

## Una experiencia latinoamericana: los largos prolegómenos de la banca central en la Argentina\*

A Latin American experience:  
The long run-up to central banking in Argentina

*Andrés Regalsky\*\**

### ABSTRACT

In this paper, we explore the evolution of the Argentine banking system before the creation of the Central Bank in 1935, with special reference to the Banco de la Nación Argentina (BNA). In the twenties, Argentina had one of the region's most developed and sophisticated systems, but its adherence to the central banking system was one of the most belated. Its evolutionary path was very different from the European classic central banks. After 1914—and especially after 1930—a state-owned big bank, BNA, assumed increasing central banking functions, but in an incomplete way, along with the commercial banking ones. In the end, political authorities decided to transfer those functions to a new specialized institution: the Banco Central de la República Argentina.

*Keywords:* Banks; central banking; credit; rediscounts; financial history; Argentina; Latin America. *JEL codes:* E58, N16, N26.

\* Artículo recibido el 5 de agosto y aceptado el 12 de agosto de 2025. Su contenido es responsabilidad exclusiva del autor.

\*\* Andrés Regalsky, Universidad Nacional de Luján y Universidad Nacional de Tres de Febrero, Argentina (correo electrónico: regalsky@utdt.edu).

## RESUMEN

En el proceso de creación de bancos centrales en América Latina, el caso de Argentina presenta algunas singularidades. Aunque tenía el desarrollo bancario y financiero más avanzado de la región, se adhirió al sistema en forma relativamente tardía, a mediados de los años treinta. En ese sentido, la secuencia evolutiva de los bancos europeos que fueron desligándose de la banca comercial, para especializarse en la atención de los otros bancos, no parece haberse cumplido aquí. La experiencia de Argentina muestra que su curso evolutivo apuntó en otra dirección, hacia la adición de nuevas responsabilidades por parte de una banca multifunción: el Banco de la Nación Argentina (BNA), cuya trayectoria aquí se revisa y que retomó en ese sentido una tradición del siglo XIX. En 1935 las autoridades decidieron transferir esas funciones previamente desarrolladas a una nueva y especializada institución, libre de ataduras para regular más eficientemente el resto del sistema: el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

*Palabras clave:* bancos; banca central; crédito; redescuentos; historia financiera; Argentina; América Latina. *Clasificación JEL:* E58, N16, N26.

## INTRODUCCIÓN

En el proceso de creación de bancos centrales en América Latina, el caso de Argentina presenta algunos rasgos peculiares. A pesar de haber tenido el desarrollo bancario y financiero más avanzado de la región, al menos entre la segunda y la tercera décadas del siglo XX, se adhirió al sistema bancario centralista en forma relativamente tardía, en el pelotón de rezagados que se incorporó a mediados de los años de 1930, por detrás de aquellos que lo habían hecho en los años veinte. En ese sentido, la secuencia evolutiva de los bancos de emisión europeos que fueron desligándose de la banca comercial para especializarse en la atención de los otros bancos del sistema (Goodhart, 1988) no parece haberse cumplido aquí. Más bien, la experiencia de la Argentina y de otros países similares indicó que su curso evolutivo apuntó en otras direcciones, hacia la adición de nuevas responsabilidades por parte de una banca multifunción cada vez más abigarrada. La adopción final del modelo de banca central pareció entonces haber sido, al menos en parte, el fruto

de una decisión adoptada (o tal vez un atajo) para afrontar ciertos dilemas que la coyuntura planteaba. Así dicho, ello no obsta para remarcar que las funciones que serían derivadas a la nueva institución habían ido gestándose y madurando en el seno de otros actores del sistema, básicamente en dicha banca multifunción, constituida en el caso que nos ocupa por el Banco de la Nación Argentina (BNA), a través de un sendero evolutivo previo. Nuestro propósito en este trabajo es examinar los cambios que, sobre todo a partir de 1914, se fueron produciendo en el papel y las funciones del BNA dentro del régimen existente de Caja de Conversión, y que lo fueron aproximando al papel de una banca central aunque sin terminar de completar nunca el proceso. Previamente se harán algunas consideraciones sobre la bibliografía que abordó el trayecto previo, y se revisarán algunos rasgos de la estructura que presentaba el sistema bancario hacia la mitad de los años veinte, así como del recorrido transitado desde los orígenes de la banca de emisión.

## I. ALGUNAS CONSIDERACIONES HISTORIOGRÁFICAS

Si las decisiones que llevaron a crear un banco central obedecieron a la necesidad de responder a los desafíos que planteaba la coyuntura de ese entonces, el bagaje de recursos de los que se pudo echar mano nos remite a la historia previa, de cómo se formó el sistema bancario vigente en los primeros decenios del siglo xx, y, yendo más atrás, cuáles fueron la evolución y los avatares del largo siglo xix que lo alumbraron. Sobre este punto existe una bibliografía clásica en la que se puede abreviar. Por lo general, la historiografía bancaria ha transitado en dos direcciones, a veces alternativas, otras complementarias: el estudio de la emergencia del crédito bancario y sus modalidades, como palanca del desarrollo capitalista moderno, y el de sus funciones monetarias, tensionadas entre la búsqueda de liquidez, a fin de proveer a la circulación de mercancías y a la cadena de pagos, y la necesidad de garantizar un valor estable de la moneda que asegurase la previsibilidad de las transacciones.

La historiografía sobre los orígenes de la banca de emisión y del sistema monetario argentino tiene por su parte una larga trayectoria, que fue iniciada por los propios contemporáneos. Así Garrigós (1873) publicó una primera historia del Banco de la Provincia de Buenos Aires (BPBA), al cumplirse los 50 años del primer banco de emisión, del cual aquella institución se conside-

raba heredera; Andrés Lamas (1886) retomó su estudio, en ambos casos para destacar su acción crediticia y el papel impulsor desempeñado por sus prácticas heterodoxas. También datan de esos años los valiosos informes de Pedro Agote (1883-1889), el presidente del Crédito Público Nacional de cuya órbita dependía la oficina inspectora de los bancos de emisión. Esta serie puede completarse con el texto de Sixto Quesada (1899), de tono fuertemente crítico respecto de esa misma acción crediticia, a la que visualizaba contaminada por el clientelismo y la corrupción, tanto de parte del BPBA como del Banco Nacional, la otra gran institución oficial de entonces. De algún modo, les endilgaba responsabilidad en la gran crisis económico financiera que sobrevino a partir de 1890.

El análisis de las crisis financieras, por su parte, dio lugar a otra vertiente de estudios también contemporáneos de los acontecimientos, como los de Balbín (1877) y Terry (1893). Este último analizaba la crisis de 1890 para buscar en las características del régimen monetario instituido algunos de los factores principales. Luego se publicaron varias historias monetarias devenidas clásicas, como la de Ricardo Pillado (1901), la de más amplio alcance de Hansen (1916), con una reivindicación —heterodoxa para la época— del papel moneda inconvertible, y los ensayos de Juan Álvarez (1914 y 1929), uno de los padres fundadores de la historia económica en la Argentina.

Pero los textos que de algún modo renovaron el enfoque interpretativo de la historia monetaria y parcialmente la bancaria fueron los de John Williams (1920) y del joven Prebisch (1921-1922), que buscaron las claves de la dificultad para poner en pie un régimen monetario estable, no tanto en las características de los bancos de emisión como en el impacto de las crisis cíclicas de la balanza de pagos, cuya influencia, en una pequeña economía abierta como la argentina, se juzgaba decisiva.

Recién a fines de la década de 1980 sobrevino un nuevo aporte a esta discusión de la mano de Roberto Cortés Conde, quien se propuso revisar el papel de la banca local y de las políticas públicas en la gran crisis de 1890, así como en las anteriores. A partir del comportamiento de los grandes agregados monetarios, llamó la atención sobre el importante papel de los depósitos bancarios, hasta entonces soslayado. Desde esa perspectiva, era el sistema bancario en su conjunto, cumpliendo una función creadora de la moneda, el que debía ser examinado y no sólo los institutos emisores. Su análisis mostraba una correlación significativa de esas variables —junto con la fuga de

depósitos hacia el oro — con la dinámica de la crisis, más allá de los problemas estructurales de la balanza de pagos.

Veinte años más tarde, un nuevo estudio sobre la crisis de 1890 de Gerchunoff, Rocchi y Rossi (2008) trajo un cambio de enfoque, en el que se priorizó la dimensión política del proceso. La pluralidad de establecimientos emisores que rigió —y se acentuó— a lo largo de la década de 1880 era leída ahora en términos de la existencia de una puja distributiva entre los gobiernos a los que respondían: el nacional, de un lado, los provinciales, del otro. Por su naturaleza anárquica, dicha puja no podía tener otro desenlace que la crisis, al cabo de la cual emergió victorioso el Estado nacional, que logró asegurar la prevalencia de sus nuevas instituciones, la Caja de Conversión (cc) y el BNA, sobre las cenizas de los antiguos bancos emisores.

Poco antes, la clave política institucional había sido utilizada por Della Paolera y Taylor (2003) para revisar las luces y las sombras del sistema monetario y bancario que se implantó en Argentina después de aquella crisis y que perduró hasta la creación del banco central. La estabilidad macroeconómica que se logró entre 1900 y 1914, a través del “ancla nominal” de la Caja de Conversión, aparecía valorada sobre todo por sus efectos en la reputación del país y en las expectativas del público local y de los inversores externos. En los años de 1920, con un contexto internacional mucho más inestable, se hizo notar la inadecuada arquitectura del sistema financiero, por la falta de un prestamista de última instancia y las tensiones que ello acarrearaba entre los requerimientos de convertibilidad externa (a través del tipo de cambio) e interna (activos bancarios por moneda).

Estas sugestivas hipótesis, no muy desarrolladas empíricamente en el texto, nos permiten concluir provisoriamente en la necesidad de un nivel de análisis que descienda al plano más micro de las entidades clave del sistema, particularmente del BNA, cuyo desempeño constituirá el eje de este trabajo.

## II. UN PUNTO DE PARTIDA: EL SISTEMA BANCARIO ARGENTINO EN 1925 Y LOS ORÍGENES DE LA BANCA DE EMISIÓN

En 1925 tuvo lugar en Argentina el primer censo bancario nominado oficialmente como tal, y llevado a cabo por el organismo rector a nivel nacional, la Dirección General de Estadística (DGE, 1926). Se realizó bajo la conducción de quien era entonces su subdirector: Raúl Prebisch, quien unos años antes,

siendo aún estudiante y con apenas 20 años, había publicado, como ya se señaló, un artículo muy original al respecto.

