

**LAS PRIMERAS REPERCUSIONES DE LA CRISIS
ECONÓMICA INTERNACIONAL DE FINES DE LA
DÉCADA DEL VEINTE EN LA ARGENTINA.
Discusiones en torno al cierre de la Caja de
Conversión**

*Patricia Barrio de Villanueva**

... el empréstito es muy bueno, muy lindo al principio, durante la luna de miel, pero cuándo se acaba la luna de miel y hay que comenzar a pagar...? (senador Molinari, Cámara de Senadores, 19-12-29).

Pero lo más chocante es la oportunidad elegida por el Poder Ejecutivo para convencer a la Nación de que se pasa por un momento de trastorno económico mundial, siendo que éste es un momento de facilidad económica notable, visible. Todos los días la situación económica y monetaria del mundo tiene un carácter más fácil, mayor que el día anterior (diputado Pinedo, Cámara de Diputados, 15-16 de enero de 1930).

* Este trabajo forma parte de una investigación sobre la Revolución de 1930 en la Argentina dirigida por el Dr. Enrique Díaz Araujo y subsidiada por la Secretaría de Investigaciones de la Universidad Nacional de Cuyo.

Introducción

En agosto de 1927, durante la presidencia de Marcelo T. de Alvear (1922-1928), se decretó la apertura de la Caja de Conversión, decisión que fue la culminación de un proceso de expansión del ciclo económico argentino iniciado dos años antes. Con el éxito de esta medida reapareció la certeza y la seguridad de que el país había reencontrado, por fin, la senda del crecimiento anterior a la Primera Guerra. En este clima optimista, la fuga de oro de la Argentina -que comenzó a mediados de 1928- fue percibida como producto de la lógica misma del sistema económico liberal del cual ella participaba. Sin embargo, en ese año, con el triunfo de Hipólito Yrigoyen en las elecciones presidenciales, se desencadenó, por la conjunción de diversos factores, una grave crisis política que terminó en la Revolución del 6 de setiembre de 1930. Sin duda, uno de los elementos que coadyuvaron a crear un ambiente de fuerte oposición al viejo caudillo radical fue el impacto que la crisis económica internacional, de fines de la década del veinte, produjo en la economía nacional. En este artículo, nos interesa indagar las interpretaciones que economistas y políticos realizaron de las primeras manifestaciones del desajuste financiero mundial y, también, la reacción que tuvieron frente a la decisión gubernamental del cierre de la Caja de Conversión, en diciembre de 1929. Con esto intentamos avanzar en el conocimiento de una serie de situaciones que fueron generando el clima propicio para la revolución uriburista.

Nuestro presupuesto, que pusimos a prueba satisfactoriamente, sostiene que la crisis fue un proceso y, por lo tanto, la percepción de su intensidad, gravedad y expansión siguió el ritmo de los acontecimientos, aunque con retraso, tal vez por lo inédito del fenómeno; y en el

orden local, por el optimismo económico vigente heredado del ciclo de crecimiento anterior. Este aspecto pone al descubierto cierta rigidez del pensamiento económico dominante para responder a crisis no previstas.

Para estudiar el tema se han consultado dos publicaciones especializadas, la Revista de Ciencias Económicas, editada por la Facultad de Ciencias Económicas (U.B.A.)- en conjunción con su Centro de Estudiantes y de Graduados- y la Revista de Economía Argentina, editada por Alejandro Bunge. También se revisaron artículos aparecidos en los periódicos La Nación y La Prensa y los debates parlamentarios.

El abordaje de esta problemática permite, además, aportar elementos para la comparación de comportamientos y decisiones de los actores involucrados (gobernantes, financistas, académicos, prensa especializada) en diferentes momentos críticos de la historia argentina.

1. Las discusiones previas al cierre de la Caja de Conversión

El primer síntoma de la crisis, que apareció en la segunda mitad de 1928, tuvo directa relación con el sistema financiero. La política deflacionaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos y las altas tasas de interés bancario de ese país impulsaron un drenaje de oro hacia el mercado especulativo de Nueva York, principalmente. En la Argentina, dicho fenómeno se vio intensificado por las facilidades en la concesión de créditos; la moneda así obtenida era canjeada por oro en la Caja de Conversión y éste remitido a Norteamérica. Para apreciar mejor este hecho, un autor señala que entre agosto de 1928 y abril de

1929, los Estados Unidos aumentaron sus reservas de metálico en 178 millones de dólares, de los cuales 9,8 millones eran de procedencia argentina¹. La transferencia de fondos al exterior generó una demanda de monedas extranjeras y, a medida que este requerimiento aumentó, acarreó una caída del peso argentino respecto del dólar. Esta situación se vio reforzada por la retención de los giros de los exportadores argentinos, lo que disminuyó la oferta de divisas extranjeras.

Las nacientes señales de la crisis desencadenaron una polémica sobre la gravedad del fenómeno, a partir de mayo de 1929. La mayoría de los observadores (políticos, académicos y prensa especializada) no vislumbró la magnitud de la creciente especulación financiera internacional, cuyo centro era la Bolsa de Nueva York. La fuga del oro fue percibida como producto de la lógica misma del sistema económico internacional. Otros sectores ligados al oficialismo consideraron la necesidad de terminar con el drenaje del metal amarillo. A continuación se detallan algunas interpretaciones.

