



## Desunión e innovación: fiscalidad, finanzas y moneda en Buenos Aires en la década de

Amaral, Samuel

Samuel Amaral

amaral.samuel@gmail.com

Universidad Nacional de Tres de Febrero, Argentina

### Investigaciones y Ensayos

Academia Nacional de la Historia de la República Argentina,  
Argentina

ISSN: 2545-7055

ISSN-e: 0539-242X

Periodicidad: Semestral

vol. 74, 2022

publicaciones@anhistoria.org.ar

Recepción: 12 Septiembre 2022

Aprobación: 25 Octubre 2022

URL: <http://portal.amelica.org/ameli/journal/237/2373507013/>



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-  
NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional.

Buenos Aires, 1825: en los últimos cuatro años se había reformado el sistema impositivo, creado el sistema del crédito público, consolidado la deuda pública, establecido un banco que emitía billetes convertibles y colocado un empréstito externo. Este conjunto de medidas e instituciones tenía por objeto eliminar el desorden fiscal de la década posterior a la Revolución de Mayo, estabilizar y compatibilizar los ingresos y los gastos del gobierno y generar un mecanismo no expropiatorio de atención de las urgencias públicas. Ellas fueron posibilitadas por el nuevo panorama político y acompañadas por la expansión territorial y productiva. De los aspectos políticos y económicos hay amplia información en la literatura especializada, pero de los cambios en el ordenamiento fiscal, financiero y, sobre todo, monetario, aunque conocidos y estudiados, hay presentaciones menos precisas. Algunas de estas, como la de Miron Burgin, ignoran el origen de los problemas al que esas medidas trataban de dar respuestas; otras, como la de Tulio Halperin Donghi, enfocan su atención en las consecuencias sociales de las innovaciones más que en ellas mismas. No faltan estudios antiguos, como los de Agustín de Vedia y Nicolás Casarino, que proveen información sobre aspectos parciales, ni exposiciones más recientes, como las de Carlos S.A. Segreti, que se concentra en las vicisitudes de la moneda metálica, o de Juan Carlos Nicolau, que presta atención tanto a las finanzas públicas como a la actividad del principal innovador, el varias veces ministro de Hacienda Manuel José García. Aunque Burgin, siguiendo las orientaciones historiográficas del momento en que hizo su investigación, atribuye las innovaciones a un

proyecto político unitario, ellas pueden entenderse desde una perspectiva puramente fiscal y financiera, con prescindencia de sus connotaciones políticas y sociales.

Las innovaciones introducidas en la segunda mitad de 1821 y completadas en los años siguientes tuvieron duración y suerte diversa, pero la inesperada derivación de una de ellas fue la que dejó el legado más persistente de ese período de cambios: el papel moneda. El surgimiento del papel moneda llamó la atención de Emilio Hansen que hace 106 años publicó su estudio sobre *La moneda argentina*, pero el tránsito de la moneda metálica a un medio de pago no metálico, inconvertible, que duró dos siglos en otros países, se produjo en menos cuatro años en Buenos Aires. Aunque hubo experiencias anteriores de papel moneda en el mundo occidental moderno, las más conocidas terminaron en la completa desvalorización del papel y otras más exitosas, como la de Rusia entre fines del siglo XVII y mediados del XIX, no han sido estudiadas en detalle por falta de información precisa. Por eso la experiencia monetaria de Buenos Aires en la década de 1820 reviste interés histórico y, como se verá, aun teórico. Para comprender esa experiencia es necesario partir de la situación fiscal, financiera y monetaria de la década anterior.

## EL DESORDEN FISCAL

El punto de partida para comprender los cambios introducidos desde 1821 en la fiscalidad, las finanzas y la moneda en Buenos Aires es el desorden fiscal posterior a la Revolución de Mayo. Ese desorden tenía tres componentes: el déficit, el cambio de la principal fuente de ingresos y la ausencia de mecanismos financieros. Debe tenerse presente que el único medio de pago existente entonces era la moneda metálica en cualquiera de sus denominaciones y que esas monedas valían por su peso y la cantidad de metal puro, oro o plata, que contenían y que la relación entre los dos metales era, de modo casi invariable en esos años, de diecisiete onzas de plata por una de oro. Distintas monedas corrían por el valor del metal que se estimaba contenían sobre cuyas equivalencias, a pesar de que no se sabe que hubiese cambistas en Buenos Aires, había información disponible como lo muestran los almanaques de Blondel publicados a mediados de la década de 1820. Las cuentas públicas de Buenos Aires, como las de las otras cajas hispanoamericanas, se llevaban en pesos de aproximadamente una onza de plata, que se dividían en ocho reales. Aclarada esta cuestión monetaria, hay que atender a la fiscal y financiera.

El déficit se debía a los gastos extraordinarios causados por las operaciones de los ejércitos revolucionarios que fueron atendidos por la Real Caja de Buenos Aires o, como se denominó desde 1813, la Caja de Buenos Aires. En las dos décadas anteriores a la revolución, para hacer frente a los gastos extraordinarios la Real Caja había recurrido a dos fuentes de financiación: la primera, fondos de los que legalmente no podía disponer porque recaudaba para atender gastos predeterminados o porque correspondían a depósitos ajenos; la segunda, fondos tomados en préstamo de otras tesorerías existentes en Buenos Aires que operaban autónomamente, como las del cabildo, el consulado, la renta de tabacos y la clavería de diezmos. Esas fuentes de financiación, ya casi agotadas por los gastos extraordinarios debidos a las invasiones inglesas, no pudieron proveer fondos después de la revolución.

Hasta la revolución, la mayor fuente de ingresos con que se atendían los gastos ordinarios eran las remesas de las cajas del Alto Perú, pero estas se suspendieron después de 1811. Agotada la principal fuente de ingresos y sin posibilidades de financiación, los gobiernos asentados en Buenos Aires recurrieron a partir de 1812 a contribuciones forzosas, algunas de ellas no documentadas. En julio de 1813 el gobierno, durante un breve paso de Manuel José García por la secretaría de Hacienda, impuso la primera contribución acompañada por la emisión de un título de deuda, el “pagaré sellado”.

El pagaré sellado y otros títulos de deuda emitidos posteriormente según las urgencias del gobierno podían, bajo ciertas condiciones que variaban de uno a otro, endosarse a favor de terceros y utilizarse para el pago de derechos de aduana. Eso facilitaba su circulación pero disminuía la recaudación en moneda metálica de la aduana, que desde el fin de las remesas altoperuanas se había convertido en la principal fuente de ingresos

fiscales. La disminución de la recaudación en moneda metálica hacía necesaria la emisión de nuevos títulos ante la continua presión de los gastos militares.

La proliferación de títulos de deuda llevó a que se hicieran dos intentos de reducir su circulación con el fin de hacer más predecibles los ingresos de la aduana. El primero, dispuesto por decreto del 29 de marzo de 1817, fue la amortización por la que se emitieron los llamados “billetes amortizables” que se entregarían a los acreedores del gobierno, cualquiera fuese el origen de la deuda; el segundo, por ley del 10 de noviembre de 1818, fue la creación de la Caja Nacional de Fondos de Sud América, que recibiría en depósito tanto títulos de deuda como dinero efectivo. La amortización de 1817 no fue compulsiva, por lo que no eliminó la variedad de títulos circulante; y la nueva Caja fracasó porque no logró atraer los depósitos que esperaba en moneda metálica ni en títulos.

