

Ensayos Económicos

Reimaginando la banca central

Perry Mehrling

El debate sobre la supervisión financiera integrada:

¿Qué hay de nuevo?

Edgardo Demaestri y Gustavo Ferro

Desigualdad, profundidad financiera e impacto en la cuenta corriente

Jorge Carrera, Esteban Rodríguez y Mariano Sardi

Banca pública, banca privada y crisis: el Banco de la Nación Argentina como prestamista de última instancia entre la Primera Guerra Mundial y la posguerra

Andrés Regalsky y Mariano Iglesias

El debate sobre las crisis de subconsumo en la economía política clásica

Manuel Calderón

Jornadas Monetarias y Bancarias 2015

Premio Prebisch

Pateando el tablero: los países emergentes como dinamizadores de la economía internacional y sus instituciones

Germán Reyes y Facundo Sirimarco

Ganadores de los trabajos de la edición 2015

72

Junio de 2015



ie | BCRA
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Banca pública, banca privada y crisis: el Banco de la Nación Argentina como prestamista de última instancia entre la Primera Guerra Mundial y la posguerra

Andrés Regalsky

CONICET/ITDT, UNLuján, UNTres de Febrero

Mariano Iglesias*

BCRA

Resumen

En 1914 se abatió sobre la Argentina una severa crisis comercial y financiera, que tuvo un fuerte impacto en el nivel de la actividad económica. La interrupción de los flujos financieros externos, que ya venían mermando desde la crisis de los Balcanes, trajo serias repercusiones en el sistema financiero, en el mercado inmobiliario y en otras actividades conexas, con una importante secuela de quebrantos empresariales y desocupación obrera. Por otra parte, la caída de los ingresos fiscales y las complicaciones en los mercados financieros internacionales hicieron recaer el peso de la financiación pública sobre el mercado local. Luego de una importante recuperación entre 1918 y 1920, una nueva crisis internacional a fines de ese último año impactó rudamente sobre la balanza de pagos, las finanzas públicas y en aquellas actividades que se habían visto más favorecidas en los años previos, como la ganadería. El Banco de la Nación Argentina, que experimentó en estos años su mayor expansión, fue llamado a desempeñar nuevas funciones, tanto en la financiación del sector público como de un amplio espectro de actividades productivas. Tal vez el aspecto más saliente, y menos estudiado, fue el de su nuevo papel en relación al sistema bancario y

* Una primera versión de este trabajo se presentó en las XXIV Jornadas de Historia Económica (Rosario, octubre de 2014). Los autores agradecen el apoyo y colaboración del personal y autoridades de la biblioteca del Banco Central de la República Argentina, y de la secretaría del directorio del Banco de la Nación Argentina. Las opiniones vertidas en el presente trabajo son de los autores y no se corresponden necesariamente con las del BCRA o sus autoridades. Emails: regalsky@utdt.edu, mariano.iglesias@bcra.gob.ar.

la banca privada, donde se puede apreciar su intervención —a la manera de un banco central— como prestamista de última instancia en las diversas coyunturas críticas. Este trabajo revisa estas cuestiones, deteniéndose en el caso del Banco Español del Río de la Plata, aquél donde la acción de salvataje del BNA asumió, hacia 1923-24, un carácter más pleno y masivo, como último remezón de las perturbaciones del ciclo de guerra y posguerra.

Clasificación JEL: E51, E58, G21, G28.

Palabras clave: Argentina, banca privada, banca pública, historia bancaria.

Public Banks, Private Banks and Crisis: Banco de la Nación Argentina as Lender of Last Resort between the First World War and the Postwar Period

Andrés Regalsky

CONICET/ITDT, UNLuján, UNTres de Febrero

Mariano Iglesias

BCRA

Summary

In 1914 the outbreak of the First World War gave place to a great commercial and financial crisis in the Argentine economy. The interruption of the external capital flows, already diminished since the Balkan's crisis, brought about serious repercussions on the financial system, on the real estate and other connected activities, resulting in a wave of bankruptcies and huge unemployment. On the other hand, the downfall of fiscal revenues and the difficulties in the international financial markets discharged over the local market the burden of public financing. After an important recovery between 1918 and 1920, a new international crisis heavily afflicted the balance of payments, public finance and those activities previously more profitable, such as livestock. The Banco de la Nación Argentina experienced in those years its greatest expansion, and was called to perform new functions, financing both the public sector and a large range of productive activities. However, the most outstanding aspect, but less studied, was its new role in the banking system, acting as lender of last resort in different critical moments, in the manner of a Central Bank. This paper revisited such questions, with special attention to the case of the Banco Español del Río de la Plata, when the BNA rescue assumed —about 1923-24— a fuller and more massive character, trying to close the postwar cycle of disturbances.

JEL: E51, E58, G21, G28.

Keywords: Argentina, private banks, public banks, banking history.

I. Introducción

En 1935 comenzó a funcionar por primera vez en la Argentina un Banco Central, creado después de varios años de discusiones. Desde 1890 funcionaba un régimen basado en la Caja de Conversión como organismo emisor y principal autoridad monetaria, inspirado en las reglas automáticas de creación monetaria del patrón oro y sin ningún mecanismo de regulación para el sistema de créditos y depósitos bancarios. Más aún, para un contexto de pánico o crisis el sistema no contaba con un prestamista de última instancia que pudiera apoyar o socorrer a las entidades en dificultades.¹ Es sabido que tras el estallido de la crisis mundial, el gobierno militar tomó en 1931 algunas disposiciones por las que el Banco de la Nación Argentina (BNA), junto a la Caja de Conversión, comenzó a asumir ese papel. Aún más, la enorme inmovilización de fondos que insumió el apoyo a estas entidades, entre las que descollaba el Banco Español del Río de la Plata —hasta hacía poco tiempo el principal banco privado del país— motivó la creación de un Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, que fue junto al Banco Central una de las piedras angulares de la reforma de 1935.

El objetivo del presente trabajo es evidenciar que la necesidad de un prestamista de última instancia se hizo sentir desde mucho antes de los sucesos de la Gran Crisis, y que en ese contexto el Banco de la Nación tuvo una actuación destacada en esas situaciones, a veces focalizadamente y otras de manera más generalizada, sentando un importante precedente del papel que le tocaría cumplir luego de 1930, y que a partir de 1935 habría de constituir una de las funciones principales del Banco Central. Es que a partir de la Primera Guerra Mundial se abrió un período de inestabilidad y perturbaciones que afectó severamente al sistema financiero, generando problemas de iliquidez y de insolvencia, que hicieron necesaria una intervención que sostuviera a las entidades en problemas, y que con ello asegurara la estabilidad de todo el sistema de circulación y crédito. No casualmente ya en esas primeras coyunturas estuvieron involucradas grandes entidades, y particularmente una, el Banco Español del Río de la Plata, que habría de tener un gran protagonismo en la crisis de los años treinta.

¹ Sobre los orígenes y funcionamiento del régimen de conversión véanse los textos clásicos de Quintero Ramos (1949), Ford (1966), Olarra Jiménez (1968), y más recientemente, Della Paolera y Taylor (2003). También Regalsky (1999). En cuanto al sistema de patrón oro, véanse Eichengreen (1996) y Bordo y Flandreau (2003).

En la siguiente sección se exponen algunos rasgos de la difícil coyuntura que transcurrió desde el estallido de la Primera Guerra Mundial y hasta diez años más tarde. La tercera sección se concentra en el análisis del sistema bancario argentino y sus principales debilidades. La cuarta sección se centra en el papel que asumió el Banco de la Nación tanto en el fomento a la producción como en el financiamiento al sector público, mientras que en la quinta sección se analizan los cambios en su relación con la banca privada, mutando de competidor a prestamista de última instancia. Este nuevo rol asumido por el Banco de la Nación queda en evidencia con el salvataje realizado al Banco Español del Río de la Plata, el cual se detalla en la sexta sección. Finalmente, se resumen los hallazgos del artículo en las conclusiones.

II. Un contexto difícil: la evolución de la coyuntura entre 1914 y 1924

El estallido de la Primera Guerra Mundial implicó en varios sentidos el comienzo de una nueva etapa en la economía argentina. Por un lado, vino a cerrar un largo período de expansión productiva cuyo inicio se puede remontar a la década de 1880, y que —sorteando los avatares de sucesivas crisis financieras, incluso una tan intensa como la de 1890— culminó a principios de siglo XX con el auge de las actividades agrícolas y ganaderas en la próspera región pampeana.² En un plano más global, la Guerra implicó el fin de una era de crecimiento casi ininterrumpido del comercio internacional, hacia el cual la Argentina volcaba una parte sustantiva de su producción, e inauguró otra de inestabilidad que iba a culminar en el colapso de los años treinta.³

También desde el punto de vista financiero implicó un cambio de época, al dejar en suspenso un sistema monetario basado en el patrón oro, que había marchado de la mano con la expansión del crédito bancario a partir de la monetización de los superávits de la balanza de pagos experimentados durante la década previa a la Gran Guerra. Recién en 1927 se restauraría la vigencia del régimen de conversión o patrón oro, aunque solo habría de durar poco más de dos años.

En ese largo intervalo rigió un sistema de flotación para el tipo de cambio, cuyas cotizaciones se vieron fuertemente influidas por los avatares de la balanza de pa-

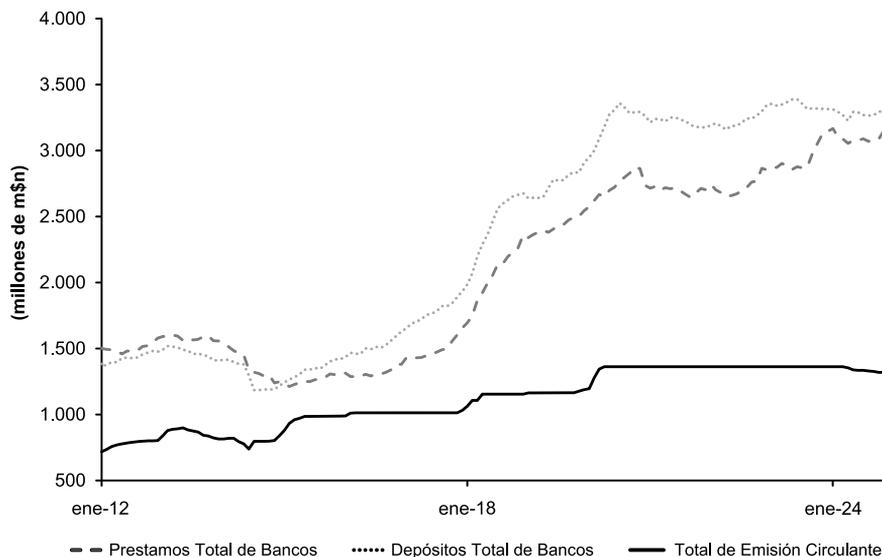
² Véase al respecto el próximo apartado.

