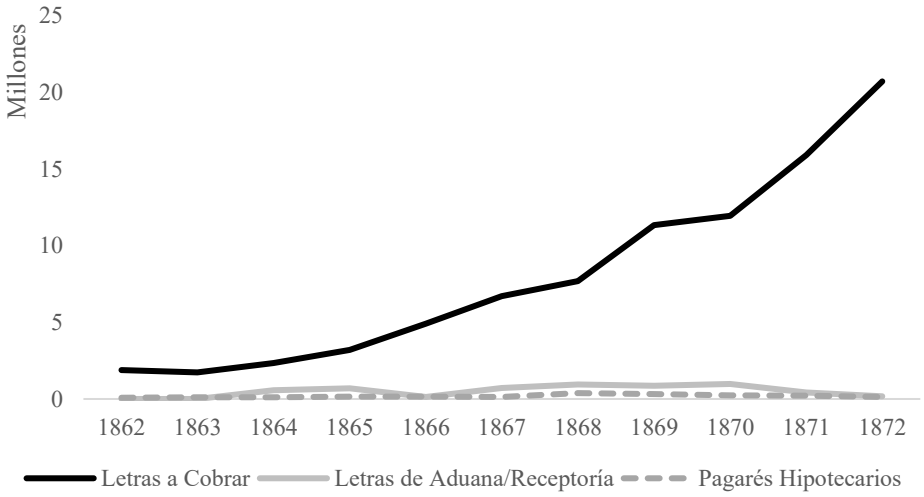
Gráfico 18. Tasa de interés de los descuentos



Fuente: Agote (1881, p 117-119).
Nota. Los valores corresponden al promedio de cada año para los meses disponibles de la "Tasa Sucesiva" del Banco de la Provincia para descuentos.

Los descuentos de letras y pagarés en metálico crecieron a una tasa anual promedio del 24% entre 1862 y 1872. Estos reflejaron también la tendencia de los depósitos, así como las decisiones tomadas por el directorio en relación con el encaje. En 1865, los descuentos experimentaron un aumento significativo del 44.5%, impulsados por el crecimiento de los depósitos. Al año siguiente, el incremento fue mucho menos pronunciado, con solo un 10.6%, debido a la decisión de elevar el encaje bancario del 39% al 55%, el nivel más alto registrado. El año 1869 evidenció un nuevo y marcado repunte en los descuentos, del 40,9 %, atribuido principalmente a la reducción exagerada del encaje al 6 % (gráfico 16 y el cuadro 7). Es de señalar que los descuentos de letras y pagarés en metálico estaban principalmente compuestos por letras a cobrar con un plazo de 90 días, lo que indicaba una rápida realización (gráfico 19).

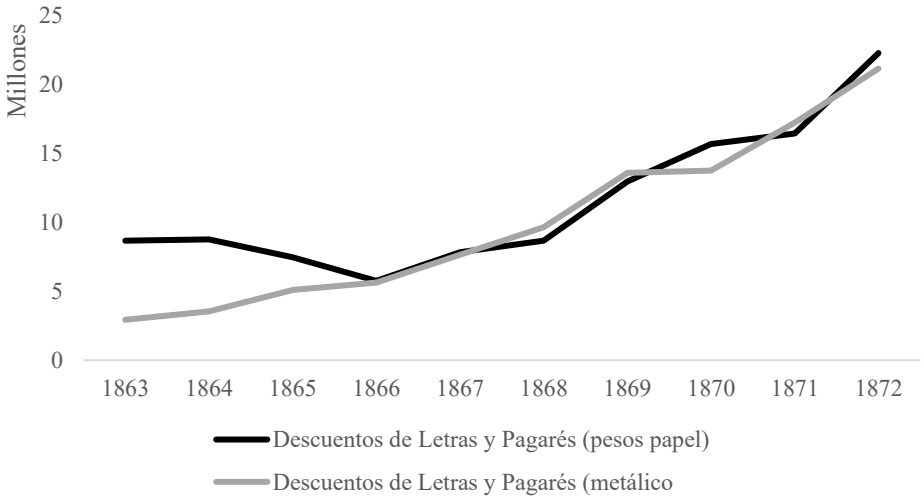
Gráfico 19. Descuentos de letras y pagarés en metálico: composición (expresado en $F)



Fuente: Balances del Banco Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año.