El prestigioso economista Carlos Alfredo Tornquist, vicepresidente de la Academia de Ciencias Económicas y representante de los intereses financieros, disertó en el mes de mayo de 1929 sobre la salida del metálico de la Caja de Conversión. Para él, este fenómeno monetario era propio del ciclo económico argentino y por ello afirmaba que "... esta exportación de oro no debe alarmarnos en absoluto, pues es el resultado de un saldo desfavorable del Balance de Pagos del momento"²; esto último, a su vez, atribuido a tres motivos: la colocación del peso oro en Nueva York debido a los altos intereses de la plaza, la retención de giros por parte de los exportadores de cereales y, por último, la intensidad de las importaciones argentinas. Ya en ese

momento alertaba sobre la inconveniencia de "trabar la exportación del oro"³ puesto que había gran cantidad de metálico existente tanto en la Caja como en el Banco de la Nación.

Un especialista extranjero, llamado James Mac Grath, publicó un artículo, en el mes de julio, que también abordaba los trastornos monetarios locales⁴. Respecto de la posible clausura de la Caja, el especialista opinaba:

El cierre de la Caja de Conversión sin embargo sería un desastre que en lugar de granjear simpatías para la Nación, la dañaría inconmensurablemente desde que la falta de confianza en el exterior requeriría años para ser restablecida y atemorizando nuevos capitalistas se retardaría el progreso del país⁵.

La visión de este analista muestra las bases del sistema económico vigente en ese momento: crédito e inversión extranjera, como condiciones de progreso, asentados sobre la convertibilidad del peso-oro. Un factor que ponía en peligro el último elemento era la devaluación de la moneda en un régimen de patrón oro. Toda la arquitectura argumentativa de Mac Grath apuntaba dar una explicación "normal" de ese hecho que se estaba presentando en la Argentina. Él señalaba que la devaluación se podía producir por la aparición de dos factores: uno previsible, que eran los costos de movimiento del oro; otro, excepcional, por la existencia de diversos desajustes económicos tales como una balanza comercial negativa o neutra, falta de créditos, demanda excesiva de moneda extranjera, exportación continuada del metálico,

situaciones que hicieran necesario la inconvertibilidad y, consecuentemente, una mayor devaluación monetaria. Todos estos factores habían comenzado a manifestarse en la Argentina. Conciente de ello, el articulista expresaba que "si una nación no paga lo que debe en mercancías, debe pagar el resto en metálico, o debe contraer préstamos o sufrir la depreciación de su cambio"⁶. Sin embargo, pese a este reconocimiento de dificultades⁷, Mac Grath defendía la tranquilidad financiera local y reafirmaba su convicción de que no se debía llegar a la inconvertibilidad al expresar, primeramente, que se podía seguir exportando oro porque había reservas suficientes y, en segundo lugar, que la devaluación de la moneda argentina respecto de otras divisas obedecía sólo a los costos de la exportación del oro.

Otro economista argentino opinaba que sería desacertada cualquier medida financiera innovadora y afirmaba que "no debe mencionarse siquiera la clausura de la Caja de Conversión para remediar la tensión de nuestro crédito interno. Ante todo porque las circunstancias actuales no autorizan a colocarse en una hipótesis tan extrema"⁸.

Por su parte, Alejandro Bunge, que pensaba en la necesidad del crédito extranjero para el desarrollo económico nacional, sintetizaba, para luego criticar, algunos de los argumentos favorables a la declaración de la inconvertibilidad vertidos por la prensa radical:

- 1) Los yanquis se están llevando nuestro oro; pretenden arrebatarnos la riqueza nacional acumulada en tantos años de trabajo; 2) Los bancos extranjeros, indiferentes a la economía del país, se están llevando el ahorro nacional a los Estados Unidos para colocarlo allí a alto interés como call money,

ganando indebidamente fabulosas diferencias; 3) Eso de que el oro sale como instrumento internacional de pago, como se ha creído en el país y en el exterior, no es exacto; nuestros balances comerciales y de pagos son ampliamente favorables, como es natural en un país tan rico como la Argentina, y el oro no se exporta como instrumento de pago, sino que lo embarcan para especular; 4) Emitir en el exterior es aumentar la ya exorbitante deuda pública y comprometer el porvenir del país. Y sí es grave emitir, lo es más hacerlo en los Estados Unidos⁹.

Sin duda, la prensa oficial mezclaba fenómenos reales con otros teñidos de ideología. Existía la especulación, pero la culpa no era sólo de los bancos extranjeros. En segundo lugar, el oro también era un medio de pago necesariamente utilizable cuando había un déficit en la balanza de pagos, que también era el problema de la Argentina a partir de 1929. Lo cierto es que se desencadenó un debate sobre el tema; algunos solicitaban medidas drásticas para evitar la salida del oro hacia los Estados Unidos y otros, especialmente políticos opositores, economistas, financistas, académicos y grupos con actividades ligadas a intereses internacionales, negaban la necesidad de cualquier cambio.

2. Las opiniones referidas al Cierre de la Caja de Conversión

La exportación de oro durante 1929 produjo una reducción de la moneda en circulación con el consecuente problema financiero que se trasladó a la economía real. Se ha calculado en 409 millones de pesos moneda nacional el valor del metálico fugado del país. A esto se sumó la salida de moneda nacional por un valor de 80 millones de pesos más¹⁰ en una época en que el signo monetario argentino era un medio de pago aceptado internacionalmente. Las existencias bancarias en diciembre de 1928 ascendían a 878,8 millones de pesos y un año después alcanzaban sólo a 481,8 millones, es decir, una caída del casi 50%. El encaje de los bancos descendió de un 22,2% a fines de 1928 a un 12,3% doce meses después. La caída del peso argentino respecto del dólar continuó; un proceso similar ocurrió con la libra aunque en forma más atenuada. En octubre de 1929 se elevó la tasa de interés a los adelantos en cuenta corriente (del 6,5% al 7,5%), pero no se pudo contener ni el valor de la moneda ni la salida de oro. Además, la retención de las divisas extranjeras por parte de los exportadores intensificó la tendencia del mercado y la caída de la Bolsa de Nueva York, en el mismo mes de octubre, aceleró el retiro de oro del país, calculado en 200 millones de pesos moneda nacional, a partir de ese acontecimiento. Paradójicamente, durante 1929 se expandió el crédito, dirigido a mayores compras en el exterior y, especialmente, a la adquisición de oro para el mercado especulativo y a paliar el déficit del Estado¹¹.