³ Sobre el crecimiento anterior a 1914, véase Di Tella y Zymelman (1973), Díaz Alejandro (1975) y Ferrer (2008). Sobre la crisis de 1913-14 y su impacto en la Argentina, Ford (1966).

gos. A una primera etapa de estabilidad, en la que los tipos de cambio flotaron en torno al nivel oficial vigente hasta 1914, siguió otro de apreciación de la moneda local (el peso) en los años finales de la Primera Guerra Mundial y hasta 1920, y a partir de la crisis estallada en este último año, una importante depreciación que solo se lograría revertir hacia 1925.⁴

El sistema bancario habría de experimentar el impacto de estas vicisitudes, aunque también es cierto que la suspensión del régimen de conversión lo puso a resguardo de situaciones de iliquidez en las fases de mayor turbulencia, puesto que impidió la extracción de metálico (y con él, del circulante) de la Caja de Conversión, mientras que se le permitió a este organismo aumentar la emisión de billetes en aquellos momentos, a comienzos de 1915, en 1918 y en 1920, en los que la situación de la balanza comercial y de pagos permitió el ingreso de una masa de metálico apreciable que fue inmediatamente monetizada (véase el Gráfico 1).

Gráfico 1 / Circulación Monetaria, Préstamos y Depósitos 1912-1924
(en millones de pesos moneda nacional)



Fuente: IEB (1937).

⁴ Un buen relato de la coyuntura en Di Tella y Zymelman (1973); véase también Díaz Alejandro (1981) y Gerchunoff y Aguirre (2003).

Por lo pronto, el estallido bélico trajo aparejado un colapso en los mercados financieros internacionales, profundamente globalizados hasta esa fecha, y un impacto intenso en el mercado local, fuertemente dependiente de los flujos financieros externos, que ya venían mermando desde el año anterior en gran medida como producto de la crisis de los Balcanes. Al cabo de unas semanas de parálisis, las operaciones se fueron retomando, aunque en condiciones de fuerte iliquidez que solo paulatinamente se fueron atenuando.⁵

Recién hacia el final de 1914 y con el comienzo de la nueva estación exportadora, que se vio beneficiada por buenas cosechas y una firme demanda internacional, la situación se fue revirtiendo y derivó, a partir de 1915, en un holgado superávit comercial. Un elemento decisivo fue el bajo nivel de las importaciones, motivado en buena medida por la reconversión de los países proveedores a la producción bélica. Como quiera que sea, el ingreso neto de metálico y el aumento consecuente del circulante mejoraron las condiciones de liquidez, apreciables en el aumento de los depósitos y de las existencias bancarias.

Las estadísticas disponibles del producto bruto interno evidencian el fuerte impacto negativo inicial de los eventos externos, estimado en un 10% hacia 1914, y un estancamiento que habría de derivar en un nuevo escalón negativo en 1917 (otro 10% de descenso en el nivel de actividad), debido en este caso al fracaso de las principales cosechas, y al impacto de las nuevas restricciones comerciales a las que daba lugar la guerra. A partir de 1918, sin embargo, la recuperación y el crecimiento de las exportaciones agrícolas y, sobre todo, de las ganaderas, junto al de algunos renglones industriales beneficiados por la menor competencia externa, permitió retomar el sendero de crecimiento de la actividad económica cuyo nivel general, hacia 1919, ya superaba los máximos de preguerra, y seguiría subiendo hasta finales de 1920.⁶

Para entonces, los efectos de una nueva crisis internacional se hicieron sentir en la economía argentina, a través del descenso de los precios de los principales productos de exportación, que fue mucho mayor que el de los productos que se importaban. Los enormes superávits previos en la balanza comercial se convirtieron en saldos deficitarios, que asumieron magnitudes más abultadas en la balanza de pagos, generando un efecto negativo sobre los tipos de cambio, que volvieron a depreciarse (véase el Cuadro 1). En un contexto de fuertes fluctua-

⁵ Véanse Albert (1988) y Weinmann (1994).

⁶ Véanse las series de Cepal (1958), y de Cortés Conde (1997).

ciones, la cotización media del oro se situó en 1921 por encima del 30% de la paridad oficial, y todavía en 1924, en casi el 24%.

Cuadro 1 / Comercio exterior, términos de intercambio, tipo de cambio y deuda pública de la Argentina, 1913-1924 (en millones de pesos moneda nacional)

Años	Exportaciones		Importaciones		Saldo	Términos del	Tipo de	Deuda Pública Total	
	mill. de m\$ ⁿ	Índice	mill. de m\$ ⁿ	Índice	Comercial	intercambio	Índice	mill. de m\$ ⁿ	Índice
1913	1140	100	1091	100	49	100	100	1280	100
1914	919	81	891	82	28	102	100	1392	109
1915	1266	111	609	56	657	103	102	1500	117
1916	1156	101	831	76	325	90	100	1640	128
1917	1387	122	813	75	574	99	97	1851	145
1918	1738	152	1090	100	648	69	95	1893	148
1919	2050	180	1362	125	688	77	98	1865	146
1920	2664	234	1919	176	745	64	108	1812	142
1921	1584	139	1710	157	-126	60	133	1879	147
1922	1584	139	1710	157	-126	59	118	2280	178
1923	1743	153	1923	176	-180	64	123	2355	184
1924	2100	184	1931	177	169	70	123	2541	198

Nota: Índice base 1913=100.

Fuentes: Balboa (1972), Diéguez (1972), Gerchunoff y Llach (2005), MH (1913-1924).

Por el otro lado, la baja de precios de exportación, que al principio afectó a casi todas las actividades, se reveló más persistente en el sector que más se había expandido anteriormente, la ganadería vacuna, impulsando un proceso de liquidación que habría de extenderse por varios años y producir un corrimiento hacia la actividad agrícola, en contraposición a lo sucedido durante la guerra y la inmediata posguerra. El fuerte endeudamiento que previamente se había producido entre los ganaderos hizo que sus dificultades tuvieran una secuela importante en el sistema bancario, ya afectado por el cambio de la coyuntura. En efecto, desde fines de 1920 cesó el crecimiento de los depósitos, y consecuentemente, de los préstamos, que habrían de oscilar en tono al mismo nivel hasta bien avanzada la década.

III. La estructura del sistema bancario. Cambios y debilidades

El sistema bancario que operaba hacia 1914 era básicamente el que había emergido de la crisis de 1890.⁷ La rudeza de esta crisis había hecho colapsar el sistema monetario y bancario vigente, dando lugar a la instauración de un nuevo régimen, en el que se despojaba a los bancos de sus facultades de emisión (que inicialmente correspondían a la banca oficial y mixta, pero que luego se habían extendido también a entidades privadas), transfiriéndolas a la Caja de Conversión. La caída de la banca oficial (Banco de la Provincia de Buenos Aires, Banco Nacional), que detentaba hasta ese entonces la mayor parte de los depósitos del sistema, y era la única con una fuerte presencia en el interior del país y de la provincia de Buenos Aires, había dejado un vacío que solo parcialmente fue cubierto por un nuevo establecimiento, el Banco de la Nación. Si bien se organizó desde un principio con un importante despliegue territorial (60 sucursales en todas las provincias, especialmente en aquellas en las que se verificaba la nueva expansión agraria), sus recursos iniciales eran escasos y las disposiciones estatutarias lo limitaban a una práctica crediticia muy restrictiva.⁸

En esas condiciones, el espacio comenzó a ser cubierto por la banca privada nacional, el segmento que presentó mayor dinamismo en la primera década del siglo XX, integrado por establecimientos creados por las principales colectividades migratorias en la Argentina (Banco de Italia y Río de la Plata, Nuevo Banco Italiano, Banco Español del Río de la Plata, Banco de Galicia y Buenos Aires, Banco Francés del Río de la Plata). Su mayor flexibilidad crediticia les permitió aglutinar una amplia clientela y liderar el crecimiento de los depósitos que se dio sobre todo en la plaza porteña a partir del nuevo *boom* exportador, hacia 1902-1903. Posteriormente estos bancos reforzaron su capacidad prestable con aumentos de capital, que encontraron fácil colocación en la Bolsa de Buenos Aires, y en los últimos años en los propios mercados europeos (Londres, París, Madrid). Particularmente el Banco Español y el Francés fueron los que más avanzaron en esta práctica y, así, el volumen de préstamos en este segmento de bancos se expandió a partir de 1910 por encima del nivel de depósitos, llegando a excederlo en un 25% hacia fines de 1913.⁹

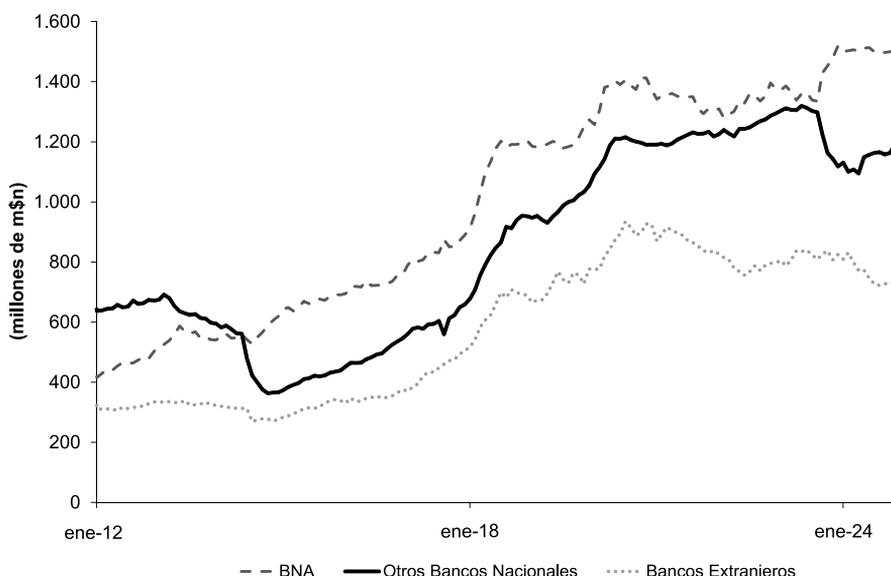
⁷ Sobre la crisis véanse Terry (1893), Hansen (1916), Williams (1920), Prebisch (1921-22), Ford (1956: 1975), Cortés Conde (1989), Della Paolera y Taylor (2003) y Gerchunoff, Rocchi y Rossi (2008).

⁸ Sobre la antigua banca estatal, Agote (1881-1889), Amaral (1988), Casarino (1922), de Paula y Girbal-Blacha (1997), de Vedia (1890), Garrigos (1873), Lamas (1886), Martí (1998), Quesada (1901). Sobre las características iniciales del Banco Nación, BNA (1941) y Regalsky (2010b).

⁹ Sobre los orígenes de estos bancos, Agote (1889). Para su evolución posterior, Regalsky (1994), (1999) y (2011), éste último sobre el Banco Francés, mientras que sobre el Banco Español, Fernández (1912) y recientemente, Iglesias (2012). Sobre el Banco de Italia y Río de la Plata, Devoto (2008).