El gráfico 20 compara los descuentos de letras y pagarés en moneda corriente y metálico. Como puede observarse, después de la fuerte caída de los descuentos en moneda corriente en 1865-1866, éstos no muestran diferencias significativas con los descuentos en metálico. Ambos componentes se equipararon a partir de 1866.

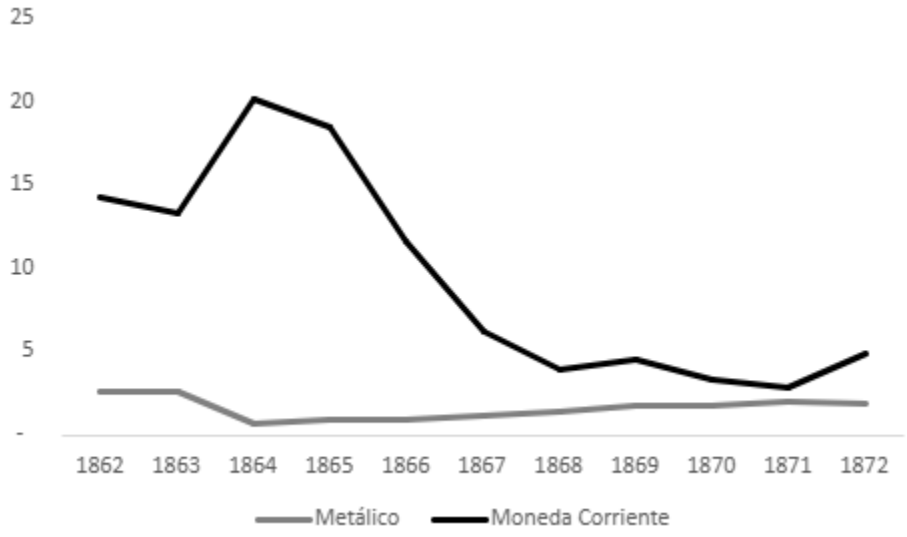
Gráfico 20. "Descuentos de letras y pagarés" en moneda corriente y en metálico (expresado en $F)



Fuente: Balances del Banco Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año. Agote (1881, p. 120-121).

Por su parte, el gráfico 21 muestra el ratio de descuentos de letras y pagarés con respecto al capital. Se observa que el ratio de apalancamiento en metálico tuvo un promedio de 1,6 entre 1862 y 1866, mientras que el de moneda corriente alcanzó el sorprendente valor de 15,7. Posteriormente, el primero se mantuvo en un nivel similar, con un promedio de 1,7 entre 1867 y 1872, mientras que el segundo descendió a 4,4. De este modo, el Banco de la Provincia asumía un riesgo de cartera significativamente mayor en moneda corriente que en metálico. Esta divergencia en su estrategia, como se vio, también se reflejaba en el riesgo de liquidez.

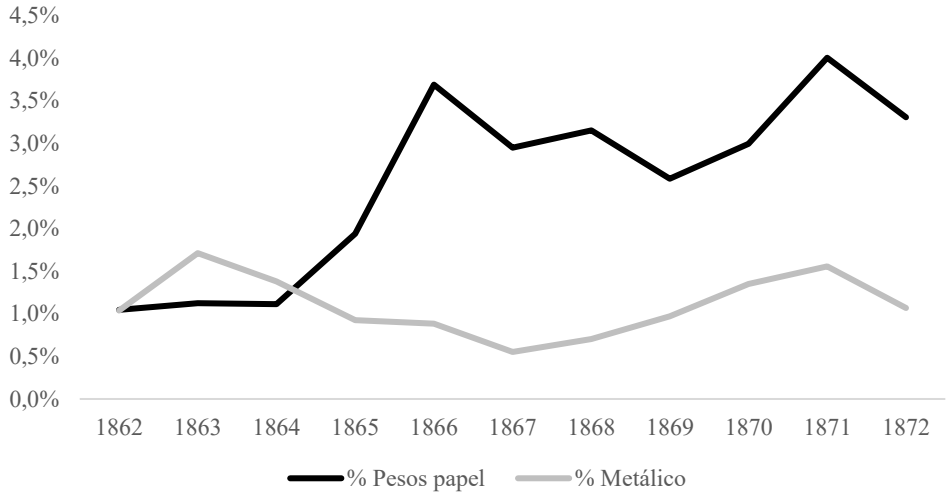
Gráfico 21. Ratio descuentos de letras y pagarés a capital.