Los “billetes amortizables” eran aceptados por la aduana solo por la mitad de los derechos adeudados y la otra mitad debía pagarse en dinero efectivo, pero los títulos emitidos en 1818 llevaban la cláusula de “dinero efectivo” que los hacía admisibles por la proporción que a este correspondía. Esa cláusula, por supuesto, contribuyó a disminuir la cantidad de moneda metálica recaudada por la aduana.

Otros títulos emitidos desde fines de 1819 fueron denominados “letra papel moneda” y aun “papel moneda”, sin que por eso dejaran de emitirse los llamados “papel billete o amortizable”. Una emisión realizada a mediados de 1820, autorizada por la Junta de Representantes de Buenos Aires, mantuvo la denominación de “papel moneda” y estuvo destinada tanto a pagar deudas contraídas previamente como a atender los gastos militares de la provincia en ese convulsionado año. Hansen afirma que con estos títulos por primera vez el instrumento de cancelación era creado antes de la deuda que documentaban. Aunque los títulos anteriores habían circulado como medio de pago, por vía del endoso y de la recepción por la aduana, las funciones monetarias del denominado “papel moneda” estaban reconocidas por esa designación y por su emisión en cantidades mensuales fijas y en denominaciones uniformes.

Las emisiones de los títulos llamados “papel billete” y “papel moneda” servían al gobierno provincial para atender los gastos inmediatos pero no eran una fuente de ingresos genuinos ni resolvían el desorden financiero heredado que, además de los variados títulos de deuda existentes, incluía una deuda flotante constituida principalmente por suministros al ejército impagos y sueldos atrasados de oficiales y soldados. El monto total de la deuda, asimismo, era desconocido.

En abril de 1821, cuando la Junta de Representantes formó una nueva comisión de hacienda para averiguar el monto de la deuda y ordenar el erario, los problemas eran de tres tipos: (1) fiscal: cómo hacer previsibles y equilibrar los ingresos y los gastos ordinarios; (2) financiero: cómo atender los gastos extraordinarios; y (3) monetario: cómo reemplazar con un medio de pago no metálico a la moneda metálica escasa y a los títulos de deuda que la habían sustituido. Una memoria presentada a la comisión de hacienda por uno de sus integrantes, Santiago Wilde, resumió los problemas y propuso soluciones. Esa memoria fue remitida por la comisión a la Junta de Representantes, que ordenó su publicación. En este punto es necesaria una digresión: en la década anterior el Congreso había intentado infructuosamente someter al poder ejecutivo a su autoridad en los dos primeros aspectos; ahora, pasadas las tribulaciones del año inicial de la provincia, era la Junta de Representantes que imponía su agenda al poder ejecutivo. La designación de un nuevo ministro de Hacienda, Manuel José García, el 9 de agosto de 1821, fue el primer paso para la resolución de los problemas pendientes.

## LA REFORMA FISCAL Y FINANCIERA

La respuesta al problema fiscal comenzó a fines de agosto de 1821 con una reorganización administrativa, el reemplazo de la Caja de Buenos Aires y de la aduana por la Contaduría, la Tesorería y la Receptoría General; y otra contable, el cambio de la contabilidad de cargo y data por la de partida doble. Con esta reforma desaparecieron los impuestos obsoletos destinados a la atención de objetos específicos y una “multitud de cuerpos privilegiados, que se movían separadamente dentro del mismo estado”. De ese modo, los impuestos

integrarían una sola masa con la que se atenderían los gastos ordinarios. Asimismo, la Junta de Representantes dispuso la presentación de un presupuesto anual de recursos y gastos. Pocos después comenzó la discusión de los aranceles a las exportaciones y, sobre todo, a las importaciones, cuyos derechos producían desde la década anterior la mayor proporción de los ingresos fiscales.

La respuesta al problema financiero comenzó con la creación del Crédito Público, por una ley del 30 de octubre de 1821. El Crédito Público estaba inspirado en el sistema financiero desarrollado en Inglaterra en el siglo XVIII, cuyas características describía un folleto que circuló en Buenos Aires en 1821. El Crédito Público emitiría títulos garantizados por las rentas de la provincia y por sus propiedades muebles e inmuebles. La Caja de Amortización creada al mismo tiempo estaba encargada del servicio de la deuda, para cuyo fin se le destinaba una cantidad fija anual girada directamente por la Receptoría.

El Crédito Público tenía dos funciones: la primera, en el presente, era la consolidación de la deuda, es decir, eliminar la incertidumbre generada por la cantidad y variedad de condiciones de los títulos emitidos previamente y por el peso de la deuda flotante; y la segunda, en el futuro, servir de instrumento de financiación de los gastos extraordinarios.

La consolidación de la deuda comenzó con la autorización para emitir fondos públicos con una renta anual del 4% por dos millones de pesos para absorber la deuda anterior al 25 de mayo de 1810 y otros con una renta anual del 6% por tres millones de pesos para atender la deuda posterior a esa fecha. La consolidación se completó con una emisión de bonos del 6% por 1.800.000 pesos en diciembre de 1823, otra de 300.000 pesos en diciembre de 1824 y una más por 260.000 pesos en noviembre de 1825 (Tabla 1).

TABLA 1  
Crédito Público: emisiones de fondos públicos, 1821-1840

<b>Tabla 1</b>						
<b>Crédito Público: emisiones de fondos públicos, 1821-1840</b>						
<b>Emisión</b>	<b>Monto a</b>	<b>Monto b</b>	<b>Total parcial</b>	<b>Amortización Acumulada</b>	<b>En circulación</b>	<b>Servicio anual</b>
1821 nov	2.000.000	1.333.333				80.000
1821 nov	3.000.000	3.000.000				180.000
1823 dic	1.800.000	1.800.000				108.000
1824 nov	300.000	300.000				18.000
1825 dic	260.000	260.000				15.600
1827 sep	6.000.000	6.000.000				360.000
1829 ago			12.693.333	-1.875.792	10.817.541	649.052
1831 feb	6.000.000	6.000.000				360.000
1834 mar	3.000.000	3.000.000				180.000
1834 dic	5.000.000	5.000.000				300.000
			26.693.333	*-7.035.909	19.657.424	1.179.445
1837 mar	17.000.000	17.000.000				1.020.000
1840 mar	10.000.000	10.000.000				600.000
1840 dic	54.360.000			-18.079.381	36.280.619	
Total		53.693.333		-17.878.868	35.814.465	2.148.868

Fuente: Burgin (1946) y (1960), cuadros N° 8, 38, 39 y 40; \*Nicolau (1980), p. 221, no distingue los fondos amortizados del 4% y del 6%, por lo que la información de esta línea es estimativa. La columna del Monto da el valor de la emisión y de redención; la del Monto b da el valor equivalente en fondos del 6% de los de la emisión del 4%, tal como se encuentra en la fuente.

Burgin (1946) y (1960), cuadros N° 8, 38, 39 y 40

\* Nicolau (1980), p. 221, no distingue los fondos amortizados del 4% y del 6%, por lo que la información de esta línea es estimativa. La columna del Monto da el valor de la emisión y de redención; la del Monto b da el valor equivalente en fondos del 6% de los de la emisión del 4%, tal como se encuentra en la fuente.