Mientras tanto el Banco Nación, liberado a partir de 1904 de las restricciones que limitaban su accionar y reforzado su capital en 1908, pasó a experimentar un dinamismo en el crecimiento de sus depósitos que pronto superó al de la banca privada nacional, y que se mantuvo aún en 1912 y 1913 cuando el volumen de los depósitos en los bancos privados había dejado de crecer. En junio de 1914, en vísperas de la Guerra, la masa de depósitos del Banco Nación era equivalente a la de todos los otros bancos nacionales reunidos (véase el Gráfico 2).

Gráfico 2 / Depósitos por grupos de bancos, 1912-1924
(en millones de pesos moneda nacional)



Fuente: IEB (1937).

La ampliación de la red de sucursales del Banco Nación en todo el país, y en los principales centros urbanos de la región pampeana, fue una poderosa herramienta de crecimiento (de allí provino el 50% de sus recursos), al tiempo que era un instrumento poderoso de unificación monetaria y financiera en todo el país. La disponibilidad de amplios encajes en metálico, por ser el custodio del Fondo de Conversión, le permitía intervenir en el mercado de cambios para suavizar las oscilaciones estacionales. Fuera de esto, se comportaba en la plaza como un

banco comercial más, solo que su tamaño le permitía influir en el comportamiento del resto más que ningún otro establecimiento en particular.¹⁰

El estallido de la Guerra en agosto de 1914 produciría cambios en esta estructura. En los primeros meses fue ostensible la caída de depósitos en el conjunto del sistema, pero mientras ello se verificaba con particular incidencia en el segmento de los otros bancos nacionales (más del 30% de caída hasta diciembre de 1914), el BNA era el único en aumentarlos (un 8%). De esta manera se quedaba con casi el 50% de los depósitos, acentuando su liderazgo del sistema (véase el Cuadro 2). Más significativamente aún, también aumentaba sus préstamos, en un contexto en que el resto de los bancos los reducían en torno de un 25%.

En los tres años subsiguientes se mantendría la preeminencia del BNA en materia de depósitos y préstamos, aunque se observaría en este último punto un rasgo notable: la declinación en el monto de los préstamos en 1915 y 1916, y una tenue recuperación en 1917, que todavía los ubicaba por debajo de los niveles de 1914. En tanto se observaba un mayor dinamismo en el comportamiento de los depósitos que, aún en el sector más castigado (los otros bancos nacionales), volvían ya en 1916 a niveles próximos a los de preguerra, posiblemente por efecto de la mayor liquidez que acarrió el aumento de la base monetaria el año anterior (véase el Gráfico 3). Este comportamiento más cauteloso en materia crediticia habría de revertirse a partir de 1918 y hasta 1920, cuando el total de las sumas prestadas duplicó los niveles de 1915-1917, igual que sucedió con los depósitos. A partir de 1920, y por efecto de la nueva crisis, los niveles de los depósitos se volvieron a estabilizar hasta bien avanzado el decenio, y en el de los créditos, solo por un par de años, ya que en 1923-1924 volvieron a aumentar, en alrededor de un 14%. Lo más significativo sin embargo, es que este aumento fue provisto casi totalmente por el Banco de la Nación (300 de los 380 millones), que también vio aumentar en esos dos años sus depósitos, neutralizando la caída que tuvieron otras entidades del sistema.

¹⁰ Sus reservas en efectivo, del orden del 46% de los depósitos, muy por encima de la media general, contribuían a darle un perfil conservador, aunque es dable hacer notar que si se descuenta el Fondo de Conversión recibido en custodia, dichas reservas bajaban al 35%, un nivel prácticamente similar al del promedio. IEB (1937), p. 12.

Cuadro 2 / El Banco de la Nación y el sistema bancario argentino. Créditos, Depósitos y Existencias, 1913-1924 (en millones de pesos moneda nacional, según los promedios anuales de los saldos de fin de mes)

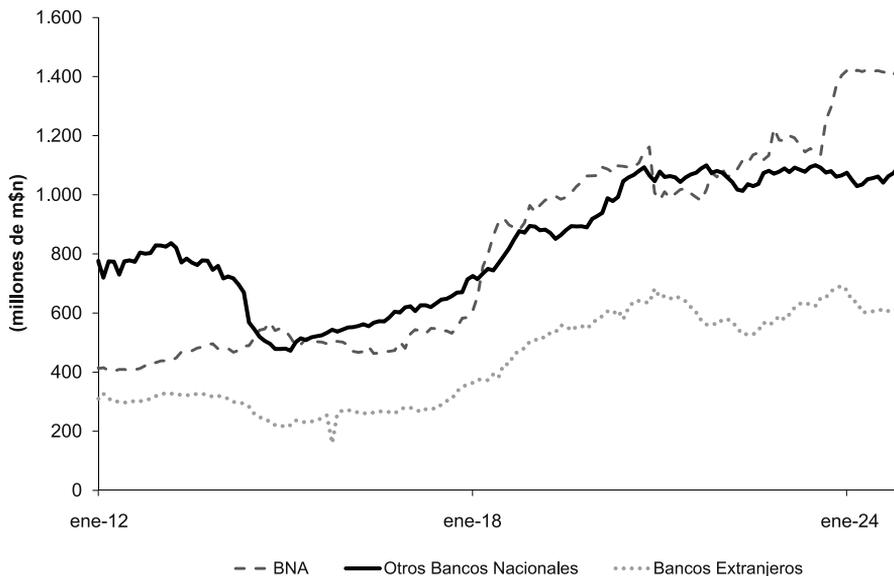
Años	Créditos			Depósitos			Existencias		Encaje	
	BNA	SBA	BNA/SBA	BNA	SBA	BNA/SBA	BNA	SBA	BNA	SBA
1913	463,7	1.581,5	29,0%	501,1	1.475,4	34,0%	233,3	540,9	46,6%	36,7%
1914	505,5	1.400,9	36,0%	515,0	1.303,2	40,0%	205,2	491,6	39,8%	37,7%
1915	509,3	1.257,3	41,0%	609,8	1.324,2	46,0%	313,5	570,7	51,4%	43,1%
1916	477,1	1.311,7	36,0%	665,2	1.495,4	44,0%	362,5	635,7	54,5%	42,5%
1917	538,7	1.468,7	37,0%	732,3	1.756,8	42,0%	340,6	699,2	46,5%	39,8%
1918	805,9	1.992,7	40,0%	919,9	2.367,7	39,0%	224,2	761,0	24,4%	32,1%
1919	996,3	2.414,1	41,0%	1.040,0	2.732,2	38,0%	230,6	771,4	22,2%	28,2%
1920	1.098,4	2.718,1	40,0%	1.160,1	3.189,1	36,0%	266,0	932,6	22,9%	29,2%
1921	1.008,5	2.702,4	37,0%	1.134,4	3.223,9	35,0%	260,6	978,4	23,0%	30,3%
1922	1.112,0	2.718,4	41,0%	1.175,7	3.213,5	37,0%	291,7	953,2	24,8%	29,7%
1923	1.202,7	2.919,8	41,0%	1.249,0	3.346,8	37,0%	275,7	917,0	22,1%	27,4%
1924	1.417,0	3.099,7	46,0%	1.375,8	3.284,6	42,0%	190,8	703,9	13,9%	21,4%

BNA: Banco de la Nación Argentina.

SBA: el conjunto del sistema bancario argentino.

Fuente: BNA (1928), p. 10.

Gráfico 3 / Préstamos por grupos de bancos, 1912-1924 (en millones de pesos moneda nacional)



Fuente: IEB (1937).

Este comportamiento contracíclico del BNA tuvo su contraparte en otra variable, sus niveles de encaje, que sufrieron una fuerte caída. Antes de 1914, esos niveles eran consistentemente superiores a los del resto del sistema, por efecto del Fondo de Conversión que tenía en custodia, y que se mantenía permanentemente en metálico. En 1914, con la conversión a papel de la mayor parte de dicho Fondo, también bajó el encaje, que se ubicó en el promedio del sistema. Sin embargo, en 1915 y 1916, y como consecuencia de un fuerte aumento de los depósitos, junto a una política más restrictiva del crédito, los encajes del BNA volvieron a subir por encima del 50% de sus depósitos, y muy por arriba del promedio general. A partir de 1918 la situación se revirtió, y el mayor dinamismo de la oferta prestable fue de la mano de una fuerte reducción de existencias que llevó el encaje por debajo del 25%. A partir de entonces sus niveles iban a ser consistentemente inferiores al resto de las entidades, llevando a una baja del promedio general (véase el Cuadro 2). Esta baja ayuda a explicar cómo con un aumento de la base monetaria del 30% entre 1916 y 1920, el incremento de depósitos y créditos excedió el 100%, proveyendo la mayor liquidez y capacidad prestable del sistema, pero a costa de una mayor vulnerabilidad, que haría necesario un papel más activo de la banca pública como resguardo del sistema.

Una mayor profundización de estos tópicos requiere extender el análisis a la composición de los préstamos. Esto puede encararse con mayor accesibilidad en el caso del BNA, cuyas cuentas presentan el grado de discriminación necesaria para poder visualizar las nuevas funciones que fue asumiendo, las que serán analizadas en el próximo apartado.

IV. El Banco de la Nación Argentina y sus nuevas funciones: de la banca de fomento al financiamiento estatal

La noción que pronto se extendió entre los círculos dirigentes, en el sentido de que se estaba ante una situación extraordinaria frente a la que había que procurar nuevas respuestas, se puede apreciar en las nuevas funciones que se le otorgaron al Banco Nación cuando al cabo de unos meses se pudo apreciar que la Gran Guerra europea iba a extenderse por mucho más tiempo de lo que los conflictos convencionales venían durando. Las leyes de prenda agraria y de *warrants*, de noviembre de 1914, apuntaban a proveer financiamiento directo a los pequeños productores agrícolas de la región pampeana y a los de la zona azucarera del noroeste, procurando mitigar su vulnerabilidad frente a los inter-

mediarios, que la incertidumbre del mercado y de los transportes internacionales había agudizado.^{11,12}

Disposiciones posteriores extendieron el crédito directo a los ganaderos de la región pampeana y de todo el país, y a productores de otras economías regionales, como los forestales del nordeste y la vitivinicultura cuyana. Aunque se establecieron límites máximos para las operaciones, era claro que estas últimas respondían a unos actores de mayor porte que los agricultores. Igualmente a lo largo de esos años diversas circulares establecieron modalidades específicas para financiar las distintas operaciones del ciclo agrícola (siembra, cosecha, trilla o desgrane, embolsado y depósito), así como a ramas especiales de la ganadería (por caso, el desarrollo de rodeos de aptitud lechera), e incluso para la pequeña industria (sobre todo a través de las agencias en los barrios de la Capital).¹³

De esta manera, el Banco de la Nación, a pesar de su dependencia del Ministerio de Hacienda, pasó a operar en rigor como brazo ejecutor del Ministerio de Agricultura (que lo era en verdad de la producción, puesto que comprendía también la ganadería, la industria y la minería). Este proceso, que se fue desplegando durante los años de la guerra, redujo el papel que el comercio tenía como principal receptor de los préstamos del Banco, tanto en su casa central como en sucursales y agencias, en favor de un lugar más destacado para la ganadería, que pasó a ser la primera destinataria del crédito.¹⁴

Este ascenso de los préstamos ganaderos llegó a su clímax luego del fin de la guerra, entre 1919 y 1920, y se acentuó aún más con la crisis que la baja de precios acarreó para el sector. Así, los guarismos más altos se alcanzaron en 1921-1922, y siguieron manteniendo importancia en 1923, lo que la mantuvo como primera destinataria de los préstamos. Las operaciones prendarias, que en este rubro se hacían por un plazo de 540 días, renovable, permitieron ayudar a una liquidación ordenada de los abundantes *stocks* en esos primeros años de la década de 1920, ayudando al traspaso de muchos de esos campos, sobre todo en la región pampeana, a la actividad agrícola, que por sus mejores precios estaba siendo más remunerativa.