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año.

Por último, el gráfico 22 presenta la importancia de los deudores en gestión respecto al total de créditos. Es de esperar que mientras mayor sea el porcentaje de créditos que se encuentren en situación de impago o retraso, mayor será la probabilidad de tener pérdidas. A partir de 1865, este indicador arrojaba un valor mayor en la cartera en moneda corriente que en la metálica. En 1866, dichos valores eran de 4% y 1%; y, en 1871, 4% y 2%. Esto no deja de estar en concordancia con los indicadores de riesgo presentados anteriormente. No obstante, según los valores observados, el porcentaje de deudores en gestión no constituía un motivo de preocupación en ninguna de las dos carteras durante el período 1862-1872.

Gráfico 22. "Deudores en gestión" respecto al total de créditos (en porcentaje)



Fuente: Balances del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Diciembre de cada año.

Conclusiones

Este estudio ha tenido como objetivo analizar la dinámica del sistema bimonetario argentino vigente durante las presidencias de Bartolomé Mitre y Faustino Sarmiento.

El gobierno de Mitre se propuso establecer un sistema monetario a nivel nacional. Mediante la ley de 1863, se otorgó curso legal a varias monedas de oro extranjeras en todo el territorio, con el peso fuerte (1$F equivalente a 1/16 onza de oro) como unidad de cuenta.

En línea con ello, el Banco de la Provincia de Buenos Aires—líder por su tamaño y con monopolio en la provincia—recibía depósitos en metálico y otorgaba créditos en la misma moneda, respaldados por reservas que representaban solo una fracción de los depósitos.

Asimismo, mediante la ley de 1864 se propuso reemplazar el papel moneda del Banco de la Provincia (de curso forzoso) por billetes convertibles en metálico. De este modo, los billetes serían pagaderos al portador y a la vista en un activo externo cuya oferta el Banco no controlaba; este activo externo constituía el dinero de alto poder (el metálico). El sistema seguía siendo de reserva fraccionada, por lo que el dinero de alto poder representaba una fracción de los billetes y depósitos metálicos.

De este modo, en conformidad con estas leyes, se adoptaría un sistema que combinaba metálico con billetes convertibles en metálico. Argentina entraría a operar bajo las reglas del patrón oro.

Sin embargo, la guerra con Paraguay imposibilitó el reemplazo del papel moneda inconvertible por billete metálico. Como alternativa, se optó por emitir billetes metálicos, manteniendo el stock de papel moneda. Mediante la ley de 1866, se autorizó al Banco de la Provincia a emitir 'notas metálicas', es decir, billetes convertibles al portador y a la vista en metálico, respaldados por títulos públicos, activos y el capital propio del Banco. Asimismo, la ley de 1867 estableció la creación de la Oficina de Cambios, adjunta al Banco, con la facultad de intercambiar billetes por metálico (y viceversa) a una relación fija de 25$m/c por 1$F. Dichos billetes contaban con un respaldo metálico del 100%, por lo que no generaban dinero secundario.

Así, Argentina adoptó un régimen bimonetario caracterizado por la circulación simultánea de papel moneda local y, por otro lado, de monedas de oro extranjeras y billetes convertibles en metálico. Este sistema operó sin aparentes dificultades hasta la crisis internacional de 1873. A lo largo del período comprendido entre 1862 y 1872, el régimen bimonetario argentino presentó diversas características distintivas, entre las cuales destacan las siguientes:

— Al mismo tiempo que no se realizaban nuevas emisiones de papel moneda, la circulación de billetes metálicos creció a un ritmo acelerado, llegando a superar al papel moneda en los dos últimos años del período.