La falta de circulante se hizo más grave a fin de año debido a la mayor actividad económica estacional. En diciembre, el Banco Francés convirtió el equivalente de 1

millón de pesos oro, el Banco Holandés 375 mil pesos oro y otras entidades bancarias retiraron un total de 942 mil pesos oro. Es decir que en pocos días se retiraron más de 2 millones de pesos oro, dejando en la Caja de Conversión el equivalente en oro de 432.192.342 pesos moneda nacional¹². La toma de un préstamo de 5 millones de libras solicitado a la Baring y a otros bancos ingleses¹³, en el mismo mes de diciembre, fue el primer intento del Poder Ejecutivo para mejorar la difícil situación de la moneda. El 5 de ese mes, el Presidente Yrigoyen aceptó el pedido del directorio del Banco Nación, presidido por el Dr. Carlos Botto, y dictó un decreto por el cual puso en vigencia las llamadas "leyes de emergencia" de 1914. Estas disposiciones permitían redescantar papeles comerciales de la Caja de Conversión hasta 200 millones de pesos. Sin embargo, esta medida no se puso en práctica pues sólo tenía la intención de devolver la confianza al mercado financiero para evitar la fuga de más divisas al exterior. Como ella no frenó la salida del oro, el 17 de diciembre de 1929, nuevamente por decreto, el Presidente suspendió la libre convertibilidad del oro. En sus considerandos, el citado documento expresaba:

Que el estado de inseguridad en la regularidad y estabilidad de la moneda porque atraviesan los principales centros financieros, influye adversamente en el nuestro, motivando la salida del metálico sin causa verdaderamente justificada¹⁴.

Producido el cierre de la Caja de Conversión, las voces desaprobatorias nacionales y extranjeras se hicieron

sentir inmediatamente. De ellas se hacía cargo un estudiante de Ciencias Económicas, Luis Onetto.

Como parágrafo a su artículo, el autor citaba unas palabras de Gastón Jèze, profesor de la Universidad de Derecho de París -quien a principios de la década del veinte se había opuesto a la apertura de la Caja de Conversión-, pronunciadas ante el requerimiento de un periodista argentino, con motivo de las novedades financieras argentinas:

Cerrar la Caja de Conversión vale tanto como imponer un curso forzoso, conspirándose, de ese modo, contra el valor real del peso, pues no bien se procede al cierre de su Caja desaparece el régimen de conversión, absolutamente necesario para mantener la estabilidad monetaria¹⁵.

Igual opinión vertió el estudioso francés, meses después, en un artículo publicado por el matutino La Prensa sobre el mismo tema cuando afirmó que se estaba "en un período de gran estabilidad monetaria mundial"¹⁶. Lo paradójico de estas afirmaciones es que en el momento de realizarlas, si bien Francia tenía enormes reservas metálicas, el resto continente europeo había comenzado a sentir el impacto de la crisis debido a que los Estados Unidos, además de subir sus derechos aduaneros, habían suspendido nuevos préstamos a Alemania.

También, Onetto reproducía la opinión de los principales diarios del Reino Unido y de los Estados Unidos, los cuales, en forma unánime, consideraban desacertada, apresurada e innecesaria la decisión argentina. Por ejemplo, entre otros párrafos, The Times afirmaba, en su

edición del 18 de diciembre que "la medida adoptada no está, afortunadamente, justificada por la situación del país. Nada fundamenta el punto de vista del gobierno argentino, de que sus exportaciones de oro sean el producto de operaciones discutibles"¹⁷. Otro diario inglés, el Manchester Guardian, al referirse al temor de la dirigencia argentina sobre el retiro del oro de la Caja aducía que "la ciencia de las finanzas desecha tales rumores, y en consecuencia, cuando el mercado monetario ve que alguien teme las exportaciones de oro, juzga carente de esa ciencia financiera y cotiza muy bajo, la moneda fiduciaria por ese alguien administrada"¹⁸. En cuanto a la prensa norteamericana, el New York Times expresaba, en su edición del 18 de diciembre, su asombro por el decreto del gobierno argentino puesto que "esa resolución es enteramente injustificada, desde que las reservas de oro que posee el país están clasificadas entre las más importantes del mundo"¹⁹. Y el Journal of Commerce afirmaba que el cierre de la Caja mantendría el peso argentino deprimido y que algunos banqueros "consideran que tal medida era del todo innecesaria en las actuales circunstancias"²⁰.

Estas opiniones, que reflejaban los intereses de los sectores perjudicados por el clausura de la Caja al impedir nuevos drenajes de metálico, tenían enorme influencia en un país integrado a la economía mundial, como la Argentina. Por ello, Onetto concluía su artículo:

Para terminar diremos, que después del breve análisis realizado de los factores que pesaron en pro del cierre de la Caja y de las cifras que arroja nuestro balance de pagos, la medida no se justifica; más, contribuye a desacreditar al

país, tan joven y vigoroso, frente a las demás naciones, en un momento en que se vuelve, en todas ellas, paulatinamente al patrón oro...²¹.