¹¹ Soares (1922).

¹² BNA-LAD N° 145 (acta del 15-9-14), 151 (24-12-14) y 152 (11-2 y 16-3-15).

¹³ Referencias en BNA (1915), p. 4, (1918), p. 5 y (1920), p. 7.

¹⁴ BNA (1941) y memorias del BNA en el período (1914-1923).

Mientras este proceso tenía lugar, otra de las nuevas funciones del Banco, y del sistema bancario en su conjunto, iba desarrollándose hasta ocupar un plano aún más destacado: la financiación del sector público. El estallido de la guerra generó un colapso en los mercados financieros internacionales, que venían suministrando financiamiento a través de empréstitos de largo plazo desde hacía ya largos años. A la reducción de las rentas generales, por la disminución en el movimiento de las importaciones, de donde se obtenían los mayores gravámenes fiscales, se agregó la consecución de algunas obras públicas, como las de agua y saneamiento de la Capital, que no se podían frenar por sus implicancias tanto sanitarias como financieras.¹⁵

Así, el gobierno no tuvo más alternativa que recurrir a los créditos de corto plazo, inicialmente en el escenario internacional (los grandes bancos de Londres y Nueva York fueron los interlocutores), y luego en el local.¹⁶ En efecto, a partir de 1915, el gobierno recurrió a la emisión masiva de letras de tesorería a 180 días, generalmente renovables, llevadas al descuento ante los bancos, a veces directamente y otras por intermedio los proveedores de las distintas reparticiones (véase el Cuadro 3).

El Banco Nación tuvo un rol fundamental al absorber mediante el redescuento a los demás bancos comerciales (no lo podía hacer directamente por los límites que le imponía su carta orgánica), no menos de la mitad de estas letras. La modalidad, denominada adelantos sobre cauciones, o lisa y llanamente cauciones, revestía la forma de descubiertos en cuenta corriente a favor de los bancos (la mayoría de los que tenían alguna significación en la plaza local, nacionales o extranjeros) con garantía de las referidas letras, a una tasa sensiblemente menor que la que los propios bancos habían cobrado al gobierno para el descuento original de dichos documentos.¹⁷

En 1916 el gobierno obtuvo una amplia oferta de crédito en la plaza neoyorquina, por lo que en el mercado local se limitó mayormente a renovar las letras ya emitidas.¹⁸ Sin embargo en 1917, con la entrada de los Estados Unidos en la guerra y la situación cambiaria más favorable para la Argentina, los créditos

¹⁵ Sobre este punto véanse Regalsky (2010a) y Regalsky y Salerno (2009).

¹⁶ La primera gran operación, que consolidaba los adelantos recibidos en 1914, fue un préstamo a 5 años por 50 millones de dólares, la mitad sobre Londres a cargo de Baring y asociados, y la otra sobre Nueva York a cargo de un consorcio liderado por Morgan y City Bank. Peters (1934).

¹⁷ Detalles de estas operaciones en BNA-LAD N° 157, actas del 23 y 28-4-1915.

¹⁸ Peters (1934).

norteamericanos no fueron renovados y el gobierno debió recurrir a otra masiva emisión de letras, así como a la ampliación del crédito directo del Banco Nación. De hecho, el negocio de las “cauciones” representó un 17% del crédito total del sistema bancario y casi el 25% de las operaciones del Banco que, por distintos mecanismos, canalizó hacia el Estado más del 40% de sus créditos (véase el Cuadro 4).

Cuadro 3 / Rentas generales y deuda total y flotante del gobierno nacional, 1913-1924 (en millones de pesos moneda nacional)

Año	Rentas Generales	DeudaTotal	Deuda Flotante					Deuda Flotante/ Deuda Total (%)	Variación Deuda Flotante
			Total	Exterior	BNA	Letras	AGFE		
1913	353,7	1280,0							
1914	250,1	1391,8	153,1	138,2	4,5	10,4		11,0	
1915	237,2	1499,5	277,8	155,5	9,6	112,8		18,5	124,7
1916	240,5	1639,7	397,0	248,0	16,2	132,8		24,2	119,2
1917	241,0	1851,0	497,8	117,8	108,9	271,2		26,9	100,8
1918	308,3	1893,2	579,1	117,8	133,8	327,5		30,6	81,3
1919	389,7	1865,3	580,1	117,8	149,0	313,3		31,1	1,0
1920	493,9	1812,1	554,7	117,8	149,1	287,9		30,6	-25,4
1921	456,5	1879,1	601,4	117,8	167,8	315,8		32,0	71,8
1922	438,9	2279,8	879,4	217,7	129,8	440,6	91,4	43,2	275,5
1923	524,4	2355,0	923,7	229,4	121,4	431,8	141,2	44,1	54,3
1924	577,6	2540,7	929,7	196,6	134,2	414,1	184,8	40,0	-22,2

Nota: AGFE: deuda flotante de la Administración General de Ferrocarriles del Estado.

Fuente: MH (1913-24), MCGN (1914-24) y Soares (1932), pp. 246-50.

En 1918 este involucramiento en el financiamiento al sector público fue llevado a su máxima expresión al participar el BNA como agente del gobierno en el préstamo a los aliados (Gran Bretaña y Francia) para la compra de cereales en la Argentina, por 200 millones de pesos oro (equivalentes a unos 450 millones de pesos papel).¹⁹ Al 31 de diciembre de ese año la suma utilizada equivalía a casi 340 millones de pesos, que conjuntamente con las cauciones, y descubiertos y adelantos a la Tesorería, arrojaba un total de 600 millones, que representaba el 60% del total de créditos otorgados por el Banco. En los dos años siguientes la cifra se mantuvo en torno a los 500 millones, representando un 50% del crédito total, y a partir de 1921 con el reembolso del préstamo a los aliados, bajó a alrededor de un tercio del crédito total, canalizado principalmente a través de las cauciones, que retomaron desde 1922 un ritmo ascendente (véase el Cuadro 4).

¹⁹ Ver los antecedentes de esta operación en Weinmann (1994) y, especialmente, en Gravil (1988), que se refieren a las presiones de los aliados y sobre todo de los Estados Unidos. Una interpretación más focalizada en las condiciones económicas argentinas en DiTella y Zymelmann (1973).

Cuadro 4 / Composición de los préstamos del Banco de la Nación Argentina, 1913-1924 (saldos al 31 de diciembre, en millones de pesos moneda nacional)

Años	Descuentos	Adelantos	Crédito Comercial	Redes-cuentos	Cauciones	Crédito MH	FPN	Crédito RU-Fr	Crédito Público	Total	Particip. Créd. Púb. en el total
	1	2	A=1+2	B	4	5	6	7	C=4+5+6+7	A+B+C	C / Total
1913	412,3	57,8	470,0	7,7			5,7		5,7	483,4	1,2%
1914	402,3	51,2	453,5	43,2			5,4		5,4	502,0	1,1%
1916	278,1	56,9	335,0	15,6	91,1		25,3		116,4	467,0	24,9%
1917	287,1	92,1	379,2	6,6	147,5	72,0	50,1		269,6	655,4	41,1%
1918	277,4	102,1	379,5	5,0	147,5	72,0	43,9	338,8	602,2	986,7	61,0%
1919	329,0	154,6	483,7	32,1	160,3	72,0	43,2	289,4	564,8	1.080,6	52,3%
1920	461,9	151,3	613,2	29,3	161,3	72,0	42,7	266,4	542,5	1.185,0	45,8%
1921	533,5	177,0	710,5	37,9	155,7	72,0	42,5	75,8	346,0	1.094,4	31,6%
1922	584,8	212,7	797,5	12,9	225,2	72,0	41,0	78,9	417,0	1.227,4	34,0%
1923	574,7	219,9	794,7	107,0	249,9	72,0	40,2	80,7	442,8	1.344,4	32,9%
1924	566,7	204,8	771,6	121,6	307,7	72,0	39,5	82,6	501,8	1.395,0	36,0%

Notas: Redescuentos: sólo los de Casa Central. Crédito MH: adelanto especial al Ministerio de Hacienda autorizado por ley en 1917. FPN: tenencia de Fondos Públicos Nacionales. Crédito RU-Fr: créditos abiertos en 1918 a los gobiernos del Reino Unido y Francia para la compra de cereales.

Fuentes: BNA (1910-1920), passim; BNA (1928), p. 10; IEB (1937); BNA (1941); Jascavich (1917).

V. El Banco Nación y la banca privada: de competidor a prestamista de última instancia

Como se puede apreciar en el caso de las “cauciones”, los eventos de 1914 produjeron un cambio significativo en otra esfera: la relación del Banco Nación con la banca privada. Si hasta entonces había sido básicamente de competencia, puesto que ambos se disputaban la misma clientela en Buenos Aires y en las principales plazas del interior, para la captación de depósitos y la constitución de una cartera de créditos, en esas nuevas operaciones el Banco pasaba a actuar como organizador de la banca privada para la realización de negocios con el Estado, otorgándoles para tal fin redescuentos por sumas no conocidas hasta entonces.