La primera emisión para la financiación de los gastos extraordinarios tuvo lugar en septiembre de 1827. Entonces la Junta de Representantes autorizó la emisión de seis millones de pesos en fondos del 6%, que no debían colocarse por debajo del 50% de su valor nominal. Esta fue la última emisión de la década de 1820 y la única utilizada más como fuente de ingresos extraordinarios que para consolidar deuda flotante. Hubo otras emisiones en 1831, 1834 (dos emisiones), 1837 y 1840 por un total autorizado (aunque no necesariamente colocado) de 41 millones de pesos.

Desde 1826, sin embargo, ya existía otro instrumento de financiación del déficit fiscal: el papel moneda. Este fue una consecuencia insospechada de la respuesta dada al tercer problema, el monetario: la creación de un banco de emisión.

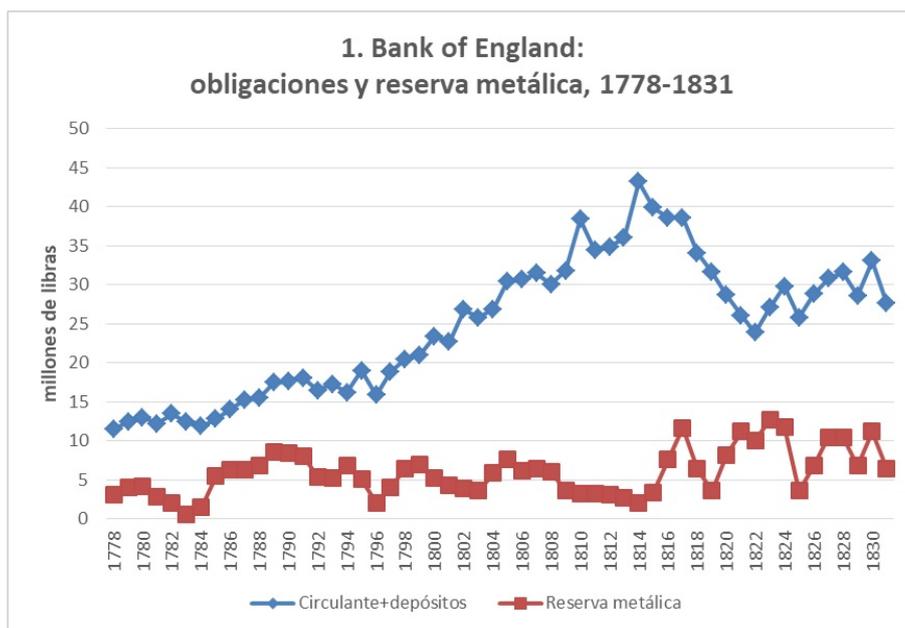
### LOS BILLETES DE BANCO CONVERTIBLES

La resolución del problema monetario existente en Buenos Aires a comienzos de la década de 1820 llevó, de manera no deliberada, a la transición de la moneda metálica al papel moneda, es decir, un papel inconvertible utilizado como medio de pago. La particularidad del caso de Buenos Aires es doble: por un lado, por la celeridad de la transición; por otro, por la estabilización del valor del papel moneda tras el uso de sus emisiones como instrumento financiero de emergencia. Esos dos fenómenos ocurrieron en un breve lapso: entre 1822 y 1826 el primero; y entre 1826 y 1830 el segundo.

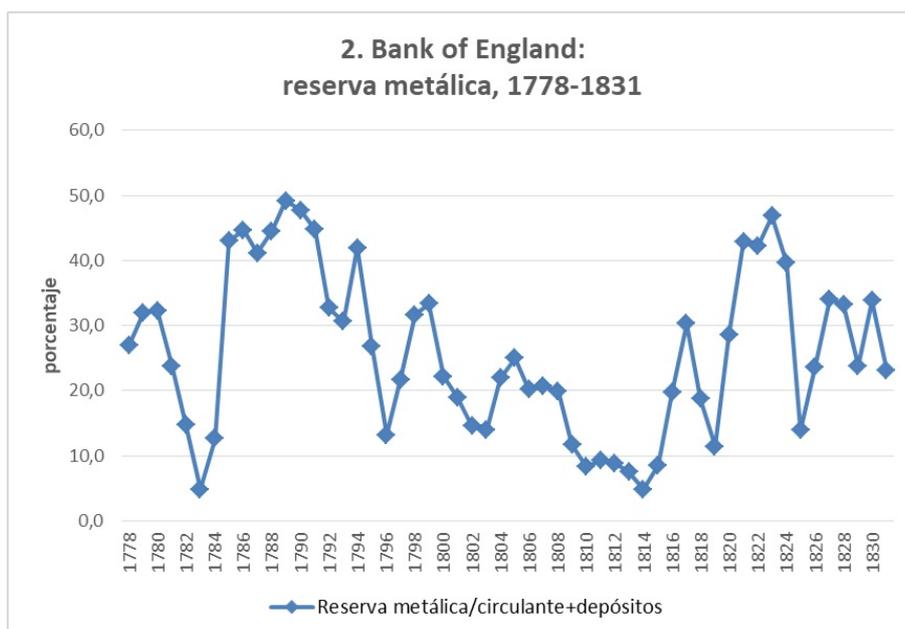
A principios de 1822, el ministro García promovió la creación de un banco que emitiera un medio pago no metálico que sustituyera en la circulación, aunque no legalmente, a la moneda metálica. Ese medio de pago era necesario por dos motivos: por un lado, por la escasez de metálico debida a la interrupción del flujo del Alto Perú y a que la avidez de los gobiernos había fomentado su atesoramiento desde entonces; y, por otro, para preservar la función financiera de los títulos emitidos por el Crédito Público.

El Banco de Buenos Aires, como se llamó, era un banco privado con ciertos privilegios otorgados por la Junta de Representantes, entre los cuales la exclusividad por veinte años. El “primer objeto del Banco”, según su estatuto, era “el descuento de letras, pagarés, obligaciones, etc., que no excederán de noventa días y bajo la garantía de dos firmas”. El descuento consistía en el adelanto del monto de la letra, pagaré u obligación, menos el interés por el lapso que transcurriría hasta su vencimiento, que se establecía en el 1% mensual, ajustable cada tres meses después del primer año. El descuento de esas letras, pagarés u obligaciones, permitía al banco poner en circulación sus billetes. Estos eran convertibles a la par y a la vista por la cantidad de moneda metálica que expresaban. No tenían curso legal pero por su convertibilidad tenían el poder cancelatorio del metálico. Los billetes eran, de tal forma, un sustituto perfecto de la moneda metálica.

El Banco de Buenos Aires, por lo tanto, según el modelo del Bank of England, no emitía de acuerdo con la reserva de moneda metálica que poseía sino por las letras que descontaba. Esa reserva servía para atender la demanda de conversión de los billetes, pero la cantidad que expresaban los que estaban en circulación no estaba vinculada a la cantidad de la reserva más que por una estimación acerca de cuál podía ser esa demanda. A lo largo del siglo XVIII las operaciones de descuento de letras se transformaron en el principal negocio del Bank of England, que nunca tuvo una reserva metálica para cubrir el 100% de la cantidad expresada por los billetes convertibles en circulación. La estimación técnica era que bastaba una reserva metálica del 25% para atender la demanda usual de conversión. Esta demanda variaba y, por lo tanto, variaba el porcentaje cubierto por la reserva metálica (Figuras 1 y 2).