El estudiante realizaba su análisis preocupado por la imagen externa de la nación y con la mirada detenida en la etapa de reconstrucción del sistema de patrón oro, sin visualizar los desajustes que en el mercado interno producía el éxodo del oro.

Alejandro Bunge, por su parte, también consideraba el cierre de la institución como una disposición transitoria puesto que, a su juicio, no había un problema internacional de magnitud que justificara la continuación de dicha medida por más tiempo. Decía:

Es indudable que una vez tomadas la más urgentes de las medidas financieras indispensables se reabrirá de nuevo la Caja y se permitirá la exportación de oro, y esto no debe demorar más de unos pocos meses o semanas, haciendo fe a la palabra de la Nación que obliga por ley a un régimen de conversión lealmente sostenido durante 30 años, salvo en la emergencia justificada de la guerra mundial²².

En el Congreso Nacional, la representación radical en el Senado sostuvo la concepción de que el oro encerrado en la Caja de Conversión era "el fruto del trabajo y de los desvelos del pueblo argentino"²³; por ello justificaba el cierre de la institución. Desde la Cámara de Diputados, el legislador Guillot apoyó las decisiones del Ejecutivo con los

razonamientos difundidos por los funcionarios del gobierno. Expresó, en primer lugar, que la ley de redescuentos era una "corrección útil e inteligente" a la rigidez del sistema monetario, aunque su aplicación en ese contexto era de orden psicológico para mantener el valor interno de la moneda. También defendió "la conveniencia del pedido de un préstamo" para evitar "un posible pánico monetario"²⁴ y la clausura de la institución bancaria como una situación extrema pero necesaria. Por el contrario, para la oposición (conservadores, y especialmente socialistas independientes), desde el punto de vista legal, las decisiones gubernamentales eran "un acto de dictadura desembozada"²⁵.

3. Las explicaciones sobre la situación económica de fines de 1929

La revista dirigida por Alejandro Bunge se abocó, en el número de diciembre, a analizar la situación monetaria del país, luego de conocerse el decreto presidencial de principios de mes que puso en vigencia las leyes de redescuento de 1914. Los autores que abordaban esta problemática eran el propio Alejandro Bunge, Enrique Uriburu, quien sería el presidente del Banco de la Nación y ministro de Hacienda durante el gobierno de José F. Uriburu, y el economista Ernesto Hueyo.

Bunge²⁶ describía la situación vivida por la Argentina con estas palabras:

A mediados de 1928 cesaron las emisiones del gobierno en el exterior y disminuyó el ingreso de capitales extranjeros para las

industrias. Al mismo tiempo bajó el valor total de las exportaciones y aumentó el de las importaciones. Tales hechos originaron un balance de pagos desfavorable, gran demanda de oro en el exterior de la Argentina y, finalmente, en el orden cronológico natural de los hechos, el alza del cambio y las exportaciones de oro. La exportaciones de oro se iniciaron en forma digna de mención, hace unos catorce meses, saliendo hasta el 10 de diciembre 420 millones, o sea tanto como lo que había ingresado un año antes. La circulación asciende actualmente a 1250 millones de pesos moneda nacional. Todo hace prever la continuación de salidas de oro si no se tomaran las medidas necesarias para evitarlo. El país debe estar preparado para poder tomar, rápidamente, medidas drásticas que permitan nivelar cuanto antes el balance de pagos²⁷.

El autor realizaba una descripción del ciclo económico argentino en su fase descendente. Era conciente del problema que las entradas y salidas de oro traían al sistema monetario nacional y de la importancia de adaptar "los medios de pago a las necesidades variables de la producción y del comercio"²⁸. Por ello, también, sobre la base de los estudios de Tornquist, aconsejaba la organización "de una institución de emisión y redescuento"²⁹, aunque sin considerar que esta medida fuera la más importante. Bunge estaba convencido de que "la Argentina no posee realmente "problema" monetario a resolver"³⁰. Basaba esta visión en la estabilidad financiera

lograda en los últimos años: presupuestos equilibrados, deuda flotante reducida, nivel general de precios próximos a los anteriores a la Primera Guerra Mundial, moneda fuerte y respaldada en oro, leyes antiemisionistas. No pensaba que los desajustes analizados por él mismo eran el comienzo de una crisis de características profundas que asolaría el mundo capitalista de esos años. Y lo que ni siquiera mencionaba era que también el oro se había fugado por un problema de especulación.

El artículo más importante publicado en la Revista de Economía Argentina fue el de Enrique Uriburu³¹. Este economista, a diferencia de los demás profesionales, tenía una visión global de la problemática en la cual se insertaba el fenómeno argentino ya que comenzaba su análisis sobre la situación bancaria local con la descripción de lo que había sucedido en los Estados Unidos en el mes de octubre, aunque sin tener presente el proceso de descalabro económico-productivo que sobrevendría.

Para el analista, la oscilación del oro demostraba la inadaptación de los medios de pago, en especial la circulación monetaria, a las necesidades no constantes de la producción y el comercio. Por ello, al igual que Tornquist y Bunge, destacaba la necesidad de modernizar el sistema monetario y bancario. Recordaba que esto lo había solicitado antes de la reapertura de la Caja, en 1927, puesto que, afirmaba, las condiciones económicas internacionales posteriores a la Primera Guerra habían cambiado. Los Estados Unidos se habían transformado en el país acreedor del mundo y la fuerza adquisitiva del oro, "su valor medido en bienes o en servicios, estaba prácticamente en manos del Federal Reserve Board"³².