Los resultados de este censo apuntaban a mostrar los avances logrados por el país en esta materia. Se constataba la existencia de 112 establecimientos definidos como bancarios, de los cuales 15 eran hipotecarios, otros seis, pignoratícios y 91, bancos de depósitos y descuentos. Tomando en cuenta sólo este último sector, el volumen de depósitos recibidos ascendía a 3 637 millones de pesos moneda nacional, equivalentes, de acuerdo con las cotizaciones (poco más de 41 centavos de dólar por peso papel), a poco más de 1 500 millones de dólares de la época, o 1 410 millones si se descontaban los depósitos interbancarios y los retenidos para las operaciones de *clearing*. Los créditos sumaban 3 956 millones de pesos papel, o bien 3 552 millones si se detraían las cauciones de documentos oficiales (préstamos del Banco de la Nación a los demás bancos sobre letras que éstos habían descontado previamente a la Tesorería) y los redescuentos.

Estos valores eran inferiores, pero comparables, a los de las naciones más avanzadas. En Gran Bretaña, los depósitos de los *clearing banks* totalizaban al finalizar el año 1 643 millones de libras, equivalentes a casi 8 000 millones de dólares. La cifra argentina representaba 17.7% de la inglesa, pero si se toma en cuenta que la población argentina se estimaba en poco menos de 27% de la del Reino Unido, la diferencia no era tan significativa: 206 dólares de depósitos per cápita en el caso británico frente a 135 en el argentino. Siendo la británica la economía más bancarizada de Europa, era notable la distancia que la separaba de la de los Estados Unidos, que registraban 464 dólares por habitante (Reserva Federal [FRED] Saint Louis; Bank of England, 1929; Braggion, Dwarkasing, Narly y Moore, 2015).

En otro plano, las diferencias entre el sistema argentino y los de los Estados Unidos y Gran Bretaña eran mucho más importantes. En Argentina el censo había relevado un total de 577 oficinas bancarias, entre agencias, sucursales y casas centrales, lo cual, para una población estimada en poco más de 10 millones, daba un promedio de 18 000 habitantes por oficina. El indicador era bastante inferior a los del Reino Unido y los Estados Unidos, de 4 300 y 4 000 habitantes por oficina bancaria, cuyo número total, 9 000 y 29 000 oficinas, respectivamente, llevaba mucho más allá las diferencias con Argentina.

Por cierto, las distancias con los otros dos grandes países latinoamericanos eran mucho más notorias: menos de 16 dólares per cápita de depósitos ban-

carios en el caso brasileño y apenas 3.50 dólares por habitante en México, un país que estaba recién iniciando la reconstrucción de su sistema bancario (Triner, 2000; Peláez y Suzigan, 1981; Fernández Hurtado, 1976). En todo caso, estas diferencias retrataban la posición en que se encontraba cada sistema al iniciar los cambios. Y así como en México la creación del banco central se planteaba como punto inicial para la reconstrucción del sistema, y en los países de la región andina pesaba la posibilidad del acceso al mercado financiero de Nueva York, en Brasil a mediados de los años de 1920 se la avizoraba como un factor de estabilización de una economía sumida a fases recurrentes de inestabilidad y depreciación. Aun así, lo que primó en este último caso fue la decisión de estabilizar con recursos propios, y con base en las instituciones preexistentes (Gambi, 2020).

En Argentina, donde el fenómeno de la depreciación había sido mucho menor, el camino se aproximó al brasileño, pero el retorno al patrón oro, concretado en 1927, se hizo, al igual que en Inglaterra, exactamente con el mismo andamiaje institucional que en la preguerra. Por otro lado, se adoptaron políticas que también se inspiraban en el ejemplo de los Estados Unidos al compartir la intención —provista de las recientes teorías del ciclo económico, y de un novedoso uso de los indicadores macroeconómicos— de intervenir en el ciclo económico al moderar la expansión para suavizar el inevitable descenso (Baiooco, 1941).

Esa política, que en el caso estadounidense tuvo un final poco feliz, pues ayudó, en vez de prevenir, al desencadenamiento del *crack* bursátil y financiero, en la Argentina también mostró sus límites, lo que obligó finalmente a suspender nuevamente la conversión, en diciembre de 1929, y a la postre, después de muchos avatares, a un rediseño de la arquitectura institucional del que nació finalmente, en 1935, el Banco Central argentino. También en ese mismo año la institución fue adoptada por Canadá, mientras que los vecinos del frente atlántico, Brasil y Uruguay, sumidos en el mismo debate, optaron por dilatar la espera otros 30 años, hasta 1965-1966 (Díaz y Moreira, 2015; Román, 2012).

El sistema monetario y bancario que se retrataba en el censo de 1925, y con el que Argentina retornó al patrón oro dos años después, presentaba otras particularidades. Por una parte, la desigual distribución geográfica de los servicios bancarios. Casi 20% de las oficinas bancarias se concentraba en la Ciudad de Buenos Aires, y otro 33% en la provincia homónima, frente a 47% reservado para las otras 13 provincias argentinas. Estas diferencias es-

condían otras mayores en la cuantía de los depósitos, si se tiene en cuenta que entre las 115 oficinas situadas en la capital se hallaban las sedes centrales de 36 bancos que daban cuenta de 85% de los depósitos del país. Lo que esos datos mostraban era la diferencia de escala entre los bancos con acceso a la City porteña y aquellos afincados exclusivamente en las provincias. Estos últimos comprendían a la mayoría de las entidades relevadas, 51 sobre un total de 91, pero apenas a 3.9% del total de depósitos, cuya media era de 2.76 millones de pesos, 70 veces menos que la de los bancos con sucursales y sede en Capital.

Otros dos aspectos bien característicos del caso argentino eran, por un lado, la presencia de una institución estatal, el Banco de la Nación Argentina (BNA) que, como se puede apreciar en el cuadro 1, detentaba por sí mismo 41% de los depósitos de todo el sistema, así como 35% de los créditos (que bien considerados, representaban 39%, si se toman en cuenta los redescuentos y las cauciones que canalizaba hacia el resto de las entidades). Este importante espacio ocupado por el BNA se enlazaba a su vez con el papel crucial desempeñado por un organismo no bancario, la Caja de Conversión, como eje central del sistema, en tanto retenía para sí la exclusividad de las funciones de emisión monetaria (Gómez, 2018). La CC, establecida en octubre de 1890 en un contexto de crisis y que logró perdurar por 45 años, vino a despojar de sus funciones monetarias a las entidades bancarias que lo habían desempeñado, a nivel nacional, desde comienzos de la década de 1880, y que a nivel provincial lo ejercían desde mucho antes. En el caso particular de la ciudad y provincia de Buenos Aires, su banca de emisión se remontaba, a través del Banco de la Provincia homónima (BPBA), hasta mediados de la década de 1850, pero sus raíces eran aún más lejanas.

En efecto, de 1822 databa el Banco de Buenos Aires o de Descuentos, primera entidad bancaria creada en la república, que se reorganizó como Banco Nacional en 1826 con el intento, efímero, de proyectarse más allá de los límites del espacio provincial (Amaral, 1977; Schmit y Wasserman, 2022), y se extinguió lánguidamente 10 años más tarde, pero dejó una huella perdurable: la aceptación, en el radio de dicha provincia, de la moneda fiduciaria emitida, la que siguió generándose a partir de allí, mediante un organismo no bancario, dependiente del gobierno provincial: la Casa de Moneda. Reorganizado nuevamente como banco tras la caída del gobernador Rosas, continuó monopolizando la emisión monetaria por casi dos décadas, al tiempo que incorporaba las funciones de crédito y depósito,



CUADRO 1. *Depósitos y préstamos del sistema bancario argentino en 1925 (en millones de pesos corrientes)<sup>a</sup>*

<i>Bancos</i>	<i>Depósitos</i>	<i>%</i>	<i>Préstamos</i>	<i>%</i>	<i>Encaje</i>
BNA (1)	1 499.3	41.2	1 385.7	35.0	22.2
Otros bancos nacionales (77)	1 416.8	39.0	1 813.7	45.8	21.5
Bancos extranjeros (13)	721.1	19.8	757.2	19.1	29.7
Bancos comerciales, total	3 637.2	100.0	3 956.6	100.0	
CComp, interbancarios	233.6				
Redescuentos, cauciones			404.2		
Bancos comerciales, neto	3 403.6	97.7	3 552.4	71.3	
Bancos hipotecarios (15)	43.0	1.2	1 407.1	28.2	
Bancos pignoratícios (6)	35.5	1.0	24.6	0.5	
Total general	3 482.1	100.0	4 984.1	100.0	

<sup>a</sup> BNA: Banco de la Nación Argentina; CComp, Interbancarios: depósitos en la Cámara Compensadora e interbancarios.

FUENTE: DGE (1926).

respecto tanto de los particulares como del gobierno provincial del que dependía.

Fue sólo en 1872 que una nueva entidad, el Banco Nacional (BN), creada por un grupo privado en sociedad con el gobierno nacional, fue autorizada a emitir en dicho mercado, al igual que en todas las demás provincias. Sin embargo, la envergadura de sus operaciones fue muy limitada, y pronto el gobierno bonaerense logró impedir que sus emisiones circularan en su territorio. En el resto del país, donde el papel de Buenos Aires nunca había sido aceptado, seguía imperando la moneda metálica que circulaba desde los tiempos coloniales, ahora acuñada por la vecina república de Bolivia. La novedad a partir de la década de 1860 fue la aparición de bancos de emisión, primero particulares y luego oficiales, cuyos billetes, que no trasponían los límites provinciales, eran emitidos en pesos bolivianos y convertibles en dicha moneda metálica (Djenderedjian, Martirén y Moyano, 2021).