Por otra parte, es dable reconocer que el BNA había generado una parte sustantiva de su expansión proyectándose sobre plazas del interior y la región pampeana, muy poco atendidas hasta entonces por la banca privada, contribuyendo en una medida nada despreciable a la unificación del mercado (el papel de la compra-venta de giros sobre todo el país, a través de su vasta red de sucursales, debe ser valorado en ese sentido). Asimismo, las acciones de apoyo a otros bancos privados no eran nada infrecuentes con anterioridad. Por el contrario, el BNA otorgaba descubiertos en cuenta corriente a una serie de pequeños bancos locales y aun de Buenos Aires, y mantenía una importante

relación financiera con algunas entidades grandes. Así, la banca Supervielle gozaba de un descubierto por 1,5 millones de pesos desde mucho antes de 1914 y seguiría manteniéndolo.²⁰

No obstante, la magnitud del apoyo otorgado habría de cambiar de escala con los eventos de agosto de aquel año. Al sobrevenir la declaración de guerra entre las principales potencias, el gobierno nacional decretó una semana de feriado bancario, luego prorrogada por otra más, durante las cuales una serie de medidas, primeramente consensuadas por el BNA y el ministro de Hacienda con todos los representantes de bancos, fueron votadas por el Congreso.²¹ Además de la suspensión de las operaciones de venta de oro por la Caja de Conversión, y la prohibición de exportar metálico (algunos fuertes embarques en las semanas previas habían despertado susceptibilidad en las autoridades), se permitía al Banco Nación “movilizar” el Fondo de Conversión que custodiaba (en pesos oro) para operaciones de crédito en pesos papel, y a redescantar la cartera comercial de los demás Bancos llevando esos papeles a la Caja de Conversión, que a cambio inyectaría nuevo circulante.²²

Si bien el BNA nunca llevó tales papeles a la Caja, efectuó el redescuento por cifras masivas, cuyo saldo llegaba a fin de 1914 a 43 millones de pesos, un monto equivalente al de los 20 millones de pesos oro “movilizados” del Fondo de Conversión. Es que la reapertura de los bancos luego del feriado trajo una oleada de retiros de fondos por parte del público, de los cuales solo estuvo exento el BNA, y que afectaron con especial severidad a varios de los más importantes bancos privados nacionales (e inclusive a uno mixto, como era el nuevo Banco Provincia, reabierto en 1906).

A uno de ellos, el Banco Francés del Río de la Plata, cuya situación era más comprometida, se le negó el apoyo para que pudiera seguir operando, por lo que debió cerrar sus puertas. Era justamente la institución a la que se acusaba de haber hecho aquellos fuertes embarques de oro en vísperas de la declaración de guerra.²³ Una vez removida su conducción, sus nuevas autoridades recibirían apoyo del BNA para volver a poner la entidad en condiciones de operar.

²⁰ Véanse, por ejemplo, BNA-LAD N° 127, 25 julio de 1913, y N° 134, 9 enero de 1914.

²¹ Soares (1922).

²² Hasta entonces el Fondo de Conversión había sido usado solamente para operaciones destinadas a moderar las fluctuaciones estacionales del tipo de cambio, propias de un país cuyo ingreso de divisas dependía fuertemente de las exportaciones agrícolas.

²³ Véanse en este sentido las declaraciones del diputado Francisco Oliver, en DSDCD 1914, p. 479 y ss.

Hacia fines de agosto, no obstante, el BNA comenzó a otorgar fuertes préstamos con redescuento de la cartera a otras entidades en dificultades. La primera de ellas fue el Banco Español del Río de la Plata, la entidad privada más importante de la plaza, que recibió nada menos que nueve millones de pesos, y que volvería a recibir sumas similares en otras dos oportunidades en los meses subsiguientes. A partir de octubre otros bancos se sumaron, algunos mixtos o extranjeros, como el Provincia y el Germánico, y otros nacionales como el de Italia y Río de la Plata.²⁴

En general el BNA ofreció esos fondos al 7%, tasa similar a la que cobraba a los clientes privados de primera línea aunque un poco más alta que la que había acordado hasta entonces a los bancos grandes en descubiertos en cuenta corriente. Debe tenerse en cuenta que lo que importaba entonces a estos establecimientos era recuperar la liquidez, por más que las operaciones absorbieran la rentabilidad de los descuentos originalmente otorgados. Por otra parte, la magnitud de estas operaciones mermó mucho a partir de enero de 1915, y algunas entidades como el Banco Español, no volvieron a solicitar la ayuda.

No obstante debe tomarse en cuenta que a partir de abril de 1915 el BNA comenzó a articular con esos bancos el negocio de las “cauciones”. Durante los años siguientes el apoyo del BNA volvió a darse bajo la forma de descubiertos permanentes, por montos mucho menores, que apuntaban a resolver problemas estacionales, y los saldos a fin de año bajaron a 10 millones pesos y aún menos. El panorama no pareció cambiar con la crisis de 1920, que afectó más seriamente al propio BNA, en tanto había otorgado, por el perfil de sus créditos de fomento, mucha exposición a los sectores ahora más afectados, en tanto la banca privada se ceñía en mayor medida a la clientela comercial. En cambio volvieron a aumentar los negocios combinados como el de las cauciones, dada la situación más delicada que volvieron a padecer las finanzas públicas.

Sin embargo, a partir de octubre de 1923 el panorama cambió diametralmente, y la suma de redescuentos de la cartera comercial de los bancos volvió a subir a alturas nunca alcanzadas, superando en pocas semanas los 100 millones de pesos. ¿Qué había ocurrido entonces? En principio, nada que pudiera generalizarse al conjunto de la banca privada, pero sí una situación que afectaba severamente al que todavía era el principal banco privado nacional (excluyendo

²⁴ BNA-LAD N° 144 (acta del 28-08-14), 146 (5-10-14), 148 (4 y 16-11-14) y 149 (26-11 y 9-12-14).

al Banco Provincia, que ya era el segundo banco del país): el Banco Español del Río de la Plata.

En el siguiente apartado abordaremos algunos aspectos de la crisis de este banco y del papel que le cupo en su auxilio al Banco de la Nación Argentina.

VI. Un caso de salvataje masivo: el Banco Español del Río de la Plata

Como habíamos enunciado más arriba, el Banco Español del Río de la Plata era hacia 1914 el segundo banco en importancia detrás del BNA y, aunque superado también por el Banco Provincia, continuaba hacia 1923 liderando al sector privado por el volumen de sus depósitos y préstamos. Había sido creado a fines de 1886 como parte de la pléyade de nuevos bancos de colectividades de inmigrantes que se formaron en aquellos años, pero había tenido más éxito que los demás para afrontar las corridas del público durante el pánico bancario de 1891, siendo el único junto al Banco de Londres y Río de la Plata, este último de capitales británicos, que no tuvo que cerrar sus puertas. Sin duda esa circunstancia ayudó a posicionarlo, y en pocos años logró superar en volumen de operaciones al más antiguo de su categoría, el de Italia y Río de la Plata, y hacia comienzos de siglo equipararse con el de Londres, sin duda el más antiguo y prestigioso de los privados.²⁵ Este crecimiento se vio potenciado por la importancia de la comunidad española, que fue siempre la segunda después de la italiana, pero que luego de la guerra de Cuba aumentó considerablemente, al convertirse la Argentina en el primer destino de la emigración peninsular. De hecho, el número de españoles pasó de menos de 200.000 en el censo de 1895 a más de 800.000 en el de 1914, superando su aumento al de los propios italianos.²⁶

En 1903, a poco de iniciarse la nueva etapa expansiva del sistema bancario argentino, el Banco Español comenzó con una seguidilla de creación de sucursales en el exterior (Madrid, París, Génova, Montevideo y finalmente Londres, en 1907).²⁷ Si bien la constitución de múltiples sedes, en Argentina y en la metrópoli, era una práctica conocida entre los bancos de capital extranjero, no lo era para los bancos nacionales. Solo el Banco Francés se atrevió a organizar una filial —no sucursal— en París, algunos años más tarde.²⁸ Mientras tanto

²⁵ Fernández (1912), Regalsky (1994).

²⁶ Argentina (1898) y (1917).

²⁷ Iglesias (2012).

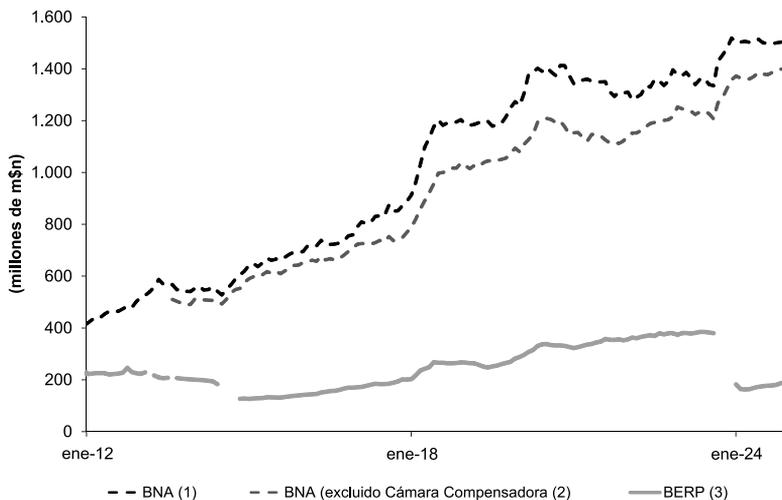
²⁸ Regalsky (2011).

el Español, valiéndose de estas nuevas implantaciones, comenzó a lanzar las nuevas emisiones de acciones con las que iba aumentando su capital también en dichas plazas, que proveyeron una parte sustancial de los recursos. Así llegó a erigir en vísperas de la Guerra una imponente masa de capital de 100 millones de pesos (solo el Banco Nación alcanzaba semejante cifra) a lo que se sumaban 50 millones de reservas, frente a una masa de depósitos, en base a los datos difundidos por el Ministerio de Hacienda, que se había estabilizado desde fines de 1910 en 230 millones de pesos, y tendía a decrecer. El número de sucursales en el exterior siguió aumentando, hasta sumar 15 en 1914 y nada menos que 19 en 1923. Doce de esas sucursales se hallaban en España, repartiéndose las restantes en Inglaterra, Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Uruguay y Brasil. También se multiplicaron las sucursales en el interior, hasta llegar a 40 en 1912 (de las que 23 se hallaban en la Provincia de Buenos Aires).

El pánico bancario desatado con el estallido de la Guerra lo afectó duramente, y sufrió una sangría de depósitos de alrededor del 35% entre junio y diciembre de 1914, que cayeron a menos de 130 millones. En 1915 logró estabilizarse y a partir de 1916 comenzó una decidida recuperación, que le permitió para 1918 superar los valores máximos de preguerra, y para fines de 1920 incrementar sus depósitos en un 20% adicional, llegando a superar los 330 millones. La crisis de fines de ese año impactó suavemente en las cifras declaradas por la institución, que para junio de 1923 volvía a tener niveles 10% superiores a los de 1920. Esos datos parecían indicar una performance superior a la del resto de las entidades, incluso el Banco Nación, que para entonces evidenciaban un cierto estancamiento en sus cuentas (véanse los Gráficos 4, 5 y 6).²⁹

²⁹ En base a datos compilados por el Ministerio de Hacienda y difundidos como "Estado mensual de los Bancos". Los datos de depósitos y préstamos del BERP proveniente de esta fuente son inferiores a los que semestral y/o anualmente publicaba el propio BERP en sus Memorias, dado que en las últimas se consolidaban las operaciones en el exterior además de las de la República Argentina.