Luego de explicar el mecanismo especulativo de la Bolsa de Nueva York y los intentos de la Reserva Federal

para evitarla sin lograrlo, describía cómo este fenómeno había repercutido en otros países. En Londres había comenzado la fuga del oro en junio de ese año "y su reserva de 62 millones quedó reducida a 30"³³. ¿Hacia dónde se dirigía el metálico? A Francia y los Estados Unidos. Como explicaba el autor:

En teoría, exportando oro a una determinada plaza, se desvaloriza en ella la moneda y se encarecen los bienes, favorece la importación, y por reacción en el comercio internacional, también se favorece el equilibrio monetario. Pero no entrando el oro en la circulación -como no entraba yendo a la Bolsa- no había reacción alguna y el volumen de las transacciones absorbía cerca de 6000 millones de dólares. El Banco de Inglaterra levantó su interés³⁴.

Es decir que el negocio especulativo no era contemplado en la teoría clásica y, explicaba el autor, sucedía en nuestro país lo mismo que en el Reino Unido³⁵. El problema estructural de la Argentina era su sistema bancario, que no se había adecuado a las nuevas condiciones económicas de posguerra y, por lo tanto, no tenía las herramientas para enfrentar las características del negocio especulativo internacional (movilización rápida del oro, a corto plazo, para la especulación). En consecuencia, el autor consideraba la urgencia de realizar una "modificación de las leyes vetustas que rigen nuestra moneda y nuestro crédito"³⁶.

El especialista repasaba brevemente el ciclo económico ascendente de 1927 y 1928, y posteriormente

describía el segundo momento del ciclo caracterizado por los siguientes fenómenos: detención de las importaciones de oro, término del intercambio desfavorable, emigración del oro, disminución de la circulación monetaria, movilización de las reservas bancarias para cubrir el déficit. El problema, afirmaba Uriburu, no habría llegado a mayores si las importaciones se hubieran contraído simétricamente. Pero, a principios de 1929, "reemplazada con crédito la moneda ausente, no se detiene el ritmo de la importación"³⁷. Como la salida del metálico continuó se produjo lo que más preocupaba al autor: los encajes bancarios al 30 de junio habían descendido al 17,8%. Este encaje, que no estaba relacionado con las oscilaciones estacionales, marcaba, por el contrario, una tendencia no promisoria.

Uriburu destacaba que el valor del encaje si bien en sentido absoluto no era malo, tenía un componente psicológico negativo y, en economía, este aspecto, era a veces más importante que las consideraciones teóricas. Proponía el economista un alza del interés y el uso del redescuento pero confesaba su escasa fe en esta última medida porque no había tradición de aplicación. La otra posibilidad era tomar un empréstito y consideraba que todas las demás propuestas no tendrían mayor influencia.

Pese a todo, para Uriburu "el período álgido de la situación monetaria en Gran Bretaña y los Estados Unidos ha pasado"³⁸. Es decir, a fines de 1929, ningún especialista argentino avizoraba la verdadera dimensión de la crisis desencadenada a partir de los hechos ocurridos en la Bolsa de Nueva York. Sin embargo afirmaba que, si hipotéticamente el oro seguía migrando y el encaje bancario continuaba la tendencia bajista, y ante el dilema entre

... la restricción de créditos -que es la crisis- o cerrar la Caja de Conversión, yo digo derechamente: cerrar la Caja de Conversión, que es el menor mal. Es una medida extrema y odiosa, sobre todo por las injusticias sociales que provoca³⁹.

A diferencia de otros analistas, era el problema monetario interno lo que le preocupaba a Uriburu más que la imagen externa del país. Además, esta declaración de quien conduciría la política financiera del gobierno de la revolución del 6 de setiembre, tiene el valor de permitirnos explicar la continuidad entre la administración constitucional y la de facto. Es decir que la decisión del cierre de la Caja de Conversión no sería modificada por las próximas autoridades.

Por otra parte, Uriburu tenía la convicción de la insuficiencia del respaldo oro para la fortaleza del sistema monetario. Por ello, concluía su análisis señalando que "la moneda sana moderna es la que da un nivel general de precios constante. Es sobre ese fundamento esencial que se puede crear un desarrollo económico"⁴⁰.

El Congreso Nacional fue la caja de resonancia más importante del problema financiero. En ese ámbito se expusieron interpretaciones sobre tres cuestiones relacionadas con el tema: la especulación, la balanza de pagos y, por último, las medidas tomadas por el Ejecutivo nacional. Las dos primeras interpretaciones eran sostenidas por los radicales, y la última, por los socialistas independientes.

En la Cámara de Senadores, donde el partido gobernante estaba en minoría, el problema fue tratado en la sesión del 19 de diciembre. En ella, el legislador radical del Valle opinó que la medida tomada por el gobierno

"terminó con la especulación desvergonzada" que suponía la exportación del oro al extranjero "porque se presentaba como un negocio en que cada millón de pesos exportado [...] les representaba una ganancia inmediata de 25.000 pesos"⁴¹. Por su parte, el debate en la Cámara de Diputados, realizado entre el 15 y 16 de enero de 1930, alcanzó ribetes más dramáticos, pese a que la representación radical era mayoría. El diputado Guillot, oficialista y subdirector del diario oficialista *La Época*, en una discusión con el socialista Federico Pinedo, explicaba que el cierre de la Caja fue una "última ratio" y que para decretarlo fue necesario sopesar si esa medida era un mal menor frente al descalabro de la situación financiera. El diputado sostenía que los pagos internacionales eran la razón natural de que la institución monetaria entregara oro contra billetes pero, continuaba, en los últimos meses de 1929 se habían producido extracciones de oro en una cantidad inusitada sin que esto pudiera ser explicado por las personas que se ocupaban de esos asuntos en la prensa técnica del país. Así entre setiembre de 1928 y diciembre del año siguiente, señalaba, se había exportado oro por un valor, medido en moneda nacional, de 486.308.625 \$. Para Guillot, además del déficit de la balanza de pagos, había otra causa que se sumaba, la especulación monetaria, que consistía en el traslado del oro a plazas como Nueva York, Londres y París donde el dinero tenía mayor interés. Uno de los numerosos ejemplos que presentaba era el siguiente:

Con fecha 4 de diciembre de 1929 el cambio telegráfico sobre Londres era de 46 11/32; el punto de salida de oro era de aproximadamente 47 5/32. En consecuencia, la diferencia a favor de los exportadores era

1,73 por ciento, el que, calculando 25 días el tiempo de duración del viaje de Buenos Aires a Londres, representa un interés anual de 24,90 por ciento. En consecuencia bien pueden los bancos, las agencias de cambio o los particulares tomar dinero a tres y seis meses al siete por ciento y emplearlo para la exportación de oro de la Caja y ganar la diferencia de 17 y 19 por ciento anual⁴².

Al principio, continuaba el legislador, la operación especulativa se realizó con préstamos tomados en bancos locales pero cuando la falta de circulante hizo dificultoso ese método, se buscó otro camino: "vendían cheques en descubierto sobre Londres o Nueva York y con el equivalente extraían oro de la Caja⁴³. Guillot desnudaba el juego de los poderosos sectores financieros que podían realizar pingües ganancias con la movilidad a corto plazo del capital especulativo.

El tema de la balanza de pagos fue explicado, primeramente, por el senador Molinari. Luego de realizar un erudito repaso de la historia monetaria argentina, fustigó severamente la gestión del anterior Presidente Marcelo T. de Alvear y de su ministro Molina puesto que, aseguraba, el oro que había llegado al país se debía a empréstitos extranjeros que luego se debían pagar. A esta deuda externa, el senador sumaba la cuantiosa deuda interna. Por ello se preguntaba si con esas finanzas, "podía resistir la balanza de pagos del país?" Porque, razonaba, en países como la Argentina, había años de cosechas buenas y malas y muchas veces era "imposible responder a deudas e intereses tan formidables"⁴⁴. Los desajustes de la balanza de pagos explicaban el drenaje del oro del país.

Por otra parte, con respecto a la objeción de la desvalorización del peso argentino por la clausura de la Caja, Molinari contestaba que casi todo el consumo de los argentinos, comida y vivienda, se basaba en elementos producidos por el país y no debía consecuentemente caer el valor de la moneda interna. Para el legislador radical, si por cualquier motivo el valor de la producción nacional bajaba, como por ejemplo por "defectuosos métodos de comercialización", el deber del gobierno era "proteger la riqueza del país, como lo hace en este momento"⁴⁵.

Por su parte, el diputado oficialista Saccone, en discusión con Pinedo sobre el tema, realizaba un prolijo análisis sobre las causas de la salida del metálico, aun con superávit en la balanza comercial, debido a la existencia de los rubros invisibles "que escapan a los profanos en materia financiera":

Ello es por la sencilla razón de que debemos descontar de ese saldo favorable de cien millones los millones que envían a Londres las compañías ferroviarias, los veinte o treinta millones anuales que gastan los argentinos en París y los veinte o treinta millones anuales de salarios ahorrados por los inmigrantes, que los remiten a los distintos países europeos donde están radicadas sus familias. Esas sangrías obran de tal modo sobre nuestra economía que a un balance con poco saldo favorable lo transforman en desfavorable⁴⁶.

Por último, Federico Pinedo, como en general los socialistas, representaba una posición liberal extrema; su visión atemporal y universalista sostenía la total

autorregulación del mercado. El no observaba los cambios que en la economía y en las finanzas habían aparecido a partir de la primera posguerra. El mundo de Pinedo presentaba una gran estabilidad, por ello reaccionaba contra la versión oficial que mentaba la inestabilidad de los centros financieros internacionales; para él, los mercados estaban mejor que nunca "sobre todo después de la debacle financiera norteamericana"⁴⁷. Si esto era así, lo natural y aconsejable era que el oro se movilizara, buscando su ganancia; no existía especulación, que era el argumento de cierta prensa radical, si el metálico huía era porque se necesitaba en otro lado. El stock de metálico "sólo sirve si es accesible al público"⁴⁸, y el exorbitante volumen de oro que tenía la Argentina debía salir del país "prestando los servicios que presta en todas partes del mundo"⁴⁹, argumentaba el legislador; consecuentemente "no podemos impedirlo con medidas draconianas"⁵⁰. Desechaba, por la lógica de su teoría, la tesis de la balanza de pagos que mostraba una realidad necesaria: que el oro circulaba. No era allí donde se podía apreciar la salud de la moneda; ésta dependía sólo de la convertibilidad, de la posibilidad de movimiento. Además, sostenía que era imposible que se pudiera sustraer todo el oro del país si se cumplía con la ley de conversión. "Y los resortes normales, la elevación del tipo del descuento y el encarecimiento en el medio local, ¿no van a poner una valla a esa tendencia emigratoria del oro?"⁵¹, se preguntaba Pinedo. A la contestación de que cuando eso ocurriera sólo iba a quedar un cuarto del oro en la Caja y se depreciaría la moneda argentina por falta de garantía, el legislador socialista contestaba que era más sano una moneda de escasa garantía pero convertible que otra con enorme garantía pero inconvertible.