Por eso el gran problema durante casi todo el siglo XIX fue el de la unificación de su sistema monetario, que recién se logró en 1881, en el gobierno

del general Roca y una vez federalizada la Ciudad de Buenos Aires. Lo que entonces se arbitró fue la convalidación al grupo limitado de bancos provinciales y al BN de la emisión de los nuevos billetes ahora convertibles en oro, cada uno en su jurisdicción excepto este último. Fue entonces cuando comenzó a plantearse a nivel nacional el problema de la convertibilidad, que sería la gran cuestión irresoluta hasta finales del siglo. Como la ley no contemplaba esterilizar los billetes recibidos por las entidades cuando el público retiraba metálico, éstos volvían a la circulación y alimentaban la demanda, hasta agotar muy pronto las reservas (Cortés Conde, 1989). Así, a comienzos de 1885 se declaró la inconvertibilidad, que duró hasta 1899 y la moneda metálica pasó a cotizarse con premio.

Durante los tres años siguientes, el único establecimiento que pudo ampliar significativamente su emisión fue el BN, hasta superar a fines de 1887 la del BPBA, que siempre había sido de lejos la de mayor magnitud. También creció su masa de depósitos hasta equiparar al bonaerense. Sin embargo, como sus operaciones se repartían en todo el país, su posición en la plaza porteña, sin duda la más importante del país, nunca llegó a eclipsar al BPBA. En una década en la que proliferaron también nuevos bancos privados de descuento y depósito, sin facultades de emisión, fue en el Banco Provincia en el que todos ellos abrían cuentas para las compensaciones bancarias.

A fines de 1887 el sistema se amplió a nuevas entidades con la Ley de Bancos Nacionales Garantidos o “bancos libres”, que además otorgaba a todos los billetes una circulación de alcance nacional. Con él se amplió la capacidad de emisión de una serie de bancos provinciales cuyos gobiernos obtuvieron la base metálica exigida mediante empréstitos en el exterior. Sin embargo, todo comenzó a desmoronarse cuando, a pesar de la gran afluencia de oro del exterior, el premio con que cotizaba frente a la moneda inconvertible empezó a subir cada vez más acentuadamente, y los capitales externos, cuya afluencia había lubricado el auge, comenzaron a retirarse. Se iniciaba la gran crisis de 1890, cuyas implicaciones políticas llevaron a la revolución de julio de ese año y a la renuncia del entonces presidente, Juárez Celman, y sus ramificaciones externas, a la caída de la casa Baring en Londres. Su impacto sobre el sistema bancario fue devastador. En abril de 1891, se produjo el cese de pagos de los dos grandes bancos oficiales, el BN y el BPBA, y hacia el mes de junio, el cierre generalizado de casi todos los demás. Sólo unos pocos lograron reabrir.

Para entonces el nuevo gobierno de Carlos Pellegrini había dispuesto suprimir las facultades de emisión de todos los bancos y transferirlas a un organismo no bancario, la CC, que emitió sólo contra la entrada de oro. Una de sus primeras operaciones, sin embargo, fue una emisión sin respaldo destinada a adelantar, “transitoriamente”, los fondos para crear el nuevo banco de Estado que remplazó al BN, el Banco de la Nación Argentina. Con estas dos instituciones quedaban puestos los fundamentos del sistema bancario y monetario que perduró hasta 1935. La sanción de una ley de conversión en 1899, que habilitaba el retorno a una paridad distinta de la inicial, completó un esquema que se mantuvo, al menos nominalmente, por más de tres décadas.

### III. EL SURGIMIENTO DEL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA Y SU NUEVO PAPEL BAJO EL IMPACTO DE LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL: DE LA IMPLANTACIÓN TERRITORIAL AL BANCO MULTIFUNCIÓN

El BNA, fundado en octubre de 1891 en el fragor de aquella crisis de intensidad superior a todas las que se habían experimentado hasta ese momento, tuvo por objeto cubrir el vacío que habían dejado con su derrumbe los dos grandes establecimientos públicos que lo precedieron: BN y BPBA. Su fuerte implantación territorial, con 61 sucursales desplegadas en todo el país al cabo de su primer año de vida, marcó uno de los rasgos más importantes que lo caracterizarían en toda su existencia. Su condición de agente del Estado nacional lo convirtió en depositario de las cuentas oficiales, que le brindaron los primeros recursos en el duro periodo de poscrisis. La instalación temprana de sucursales en la región pampeana le permitió a la vez beneficiarse y ser instrumental de la nueva etapa de expansión agropecuaria que se abrió en esos años. Así fue consolidando una posición de liderazgo en el mercado de depósitos y créditos. Su red de sucursales y agencias, que llegó a 126 en 1912, le permitió aumentar su poder de captación de depósitos y desplegar su acción crediticia y de provisión de liquidez (aspecto crucial en la época de las cosechas) en todo el territorio nacional. Esto continuó aun en 1913-1914, cuando el deterioro de la coyuntura externa comenzó a provocar una merma en el resto del sistema bancario. En diciembre de 1914 reunía por sí solo 46% de los depósitos del sistema.

Junto a su papel de gran banco comercial y de receptor de fondos del exterior, sumó también una función auxiliar decisiva en el sistema monetario regido por la cc. La conformación de un Fondo de Conversión, complementario de las reservas metálicas de la Caja, le permitía concurrir en su apoyo cuando las fluctuaciones estacionales traían tirantez en el mercado de cambios (Ford, 1966).

En este cuadro de situación, el estallido de la primera Guerra Mundial en agosto de 1914 lo llevó a asumir nuevas responsabilidades. La honda perturbación en el comercio y el transporte internacional generó un profundo impacto en la economía argentina, fuertemente dependiente de la colocación de sus saldos exportables en Europa, lo mismo que de la afluencia de capitales de ese origen para dinamizar renglones enteros en la actividad económica. Se ha calculado que, por efecto directo e indirecto de esos factores, el producto interno bruto (PIB) argentino se contrajo ese año en 10-13%, más otro 10% en 1917 por el fracaso de las cosechas (Albert, 1988; Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL], 1958; Cortés Conde, 1997).

El impacto de la declaración de guerra de las principales potencias europeas sobre el sistema financiero internacional fue muy fuerte e inmediato, y en Buenos Aires, como en las otras plazas, se tradujo en una ola de retiros de depósitos que obligó al gobierno a decretar un largo feriado bancario, a fin de gestionar la sanción de las leyes de emergencia que permitieran mitigar sus repercusiones. Entre esas leyes se destacó la prohibición de la extracción de oro de la cc, que dejaba en suspenso el régimen de conversión legalmente vigente, lo mismo que una serie de moratorias en el sector comercial y financiero y, sobre todo, la autorización al BNA para otorgar redescuentos a los demás bancos del sistema (leyes 9479 y 9517). Para ello se lo facultaba a utilizar el metálico del Fondo de Conversión bajo su custodia, que podría convertir a papel por el tiempo necesario, y, si hiciera falta, llevar los documentos descontados a la cc, que quedaba autorizada a emitir billetes contra los mismos, mientras sus reservas no bajaran de 40 por ciento.

Este mecanismo, inspirado en el que regía en diversos bancos centrales europeos, aunque opuesto al modelo inglés que se había adoptado en Argentina (que ligaba la emisión con el ingreso de una contraparte en oro), venía siendo reclamado desde hacía algunos años por algunos exponentes del empresariado local (Honorable Congreso de la Nación, 1912). En la práctica, el Banco se valió mayormente de sus recursos propios y sólo parcial-

mente de los del Fondo de Conversión (20 millones de pesos oro). En cambio, se evitó recurrir a la Caja “para evitar que nuevas emisiones aumentaran el circulante” (BNA, *Memoria*, 1914). Al 31 de diciembre de 1914 el Banco declaraba redescuentos a otras entidades por 43 millones de pesos papel, lo que era casi equivalente a lo extraído del Fondo.

En verdad la suma acumulada de redescuentos otorgados durante esos meses había sido mucho mayor. Así, sólo el Banco Español del Río de la Plata (BERP), el banco nacional de capital privado más importante, recibió en los meses restantes de 1914 un acumulado de casi 36 millones de pesos. Esta entidad había perdido desde julio 35% de sus depósitos, casi 70 millones de pesos. Otros 30 millones de redescuentos fueron destinados al Banco de Italia y Río de la Plata, la segunda entidad privada nacional, que había perdido depósitos en un porcentaje similar, al BPBA (reabierto en 1906 como banco mixto, privado y estatal), y al Banco Francés del Río de la Plata, tercero en el *ranking* de los privados nacionales y bajo intervención judicial desde agosto (Regalsky, 2012). El cuadro se completaba con 13 millones otorgados a los dos bancos de capital alemán y sumas menores para otras entidades bajo la forma de descubiertos en cuenta corriente. Estos flujos comenzaron a mermar a partir de 1915, cuando la mejora de la situación comercial por la bonanza exportadora condujo a un retorno de los depósitos al sistema.

Otro de los cambios más significativos que en el nuevo contexto se introdujeron en la operatoria del Banco fue en relación con los sectores productivos, que oficiaban parcialmente como una suerte de banca de fomento. En noviembre de 1914 se sancionaron las leyes 9.643 y 9.644 de *warrants* y de prenda agraria que permitían, tanto a los bancos como a particulares, efectuar préstamos garantidos sobre frutos, cultivos o ganados de los deudores no propietarios, lo mismo que sobre maquinaria, aperos y útiles de sus establecimientos. En un contexto de incertidumbre por las condiciones del mercado y de los transportes internacionales se trataba de apuntalar la situación de los pequeños productores y mitigar su vulnerabilidad frente a los intermediarios. El Banco de la Nación fue el principal promotor de esta modalidad en sus primeros años.

Debe señalarse, sin embargo, que los montos totales de crédito asignados a la agricultura, la industria y la ganadería experimentaron en esos años una tendencia declinante, que sólo se revirtió en el caso de la ganadería entre 1918 y 1923, como se verá en la sección siguiente. En verdad, la mayor acción crediticia en los meses posteriores al estallido de la Gran Guerra, aparte de

lo otorgado a los bancos, fue en favor de un conjunto de casas comerciales, grandes propietarios y grupos económicos diversificados (Tornquist, Bunge y Born, las familias Santamarina y Anchorena), y estuvo coyunturalmente destinada a amortiguar el impacto sobre la liquidez que siguió al estallido bélico internacional (Regalsky y Rougier, 2022).