Gráfico 4 / Depósitos BNA y BERP 1912-1924 (en millones de pesos moneda nacional)

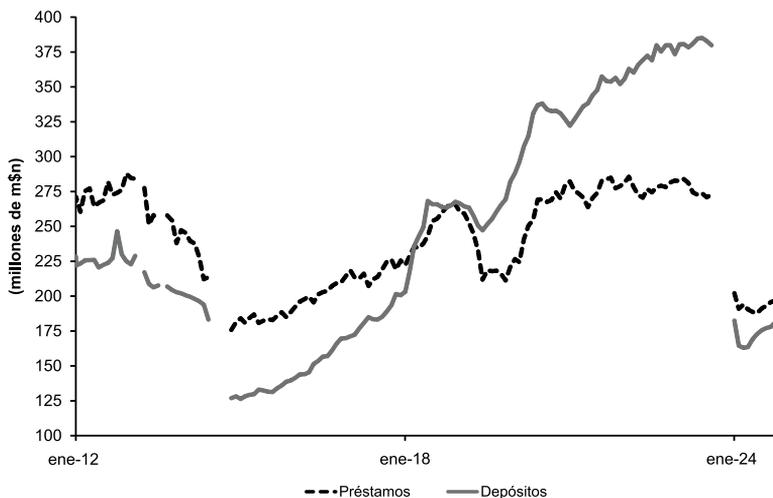


Notas: (1) Incluye existencia en Cámara Compensadora; (2) Elaboración propia en base a IEB (1937) y IEB (1929); (3) Refiere a los depósitos del BERP en la Argentina, en base a datos publicados por el Ministerio de Hacienda.³⁰

Fuentes: IEB (1929); IEB (1937); Review of the River Plate (1912-13), Anuario Comercial y Bancario (1913), Buenos Aires Handels Zeitung (1913-14), Revista de Economía y Finanzas (1913), Revista de Bancos, Seguros, Comercio y Navegación (1914), Extracto estadístico de la República Argentina correspondiente al año 1915 (1916), La Argentina Económica (1915), Monitor de Sociedades Anónimas (1916-1924).

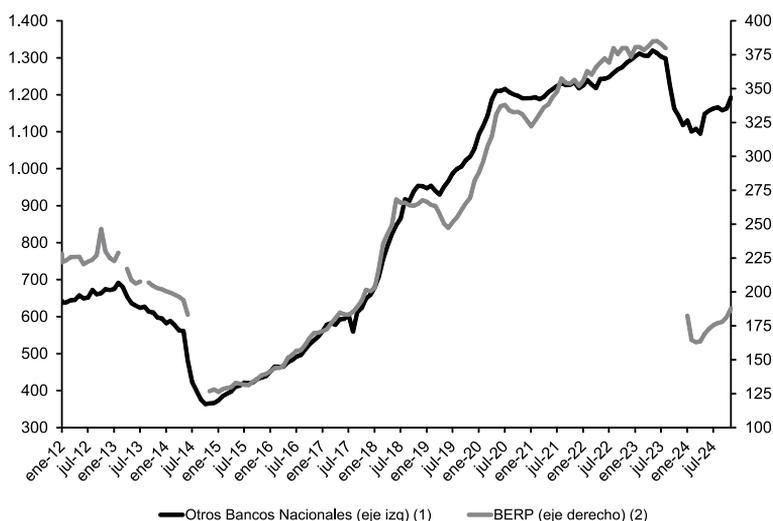
³⁰ Las discontinuidades en las series del BERP obedecen a la falta de datos fehacientes para determinados meses de 1913 y 1914, y fines de 1923, por interrupciones en la publicación de sus balances mensuales (ver: La Argentina Económica, "Estado de los Bancos al 31 de Enero de 1915", 1 de abril de 1915, p. 8) y Monitor de Sociedades Anónimas, "Cuadro al 31 de octubre de 1923, Advertencia", noviembre de 1923, p. 129, y "La publicación del Estado de los bancos: supresión arbitraria y perjudicial", enero de 1924, p. 9).

Gráfico 5 / BERP, depósitos y préstamos en Argentina 1912-1924
(en millones de pesos moneda nacional)



Fuentes: Review of the River Plate (1912-13), Anuario Comercial y Bancario (1913), Buenos Aires Handels Zeitung (1913-14), Revista de Economía y Finanzas (1913), Revista de Bancos, Seguros, Comercio y Navegación (1914), Extracto estadístico de la República Argentina correspondiente al año 1915 (1916), La Argentina Económica (1915), Monitor de Sociedades Anónimas (1916-1924).

Gráfico 6 / Depósitos BERP y Otros Bancos Nacionales 1912-1924
(en millones de m\$ñ)



Notas: (1) OBN: depósitos de Otros Bancos Nacionales; (2) Depósitos del BERP en la Argentina, en base a datos provistos por el Ministerio de Hacienda.
Fuentes: Ídem gráfico 4.

Repentinamente, en octubre de 1923, una serie de acontecimientos se precipitaron. A la renuncia del gerente de la Casa Matriz siguió la de tres miembros del directorio, reemplazados inmediatamente con nuevas designaciones, y dos días después se presentaba formalmente ante el Directorio del Banco Nación, y obtenía de éste, una autorización para redescantar hasta 100 millones de pesos de su cartera.^{31, 32} La alarma cundió en las sucursales en Europa, pero ante el pedido de nuevos fondos para reforzarlas, la nueva conducción, en la cual se había incorporado a Gaspar Cornille (que había hecho toda su carrera —hasta hacía poco más de tres años— en el Banco Nación, pasando de contador a subgerente y gerente), se negó rotundamente exhortando a que se valieran por sí mismas.³³

Los nuevos directores, junto con uno de los que siguió en la conducción, Jorge Santamarina (y no parece casual que un Enrique Santamarina integrara en ese mismo momento el directorio del Nación) encararon una revisión de cuentas de la que resultaría un nuevo balance.³⁴ El contador del BERP había detallado a los Directores las pérdidas “irreparables” en que se había incurrido hasta el 31 de diciembre de 1923, adicionando las que consideraba probables o eventuales. Marcaba que si bien no tenía los datos definitivos de las sucursales, estimaba que debían cancelarse de la “Cuenta de Ganancias y Pérdidas” alrededor de 68 millones de pesos. Adicionalmente, señaló que sobre otras partidas del activo debían calcularse quitas por unos 30 millones. Así, en total implicaban unos 98 millones que proponía cubrir con los 50 millones del fondo de reserva y con 48 millones de reducción del capital. Lo que quedara del capital, sugería aplicarlo a la creación de un fondo de previsión para “responder a mayores pérdidas que pudieran presentar las partidas no liquidadas”.³⁵

A fin de cuentas, se terminó presentando un balance al 31 de diciembre 1923, con una pérdida que hasta ese momento se cifraba en los 101 millones de pesos (equivalentes al 100% del capital del banco o a las dos terceras partes del capital más las reservas), y que correspondía al menos en 42 millones a las sucursales en el exterior, a lo que había que agregar diversos quebrantos en operaciones con divisas extranjeras y otros negocios con el exterior que podía elevar esa suma a unos 60 millones.³⁶ Según se rumoreaba en otros medios,

³¹ BERP-LASDyA, T. XVI, Sesión Extraordinaria del 18/10/1923 (p. 96), del 20/10/1923 (p. 97), del 22/10/1923 (p. 98) y del 19/10/1923 (p. 96).

³² BNA-LAD, acta del 22/10/1923.

³³ BNA-LAD N° 180, 23/09/1920 y BNA (1941).

³⁴ BERP-LASDyA, T. XVI, Sesión Ordinaria del 23/10/1923, pp. 98-99.

³⁵ BERP-LASDyA, T. XVI, Sesión Extraordinaria del 03/01/1924, pp. 199-200

³⁶ BERP-LASDyA, T. XVI, Sesión Ordinaria del 22/01/1924, pp. 213-216.

la entidad había sido víctima de una colosal pérdida en operaciones de cambio efectuadas sin conocimiento de la conducción central sobre todo por la sucursal de Río de Janeiro (véase el Cuadro 5). También se señalaba que los 24 millones repartidos en dividendos entre 1913 y 1915 no habían reflejado una ganancia efectiva, pues se habían calculado sobre una masa de créditos inmovilizados cuya liquidación iba a entrañar seguras pérdidas.³⁷

Cuadro 5 / BERP: Detalle del Cuadro de Ganancias y Pérdidas al 31/12/1923 (en pesos moneda nacional)

Concepto	Cancelaciones	Quitas	Total
Sucursales del Exterior			
Río de Janeiro-Cambios	24.800.000		
Sucursales de Brasil-Liquidación	6.870.524		
Capital Madrid-Diferencia de Cambios	777.500		32.448.024
Río de Janeiro-Pérdidas; Montevideo-Pérdidas; Cuentas de Allende (1)		10.000.000	10.000.000
Cuentas Diversas			
Cambios-Marcos	5.271.140		
Cambios-Pesetas	9.487.964		
Partidas Pendientes	18.290.604		
Empréstito Provincia de Tucumán	64.519		
Negociación de café	835.150		
Negociación de trigo	31.934		33.981.312
Acciones de nuestra propiedad; cuentas corrientes especiales; cuentas Gasóliba (1)		15.000.000	15.000.000
Créditos garantizados con hipotecas; créditos garantizados con propiedades; propiedades recibidas en pago de deudas; Deudores en gestión y mora (Nota: no se desagrega cada cuenta)		10.000.000	10.000.000
Totales	66.429.336	35.000.000	101.429.336

Nota: (1) Se informaron todas las cuentas en conjunto sin precisiones sobre su desagregación.

Fuente: BERP, ASDyA, T. XVI, Sesión Ordinaria del 22/01/1924, pp. 213-216.

Al respecto, el presidente del BERP de algún modo reconoció el reparto de dividendos “ficticios” al argumentar que era lógico que la administración del banco no “quiera dejar librado el reparto de utilidades al solo juego libre y regular de la economía”, debido a que los títulos del BERP se encontraban diseminados por el mundo y en manos de pequeños propietarios que a la vez eran depositantes, y así toda caída en el precio de las acciones o merma en el reparto de dividendos afectaría la marcha de los depósitos.³⁸

³⁷ Ver: Monitor de Sociedades Anónimas, 02/02/1924.

³⁸ BERP, LASDyA, T. XVI, Asamblea General Extraordinaria del 02/02/1924, pp. 233-314. Esta asamblea fue convocada para tratar la reducción del capital de la entidad.