Respecto de la circulación monetaria argumentaba que

...no está en manos del gobierno aumentar el material circulante de un país. El material circulante está determinado por su propio valor; si es libre la conversión del papel se pueden suplir extracciones transitorias, disminuciones ocasionales, por el mecanismo teóricamente correcto del redescuento bancario. Pero la inconversión de la moneda, ese mecanismo es un mecanismo que desaparece y la masa de papel, aunque se la aumente representa más que el valor monetario que el país exige. Si se quiere hacer circular dos mil millones de pesos en un país que sólo requiere mil millones, la única consecuencia será que el peso valdrá tan sólo cincuenta centavos y las necesidades monetarias aumentarán⁵².

Pese a esta afirmación, el legislador rechazaba la aplicabilidad del redescuento en la Argentina. Pensaba que las leyes de emergencia, que habilitaban esa operación, serían utilizadas para realizar emisiones que entrarían en circulación y que empapelarían el país como había ocurrido con Alemania. En realidad, como se sabe, la disposición no se aplicó en ese momento. También criticaba la toma del préstamo a Londres porque al dilatar la circulación monetaria, el valor de la moneda se depreciaría. No tenía en cuenta el estado de iliquidez del mercado monetario local. Pero para él, la decisión más grave fue el cierre de la Caja pues llevaría a una desvalorización precipitada de la

moneda "y a ese rumbo llegaremos si la voluntad popular esclarecida no reacciona y barre con esta mayoría"⁵³.

Conclusiones

Del repaso de las fuentes en torno al cierre de la Caja de Conversión no surge evidencia alguna que demuestre que en ese primer momento se pensara en el inicio de una crisis internacional de magnitud. Sólo Federico Pinedo y Enrique Uriburu mencionaban la debacle de la Bolsa neoyorquina; el primero la valoraba como beneficiosa; el segundo la consideraba transitoria. Por otra parte, ninguno de los que opinaron sobre la situación económica discutieron las bases monetarias del liberalismo: convertibilidad del peso por oro y libre circulación del metal; incluso las medidas tomadas por el Ejecutivo fueron consideradas temporales. Sin embargo, en el análisis del fenómeno que se estaba viviendo se observan variantes interpretativas:

Federico Pinedo y algunos otros economistas (los extranjeros Jèze y Mac Grath y los argentinos Onetto y, en forma más atenuada, Bunge) representaban la posición más liberal. Ellos no dudaban de la existencia de una estabilidad internacional y, en consecuencia, no había motivos para bloquear la salida del metálico. Para Pinedo el oro que salía era el que sobraba en la Argentina, y aunque este proceso llevara a perder parte del respaldo metálico de la moneda nacional, eso era preferible a un peso inconvertible. Para otros, se iba al exterior el oro que en exceso había entrado en los años anteriores. Según esta posición, había reservas suficientes para que continuara libremente el drenaje del metálico.

Otros autores realizaban el análisis de la balanza de pagos y de los desajustes que en ella provocaba la entrada y salida del oro. Economistas como Tornquist, Uriburu y, con menos insistencia, Bunge, solicitaban la implantación de una institución que regulara esos mecanismos perturbadores en el sistema financiero interno, tal como lo hacía la Reserva Federal en los Estados Unidos. No obstante, ni Tornquist ni Bunge apoyaban las medidas que impidieran en forma obligatoria la salida delpreciado metal.

Molinari, que también afirmaba el problema de la circulación del oro en la balanza de pagos, resaltaba otro aspecto del mismo tema: la importancia de tener en cuenta en las decisiones políticas el comportamiento de una economía primaria ("buenas y malas cosechas") como la nuestra. Criticaba los excesivos préstamos pedidos durante la presidencia de Alvear que luego había que pagar y que no siempre se podía por la naturaleza misma de nuestra estructura productiva. Sin embargo, no consideraba el desarrollo industrial como estrategia alternativa para disminuir la vulnerabilidad de la economía local. Bunge, que sí defendía ese camino, pensaba que esa actividad sería impulsada por el crédito externo, siguiendo el mismo proceso que habían tenido los Estados Unidos respecto de Gran Bretaña; por eso defendía la apertura de la Caja de Conversión y la inversión norteamericana.

Por último, se encuentra Enrique Uriburu, quien continuaría en la presidencia de facto la política iniciada por Yrigoyen, y los legisladores radicales. Ellos resaltaban la presencia de un desajuste internacional que había desencadenado un desequilibrio transitorio en el sistema financiero argentino.

Uriburu explicaba el comportamiento del capital internacional con fines especulativos luego de la Primera

Guerra Mundial que impedía la regulación natural de la entrada y salida del oro en la economía de los países. No obstante su postura "extrema" de cerrar la Caja (el único economista no radical que apoyaba la medida), opinaba que la situación internacional volvería a la normalidad y que, consecuentemente, lo mismo ocurriría en la Argentina.

Por su parte, los políticos oficialistas fueron los que denunciaron y desnudaron, con ejemplos, los mecanismos especulativos del capital en la Argentina, datos que enriquecen el conocimiento sobre el desarrollo de la crisis en sus primeros momentos. Pero, también, expresaron que la medida tomada por Yrigoyen fue una "ultima ratio" puesto que lo deseable era que la institución se volviera a abrir.

Es relevante destacar, también, cómo la discusión sobre la situación monetaria interna comenzó antes del crack de la Bolsa de Nueva York . También, el desenvolvimiento de los hechos demuestra que las autoridades esperaron para tomar decisión de cerrar la institución monetaria hasta que la iliquidez y la tensión del medio circulante interno hizo insostenible la situación. En dicha resolución tienen que haber pesado diversos factores como para sortear, en un clima de tensión política, una opinión pública especializada (tanto local como extranjera) negativa: la rapidez con que emigró el oro luego de los sucesos de octubre en los Estados Unidos, la mayor actividad económica estacional (cosecha de granos, ventas al exterior) que hacía necesario la circulación de la moneda, la especulación desembozada y la imposibilidad de evitar la caída del valor de la moneda argentina.