**FIGURA 1**  
Bank of England: obligaciones y reserva metálica, 1778-1831  
Tooke (1838)



**FIGURA 2**  
Bank of England: reserva metálica, 1778-1831  
Tooke (1838)

Cuando la demanda de conversión excedía el límite técnico (o cualquier otro que el directorio del banco creyera que permitiría continuar las operaciones), el banco restringía los descuentos para disminuir la cantidad expresada por sus billetes en circulación. Esta práctica, ya que era solo una práctica no establecida por ley alguna, funcionó hasta febrero de 1797. Entonces, por el una demanda excesiva de conversión producto, entre otros motivos, del temor de un desembarco de tropas francesas, el Bank of England recurrió al gobierno para que lo relevara de la obligación de convertir sus billetes a la par y a la vista. Comenzó así la Restricción, un período de inconversión que duró 24 años.

Cuando el Banco de Buenos Aires comenzó sus operaciones, en septiembre de 1822, hacía poco más de un año que el Bank of England había reiniciado la conversión a la par y a la vista de sus billetes. Si se prestaba atención a ese regreso, no al lapso de inconversión, podía pensarse que los billetes de banco eran un sustituto perfecto de la moneda metálica, aunque circularan en una cantidad mucho mayor que la reserva existente en las arcas del banco emisor para asegurar la conversión. La reserva de moneda metálica del Banco de Buenos Aires pasó de 270.937 pesos en el balance de comienzos de septiembre de 1823 a 256.147 pesos en el de febrero de 1826, con un máximo de 285.267 pesos en el de febrero de 1825. La suma de los billetes, los vales y los depósitos, que eran las obligaciones cuyos poseedores podían demandar al banco la conversión a moneda metálica, pasó de 624.136 pesos en el balance de septiembre de 1823 a 2.877.719 pesos en el febrero de 1826. La reserva metálica como proporción de las obligaciones pasó, por lo tanto, del 43,4% en septiembre de 1823 al 14,8% en febrero de 1824 y, sin superar esa proporción en los siguientes balances semestrales, el último balance, en febrero de 1826, mostró que era del 8,9% (Tabla 2).

El aumento de la proporción de la reserva metálica respecto de las obligaciones habría requerido aumentar la cantidad de moneda metálica atesorada o restringir los descuentos para disminuir la cantidad de billetes circulantes. Las dos opciones eran inconvenientes para el directorio del banco: la primera, porque inmovilizaba fondos que no producían interés; y la segunda, porque sus utilidades derivaban de los descuentos. En una situación política normal, la debilidad de la reserva metálica era ya peligrosa. Pero la situación política se complicó en 1825.

TABLA 2  
Banco de Buenos Aires: balances, 1823-1826

<b>Tabla 2</b>						
<b>Banco de Buenos Aires: balances, 1823-1826</b>						
<b>Balance</b>	<b>Billetes y vales</b>	<b>Depósitos</b>	<b>Reserva metálica</b>	<b>Reserva/Billetes y vales+ depósitos</b>	<b>Descuentos</b>	<b>Billetes/descuentos</b>
	pesos	pesos	pesos	%	pesos	%
1823 sep	530.000	94.136	270.937	43,4	705.284	75,1
1824 feb	910.000	139.870	154.912	14,8	1.352.464	67,3
1824 sep	1.680.121	258.876	225.724	11,6	2.565.585	65,5
1825 feb	1.697.921	234.439	285.267	14,8	2.457.233	69,1
1825 sep	1.934.256	190.160	253.035	11,9	2.594.532	74,6
1826 feb	2.632.856	244.854	256.147	8,9	3.450.792	76,3

Fuente: De Paula (2000), p. 15. La cifra de depósitos es la suma de los que la fuente identifica como “comerciales”, es decir, de particulares, y los judiciales. Se ha omitido un depósito “oficial” de 512.986 pesos del balance de febrero de 1825 porque es el único identificado como tal. Las cifras de la reserva metálica no coinciden con las de Casarino (1922), pp. 31-32, que son inferiores a las dadas por la fuente, excepto la de septiembre de 1825 que es apenas superior.

De Paula (2000), p. 15. La cifra de depósitos es la suma de los que la fuente identifica como “comerciales”, es decir, de particulares, y los judiciales. Se ha omitido un depósito “oficial” de 512.986 pesos del balance de febrero de 1825 porque es el único identificado como tal. Las cifras de la reserva metálica no coinciden con las de Casarino (1922), pp. 31-32, que son inferiores a las dadas por la fuente, excepto la de septiembre de 1825 que es apenas superior.

El año 1825 se cerró con el establecimiento de un bloqueo del puerto de Buenos Aires. No era, como había sucedido en Inglaterra en 1797, una alarma infundada por un estado de guerra que afectaba el gasto del gobierno pero no necesariamente sus ingresos; era, por el contrario, una situación en la que el gasto público

había aumentado y aumentaría más aun por la guerra, pero con ingresos casi nulos para hacerle frente. La crisis afectó en primer lugar al Banco de Buenos Aires. El 7 de enero de 1826, por temor de una corrida contra sus escasas reservas, solicitó al gobierno autorización para suspender la conversión. Esa autorización fue obtenida dos días más tarde al precio de la desaparición del Banco de Buenos Aires, absorbido por el Banco Nacional que el Congreso creó pocos días después.

El 9 de enero de 1826 los billetes del Banco de Buenos Aires dejaron de ser convertibles y comenzó su depreciación.

## EL PAPEL MONEDA

La inconvención transformó a los billetes del banco en papel moneda, pero esa condición solo se les reconoció formalmente por una ley del Congreso del 12 de abril de 1826 y por otra del 5 de mayo se les dio curso forzoso: desde entonces las obligaciones podrían cancelarse pagando con los billetes inconvertibles, ya papel moneda, por su valor nominal. El papel moneda fue el medio de pago circulante en Buenos Aires durante 41 años. Dentro del límite temporal de la década de 1820 se observan los dos fenómenos que caracterizaron su existencia: (1) su uso como instrumento financiero de emergencia y (2) la estabilización de su valor después de la emergencia.

El papel moneda fue utilizado inmediatamente como instrumento financiero por el gobierno pero las emisiones eran hechas por el Banco Nacional. Para obtener papel moneda el gobierno utilizó primero el crédito que le correspondía por la ley de creación del banco y luego, no sin probar poco armoniosamente otras opciones, la documentación de la deuda mediante letras. Las cifras aportadas por Casarino revelan cómo fue utilizado ese instrumento por el gobierno y sirven como ilustración de las relaciones del gobierno con el banco. Ellas muestran (1) el crecimiento del papel moneda en circulación de 2,7 millones de pesos en febrero de 1826 a 13,8 millones de pesos en febrero de 1830, con un pico de 14,2 millones de pesos un año antes; (2) el crecimiento constante de la deuda del gobierno con el banco, que pasó de 9,7 millones de pesos en febrero de 1827 (esa cifra refleja el crecimiento desde cero durante 1826) a 18,4 millones de pesos en febrero de 1830; y (3) la disminución de los descuentos privados de 26,9 millones de pesos en 1826 a 7,3 millones de pesos en 1830. Si la observación de las curvas se extiende hasta 1836, se advierte que la cantidad de papel moneda en circulación se estabilizó pero la deuda del gobierno continuó creciendo y los descuentos privados se mantuvieron cerca del piso alcanzado al finalizar la década anterior (Figura 3).