#### IV. DEL AUXILIO A LAS FINANZAS PÚBLICAS AL PROYECTO DE UN BANCO CENTRAL: LAS CAUCIONES DEL BNA, EL PRÉSTAMO A LOS ALIADOS Y EL BANCO DE LA REPÚBLICA

Un aspecto crucial de la acción polifacética del BNA durante estos años se verificó en el campo de las finanzas públicas nacionales. El conflicto bélico entrañó una reducción notable en el flujo de importaciones recibidas por el país, procedentes mayormente de los países involucrados en la guerra. Esto implicó un quebranto notorio desde el punto vista fiscal, ya que el grueso de la recaudación provenía de los gravámenes sobre las importaciones, cuyo monto bajó a la mitad. La magnitud de la caída hizo imposible practicar un ajuste equivalente de los gastos, por lo que se generó un déficit que debió cubrirse, en principio, con un aumento de la deuda flotante, consistente en Letras de Tesorería a 180 días de plazo.

La colocación de esas letras, que en principio no podían circular más que en el mercado local, tuvo en el Banco de la Nación un poderoso auxiliar. Debido a su elevado nivel de encaje, superior a 50% por la gran magnitud de sus depósitos y la debilidad de la demanda de nuevos créditos en aquellos meses, se ideó un mecanismo para utilizar esos fondos sin entrar en conflicto con sus disposiciones estatutarias, que limitaban los préstamos al Estado. Fueron las llamadas “cauciones”, préstamos que el BNA otorgaba a una tasa preferencial a una serie de bancos, con la garantía de las letras que en ese mismo acto descontaban al gobierno, al que le cobraban un mayor interés. Desde que en abril de 1915 comenzó a implementarse el sistema, el BNA financió no menos de 50% del total de letras, aunque en 1916 esto se revirtió por el abundante financiamiento de corto plazo que el gobierno obtuvo en la plaza neoyorquina (Peters, 1934).

En 1917, con la entrada de los Estados Unidos en la guerra y la situación cambiaria más desventajosa en relación con Argentina, que seguía siendo neutral, los préstamos norteamericanos no fueron renovados y el gobierno

debió recurrir nuevamente al BNA, que amplió su crédito directo al Estado, al tiempo que triplicaba el monto de las cauciones o crédito “indirecto”, que pasó a representar casi 25% de sus créditos totales (Jascalevich, 1917; BNA, *Memoria*, 1917).

Desde enero de 1918 se sumó a esta ayuda la participación del BNA como agente oficial en el préstamo argentino a los gobiernos de Gran Bretaña y Francia para la compra de cereales, que alcanzó el equivalente de 450 millones de pesos papel. Este financiamiento, que les permitía a los aliados asegurarse el abastecimiento de trigo y cubrir los pagos sin hacer uso de divisas hasta que los cambios se normalizaran, también fue clave para reactivar la economía argentina. Permitió asegurar la colocación de los excedentes de la cosecha récord de 1918 al negociar un precio mínimo y el pago directo a los pequeños productores sin intermediarios. Para ello se utilizaron fondos hasta el momento esterilizados en las elevadas reservas que el BNA mantenía, lo que llevó a reducir su encaje, equivalente en 1917 a casi 50% de los depósitos, a menos de la mitad, por debajo del promedio del sistema, lo que da cuenta del papel dinamizador que pasó a desempeñar el Banco de ahí en más (Regalsky y Vence Conti, 2020).

Poco antes de que se realizaran estas operaciones hubo un proyecto de reforma bancaria que también se propuso movilizar los encajes bancarios de un modo que resultara productivo para la economía nacional, y ante todo para las finanzas públicas, que fue el de la creación del Banco de la República. Dicho proyecto fue uno de los primeros y más significativos que el nuevo gobierno de Yrigoyen, y su ministro Salaberry, impulsó en el plano económico en 1917. Proponía constituir un banco de emisión, en remplazo de la CC, que pudiera operar en el descuento y el redescuento de valores que le llevaran los bancos incorporados, así como las futuras entidades cooperativas de agricultores y hacendados que se formaran. El límite de la emisión para estas operaciones, al igual que lo fijado en las leyes de emergencia de 1914, era que las reservas metálicas no bajaran de 40% del *stock* circulante.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> El proyecto y sus fundamentos, en Honorable Senado de la Nación (1917: 222-226). Un análisis de su discusión en Jascalevich (1917) y en Cuccorese (1966: 102-105). Meses antes, unos artículos en *La Época* del subsecretario saliente de Hacienda, Federico Agustín Pinedo (1917: 10), preconizaban el cambio en el régimen de emisión y la movilización de los encajes bancarios. Fue otro Pinedo quien lo concretó, casi 20 años después. Otra propuesta en el mismo sentido fue la de Piñero (1917). Los cuestionamientos habían comenzado unos años antes, pero se postulaban para el nuevo papel al Banco de la Nación (Torino, 1914: 6-17).

En cuanto a los bancos incorporados, iban a ser aquellos que canalizaran 20% de sus depósitos en la adquisición de títulos públicos nacionales, lo que les daría acceso al descuento de dichos valores, así como al redescuento de documentos propios (se supone que de su cartera comercial). Los títulos públicos iban a ser parte de una emisión cuya autorización también se solicitaba, por 500 millones de pesos, de la cual había un tramo reservado para estos establecimientos. Dada la magnitud de fondos que el sistema bancario mantenía en caja, mayor a 40% de sus depósitos (de los cuales, la mayor parte era detenida por el BNA), esto permitiría aprovecharlos con fines fiscales, y eventualmente monetizarlos mediante su posterior redescuento si la demanda de crédito o las extracciones del público lo hacían necesario. La idea era apuntar hacia una moneda dirigida, que no se emitiera automáticamente en función del ingreso de divisas, sino de las necesidades del crédito interno.

El proyecto, que implicaba por primera vez crear una suerte de “banco de bancos” (la función tal vez más característica de un banco central moderno) (Hawtrey, 1932), no tuvo sin embargo buena acogida parlamentaria. Aunque contó con el apoyo de una figura académica consular como Eleodoro Lobos, exministro de Hacienda y de Agricultura en las presidencias de Figueroa Alcorta y de Sáenz Peña, enfrentó la oposición cerrada de socialistas y conservadores; los primeros por la amenaza que para la capacidad adquisitiva de los asalariados suponía la realización de emisiones sin respaldo metálico, y los segundos porque condicionaban la validez del redescuento a condiciones de estricta emergencia, como las de 1914, que en su visión ya no se presentaban. De hecho, Salaberry negoció con la comisión de hacienda del Senado dar vía libre solamente al empréstito que le interesaba para consolidar una deuda flotante que cada 180 días debía renovarse. Sin embargo, la propuesta del empréstito tampoco fue aprobada finalmente. A comienzos de 1919 el ministro volvió a presentar su proyecto de banco. Por entonces los niveles de encaje del sistema habían bajado sensiblemente y la reactivación económica estaba en marcha. Al mismo tiempo, el alza general de precios que por entonces se había desatado reforzaba la tradicional desconfianza hacia proyectos que eran considerados “inflacionistas”. Por lo mismo, ni siquiera fue considerado en la comisión por donde había ingresado.



## V. EL BNA ANTE UN NUEVO DESAFÍO: LA CRISIS DE 1921-1923 Y LA CONSOLIDACIÓN DE SUS NUEVAS FUNCIONES

Hacia el fin de la primera Guerra Mundial, la situación externa de Argentina parecía de gran holgura, con un superávit permanente en su balance comercial y de pagos, el ingreso de metálico y la valorización del peso frente a las dos grandes monedas mundiales: el dólar y la libra. En 1918, además del gran préstamo a los aliados, el gobierno había acordado dejar en los Estados Unidos 60 millones de dólares para evitar que los tipos de cambio siguieran apreciándose (Quintero Ramos, 1949; Tella y Zymelmann, 1967). Sin embargo, a mediados de 1920 la situación dio un giro intempestivo, a partir del alza de tasas de interés y la consecuente recesión que se expandió desde los países industrializados a todo el mundo.

Una de las primeras consecuencias fue la brusca caída de los precios internacionales, sobre todo de las materias primas y los alimentos. En el caso del trigo, su desplome en 1921 fue de más de 50% respecto de los máximos del año anterior; así retornó a los valores que habían regido en 1918 y que se mantuvieron luego. Respecto de las carnes, la baja inicial fue más suave, pero se profundizó en 1922 y 1923, hasta superar la del trigo (Álvarez, 1929: 210-223). El valor total de las exportaciones, luego de alcanzar un pico superior a 1000 millones de pesos oro en 1920, cayó alrededor de 30% en los tres años subsiguientes. La balanza comercial y de pagos resultó deficitaria, y lo mismo puede decirse de los términos de intercambio, debido a que la baja de los precios agrarios fue más aguda que la de los industriales, lo que deprimió la capacidad adquisitiva del país a 60% de su nivel de preguerra. Consecuentemente, el valor del peso pasó a depreciarse respecto del dólar en más de 30% en 1921, y en 20% en 1923, y en el caso de la libra en 15% hacia 1923.

En el nuevo contexto de crisis, la política del BNA buscó apuntar otra vez a ejercer un papel moderador y de mitigación de sus efectos adversos, en tres frentes: el fiscal, el financiero y el del sector productivo más afectado, la ganadería. Esta actividad, que ya venía recibiendo un tratamiento preferencial, por el auge de la demanda externa, pasó a ser ayudada para hacer frente a la caída de los precios y efectuar la liquidación de sus activos de la manera más ordenada posible. Con alrededor de 400 millones de pesos, pasó a absorber cerca de 45% del total de descuentos y adelantos otorgados por el Banco. En un listado de 1921, figuraban entre los principales deudores fa-

milias de grandes propietarios rurales, firmas consignatarias de productos pecuarios, algunas azucareras y el grupo diversificado Tornquist; todos ellos recibieron a lo largo del año nada menos que 320 millones de pesos. El corolario fue un lento pero firme crecimiento de la cartera de morosos, hasta superar los 100 millones de pesos, nivel en el que se mantuvo por unos años (1927-1930) para volver a crecer a partir de 1931 y duplicar la cifra precedente (véase el cuadro 6 al final del artículo).