El presidente del BERP también argumentó frente a los accionistas que el aumento del capital del Banco en el año 1910 de 50 a 100 millones de pesos había sido un “grave error” y que esto era de consenso público, debido a que el activo del BERP no contaba con verdadera solidez, existiendo créditos inmovilizados que prácticamente representaban quebrantos. En este sentido, señalaba la existencia en 1915 de las siguientes cuentas: “Créditos garantidos por hipotecas” por 13 millones de pesos, “Deudores en gestión” por 14 millones de pesos y “Quitas y quebrantos” por 2,77 millones de pesos. Sin embargo, estas cuentas recién para junio de 1918 comenzaron a aparecer en los balances del BERP.³⁹ Desde ese momento se observa un fuerte crecimiento de la morosidad hasta 1924, que pasó de representar poco más del 5% de los préstamos al 13,6%. También se comenzaron a detallar las propiedades recibidas por el BERP en parte de pago de las deudas contraídas durante el auge de la especulación inmobiliaria de los años anteriores. De este modo, hacia mediados de 1924 se habían acumulado propiedades valuadas en cerca de 29 millones de pesos, que equivalían a un 10% de los préstamos.⁴⁰ En suma, los activos inmovilizados declarados por el BERP habían ido creciendo, pasando a representar de cerca del 15% de los préstamos a mediados de 1918 al 39% en junio de 1924, y de 43 a 107 millones de pesos en dicho lapso (véase el Cuadro 6).

³⁹ La cuenta “Créditos garantidos con hipotecas” aparece en el balance a junio de 1918 por primera vez como un desdoblamiento de la cuenta “Descuentos y Adelantos” donde se contabilizaba anteriormente. Esta cuenta evidenciaba las garantías reales sobre los créditos que había tomado el BERP luego de la crisis. Lo mismo ocurría con la cuenta “Títulos de nuestra propiedad”, que reflejaba los títulos de renta que admitió el BERP como pago de créditos. (Ver: BERP, Memoria Anual, al 30/06/1918, p. 8).

⁴⁰ BERP (1919) p. 11.

Cuadro 6 / BERP. Inmovilización de Cartera: morosidad, deudores hipotecarios y propiedades y títulos recibidos en parte de pago (en pesos moneda nacional)

A junio de	En millones de pesos curso legal							Como % de los Préstamos
	Préstamos (1)	Deudores en Gestión y Mora	Deudores Hipotecarios (2)	Propiedades Casa Matriz	Recibidas Sucursales	Títulos de Renta (3)	Activos Inmovilizados (4)	Activos Inmovilizados (4)
1918	296,3	15,7	19,5	0,0	0,0	8,0	43,3	14,6%
1919	325,2	18,4	27,3	28,2	0,0	7,6	81,6	25,1%
1920	440,1	17,7	24,2	27,3	0,0	8,6	77,8	17,7%
1921	444,9	16,8	22,6	26,9	0,0	9,0	75,2	16,9%
1922	408,4	19,8	24,0	26,5	0,0	9,1	79,4	19,4%
1923	409,2	23,0	27,2	24,9	0,0	9,9	85,0	20,8%
1924	273,6	37,1	31,4	22,3	6,5	9,7	106,9	39,1%

Nota: (1) Incluye los Deudores Hipotecarios; (2) Incluye el préstamo hipotecario por 6 millones de pesos concedido para la construcción del edificio de la Bolsa de Comercio en 1911; (3) Incluye acciones de los Viñedos y Bodegas Giol por una suma cercana a los 6 millones de pesos; (4) Se consideran "Deudores en Gestión y Mora", los "Deudores Hipotecarios", y las propiedades y títulos de rentas recibidos como parte de pago de deudas contraídas con el BERP.

Fuente: BERP, Memoria Anual, 1918-1924.

Otra parte de las pérdidas del BERP fueron el fruto de su incursión en el transporte de ultramar luego del estallido de la Guerra. Entre ellas figuraba una cuenta originada en el negocio que ofreció Ramón Gasóliba asegurando la obtención de "importantes y rápidos beneficios" producto de los altos fletes que se pagaban entonces con motivo de la Guerra Mundial. Así el BERP compró el velero "Viva" en diciembre de 1917 por 60.000 libras, y luego los veleros "Cisneros" y "Pelayo" en mayo de 1918 por 64.000 y 75.000 libras respectivamente. Sin embargo, el negocio nunca alcanzó ni siquiera en sus primeros tiempos "los pingües resultados que prometiera Gasóliba", situación que se agravó con el fin de la guerra al bajar los precios de los fletes y de los buques, por lo que el directorio decidió liquidar el negocio.⁴¹

Volviendo al accionar del Banco Nación, lo cierto es que su directorio encaró este operativo de rescate con la mayor de las discreciones, de modo de permitirle al BERP afrontar el ingente retiro de fondos que tuvo, unos 180 millones de pesos (equivalentes a la tercera parte del total de sus depósitos a nivel consolidado), y que una liquidación apresurada de su cartera de créditos no habría permitido realizar. No deja de ser sugestivo que frente a los 107 millones de pesos que representaba el saldo de los fondos redescontados por el BNA hacia fin de año,

⁴¹ BERP, LASDyA, T. XV, Acta de la Asamblea Ordinaria del 24/02/1922, pp. 123-130.

el BERP apenas presentaba una existencia de caja de 81 millones de pesos. Sin esos redescuentos parece obvio que el BERP hubiera debido cerrar sus puertas. La cartera de créditos se había reducido en unos 55 millones de pesos, y los fondos destinados a sucursales habían bajado en más de 70 millones de pesos, pero es dudoso que esas cifras significaran para el Banco algún recupero, sino más bien un quebranto que por el momento había consumido la mitad de su capital social, y la totalidad de las reservas (véase el Cuadro 7).

Cuadro 7 / Balances consolidados del BERP al 30 de junio y 31 de diciembre de 1923 (en pesos moneda nacional)

	30 de junio de 1923	31 de diciembre de 1923	Diferencia
Activo			
Caja y Bancos	137.564.001	81.080.352	-56.483.649
Accionistas	878.380	863.140	-15.240
Sucursales y Agencias	74.762.390	3.280.208	-71.482.182
Descuentos y Adelantos en c/c	381.991.410	307.562.816	-74.428.594
Créditos garantizados con hipotecas	27.236.332	31.500.925	4.264.593
Propiedades Recibidas en pago (Casa Matriz)	24.941.544	23.669.812	-1.271.732
Propiedades Recibidas en pago (Sucursales)		4.410.215	4.410.215
Deudores en Gestión y Mora	22.492.990	33.878.828	11.385.838
<i>Subtotal Créditos e Inmovilizaciones</i>	<i>456.662.276</i>	<i>401.022.596</i>	<i>-55.639.680</i>
Inmuebles	13.594.867	13.874.867	280.000
Muebles y útiles	2.466.994	2.434.575	-32.419
Valores mobiliarios de nuestra propiedad	9.865.460	9.700.871	-164.589
Total	699.559.563	512.256.610	-187.302.953
Pasivo			
Capital	100.000.000	50.520.168	-49.479.832
Fondo de Reserva	50.000.000		-50.000.000
Depósitos a la vista y a plazo	532.486.164	352.354.151	-180.132.013
Intereses y Descuentos	2.056.614	1.947.405	-109.209
Diversos y Redescuentos	6.726.197	107.434.487	100.708.290
Saldo de Ganancias y Pérdidas	7.932.877		-7.932.877
Total	699.559.563	512.256.210	-187.303.353
Ganancias y Pérdidas			
Debe			
Sucursales del Exterior. Cancelaciones y quitas		42.448.024	
Cuentas diversas. Cancelaciones y quitas		48.981.312	
Deudores. Hipotecas, propiedades recibidas en parte de pago, deudores en gestión y mora, cancelaciones y quitas	1.000.000	10.000.000	
		101.429.336	
Haber			
Utilidad neta del semestre		1.451.944	
Fondo de Reserva		50.000.000	
Fondo de Previsión		497.560	
Saldo Capital		49.479.832	
Pérdidas		101.429.336	

Nota: Los balances publicados en la Memorias y en los Libros de Actas de Sesiones del Directorio y de Asambleas del BERP incluyen no sólo las operaciones en Argentina, sino también las de las sucursales del exterior.

Fuentes: BERP, Memoria Anual, al 30/06/1923 y BERP, ASDyA, T. XVI, Asamblea General Extraordinaria del 02/02/1924, pp. 233-314.

El BNA pudo desarrollar exitosamente esta operación de salvataje sin que se produjeran nuevos pánicos y corridas que pudieran afectar a otras entidades. Sin embargo, la ayuda brindada al BERP no pudo ser retirada en los años sucesivos, y el saldo de redescuentos otorgados se mantuvo por encima de los 100 millones de pesos, en ocasiones llegando a los 150 millones de pesos, hasta bien avanzado el año 1927. Solo en 1928 y en los primeros meses de 1929 esa línea de apoyo pudo reducirse, pero a partir de mayo de este último año volvería a presentar los saldos abultados antes mencionados. De este modo, las medidas tomadas a mediados de 1931, autorizando a la Caja de Conversión a proveer, mediante la emisión, nuevos recursos al Banco Nación para redescantar al resto del sistema, solo fueron una vuelta de tuerca más en un proceso en el que el BNA había avanzado mucho más de lo que hasta ese momento se había dado por sentado.

VII. Conclusiones

Sin duda, la Primera Guerra Mundial marcó un hito en la historia financiera argentina, poniendo en cuestión la confianza que previamente los círculos dirigentes mantenían en el esquema de inserción internacional del país, bajo los mecanismos automáticos del patrón oro, como vía para asegurar una era de progreso indefinido. Desde ese punto de vista debió comenzar a admitirse la necesidad de un rol más activo del Estado como regulador de la economía, y como amortiguador de los efectos más nocivos de la Guerra.

El Banco de la Nación Argentina, hasta entonces un banco comercial más, si bien de mucha mayor dimensión y perteneciente al Estado nacional, fue una herramienta fundamental para poner en acción la nueva orientación de las políticas públicas. Por un lado, actuando como agente del Estado para asegurar el acceso al crédito de los sectores que se consideraban los más vulnerables frente a la nueva coyuntura (pequeños y medianos productores de la región pampeana y también del interior del país). Por otra parte, tomando a su cargo el financiamiento del sector público, primero de modo complementario respecto de los mercados internacionales y luego, asumiendo el papel principal, encabezando una movilización financiera que comprendió a casi todo el sistema bancario local.

Y en este punto llegamos al tercer aspecto de su accionar, específicamente a su relación con los demás bancos del sistema, como prestamista de última instancia. En primer término su intervención estuvo dirigida a atenuar, a través del redescuento, el impacto del estallido bélico sobre la liquidez de las principales entidades de la plaza. Esta actividad asumiría importancia en los seis u ocho primeros meses de la Guerra, para luego ir mermando. Sin embargo, luego de un nuevo deterioro de la coyuntura después de 1920, lo haría concurriendo al salvataje puntual de una gran institución, el Banco Español del Río de la Plata, cuyas dificultades podían poner en riesgo la estabilidad de todo el sistema. Su rápida intervención en 1923 ante la situación apremiante por la que pasaba dicha entidad, la más grande de capitales privados nacionales en el país, y con ramificaciones en naciones limítrofes y en diversas ciudades de Europa, particularmente de España, prefiguró por su contundencia y eficacia la conducta de un verdadero banco central.