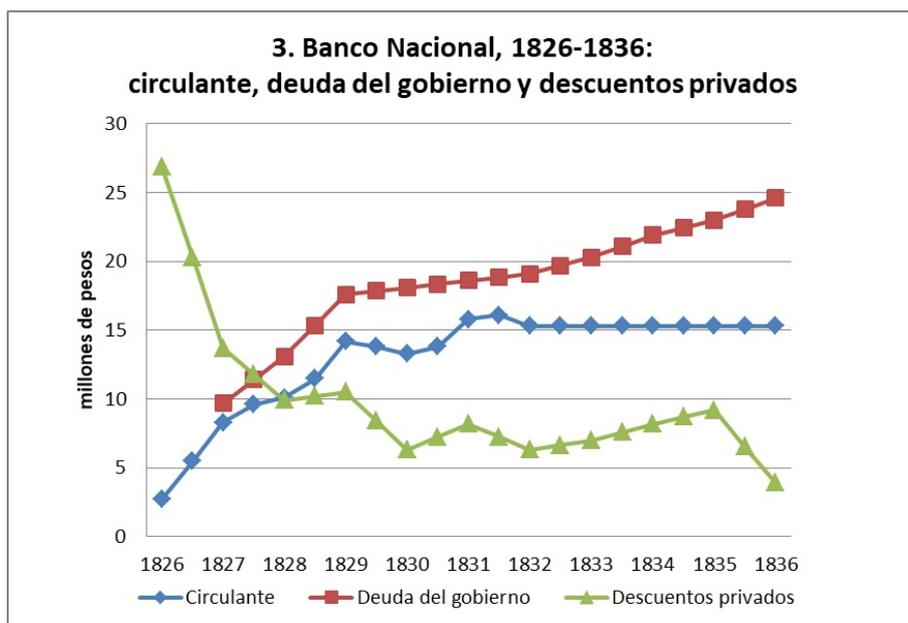


FIGURA 3  
 Banco Nacional, 1826-1836: circulante, deuda del gobierno y descuentos privados  
 Casarino (1922).

Esas curvas muestran que se estabilizó la cantidad de papel moneda en circulación pero al mismo tiempo que el gobierno absorbió el circulante que antes correspondía al crédito privado. La estabilización de la cantidad de papel moneda en circulación produjo la del precio de la moneda metálica en papel moneda.

La primera cifra de la depreciación de los billetes inconvertibles es del 8 de febrero de 1826 y está en la publicación de Bernardo Pery-Etchart. Ese día la onza de oro, cuya paridad era de 17 pesos por onza, se cotizó a 18 pesos papel, equivalente a un premio del 5,6%, los pesos fuertes españoles tenían ese día un premio del 15% y las letras sobre Londres, cuya paridad era de 48 peniques por peso, estaban a 40 peniques por peso papel, equivalentes a un premio del 20%. El 22 de diciembre fecha de la última cotización de ese año registrada por Pery-Etchart, la onza de oro estaba entre 51 y 53 pesos papel, los pesos fuertes españoles con un premio del 200%; y la letra sobre Londres, a 18 peniques por peso papel. Frente a la onza de oro y al cambio sobre Londres el papel moneda había perdido 2/3 del valor respecto de la paridad metálica y la mitad de su valor frente a los pesos fuertes españoles. Esta disparidad puede deberse a tres motivos: (1) a la distinta velocidad de los precios de los bienes en contextos de alta inflación; (2) a la diferente oferta y demanda de onzas de oro, de letras sobre Londres y de pesos fuertes españoles en el día del registro; y (3) a la cantidad de operaciones que dieron lugar al registro y a la transparencia de la información de que disponían los compradores y vendedores. En todo caso, la cotización de los tres bienes muestra la depreciación del papel moneda entre febrero y diciembre de 1826 (Figura 4).

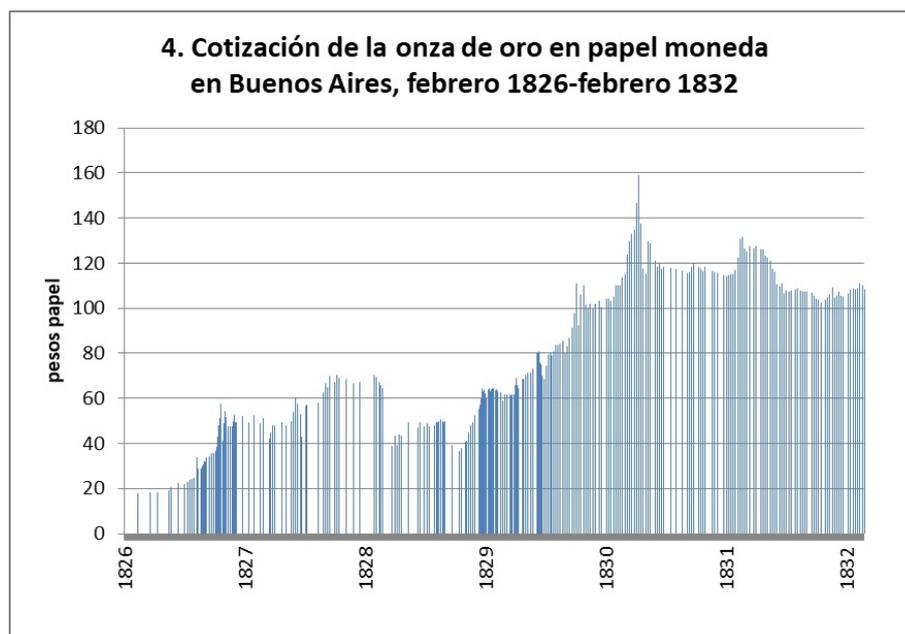


FIGURA 4

Cotización de la onza de oro en papel moneda en Buenos Aires, febrero 1826-febrero 1832

Pery-Etchart (1832)

El papel moneda se apreció levemente en la primera mitad de 1827 y continuó depreciándose hasta febrero de 1828; se apreció con altibajos desde marzo hasta octubre de ese año, pero desde mediados de diciembre volvió a valores similares de los de comienzos del año. Tras un breve lapso de estabilidad a principios de 1829, la depreciación se aceleró hasta alcanzar el máximo de 160 pesos papel por onza de oro el 10 de abril de 1830, un valor equivalente a 941 puntos sobre la base 100 de los 17 pesos del 8 de enero de 1826. (Es otro tema, pero la paridad entre el oro y la plata varió desde la inconversión y a fin de 1835 estaba aproximadamente en 16,25 pesos plata por onza de oro de acuerdo con la cotización en papel moneda de ambos tipos de monedas).

La depreciación del papel moneda no era inevitable: así lo había mostrado el caso de Inglaterra durante la Restricción. Pero, debe subrayarse, el crecimiento de la cantidad del papel inconvertible en circulación se dio allí en un contexto completamente diferente del de Buenos Aires.

La primera diferencia era la relación de la cantidad circulante con el estado de la economía. El crecimiento del circulante comenzó a mediados de la década de 1780 debido, probablemente, a la mayor demanda de crédito y de medios de pago generada por la expansión de la economía inglesa (Figura 5). El Bank of England ponía en circulación sus billetes mediante el descuento de letras, es decir, la concesión de créditos sin vinculación necesaria con la reserva metálica. Una mayor demanda de crédito podía llevar a una expansión del circulante y a un debilitamiento de la reserva metálica si no se restringían los descuentos para disminuir la liquidez y frenar de ese modo la demanda de conversión. La restricción de los descuentos con ese fin fue conocida como la regla de Bosanquet, así llamada por el gobernador del Bank of England que la explicó ante un comité del Parlamento en 1797.