En el campo de las finanzas públicas nacionales, luego de una mejoría que hubo entre 1918 y 1920, por el aporte de los nuevos impuestos sobre las exportaciones, que permitió arribar al primer ejercicio fiscal sin déficit en muchos años, la situación se había vuelto a deteriorar cuando esos impuestos dejaron casi de tributar por la gran baja de precios de 1921. Entre tanto, los gastos se habían incrementado gracias a la reactivación de los grandes proyectos de obras públicas de preguerra. El resultado fue un aumento de la deuda flotante, desde 500 millones de pesos en 1920 a más de 900 millones en 1923-1924. Las letras de tesorería y las deudas de los Ferrocarriles del Estado daban cuenta de la mayor parte de esa suma, y la mitad aproximadamente había sido adelantada por el BNA a través del sistema de cauciones a la banca privada.

En esos años se reactivaron las propuestas para consolidar la deuda con un empréstito a ser colocado, al menos en parte, en el sistema bancario. Un proyecto del nuevo ministro de Hacienda de Alvear, Víctor Molina, preveía que los títulos fueran tomados por el BNA y que éste pudiera, con 30% de los mismos, solicitar su redescuento a la CC, contra la emisión de billetes. También Molina propugnaba la reforma del BNA, de modo que absorbiera las funciones de la CC, que pasaría a constituir, como en Inglaterra, su departamento de emisión. Se trataba de una idea que ya en 1917, como diputado, había propuesto como alternativa al proyecto de Salaberry del Banco de la República y que, al igual que este último, no fue aceptada. De hecho, el sistema bancario y el Banco de la Nación en particular presentaban encajes mucho más bajos que en 1917, lo que ya no daba tanto margen para su inmovilización en títulos públicos.

A partir de fines de 1924, el gobierno pudo comenzar a consolidar esa deuda, mediante una serie de empréstitos externos negociados con los grandes bancos de Nueva York, lo que fue liberando parcialmente al BNA del apoyo brindado en los años previos. También fue a partir de entonces cuando la moneda argentina comenzó a recuperar valor, y llegó a las proximi-

dades de la par en el momento en que se dispuso el retorno a la conversión, en agosto de 1927.

En lo que respecta al sector financiero, el impacto de la crisis se sintió a través de una retracción generalizada en los depósitos bancarios, que en 1921 afectó también, por primera vez, al BNA. En 1923, cuando la situación parecía normalizada, con los depósitos volviendo a superar el nivel de 1920, el BNA se vio obligado a efectuar de modo urgente, a través del otorgamiento masivo de redescuentos, un “salvataje” del que todavía era, por entonces, el más importante banco privado del país: el BERP. En octubre le otorgó un préstamo de nada menos que 100 millones de pesos, que le permitió afrontar la caída de depósitos que ascendió, hasta fin de año, a 180 millones de pesos; así evitó un cierre seguro.

Según los rumores, la entidad había sido víctima de una colosal pérdida en operaciones de cambio efectuadas en los últimos años en sus sucursales del exterior. El Banco se distinguía de todos los otros nacionales no sólo por su amplia red de sucursales en el interior, que llegó a 40 antes de 1914, sino también por las filiales que poseía en el exterior: 19, la mayoría en España, así como en otros países de Europa y de América Latina, que fue de donde partió el desfalco. También se señalaba que los dividendos repartidos desde 1913 se habían calculado sobre una masa de créditos inmovilizados cuya liquidación iba a entrañar pérdidas seguras.<sup>2</sup> Lo cierto es que, frente a los 107 millones redescontados hasta fin de año por el BNA, el BERP apenas presentaba una existencia de caja de 81 millones.

Este apoyo había empezado ya en 1921, a poco de iniciarse la crisis. En dicho año la sumatoria de créditos a los bancos había alcanzado los 133 millones, distribuidos entre 31 entidades. También aquí la concentración fue particularmente acentuada: el BERP recibió más de 40 millones, 30% del total. Junto con el Banco Argentino Uruguayo (BAU), el Banco Comercial del Azul y el Banco Comercial y Agrícola de Buenos Aires (BACABA), las cuatro entidades habían absorbido nada menos que 71% de los fondos.

Casi todas ellas pasaron por dificultades. Además del Banco Español, también el BAU pasó a depender del redescuento del BNA al menos desde fines de 1929, y hasta su disolución en 1935. El Banco Comercial del Azul, por su parte, tras diversas peripecias con su sucursal de Buenos Aires, fue puesto en liquidación por el propio BNA en 1927. En cuanto al BACABA, logró

<sup>2</sup> El Monitor de las Sociedades Anónimas, 2 de febrero de 1924, Buenos Aires.

beneficiarse de un apoyo masivo de la entidad oficial a partir de abril de 1921, a poco de haberse constituido, con la decisiva presencia de Manuel de Yriondo al frente de su directorio. Exministro de Hacienda de 1907 a 1910, había ocupado luego la presidencia del BNA hasta 1918.

En el caso del BERP, no deja de ser significativo el papel de Jorge Santamarina en la nueva conducción que se dispuso para su saneamiento, en momentos en que su hermano Enrique era una de las figuras destacadas del directorio del BNA. En 1932 el propio Jorge pasó al BNA y ocupó su presidencia por nada menos que 11 años, para culminar como ministro de Hacienda en 1943. En cualquier caso, si bien el BERP logró estabilizar su situación financiera por unos años, no logró nunca prescindir del apoyo del BNA, que se tornó más acuciante a partir de fines de 1929, cuando un nuevo deterioro de la coyuntura dejó a la entidad nuevamente al borde de la cesación de pagos.

## VI. EL BNA ANTE LA GRAN DEPRESIÓN Y EL TRÁNSITO HACIA UN NUEVO ORDEN MONETARIO

La crisis mundial iniciada en 1929, y que inauguró una larga fase depresiva en la economía internacional, tuvo una fuerte repercusión, como no podía menos que esperarse, en un país tan dependiente de los mercados externos. Esta repercusión operó en dos planos. Por un lado, el del comercio exterior y su impacto sobre el sector agropecuario, cuyo índice de precios bajó a casi la mitad entre 1928 y 1933 con sus consecuencias sobre el nivel de ingresos de una variada serie de sectores con los que dicho sector estaba eslabonado (Tella y Zymelmmann, 1967). Esto fue otorgando paulatinamente mayor protagonismo al sector industrial, ya firmemente implantado y con una amplia capacidad para sustituir importaciones, aunque para la salida de la crisis siguió siendo decisivo el sector agrario, que se benefició de una recuperación a partir de 1934.

Por el otro lado, fue en el plano monetario y financiero donde la crisis repercutió de un modo más inmediato. Argentina había vuelto a la conversión en agosto de 1927, luego de una serie de fuertes empréstitos externos negociados por el ministro Molina, los que, junto con el alza de sus exportaciones y la afluencia de inversiones extranjeras, permitieron constituir una reserva metálica considerable. Así el gobierno argentino se integraba a la ola de países que habían retornado al patrón oro, seguramente atraído por

la aureola de respetabilidad (y de acceso al financiamiento) que ello otorgaba (Eichengreen, 1996; Marichal, 1988).

Sin embargo, a lo largo de 1929, acompañando el alza de la tasa de interés en Nueva York, se produjo una creciente exportación de metálico que dejó exhaustas las reservas del sistema bancario y que empezaba a afectar también las de la cc, con una inmediata implicancia en el nivel del circulante de toda la economía. En esas condiciones el presidente Yrigoyen y su ministro de Hacienda Pérez Colman decretaron la suspensión de operaciones de la Caja, lo que puso fin a esta breve experiencia. Tal medida fue tomada a partir del año siguiente por casi todos los países del mundo; en el caso argentino hay consenso de que protegió el nivel de actividad económica de una contracción aún mayor (Cortés Conde, 2020).

Tras el golpe militar de septiembre de 1930, las autoridades *de facto* adoptaron medidas que apuntaban, en un sentido opuesto, a preparar el retorno al patrón oro y asegurar el cumplimiento de los servicios de la deuda externa. Para ello, recurrieron a la Caja de Conversión para hacer frente a los pagos de la deuda externa al retirar metálico a la paridad oficial, mucho más baja, en un intento infructuoso por evitar la depreciación del peso en el mercado cambiario. El impacto que estas medidas tuvieron sobre el nivel de liquidez de la economía, y del sistema bancario en particular, que debía hacer frente aún al financiamiento de la cosecha gruesa, obligó en abril de 1931 a tomar una medida drástica, autorizada por ley desde 1914 pero nunca utilizada: ordenar a la cc la emisión contra el redescuento de documentos bancarios a presentar por el BNA. Ésta fue inicialmente de 200 millones de pesos (como el presidente depuesto ya había contemplado, antes de decidirse por la in-conversión) y finalmente de 360 millones (Quintero Ramos, 1949).

En 1932 la imposibilidad de obtener financiamiento externo para hacer frente al déficit fiscal y a la colosal deuda flotante (que ya llegaba a 1 300 millones, además de otros 500 millones que se adeudaba en empleados y contratistas) llevó al lanzamiento de un empréstito “patriótico”, por 500 millones. A pesar de que esa suma no logró colocarse sino en parte, debido al contexto de una plaza financiera exhausta y una economía en depresión, hizo posible una nueva emisión de la cc, como adelanto al mismo, por 170 millones, que procuró un cierto alivio al sistema bancario, el cual recuperó un nivel de reservas cercano al de 1929-1930, pero sin aumentar su oferta de créditos, que se mantuvo alrededor de 15% por debajo del nivel de 1930, y si no bajó más fue por la inmovilidad de gran parte de su cartera, imposible

de ser liquidada sin un fuerte quebranto (en 1935, al crearse el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias [IMIB], quedó reducida en 40 por ciento).

Entre tanto, la depreciación del peso, tras fracasar los intentos contractivos hacia abril de 1931, había seguido su curso, y a fines de septiembre, al producirse el abandono del patrón oro por Inglaterra, la cotización del dólar llegó a 80% sobre la paridad nominal. Luego de algunos intentos informales por parte del Banco de la Nación, en octubre de 1931 se creó oficialmente una Comisión de Control de Cambios con amplios poderes, encabezada por el ministro de Hacienda y el presidente del Banco de la Nación, a la que obligadamente debían liquidar sus divisas los exportadores. Esta Comisión, que contó con apoyo del personal de la Oficina de Cambios del BNA, actuó en asociación con el conjunto de las entidades bancarias para canalizar todas las operaciones de comercio exterior, a un tipo que terminó fijándose 65% sobre la paridad. Recién en noviembre de 1933, con los decretos del nuevo ministro de Hacienda, Federico Pinedo, se modificó la paridad al desdoblarse en un tipo comprador y otro vendedor, y se practicó una devaluación diferencial según las monedas y el mercado, “libre” u “oficial”, de aproximadamente 20%. Ése fue el esquema que se mantuvo por el resto de la década (Salera, 1941).