— En cuanto a los depósitos, estos estuvieron conformados principalmente por depósitos de particulares (a premio). No obstante, en los últimos años, las cuentas corrientes en metálico cobraron mayor relevancia debido a los empréstitos externos recibidos por los gobiernos nacional y provincial. Asimismo, los depósitos en metálico registraron un crecimiento más dinámico que los denominados en moneda corriente, aunque se mantuvieron inferiores hasta el final del período, cuando la diferencia entre ambos se estrechó considerablemente.

— El Banco afrontó distintos niveles de riesgo de liquidez según la moneda. En este contexto, mantuvo un bajísimo nivel de reservas para los depósitos en moneda corriente. Además, ante la reducción del volumen de depósitos, el directorio optó por disminuir aún más el encaje bancario. Esto ocurrió en 1865 y 1866, generando problemas de liquidez y derivando en una pérdida de capital para la entidad.

— En cuanto a los depósitos en metálico, el Banco mantuvo altos niveles de encaje hasta 1869, reduciéndolos a niveles moderados en los años posteriores. Aunque 1869 constituyó una excepción a esta tendencia. Sin embargo, el Banco no enfrentó problemas de liquidez, a pesar del extremadamente bajo nivel de encaje registrado ese año, gracias al incremento en el volumen de depósitos.

— En el marco de este régimen bimonetario, la oferta de dinero mostró una tendencia creciente a lo largo del período, acompañando el proceso de remonetización de la economía (della Paolera, 2003).

— Los depósitos superaban al circulante: la relación fue de 1 a 0,80 promedio.

— El crecimiento de la oferta de dinero estuvo determinado principalmente por la base monetaria, mientras que el multiplicador se mantuvo estable. Al analizar la evolución por tipo de moneda, se observa que la dinámica de la base y el multiplicador estuvo esencialmente influenciada por la moneda metálica, lo que redujo el impacto de la moneda papel. En este último caso, la base permaneció prácticamente invariable, mientras que el multiplicador registró un crecimiento acelerado.

— Finalmente, en cuanto a la cartera de activos rentables, la mayor parte consistía en descuentos de letras y pagarés. Sin embargo, durante el estrés financiero internacional de 1866, el crédito y fondos públicos pasaron a representar el porcentaje más elevado.

— A partir de 1866, los descuentos en moneda corriente y metálico alcanzaron niveles similares, tras la caída registrada en los primeros. Como sucedía con los depósitos, la cartera de créditos en moneda corriente implicaba un mayor nivel de riesgo para el Banco en comparación con la metálica. En particular, el grado de apalancamiento de la primera era significativamente elevado.

De este modo, el régimen bimonetario argentino transitó una senda de equilibrio, fuertemente condicionado por la dinámica del dinero metálico. No obstante, bajo las reglas del patrón oro, dicha estabilidad fue abruptamente interrumpida por la salida de capitales desencadenada por la crisis internacional de 1873. Frente al elevado costo del ajuste que suponía la fuga de metálico, los responsables de la política económica decidieron abandonar el patrón oro y, en 1876, adoptaron un sistema de papel moneda inconvertible.

En este sentido, el éxito aparente y la continuidad del régimen bimonetario estuvieron estrechamente vinculados a los saldos positivos de la balanza de pagos, impulsados por la entrada

de capital externo. La reversión de estos flujos puso de manifiesto los límites del modelo adoptado y abrió un nuevo ciclo de inestabilidad monetaria.

Bibliografía y fuentes

Agote, P. (1881). Informe del Presidente del Crédito Público Nacional (Tomo 1). Imprenta De la Tribuna Nacional .