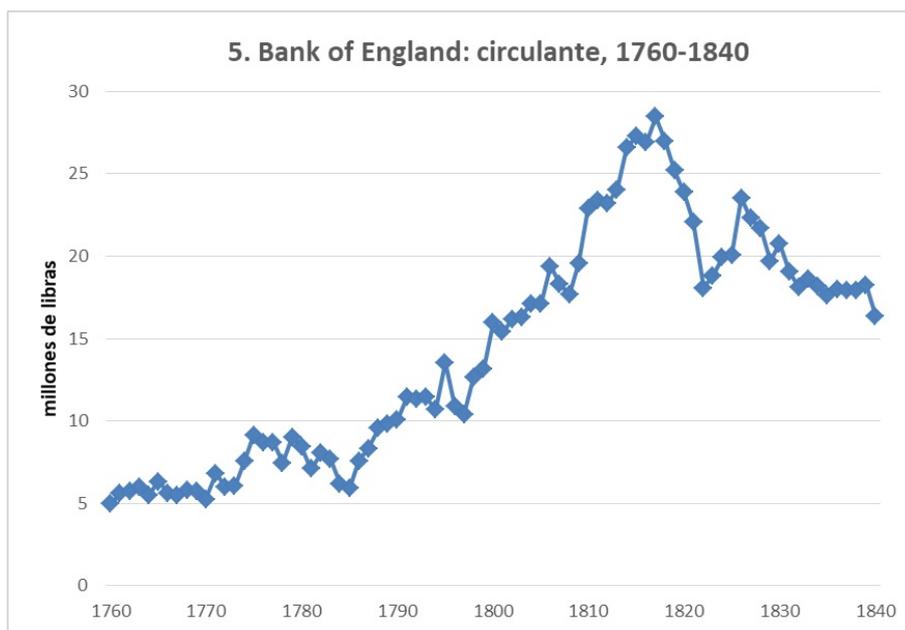


FIGURA 5  
Bank of England: circulante, 1760-1840  
Tooke (1838)

Por ese motivo, aun con la inconvertibilidad, la expansión de la cantidad de papel en circulación solo condujo a una depreciación ínfima. Cuando esta se advirtió por el leve aumento del cambio (expresado en el precio en moneda inglesa de las letras de cambio sobre plazas del continente), entonces comenzó un debate acerca de la responsabilidad de las emisiones del Bank of England por esa depreciación. El debate se inició en 1801 y tuvo su punto culminante en el Bullion Report de mayo de 1810. Aunque este informe fue rechazado por el Parlamento, a fines de la década de 1810 ya se había aceptado su conclusión de que aquella variación del tipo de cambio se había debido a un exceso de emisión del Bank of England. Ese fue el comienzo de la teoría monetaria moderna, referida no ya a la moneda metálica como hasta entonces, sino al manejo del papel moneda inconvertible. (Aunque excede el tema aquí tratado, la contracción del circulante que se observa a fines de la década de 1810 en la Figura 5 está vinculada con el regreso a la conversión a la misma paridad anterior a la inconvertibilidad y la expansión y contracción posterior al fin de la Restricción lo está con los debates suscitados por el manejo de un papel convertible que podía dejar de serlo).

La segunda diferencia estaba en los títulos de la deuda pública y su mercado. Desde la consolidación de la deuda pública a mediados del siglo XVIII, con los consols del 3%, en Inglaterra había un amplio mercado para los títulos públicos capaz de absorber las nuevas emisiones necesarias para atender los gastos extraordinarios debidos a las guerras. La existencia de ese mercado podía producir, intencionalmente o no, la absorción o expansión del circulante, tal como lo sugieren las curvas de la circulación de papel inconvertible y de tenencia de títulos públicos (public securities) por el Bank of England (Figura 6).

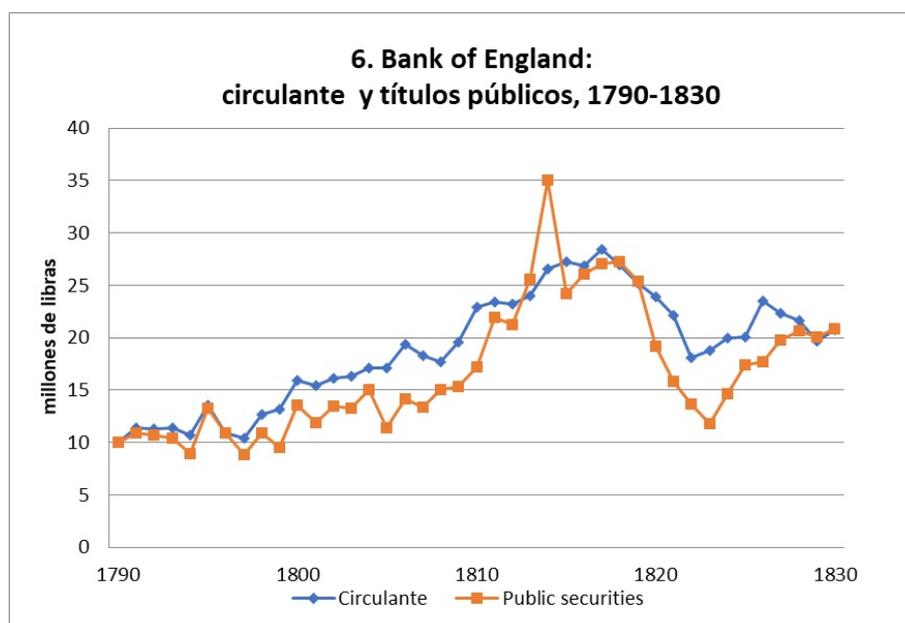


FIGURA 6  
Bank of England: circulante y títulos públicos, 1790-1830  
Tooke (1838)

Una tercera diferencia estaba en la dimensión del mercado financiero. En Buenos Aires existía un solo banco desde hacía pocos años en tanto que en Inglaterra, además del Bank of England que ya tenía un siglo de existencia en el momento de la inconvertibilidad, había una multitud de bancos de diferente tipo y tamaño. Un ejemplo de esta diferencia estuvo en lo sucedido en el momento de la crisis: en Londres, en 1797, cuatro mil banqueros firmaron un compromiso de aceptar los billetes inconvertibles del Bank of England; en Buenos Aires, en 1826, un compromiso similar fue firmado por veintidós diputados del Congreso.

A pesar de las diferencias entre las economías de Buenos Aires y de Inglaterra y en sus mercados de títulos públicos, al cabo de pocos años el gobierno de Buenos Aires logró contener la expansión de la cantidad de papel moneda en circulación y luego estabilizar su valor. La estabilidad a partir de comienzos de 1830 se observa tanto en la curva de cotización de la onza de oro y los pesos de plata en papel moneda (Figura 7) como en la oscilación del porcentaje de las variaciones diarias (Figura 8).