Como se puede apreciar, en todo este proceso el Banco de la Nación tuvo un papel muy destacado. Éste había comenzado con la propia restauración del régimen de conversión en 1927, que encontró al Banco de la Nación acumulando fuertes reservas metálicas hasta superar 300 millones de pesos en junio de 1928 (casi 140 millones de pesos oro). Esto le permitió actuar como primera línea de fuego del sistema, al movilizar su encaje para abastecer a la Caja y evitar la merma del circulante, en un comportamiento anticíclico, tanto en lo que hace a sus reservas metálicas como en lo referido a los préstamos, que hace pensar en la influencia de Prebisch y su equipo, por entonces a cargo de la Oficina de Investigaciones Económicas del BNA (Lorenzutti, 1996; Salama, 1998).

A partir de junio de 1929 y hasta diciembre de 1930 el BNA sufrió una fuerte pérdida de depósitos, del orden de 130 millones de pesos (el doble que la de los otros bancos nacionales, que fue de 60 millones). No obstante, aumentó sus préstamos hasta alcanzar su pico en diciembre de 1930, con 120 millones de pesos por encima de la primera fecha. La posterior contracción del circulante, por los retiros de metálico que el gobierno dispuso para pagar los servicios de la deuda pública, lo mismo que para la provisión de cambio

al sector privado (tarea que delegó en el BNA a un tipo inferior al del mercado), tuvieron un efecto depresivo muy intenso e impulsaron una fuerte contracción de los depósitos. De hecho, el nivel de encaje del BNA descendió a niveles nunca vistos, por debajo de 6% de sus menguados depósitos, y en la práctica debió recurrir a los fondos en custodia de la Cámara Compensadora (*Revista Económica* del BNA, 1931).

En ese contexto fue que el gobierno expidió la nueva autorización a la Caja de Conversión para emitir contra redescuentos, que esta vez sí fue utilizada (BNA, *Memoria*, 1931: 6). La medida, propugnada por Enrique Uriburu como presidente del BNA (que era, además, primo del dictador) culminó con su designación como ministro de Hacienda en remplazo de Enrique S. Pérez Pérez, quien se oponía. Esto le permitió a la entidad oficial reponer primero sus encajes, que de todos modos continuaron muy bajos, y sostener su oferta de crédito comercial y agrario, que decreció ese año y siguió haciéndolo hasta 1933.

Una parte sustancial de los redescuentos fue destinada a los bancos privados, a los que hasta entonces el BNA apoyaba con fondos propios y cuyo monto total pasó ahora de 150 a 285 millones, lo cual permitió hacer frente al retiro de depósitos, que fue generalizado ese año (440 millones, 11% de los depósitos a diciembre de 1930). Todavía en 1932 esta ayuda aumentó hasta superar 300 millones, para luego estabilizarse en esa cifra hasta la reforma bancaria de 1935. Mientras tanto, el BNA, una vez superada la fase más aguda (en 1931 sus depósitos bajaron aún más que los de la banca privada), redujo su pedido de redescuentos a la Caja hasta 206 millones en diciembre de 1933, como parte de una política gubernamental tendiente a contener la magnitud total del circulante. La consigna oficial (compartida por los sucesivos ministros Uriburu, Hueyo y Pinedo) era evitar que las emisiones de la Caja, más allá de restaurar cierto grado de liquidez, rebasaran los niveles de 1930.

## VII. LA ACCIÓN CREDITICIA: GRANDES DEUDORES, REDESCUENTOS Y EL SECTOR BANCARIO

En los años más duros de la crisis, mientras el conjunto del sistema bancario reducía su oferta de préstamos, no ocurrió lo mismo con el BNA. El banco oficial continuó aumentando su cartera crediticia en 1931 y 1932, en algo más de 10%. Sin embargo, este aumento se concentró principalmente en dos rubros

específicos, el sector público y los bancos del sistema, así como en un grupo selecto de grandes deudores de Casa Central, que pasó a engrosar las cuentas de deudores en gestión y créditos garantizados. En cambio, los préstamos de la cartera comercial (descuentos y adelantos), canalizados sobre todo a través de las sucursales, tuvieron un descenso persistente en todos esos años.

Aun así, entre 1933 y 1934 se registraron cambios que anticipaban un mayor compromiso con el universo de pequeños productores en los años venideros: el apoyo a la Junta Reguladora de Granos, fundada para pagar un precio sostén a los productores, a la que el BNA proveyó financiamiento y logística, así como la creación de una sección de Crédito Agrario, que comenzó a diferenciarse de la operatoria comercial corriente, con el fin de otorgar mayores facilidades a dicho sector. En cuanto a los grandes deudores de Casa Central, un paneo entre 1929 y 1934 permitió detectar 11 casos que sumaban en conjunto 115 millones, entre los cuales destacaban las firmas de Salaberry y Bercetche, Patrón Costas, Doderó Hermanos y Fortabat, así como la Compañía Azucarera Tucumana (CAT), del grupo Tornquist.<sup>3</sup>

Mientras tanto, los préstamos de la cartera comercial (descuentos y adelantos), que se canalizaban sobre todo a través de las sucursales y las agencias, tuvieron un descenso persistente. En 1931 el rubro con mayor caída fue el de los créditos a la agricultura. Las distintas líneas prendarias, agrícolas y ganaderas desarrolladas desde 1914 mantuvieron su continuidad, con algún rubro reciente como el destinado a cosechadoras y tractores, pero los valores se ajustaron para abajo, hasta 33% en el caso de la recolección de trigo, según se explicaba, porque “la brusca caída de los precios en los últimos años ha obligado al Banco a reducir las proporciones unitarias fijadas para cada producto” (BNA, *Memoria*, 1931: 42).

En contraposición, los créditos totales canalizados por Casa Central (donde se hallaban los deudores más grandes, y por donde pasaban también los préstamos al Estado y a los bancos) aumentaron 30% entre 1930 y 1932. Los destinados al sector público alcanzaron sus niveles más altos entre 1930 y 1932, cuando superaron 500 millones de pesos, que constituían alrededor de un tercio del crédito total del BNA. A partir de entonces la colocación de algunos empréstitos permitió aliviar la presión, al proveer al gobierno otra fuente alternativa. Dentro de este conjunto, una mitad se canalizó a través de

<sup>3</sup> Sobre Doderó, véase en el archivo del BNA, las actas 7-12-1931; para Salaberry y Bercetche, BNA, actas 10-12-1923 y 11-1-1929. Sobre la CAT, BNA, actas, 28-4 y 11-12-1933, y 2-1-34.



las cauciones (crédito indirecto), y la otra, que es la que creció más fuertemente, por adelantos a la Tesorería (crédito directo). Éstos tuvieron por objeto, en los últimos meses de 1930 y en todo 1931, atender los servicios de la deuda externa y rembolsar ciertos créditos externos obtenidos con Yrigoyen y que la nueva administración no consiguió renovar. Para ello nuevamente se tuvo que “movilizar” el Fondo de Conversión custodiado por el BNA, que ya no volvió a reponerse hasta su eliminación con las reformas de 1935.

El crédito a los otros bancos tomó la forma de créditos en cuenta corriente y redescuento de documentos de su cartera. En este último caso, se había formado una Comisión de Redescuentos autónoma, dirigida por el presidente del BNA, pero con participación de “notables” externos (sucesivamente Luis Duhaú, Pedro Lacau y J. B. Mignaquy), a cuyo servicio estaban afectados 14 empleados del banco (Archivo del BNA, actas 21-12-31), que operaban en conjunto con la CC para la selección de los documentos a redescantar. Bajo su dependencia, en el interior del establecimiento, se había creado una oficina especial de Contralor de Bancos para supervisar a las entidades que recurrían a su operatoria. Si bien los informes nunca aludían a los bancos beneficiados, sino sólo a los documentos que éstos traían, se pudo acceder a los montos autorizados a través de algunas disposiciones del directorio que fijaban los límites máximos (por lo general, sobradamente cubiertos) para las entidades.

Sobresalían al respecto cuatro firmas cuyos activos tras la reforma bancaria de 1935 fueron transferidos al IMIB: el BERP, que hacia 1933 tenía autorizado redescuentos por 131 millones de pesos, y los bancos Tornquist, BAU y El Hogar Argentino (EHA), que junto con el anterior completaban 272 millones de pesos. Pero además estaban los descubiertos, que en el caso del BERP llegaban a los 39 millones y que, sumados a los de Tornquist, BAU y EHA, permitían arribar a 340 millones. Más atrás venían otras entidades como el Banco de Córdoba, Galicia y Buenos Aires y Supervielle, que a diferencia de los anteriores pudieron evitar en 1935 su reorganización y liquidación.

Estas operaciones llevaban una tasa de interés que en 1931 oscilaba entre 6.5 y 7%, para reducirse luego a 6%. En 1933, a partir de la intervención del propio presidente Justo, volvió a rebajarse, primero a 5.25% en tiempos del ministro Hueyo, y ya en septiembre, asumido Pinedo, a 2 y 2.5%; la diferencia con la anterior tasa (que se seguía cobrando) se destinó a un fondo de amortización para ir redimiendo la deuda. También se redujeron las tasas de los descuentos directos en sucursales para agricultura, ganadería e industria, a 5-5.5%, las que empezaron a regir obligatoriamente para todos los

bancos (Archivo del BNA, actas 2-4-1933 y 13-9-1933). La regulación del sistema financiero y el fomento de la actividad productiva volvían a estar en la agenda. Hacia fines de 1933 Prebisch y su equipo de la Oficina de Investigaciones Económicas suspendieron la publicación de su revista por estar afectados a colaborar con el ministro Pinedo en su Plan de Reactivación Económica. Pocos meses después la retomaron, sólo para anunciar que estaba en marcha el proyecto de banco central, al cual su oficina y varias otras abiertas en esos años fueron transferidas.