Ese apoyo no haría más que ampliarse hacia otras entidades, siempre con los fondos propios de un banco que daba cuenta por sí mismo de casi la mitad de los recursos de todo el sistema, cuando la crisis de 1929 hizo sentir su impacto a nivel local. Poco después el gobierno militar abriría camino, en 1931, al redescuento de estas operaciones en la Caja de Conversión, iniciando el tramo final del camino que conduciría al diseño y puesta en funciones del BCRA.

Para entonces hacía tiempo ya que se había abandonado la antigua fe ciega en la eficacia de los mecanismos automáticos para restablecer el equilibrio. Sin embargo, la no formalización de estos cambios en un nuevo diseño institucional durante los años 1920 mostraba la fuerza de las expectativas de que en algún momento volviera a restablecerse el viejo mecanismo que tan buenos resultados había deparado en la preguerra. Hubo que esperar a los dramáticos eventos de 1929 a 1931 (crack bursátil y bancario en los Estados Unidos, devaluación de la libra y consecuentemente, implantación del control de cambios) para que esas creencias y expectativas terminaran de ponerse en cuestión.

Referencias

Agote, P. (1881-1889). *Informe del Presidente del Crédito Público Nacional sobre la deuda pública, bancos y emisiones de papel moneda*, Buenos Aires, vol. 5.

Adelman, J. (1992). *Financiamiento y expansión agrícola en la Argentina y el Canadá, 1890-1914*, Ciclos, Buenos Aires, pp. 3-22.

Albert, B. (1988). *South America and the First World War: the Impact of the War on Brazil, Argentina, Peru and Chile*, Cambridge, Cambridge University Press.

Amaral, S. (1977). *Comercio y crédito: el Banco de Buenos Aires (1822-1826)*, América, Buenos Aires, II:4, pp. 9-49.

Argentina (1898). *Segundo Censo Nacional de la República Argentina*.

Argentina (1917). *Tercer Censo Nacional de la República Argentina*.

Argentina, Dirección General de Estadística (1916). *Extracto estadístico de la República Argentina: correspondiente al año 1915*, Compañía Sud-Americana de Billetes de Banco, Buenos Aires.

Balboa, M. (1972). "El balance de pagos de la República Argentina, 1913-1950", *Desarrollo Económico*, 45, pp. 151-172.

Banco Español del Río de la Plata (1887-1930). *Memoria y Balance*, Buenos Aires.

Banco Español del Río de la Plata (1912-1924). Libros de Actas de Sesiones del Directorio y Asambleas.

Banco de la Nación Argentina (1891-1930). *Memoria y Balance*, Buenos Aires.

Banco de la Nación Argentina (1930-1924). Libros de Actas del Directorio.

Banco de la Nación Argentina (1941). *El Banco de la Nación Argentina en su cincuentenario*, Buenos Aires.

Bordo, M., y M. Flandreau (2003). “Core, Periphery, Exchange Rate Regimes, and Globalization”, NBER Chapters, en *Globalization in Historical Perspective*, pp. 417-472.

Buenos Aires Handels Zeitung (1913-1914). Revista financiera y comercial, Buenos Aires.

Casarino, N. (1922). *El Banco de la Provincia de Buenos Aires en su primer centenario*, Buenos Aires.

Cavallo, D., Y. Mundlack y R. Domenech (1986). “Estadísticas de la evolución económica de Argentina 1913-1984”, IEERAL, Estudios IX: 39, pp. 103-184.

CEPAL (1958). Comisión Económica para América Latina, *El Desarrollo Económico de la Argentina*, Vol. 5: “Algunos estudios especiales y estadísticas macroeconómicas”, Santiago de Chile: CEPAL, Mimeo.

Cortés Conde, R. (1989). *Dinero, Deuda y Crisis*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires.

Cuccorese, H. (1972). *Historia del Banco de la Provincia de Buenos Aires*, Buenos Aires.

Della Paolera, G. (1994). “Experimentos monetarios y bancarios en Argentina: 1861-1930”, *Revista de Historia Económica*, 12:3, Madrid.

Della Paolera, G. y A. Taylor (2003). *Tensando el ancla. La Caja de Conversión argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880-1955*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.

De Paula, A. y N. Girbal-Blachay (1997). *Historia del Banco de la Provincia de Buenos Aires: 1822-1997*, Buenos Aires. Macchi, 2 vol.

de Vedia, A. (1890). *El Banco Nacional, historia financiera de la República Argentina*, Buenos Aires. Lajouane.

Devoto, F. (2008). *Historia de los italianos en la Argentina*, Buenos Aires, Biblos.

Díaz Alejandro, C. (1975). *Ensayos sobre la historia económica argentina*, Buenos Aires, Amorrortu.

Díaz Alejandro, C. (1981). “Tipo de Cambio y Términos de Intercambio en la República Argentina 1913-1976”, CEMA, Serie de Investigaciones, 22.

Diéguez, H. (1972). “Crecimiento e inestabilidad del valor y el volumen físico de las exportaciones argentinas en el periodo 1864-1963”, *Desarrollo Económico*, 46, pp. 334-347.

Di Tella, G. y M. Zymelman (1973). *Los ciclos económicos argentinos*, Buenos Aires, Paidós.

DSCD (1914). Diario de Sesiones de la Honorable Cámara de Diputados de la Nación, Buenos Aires.

Eichengreen, B. (1996). *La globalización del capital: historia del sistema monetario internacional*, Barcelona.

Fernández, J. A. (1912). *La Banca Argentina, su actuación y desarrollo. El Banco Español del Río de la Plata*, Buenos Aires, García & Dasso.

Ferreres, O. (2005). *Dos siglos de economía argentina (1810-2004)*, Buenos Aires, Fundación Norte y Sur.

Ford, A. (1956: 1975). “La Argentina y la crisis de Baring de 1890”, en M. Giménez Zapiola, *El régimen oligárquico. Materiales para el estudio de la realidad argentina*, Buenos Aires, Amorrortu.

Ford, A. (1966). *El patrón oro, 1880-1914: Gran Bretaña y Argentina*, Buenos Aires, Editorial del Instituto.

Garrigós, O. (1873). *El Banco de la Provincia*, Buenos Aires.

Gerchunoff, P. y H. Aguirre (2006). “La economía argentina entre la gran guerra y la gran depresión”, CEPAL, *Estudios y perspectivas*, mayo.

Gerchunoff, P., F. Rocchi y G. Rossi (2008). *Desorden y progreso. Las crisis económicas argentinas 1870-1905*, Edhasa, Buenos Aires.

Gravil, R. (1985). *The Anglo-Argentine Connection, 1900–1939*, Boulder, Westview Press.

Hansen, E. (1916). *La moneda. Estudio histórico*, Buenos Aires.

Instituto de Economía Bancaria (1929). *Análisis estadístico y económico de algunas series bancarias y afines: en el período 1901 a 1927*, Buenos Aires, Imprenta de la Universidad.

Instituto de Economía Bancaria (1937). *La economía bancaria argentina a través de sus índices más significativos en el período 1901 a 1935: cifras y gráficos*, Buenos Aires: Imprenta de la Universidad.

Iglesias, M. (2012). “El Banco Español del Río de la Plata en sus primeros 50 años, 1886-1935”, *Revista Electrónica de Fuentes y Archivos N° 3*, Centro de Estudios “Prof. Carlos S. A. Segretti”, Córdoba, pp. 47-73.

Jascalevich, A. (1917). *El Banco de la República*, Buenos Aires.

Lamas, A. (1886). *Estudio histórico y científico del Banco de la Provincia de Buenos Aires*, Buenos Aires.

Marichal, C. (2010). *Nueva Historia de las Grandes Crisis Financieras*, Buenos Aires-México, Random House Mondadori.

Martí, G. (1998). “El colapso del sistema de emisión, depósitos y descuentos en la Argentina: El caso del Banco de la Provincia de Buenos Aires (1887-1891)”, *El Trimestre Económico*, 258, México.

Contaduría General de la Nación (1914-1924). *Memoria*, Buenos Aires.

Ministerio de Hacienda (1913-1924). *Memoria*, Buenos Aires.

Monitor de Sociedades Anónimas, Buenos Aires (1916-1924).

National Monetary Commission - U.S. Senate (1910). Statistics for Great Britain, Germany and France, 1867-1909, Washington, Vol. 10.

Peters, H. E. (1934). *The Foreign Debt of the Argentine Republic*, Baltimore J. Hopkins.

Phelps, V. (1938). *The Argentine Economic Position*, Philadelphia.

Prebisch, R. (1921-1922). "Anotaciones sobre nuestro medio circulante", *Revista de Ciencias Económicas*, Buenos Aires.

Quesada, S. (1901). *Historia de los bancos modernos. Bancos de descuentos; la moneda y el crédito*, Buenos Aires.

Regalsky, A. M. (2010a). De Buenos Aires a las provincias: la formación de una empresa pública nacional de saneamiento urbano en la Argentina. Obras Sanitarias de la Nación, 1891-1930", *Desarrollo Económico, Revista de Ciencias Sociales*, vol. 50:199, octubre-diciembre, pp. 455-483.

Regalsky, A. M. (2010b). "Empresas, Estado y mercado en el sector financiero: el Banco de la Nación Argentina, 1891-1930", Centro de Estudios Económicos de la Empresa y el Desarrollo (CEEED), Anuario N° 2, Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires.

Regalsky, A. M. (1999). "Banca y capitalismo en la Argentina", *Revista CICLOS*, Buenos Aires.

Regalsky, A. M. (1994). "La Evolución de la Banca Privada Nacional en Argentina (1880-1914), Una Introducción a su Estudio", Pedro Tedde y Carlos Marichal (coords.), *La Formación de los Bancos Centrales en España y América Latina (Siglos XIX y XX)*, Vol. II: Sudamérica y el Caribe, Banco de España, Servicio de Estudios de Historia Económica, N° 30.

Regalsky, A. M. y E. Salerno (2009). "Financiamiento e inversión pública en la Argentina en un período de transición, 1900-1935. Un enfoque general y dos estudios de caso", *Revista de Historia Económica, Journal of Iberian and Latin American Economic History*, XXVII:2, Madrid, pp. 205-246.

Review of the River Plate, Buenos Aires (1912-13).

Revista de Bancos, Seguros, Comercio y Navegación, Buenos Aires (1914).

Revista de Economía Argentina, Buenos Aires (1918-1924).

Revista de Economía y Finanzas, Buenos Aires (1913).

Rougier, M. (2004). *Industria, finanzas e instituciones. La experiencia del Banco Nacional de Desarrollo*, Editorial de la U. N. Quilmes, Bernal.

Soares, C. (1916:1922: 1932). *Economía y finanzas de la Nación*, Buenos Aires.

Terry, J. A. (1893). *La crisis 1885-1892. Sistema bancario*. Buenos Aires.

Weinmann, R. (1994). *Argentina en la Primera Guerra Mundial*, Buenos Aires, Biblos.

Williams, J. (1920). *The Argentine International Trade Under Inconvertible Paper Money*, Cambridge, Harvard University Press.