Archivo de la Honorable Cámara de Diputados de la Nación. (n.d.). Actas de Sesiones del Congreso. Leyes de 1862-1863-1864-1865-1866-1867.---------- https://apym.hcdn.gob.ar/sesiones/leyes/leyes-1862-1863-1864-1865-1866-1867

Banco de la Provincia (1881). *Leyes y decretos que se refieren al Banco de la Provincia desde el año 1854*. Imprenta El Nacional.---------- http://www.saij.gob.ar/docs-f/biblioteca_digital/libros/edicion-oficial_leyes-decretos-banco-provincia-ano-1854_1881/edicion-oficial_leyes-decretos-banco-provincia-ano-1854_1881.pdf

Banco de la Provincia de Buenos Aires. (1861-1864). Balances Generales del Banco [Archivo y Museo Históricos]. Signatura: 004-1-6.

Banco de la Provincia de Buenos Aires. (1865-1869). Balances Generales del Banco [Archivo y Museo Históricos]. Signatura: 004-1-7.

Banco de la Provincia de Buenos Aires. (1869-1871). Balances Generales del Banco [Archivo y Museo Históricos]. Signatura: 004-1-8.

Banco de la Provincia de Buenos Aires. (1872-1875). Balances Generales del Banco [Archivo y Museo Históricos]. Signatura: 004-1-9.

Banco de la Provincia de Buenos Aires. (1997). Historia del Banco de la Provincia de Buenos Aires 1822 - 1997 (Vol. 1). Ediciones Macchi.

Carranza Pérez, R. (1943). El sistema monetario argentino. Revista De Economía Y Estadística, 5(1-2), 21–208. https://doi.org/10.55444/2451.7321.1943.v5.n1-2.4799

Cortés Conde, R. (1989). *Dinero, deuda y crisis: Evolución fiscal y monetaria en la Argentina 1862-1890*. Instituto Torcuato Di Tella.

della Paolera, G. (1994). *Experimentos monetarios y bancarios en Argentina: 1861–1930*. Revista de Historia Económica, 12(3), 511-549.---------- https://hbancaria.org/wp-content/plugins/documentos/files/Experimentos_monetarios_Argentina.pdf

Della Paolera, G. y A. Taylor. *Tensando el Ancla. La Caja de Conversión argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880-1935*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 2003.

Difrieri, J. A. (1967). *Moneda y bancos en la República Argentina*. Abeledo-Perrot.

Garrigós, O. (1873). *El Banco de la Provincia*. Imprenta de Pablo E. Coni. https://books.google.com.ar/books/about/El_Banco_de_la_provincia.html?id=LUjcXaqO1mAC&redir_esc=y

Gómez, M. (2025). Bancos y Moneda por Pedro Agote. Repositorio digital, Universidad Nacional de Córdoba. http://hdl.handle.net/11086/556539

Mehrling, P. (2011), *The New Lombard Street: How the Fed became the dealer of last resort*, Princeton University Press, 2011.

Mehrling, P. (2011), Natural Hierarchy of Money. Notas de clase, 2, 2012.

Provincia de Buenos Aires (1878). *Leyes y decretos promulgados en la provincia de Buenos Aires desde 1810 á 1876* (Tomo V & VI, recopilados y concordados por Dr. Aurklio Prado y Rojas, ex-secretario de la Suprema Corte de Justicia, ex-juez de primera instancia, corresponsal de la Sociedad Francesa de Legislación Comparada, etc.). https://archive.org/details/LeyesYDecretosPromulgadosEnLaProvi2/page/n9/mode/2up

Provincia de Buenos Aires (1878). *Leyes y decretos promulgados en la provincia de Buenos Aires desde 1810 á 1876* (Tomo VII, VIII & IX, recopilados y concordados por Dr. Aurklio Prado y Rojas, ex-secretario de la Suprema Corte de Justicia, ex-juez de primera instancia, corresponsal de la Sociedad Francesa de Legislación Comparada, etc.). https://archive.org/details/LeyesYDecretosPromulgadosEnLaProvi3/page/n57/mode/2up

República Argentina (1889), *Bancos de Emisión y Hacienda Pública*. Buenos Aires, Imprenta de la Tribuna Nacional.

Smith, A. (2010 [1776]), *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, Fondo de Cultura Económica, México, Decimoséptima reimpresión. Título Original: *The Wealth of Nations*.