### VIII. CONSIDERACIONES FINALES

El recorrido realizado por Argentina en materia de banca central desde el siglo XIX hasta el XX muestra una evolución curiosa. Se inició con una banca de emisión muy temprana, anterior a la conformación del Estado nacional, que lidiaba con tendencias a la fragmentación conjuradas precariamente en la década de 1880 mediante un sistema de pluralidad de emisión que no llegaba a ser de “banca libre” y donde el problema pasaba por la disputa de la hegemonía. Luego, con la crisis de 1890 sobrevino un brusco viraje, de los muchos que suelen encontrarse en la historia, no sólo económica, de Argentina, que llevó a la supresión de la banca de emisión y a la adopción de un régimen crudamente “automático” para asegurar la conversión monetaria. Pero el mismo descansaba también en la presencia de un banco de Estado como el BNA, cuyo papel para asegurar la estabilidad del sistema bancario pasaba a ser decisivo. Primero, por su tamaño relativo y su implantación territorial tan extensa, que le aseguraba influencia y liderazgo en el sistema, pero también por su articulación con el órgano emisor automático a partir de una sujeción completa a las directivas gubernamentales, que lo inhibían de proyectarse como un centro alternativo de gestación de políticas en la materia. Y a partir de 1914 por la polifuncionalidad que fue asumiendo a la par de su gigantismo. Ese camino iba de la mano de un crecimiento y una sofisticación del conjunto del sistema financiero que, sin embargo, daban también indicios de una limitada penetración en la vida económica y social, más allá de los entornos más vinculados con la urbanización y la modernidad. El contraste con la banca anglosajona, que se impregnaba en todos los poros de su sociedad, es en ese sentido elocuente. Los avatares de la crisis entre 1929 y 1931 parecían marchar en la dirección previa de un aumento de sus incumbencias y la articulación cada

vez mayor con el órgano de emisión, tal vez a la manera del modelo representado por su homólogo rioplatense de la orilla vecina. Sin embargo, fue en esos años cuando se incubó, aún con diferentes perspectivas (fueran ortodoxas o heterodoxas), la decisión de separar sus funciones bancarias centralistas para crear una institución aparte. Por una parte, se puede pensar en la aversión del pensamiento ortodoxo clásico a modelos tan híbridos como el que representaba el BNA y tantas otras instituciones latinoamericanas, donde se mezclaba, por ejemplo, la regulación con la competencia. Pero también es posible, considerando aquel primer antecedente del proyectado Banco República de 1917, que la cuestión de tener que lidiar con un aparato burocrático ya decantado, con sus tradiciones y sus puntos de vista cristalizados, haya hecho pensar en la conveniencia de tomar ese “atajo”. En el caso de los proyectos de banco central de 1931 y 1934, en los que participó Raúl Prebisch, no puede dejar de pensarse en la lógica tecnocrática de un experto que veía una incompatibilidad entre un proyecto de política monetaria a diseñar desde una institución de avanzada, integrada por expertos y manejada con mano firme desde una autoridad central que compartía esos valores, y la alternativa de acantonarse como departamento en una institución más grande y heterogénea, ya consolidada, y cuya estructura gerencial de carrera no necesariamente estaría dispuesta a reconocer sus incumbencias y méritos, y podría llegar a interferir. Además, una estructura directorial con integrantes bien anclados en el mundo de los negocios, como los del BNA, podría transmitir a la institución central la influencia de entidades del ámbito bancario a las que se pretendía dirigir y encauzar.<sup>4</sup>

CUADRO 2. *Distribución geográfica de los bancos comerciales en Argentina, 1925*

<i>Localización</i>	<i>Núm.</i>	<i>Depósitos<sup>a</sup></i>	<i>%</i>	<i>Depósitos<sup>b</sup></i>
Capital Federal	22	353.85	9.7	16.08
Capital Federal y provincias	14	2728.10	75.0	194.86
Provincias y Capital Federal	4	414.30	11.4	103.57
Provincias	51	140.90	3.9	2.76

<sup>a</sup> Depósitos totales, en millones de pesos corrientes.

<sup>b</sup> Promedio de depósitos por banco, en millones de pesos corrientes.

FUENTE: DGE (1926).

<sup>4</sup> Véanse en este respecto Sember (2012), por sus consideraciones sobre el papel de Prebisch, y Baudean (2021), por su sugerente comparación con el caso uruguayo.

CUADRO 3. *Distribución geográfica de las oficinas de los bancos comerciales en Argentina, 1925*

	<i>Argentina</i>	<i>Capital</i>	<i>Provincia de Buenos Aires</i>	<i>Capital+BA</i>	<i>Resto del país</i>
<i>Población</i>	10 424 767	1 948 900	2 800 000	4 748 900	5 675 867
<i>Porcentaje de población total</i>	100	18.7	26.9	45.6	54.4
<i>Oficinas</i>	577	115	193	308	269
<i>Porcentaje de oficinas total</i>	100	19.9	33.4	53.4	46.6
<i>Población/oficina</i>	18 067	16 947	14 508	15 419	21 100

FUENTE: DGE (1926).

CUADRO 4. *BNA: préstamos y depósitos en casa central, sucursales y agencias, 1919-1934 (en millones de pesos corrientes y en porcentaje)*

<i>Años</i>	<i>Casa central</i>				<i>Sucursales y agencias</i>			
	<i>Préstamos</i>	<i>%</i>	<i>Depósitos</i>	<i>%</i>	<i>Préstamos</i>	<i>%</i>	<i>Depósitos</i>	<i>%</i>
1920	838.8	76.4	378.6	32.6	259.6	23.6	781.5	67.4
1926	894.8	65.0	393.3	28.3	482.7	35.0	997.3	71.7
1930	912.0	59.9	404.6	26.4	610.0	40.1	1 130.1	73.6
1932	1 160.8	67.4	435.8	30.8	560.6	32.6	977.4	69.2
1934	1 177.8	69.6	441.2	30.1	505.4	30.4	1 024.1	69.9

FUENTE: BNA (1920-1934).

CUADRO 5. *BNA: descuentos y adelantos entre los principales sectores de actividad, 1914-1930*

<i>Años</i>	<i>Comercio</i>	<i>%</i>	<i>Ganadería</i>	<i>%</i>	<i>Agricultura</i>	<i>%</i>	<i>Industria</i>	<i>%</i>	<i>Total</i>
1914	286 044	44.0	218 675	33.6	71 883	11.1	73 773	11.3	650 375
1917	156 439	36.9	186 294	43.9	50 066	11.8	31 440	7.4	424 239
1920	274 099	38.2	360 236	50.2	41 336	5.7	41 297	5.7	716 968
1923	291 017	38.8	337 627	45.0	55 541	7.4	65 894	8.8	750 079
1928	588 856	45.5	377 144	29.1	129 462	10.0	200 056	15.4	1 295 518
1930	531 010	40.9	376 705	29.0	195 289	15.0	195 439	15.1	1 298 443
1932	453 368	43.2	294 499	28.1	132 435	12.6	168 978	16.1	1 049 280

FUENTE: BNA (1941), fol. 257-258.

CUADRO 6. BNA: descuentos y adelantos, crédito total, redescuentos y deudores en mora, 1920-1934 (en miles de pesos corrientes)<sup>a</sup>

Años	<i>1</i> Dtos. +Adel.	<i>T</i> Crédito total	<i>1/T</i>	Redtos. BNA	Redtos. CC	Deudores en mora	Id/1 (%)
1920	538.3	1 098.4	49			25.2	4.7
1922	730.7	1 112.0	66	12.9		48.0	6.6
1924	767.3	1 417.0	54	121.6		60.3	7.9
1926	806.7	1 377.5	59	147.2		90.0	11.2
1928	765.5	1 285.7	60	91.6		111.8	14.6
1930	780.2	1 522.0	51	151.5		116.4	14.9
1931	782.3	1 756.5	45	284.7	359.2	136.7	17.5
1932	772.6	1 719.9	45	315.9	295.3	160.5	20.8
1934	724.5	1 675.3	43	295.2	172.2	197.5	27.3

<sup>a</sup> Dtos. + Adel.: descuentos y adelantos en cuenta corriente; redtos. BNA: redescuentos otorgados por el BNA a la banca privada; redtos. CC: redescuentos otorgados por la Caja de Conversión al BNA. FUENTE: BNA, *Memoria* (1919-1934).

CUADRO 7. BNA: principales receptores de crédito en 1914 y 1921 (en miles de pesos corrientes)<sup>a</sup>

1914	Monto	1921	Monto
BERP	35 680.0	BERP	40 607.5
BIRP	11 500.0	Banco Comercial del Azul	31 085.6
Banco Provincia Bs Aires	10 000.0	Banco Argentino Uruguayo	12 000.0
BFRP	8 000.0	Banco Mercantil y Agrícola de Buenos Aires	10 795.0
Banco Germánico	8 000.0	Banco de Galicia y Buenos Aires	6 000.0
Banco Alemán Transatlántico	5 000.0	Banco Germánico	5 000.0
Supervielle y Compañía	3 000.0	Ernesto Tornquist y Compañía	4 000.0
Ernesto Tornquist y Compañía	2 140.0	Banco Comercial del Tandil	4 000.0
Banco Municipal de Préstamos	2 000.0	Supervielle y Compañía	3 000.0
Subtotal, nueve bancos	85 320.0	Subtotal, nueve bancos	116 488.1
Total bancos = 26	89 723.0	Total bancos = 31	132 813.9

<sup>a</sup> BERP, Banco Español del Río de la Plata; BIRP, Banco de Italia y Río de la Plata. FUENTE: BNA, actas 1914 y 1921 (fechas diversas).

CUADRO 8. *Créditos por redescuento y cuenta corriente del Banco de la Nación a los demás bancos del sistema 1931-1933 (en miles de pesos corrientes)*

Núm.	Banco	1931	1933	1933 <sup>a</sup>
1	BERP	90 000	170 300	
2	Ernesto Tornquist y Compañía	53 200	61 550	
3	Banco Argentino Uruguayo	s/d	56 530	
4	El Hogar Argentino	10 861	41 900	54 947
5	Banco de Córdoba	2 200	15 260	
6	Banco de Galicia y Buenos Aires	s/d	1 500	6 000
7	Supervielle y Compañía	s/d	6 700	6 700
8	Banco Internacional del RP	3 086	s/d	
9	Banco de Boston	5 000	s/d	
10	Banco Germánico	2 500	s/d	
	Cuatro primeros bancos	154 061	330 280	343 327
	Total, 10 bancos	166 848	353 740	381 874

<sup>a</sup> Nueva ampliación del crédito en 1933.