FIGURA 7  
Cotización de la onza de oro en pesos papel, febrero 1826-diciembre 1850  
Sáenz (1850)

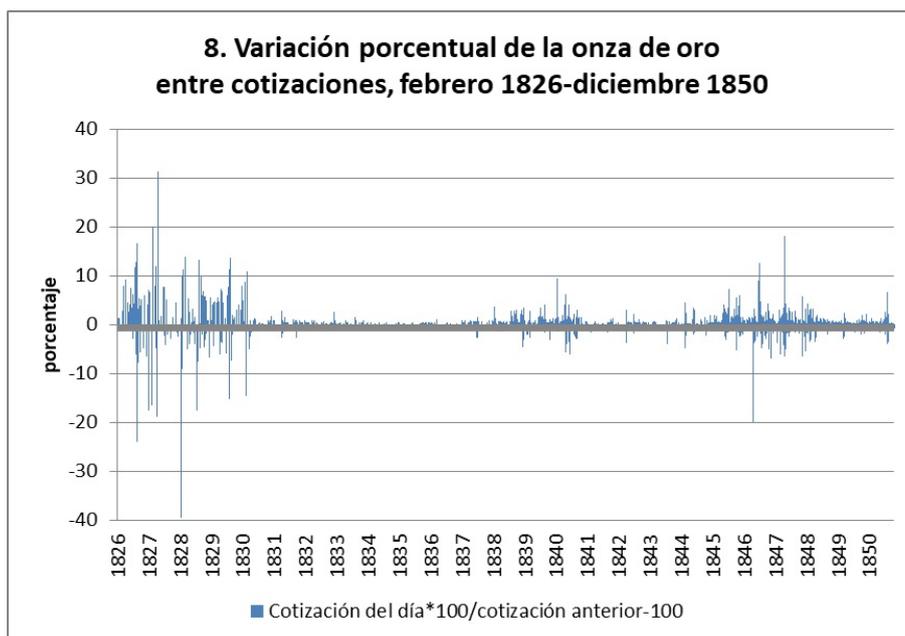


FIGURA 8  
Variación porcentual de la onza de oro entre cotizaciones, febrero 1826-diciembre 1850  
Sáenz (1850)

### LA TEORÍA MONETARIA DISPONIBLE

Muchos autores (Hansen, Burgin, Halperin Donghi, entre otros, y yo mismo) se han referido a la utilización del papel moneda como instrumento de financiación de los gastos extraordinarios, que de algún modo está reflejada en la Figura 7. Pero lo que se ve en ella hace necesario explicar por qué el papel moneda de Buenos Aires, aunque tardó mucho más en regresar a la conversión que el papel inconvertible del Bank of England,

pudo ser administrado por la autoridad monetaria manteniendo estable su valor durante varios años. Esto ubica al papel moneda de Buenos Aires más cerca del papel inconvertible del Bank of England que de las experiencias frustradas de papel moneda que seguramente eran conocidas mucho mejor que la exitosa inglesa.

Los ejemplos de papel moneda rápidamente desvalorizado, como el del Banco Real de Francia en 1720, el del Congreso Continental entre 1775 y 1781 y los asignados franceses entre 1789 y 1796, eran un incentivo para evitar la emisión excesiva más que la teoría monetaria. Esta aun estaba en ciernes en la década de 1820. El debate entre los bullionistas y antibullionistas había terminado antes del fin de la Restricción: en Inglaterra se había aceptado finalmente que las emisiones excesivas del Bank of England habían tenido un efecto sobre el tipo de cambio y, en consecuencia, sobre el valor del papel inconvertible. Desde el regreso a la conversión se abrió un nuevo debate entre quienes creían que debía establecerse algún tipo de patrón que regulara la cantidad de billetes de banco convertibles en circulación y quienes creían que la demanda de crédito regularía esa cantidad sin necesidad de establecer patrón alguno. Estas escuelas de pensamiento, denominadas monetaria y bancaria, respectivamente, estaban expresadas en una cantidad de escritos publicados en revistas y como folletos de improbable conocimiento más allá de Inglaterra. Ese fue el segundo debate que inició la teoría monetaria moderna, pero este, como tampoco el anterior entre bullionistas y antibullionistas, daba pautas para el manejo a largo plazo del papel moneda.

La teoría monetaria disponible en Buenos Aires en la década de 1820 provenía seguramente de la lectura de *La riqueza de las naciones*, de Adam Smith, en su original en inglés o en la traducción de Josep Alonso Ortiz publicada en Valladolid en 1794, de la obra publicada dos años después en que el traductor difundió las ideas monetarias de Smith, o aun de la traducción de los *Elementos de economía política*, de James Mill, publicada en Buenos Aires en 1823. Smith era favorable a la emisión de billetes convertibles pero no daba indicaciones que pudieran servir para la administración del papel moneda. Mill, también favorable a la emisión de billetes convertibles, que en la traducción se identificaban con el papel moneda, tenía una indicación precisa: “Si ... se suspendiese por un tiempo la obligación de mantener el valor del papel al nivel del oro, se hallaría una seguridad suficiente contra cualquiera alteración considerable en el valor corriente, obligando a que su cantidad permaneciese la misma: por que durante un corto periodo de tiempo, no puede haber en la cantidad de los cambios una disminución ó incremento tal que requiera una material alteración”. Esto era, sin embargo, apenas un consejo y, por lo demás, difícil de cumplir: no decía qué hacer para que la cantidad de papel “permaneciese la misma” si, como sucedió en Buenos Aires, el “corto periodo de tiempo” de la inconversión se prolongaba y crecía la demanda de medios de pago por el fisco debido a la ausencia de ingresos genuinos.

La prudencia de la autoridad monetaria de Buenos Aires no estaba, por lo tanto, basada en teoría alguna sino en el conocimiento de la historia de los casos de rápida desvalorización y desaparición del papel moneda por emisión excesiva. No hay citas que permitan corroborarlo en los diarios de sesiones del Congreso Nacional y de la Junta de Representantes de Buenos Aires, estudiados primero por Vedia, pero, a falta de teoría monetaria no es fácil imaginar otra fuente de inspiración para el manejo del papel moneda.

## CONCLUSIÓN

El establecimiento de un gobierno provincial en Buenos Aires en 1820 permitió encarar una reforma fiscal y financiera que diera respuesta al desorden fiscal de la década anterior y a la ausencia de instrumentos de financiación del gasto extraordinario. En esta ponencia no se han considerado las condiciones políticas que hicieron posible esa reforma, sino los motivos económicos por los cuales se llevó a cabo. Esa reforma comenzó en la segunda mitad de 1821 con un reordenamiento administrativo, la creación del Crédito Público y la consolidación de la deuda pública. En 1822 se encaró la reforma monetaria, necesaria por la escasez del único medio de pago legal, que era la moneda metálica. Esta reforma se concretó con la creación de un banco emisor de billetes convertibles a la par y a la vista que transformaban al crédito privado en un medio de pago. Entre 1822 y 1825, funcionaron las instituciones y reglas de esa triple reforma tal como se habían pensado.

Pero “el hombre propone y Dios dispone”, dice el refrán, o en la versión más laica y determinista de la Ley de Murphy, “todo lo que puede salir mal, pasará”. Las instituciones creadas y las reglas establecidas tenían ciertos problemas intrínsecos, algunos conocidos, otros aún desconocidos, que no permitieron su funcionamiento tal como se había previsto cuando las condiciones políticas cambiaron en 1826. Una de las consecuencias impensadas de las reformas fue la transformación de los billetes convertibles a la par y a la vista en papel moneda, es decir, un trozo de papel cuyo valor solo estaba sostenido por la confianza en la autoridad monetaria.