FUENTE: BNA, actas (fechas diversas).

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agote, P. (1881-1889). *Informe del presidente del Crédito Público Nacional sobre la deuda pública, bancos y emisiones de papel moneda* (5 vols.). Buenos Aires.
- 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.
- Álvarez, J. (1914). *Estudio sobre las guerras civiles argentinas*. Buenos Aires: Roldán.
- Álvarez, J. (1929). *Temas de historia económica*. Buenos Aires: El Ateneo.
- Amaral, S. (1977). Comercio y crédito: el Banco de Buenos Aires (1822-1826). *América. Revista Cuatrimestral de Asuntos Históricos*, 2(4), 9.
- Balbín, F. L. (1877). *La crisis: 1873-1875*. Buenos Aires: Pablo E. Coni.
- Baiocco, P. (1941). El Banco de la Nación Argentina y la universidad. *Revista de Ciencias Económicas*, 29(243).

- Bank of England (1929). Financial Statistics. Recuperado de: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/archive/statistical-summary/1929-1931-part1-a.pdf>
- Baudean, M. (2021). La creación del Banco Central en Uruguay y Argentina en la década de 1930. El papel de los economistas y sus ideas. *Anuario IEHS*, 36(1), 169-191. Recuperado de: <https://doi.org/10.37894/ai.v36i1.990>
- BNA (1914-1934). *Memoria y balance general*. Recuperado de: <https://www.bna.com.ar/Institucional/MemoriaYBalances/MemoriaYBalancesHistoricos>
- BNA (1941). *El Banco de la Nación Argentina en su cincuentenario*. Buenos Aires: Talleres Gráficos G. Kraft Ltda.
- Braggion, F., Dwarkasing, N., Narly, R. D., y Moore, L. (2015). Increasing market concentration in British banking, 1885 to 1925. En A. Greif, L. Kiesling y J. Nye, *Institutions, Innovation, and Industrialization: Essays in Economic History and Development* (pp. 179-200). Princeton: Princeton University Press.
- CEPAL (1958). *El desarrollo económico de la Argentina*. Volumen 5. *Algunos estudios especiales y estadísticas macroeconómicas*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Cortés Conde, R. (1989). *Dinero, deuda y crisis*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana.
- Cortés Conde, R. (1997). *La economía argentina en el largo plazo*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana.
- Cortés Conde, R. (2020). Argentina en los años 30. De la Caja de Conversión al Banco Central de 1935. *Anuario del IEHS*, 35(2), 187-198.
- Cuccorese, H. J. (1966). Historia económica financiera argentina (1862-1930). En Academia Nacional de la Historia, *Historia argentina contemporánea: 1862-1930* (pp. 85-126). Buenos Aires: El Ateneo.
- Della Paolera, G., y Taylor, A. (2003). *Tensando el ancla. La Caja de Conversión argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880-1955*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- DGE (1926). *Censo Bancario de la República Argentina 1925*. Buenos Aires: DGE.
- Díaz, G., y Moreira, C. (2015). *La regulación bancaria en el Uruguay durante la industrialización dirigida por el Estado: entre la seguridad del sistema y el control de la expansión monetaria, 1938-1965* (documento de trabajo 05/15. FCEA-IECON). Montevideo: Universidad de la República.

- Djenderedjian, J., Martirén, J., y Moyano, R. D. (2021). Un imbroglio monetario. La moneda del interior argentino en tiempos de heterogeneidad estructural, 1826-1883. *Desarrollo Económico*, 61(233), 55-79.
- Eichengreen, B. (1996). *La globalización del capital: historia del sistema monetario internacional*. Barcelona: Antoni Bosch.
- Fernández Hurtado, E. (comp.) (1976). *Cincuenta años de banca central. Ensayos conmemorativos, Banco de México*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Ford, A. (1966). *El patrón oro, 1880-1914: Gran Bretaña y Argentina*. Buenos Aires: Editorial del Instituto.
- FRED (2016). Federal Reserve Bank of Saint Louis. Table Data – Total Deposits in All Banks in the United States. Recuperado de: <https://fred.stlouisfed.org/data/X02DT>
- Gambi, T. (2000). Las misiones inglesas y la (no) creación de un banco central en Brasil (1924/1931). *Anuario IEHS*, 35(2), 199-200.
- Garrigós, O. (1873). *El Banco de la Provincia*. Buenos Aires: P. E. Coni.
- Gerchunoff, P., Rocchi, F., y Rossi, G. (2008). *Desorden y progreso. Las crisis económicas argentinas 1870-1905*. Buenos Aires: Edhasa.
- Girbal-Blacha, N. (2001). *El Banco de la Nación Argentina, administrador y empresario agroindustrial: el caso del ingenio y refinería Santa Ana, Tucumán, 1932-1958*. Buenos Aires: Facultad de Ciencias Económicas-Universidad de Buenos Aires.
- Gómez, M. (2018). *Avatares de un sistema monetario. La Primera Caja de Conversión argentina y su transformación final en Banco Central (1890-1935)*. Buenos Aires: Teseo.
- Goodhart, C. (1988). *The Evolution of Central Banks*. Cambridge, Mass.: The MIT Press. Recuperado de: <https://doi.org/10.1017/S0143814X00004724>
- Hansen, E. (1916). *La moneda. Estudio histórico*. Buenos Aires: s. e.
- Hawtrey, R. G. (1932). *The Art of Central Banking*. Londres: Frank Cass & Co.
- Honorable Congreso de la Nación (1912). *Proyectos financieros y estudios monetarios*, vol. III, *Encuesta sobre el redescuento*. Buenos Aires: Compañía Sudamericana de Billetes de Banco.
- Honorable Senado de la Nación (1917). *Diario de Sesiones de la Cámara de Senadores*. Buenos Aires: Honorable Senado de la Nación.
- Instituto de Estudios Bancarios (1937). *Estadísticas Bancarias Argentina*. Buenos Aires: Instituto de Estudios Bancarios.



- Jascalevich, J. (1917). *El Banco de la República*. Buenos Aires: s. e.
- Lamas, A. (1886). *Estudio histórico y científico del Banco de la Provincia de Buenos Aires*. Buenos Aires: El Nacional.
- Lorenzutti, J. A. (1996). *Dinero, política y bancos. Historia del Banco Central de la República Argentina*. Buenos Aires: Dunken.
- Marichal, C. (1988). *Historia de la deuda externa de América Latina: desde la Independencia hasta la Gran Depresión, 1820-1930*. México: Alianza Editorial.
- Marichal, C. (2010). *Nueva historia de las grandes crisis financieras*. Buenos Aires y México: Random House Mondadori.
- Moreyra de Alba, B. (1992). *El crédito agrario y el Banco de la provincia de Córdoba. Años 1880-1930*. Buenos Aires: Academia Nacional de la Historia.
- Peláez, C. M., y Suzigan, W. (1981). *História monetária do Brasil*. Brasília: Universidade de Brasília.
- Peters, H. E. (1934). *The Foreign Debt of the Argentine Republic*. Baltimore: J. Hopkins.
- Pillado, J. (1901). *El papel-moneda argentino: monografía histórica. 1810-1900*. Buenos Aires: Compañía Sud-Americana de Billetes de Banco.
- Pinedo, F. A. (1917). *Crítica a la política bancaria en la República Argentina; contribución al estudio de un sistema bancario conveniente al país*. Buenos Aires: Giles.
- Piñero, S. M. (1917). *El gran banco del Estado de la República Argentina*. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires.
- Prebisch, R. (1921-1922). Anotaciones sobre nuestro medio circulante. *Revista de Ciencias Económicas*, 9(10), 190-205.
- Quesada, S. (1901). *Historia de los bancos modernos. Bancos de descuentos; la moneda y el crédito*. Buenos Aires: M. Biedma e Hijo.
- Quintero Ramos, A. (1949). *Historia monetaria y bancaria de la Argentina*. México: CEMLA/BID.
- Regalsky, A. (2012). Banca e inmigración en Argentina: el Banco Francés del Río de la Plata, 1886-1914. *Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa*, (6), 159-180.
- Regalsky, A., e Iglesias, M. (2015). 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. *Banco Central de la República Argentina. Ensayos Económicos*, 72, 103-138.

- Regalsky, A., y Rougier, M. (coords.) (2022). *Historia del Banco de la Nación Argentina y su papel en la promoción del desarrollo, 1891-2022*. Buenos Aires: Banco de la Nación Argentina.
- Regalsky, A., y Vence Conti, A. (2020). Estado, banca pública y financiamiento de las exportaciones: el gran préstamo argentino a los aliados de 1918-19. *Revista de Historia Económica – Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 40(1), 1-34. Recuperado de: <https://doi.org/10.1017/S0212610920000130>
- Román, C. (2012). Política monetaria y oferta de dinero en Uruguay (1931 a 1959). *Ensayos Sobre Política Económica*, 30(67), 176-213.
- Rougier, M., y Sember, F. (2018). *Historia necesaria del Banco Central de la República Argentina*. Buenos Aires: Ciccus.
- Salama, E. (1998). El orden monetario argentino en las primeras décadas del siglo xx. *Económica*, 44(4), 365-401.
- Salera, V. (1941). *Exchange Control and the Argentine Market*. Nueva York: Columbia University Press.
- Schmit, R., y Wasserman, M. (2022). *El gobierno de la incertidumbre. La política financiera en Buenos Aires desde el Virreinato a la Confederación*. Buenos Aires: Prometeo.
- Sember, F. (2012). El papel de Raúl Prebisch en la creación del Banco Central de la República Argentina. *Estudios Críticos del Desarrollo*, 2(3), 133-157.
- Tella, G. di, y Zymmelman, M. (1967). *Las etapas del desarrollo económico argentino*. Buenos Aires: EUDEBA.
- Terry, J. A. (1893). *La crisis, 1885-1892. Sistema bancario*. Buenos Aires: Imprenta M. Biedma.
- Torino, D. M. (1914). *Estudios económicos*. Buenos Aires: Imprenta Daniel A. Peirano.
- Triner, G. (2000). *Banking and Economic Development: Brazil, 1889-1930*. Nueva York: Palgrave.
- Turrent Díaz, E. (2015). *Historia del Banco de México*. México: Banco de México.
- Williams, J. (1920). *The Argentine International Trade Under Inconvertible Paper Money*. Cambridge, Mass.: Legare Street Press.