La transición de la moneda metálica, cuyo valor estaba vinculado a la cantidad y pureza del metal que contenían, al papel moneda, un trozo de papel cuyo valor dependía de la confianza en la autoridad monetaria, se cumplió en el mundo en un período de más dos siglos, cuyos hitos inicial y final fueron la creación del Bank of England en 1694 y la eliminación del vínculo entre el papel y el metálico con la inconvención del dólar desde agosto de 1971. Quienes se preocuparon por la teoría monetaria en el siglo XIX prestaron atención a dos problemas principales: (1) cómo mantener la conversión de los billetes convertibles (el problema de la regulación de la emisión); y (2) cómo enfrentar las variaciones del precio relativo del oro y la plata, los metales en que eran convertibles los billetes en distintos países (el problema del bimetalismo). El surgimiento del orden monetario que se conoce como “patrón oro” dio respuesta a esos dos problemas: (1) la circulación de billetes convertibles a la par y a la vista con una reserva metálica fraccional, cuyas cantidades (de billetes y de metálico) regulaba el banco central (el Bank of England fue el primero en asumir, aunque calladamente, esa función) mediante operaciones que incidían en la tasa de interés; y (2) el desplazamiento de la plata en favor del oro como reserva metálica. Hasta el fin de ese orden monetario al declararse la guerra en 1914, esos temas dominaron la atención de quienes se preocupaban por las cuestiones monetarias. El papel moneda era un fenómeno temporario (los greenbacks durante la guerra civil en Estados Unidos, por ejemplo) o de países que pesaban poco en el contexto monetario mundial (la Argentina o Rusia, aunque ambos adoptaron un régimen de conversión hacia fin del siglo XIX). La primera obra teórica sobre el papel moneda probablemente sea el *Essai sur la nature du papier monnaie*, publicada en 1909 por Guillermo Subercaseaux, profesor de economía política en la Universidad de Chile, país que también había tenido papel moneda desde 1878.

Las reformas fiscal, financiera y monetaria de la primera mitad de la década de 1820 tuvieron suerte diversa. La reforma fiscal, al simplificar los impuestos y establecer aranceles moderados (aunque no lo hemos visto aquí), logró proveer ingresos genuinos al fisco. La reforma financiera funcionó a medias, ya que los títulos emitidos por el Crédito Público no tuvieron un mercado tan fluido como para transformarse en un instrumento financiero regular. Pero la reforma monetaria, aunque de manera inesperada, terminó funcionando: el papel moneda proveyó el instrumento más flexible de financiación del déficit fiscal y cuando no fue usado con ese fin mantuvo un valor estable sin más teoría monetaria que la moderación.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agote, Pedro, Informe del presidente del Crédito Público sobre la deuda pública. Bancos, emisiones de papel moneda y acuñación de moneda de la República Argentina, vol. 1, Buenos Aires, La Tribuna Nacional, 1881.
- Alonso Ortiz, José, Ensayo económico sobre el sistema de la moneda-papel y sobre el crédito público, Madrid, 1796.
- Amaral, Samuel, “El descubrimiento de la financiación inflacionaria. Buenos Aires, 1790-1830”, Investigaciones y Ensayos, 1988, N. 37, pp. 379-418.
- [Blondel, J.J.M.], Almanaque político y de comercio de la ciudad de Buenos Ayres para el año de 1826, prol. Enrique M. Barba, Buenos Aires, Ediciones de la Flor, 1969.
- Burgin, Miron, The economic aspects of Argentine federalism, 1820-1852, Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 1946.
- Burgin, Miron, Aspectos económicos del federalismo argentino, trad. Mario Calés, est. prelim. Beatriz Bosch, Buenos Aires, Hachette, 1960.

- Casarino, Nicolás, *El Banco de la Provincia de Buenos Aires en su primer centenario, 1822-1922*, Buenos Aires, Jacobo Peuser, 1922.
- De Paula, Alberto S.J., *Reseña histórica del Banco de la Provincia de Buenos Aires*, Buenos Aires, Banco de la Provincia de Buenos Aires, 2000.
- Espiñeira, Mariano F., *Último precio diario al contado de la onza de oro sellada (16 pesos fuertes) desde el año de 1826 inclusive hasta el 26 de noviembre del corriente año de 1864*, Buenos Aires, Pablo E. Coni, 1864.
- Halperin Donghi, Tulio, *Guerra y finanzas en los orígenes del estado argentino (1791-1850)*, Buenos Aires, Editorial de Belgrano, 1982.
- Hansen, Emilio, *La moneda argentina: estudio histórico*, Buenos Aires, 1916.
- Mill, Santiago, *Elementos de economía política*, Buenos Aires, Imprenta de la Independencia, 1823.
- Nicolau, Juan Carlos, *Dorrego gobernador: economía y finanzas (1826-27)*, Buenos Aires, Editorial Sadret, 1977.
- Nicolau, Juan Carlos, *Rosas y García (1829-35): la economía bonaerense*, Buenos Aires, Editorial Sadret, 1980.
- Nicolau, Juan Carlos, *La reforma económico-financiera en la provincia de Buenos Aires (1821-1825): liberalismo y economía*, Buenos Aires, Fundación del Banco de la Provincia de Buenos Aires, 1988.
- Pery-Etchart, Bernardo, "Estado de las variaciones del cambio desde el principio de su alteración, es decir, desde el 8 de Febrero, 1826 hasta el 29 de Febrero, 1832", Buenos Aires, *La Gaceta Mercantil*, 1832.
- Sáenz, Miguel Antonio, *Estado que manifiesta las alteraciones en el precio del metálico, en las onzas de oro y en los pesos fuertes desde 8 de febrero de 1826, época en que empezó a sentirse la variación, hasta 31 de diciembre de 1849; con especificación del maximum y minimum en los días que ha sufrido el cambio variaciones momentáneas, para que se pueda tomar el término medio*, Buenos Aires, Imprenta de la Independencia, 1850.
- Segreti, Carlos S. A., *Moneda y política en la primera mitad del siglo XIX (contribución al estudio de la historia de la moneda argentina)*, Tucumán, Ediciones Fundación Banco Comercial del Norte, 1975.
- Smith, Adam, *Investigación de la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, trad. Josep Alonso Ortiz, Valladolid, Viuda e Hijos de Santander, 1794, 4 vol.
- Subercaseaux, Guillermo, *Essai sur la nature du papier monnaie envisagé sur son aspect historique et économique-monnaire*, Paris, Librairie de la société du recueil J.-B. Sirey et du journal du palais, 1909.
- Tooke, Thomas, *A history of prices, and of the state of the circulation, from 1793 to 1837; preceded by a brief sketch of the state of corn trade in the last two centuries*, London, Longman, Orme, Brown, Green, and Longmans, 1838, vol. 2.
- Vedia, Agustín de, *El Banco Nacional: historia financiera de la República Argentina, tomo primero 1811-1854*, Buenos Aires, Félix Lajouane, 1890.
- Wilde, Santiago, "Memoria presentada a la comisión de hacienda por Santiago Wilde, vocal de la misma y mandada publicar por la muy H. J., de Representantes", [Buenos Aires], Imprenta de la Independencia, 1821.