Por último, el comienzo de la crisis reavivó otra discusión, que venía de años atrás, sobre la necesidad de organizar una institución que atenuara la "rigidez" del sistema de la Caja de Conversión, tal como lo atestiguan los

comentarios de Tornquist y Uriburu, especialmente .Es decir, que el estudio sobre la implantación de un "banco central" no se inició en los años treinta sino en la década anterior.

NOTAS

1 PRADOS ARRARTE, Jesús. *El control de cambios*, Buenos Aires, Sudamericana, 1944, p. 28.

2 TORNQUIST, Carlos. "El movimiento de oro", *Revista de Ciencias Económicas*, n. 94, Buenos Aires, mayo 1929, p. 360.

3 *Ibidem*.

4 Este texto había sido publicado en la edición de julio de 1929 del Boletín de la Confederación Argentina del Comercio, de la Industria y de la producción y reproducido en la *Revista de Ciencias Económicas*, n. 101, Buenos Aires, diciembre 1929 .

5 *Ibidem*, pp. 1107-1108.

6 *Ibidem*, p. 1106.

7 El autor identificaba los siguientes problemas: "menor balance comercial favorable de este año" (*Ibidem*, p. 1106); la imposibilidad de contratar un empréstito en el exterior "debido al elevado costo del dinero en Nueva York" (*Ibidem*); también mencionaba que el año anterior los exportadores de cereales no habían ofrecido pagarés en Londres para obtener fondos a causa de sus importantes ganancias. Esto incidió en la oferta de divisas extranjeras, que fue inferior a la demanda requerida para pagar las importaciones. En consecuencia, el peso oro argentino sufrió "una ligera depreciación" (*Ibidem*, p. 1107).

8 HUEYO, Ernesto, "El redescuento en el sistema monetario argentino", *Revista de Economía Argentina*, n. 138, Buenos Aires, diciembre 1929, p. 444.

9 BUNGE, Alejandro. "Las exportaciones de oro", *Revista de Economía Argentina*, n. 139, Buenos Aires, enero 1930, pp. 35-36.

10 *Revista Económica del Banco Central*, 1937, p. 15, cit. por Prados Arrarte, *op. cit.*, p. 39.

11 Según fuentes oficiales, aproximadamente 395 millones de pesos fueron invertidos en obra pública sin que tuviera el suficiente respaldo. El tomador más importante de crédito fue, entonces, el propio Estado con el Banco de la Nación, cuya deuda flotante ascendió a 204,1 millones para fin de año (Jesús Prados Ararte, *op. cit.*, p. 37).

12 CUCCORESE, Horacio. "Historia económica y financiera (1862-1930)", *Historia argentina contemporánea, 1862-1930*, v. III, Buenos Aires, Academia Nacional de la Historia, 1966, pp. 114-115.

13 Fue tomado a un interés del 5 3/4% y con vencimiento de un año (Jesús Prados Arrarte, *op. cit.* p. 49).

14 Citado por Jesús Arrarte, *op. cit.*, p. 37.

15 Citado por Luis Onetto, "La clausura de la Caja de Conversión", *Revista de Ciencias Económicas*, n. 104, Buenos Aires, marzo 1930, p. 237.

16 La Prensa, 29-7-30.

17 Citado por Luis Onetto, *op. cit.*, p. 239.

18 Citado por Luis Onetto, *ibídem*.

19 Citado por Luis Onetto, *ibídem*.

20 Citado por Luis Onetto, *ibídem*.

21 *Ibidem*, p. 242.

22 BUNGE, Alejandro, "La circulación monetaria y el comercio exterior de oro de la Argentina. El Redescuento", *Revista de Economía Argentina*, n. 138, Buenos Aires, diciembre 1929, p. 421.

23 Actas de sesiones del Congreso Nacional, Cámara de Senadores, 19 de diciembre de 1929, p. 187.

24 Actas de sesiones del Congreso Nacional, Cámara de Diputados, 15-16 de enero de 1930, pp. 615-617.

25 *Ibíd.* p. 610.

26 Este artículo también apareció en el diario La Nación el 17 de diciembre de 1929.

27 BUNGÉ, Alejandro. *op. cit.*, 1929, p. 415.

28 *Ibíd.*, p. 417.

29 *Ibíd.*

30 *Ibíd.*

31 Enrique Uriburu fue, además, Ministro de Hacienda del gobierno de facto presidido por Félix Uriburu, a partir de abril de 1931. Si bien no se han podido hallar datos sobre su vida y su formación intelectual es clara su conexión con Raúl Prebisch, director de la Revista Económica del Banco de la Nación y subsecretario de Hacienda durante su gestión.

32 URIBURU, Enrique. "La situación bancaria", *Revista de Economía Argentina*, n. 138, Buenos Aires, diciembre 1929, p. 431.

33 *ibíd.*, p. 434.

34 *Ibíd.*

35 Uriburu apuntaba respecto de la migración del peso oro argentino: desde 1928 y hasta julio de 1929 habían ido hacia los Estados Unidos 135819 millones; a Francia 52420; a Gran Bretaña, 20389; al Brasil, 17112; a Alemania, 6477; a Italia, 5889. Total: 238107 millones de pesos oro.

36 URIBURU, Enrique, *op. cit.*, p. 439.

37 *Ibíd.*, p.435.

38 *Ibíd.*

39 *Ibíd.*, p. 436

40 *Ibidem*.

41 Actas de sesiones..., Cámara de Senadores, *op. cit.*, p. 187.

42 Actas de sesiones..., Cámara de Diputados, *op. cit.*, pp. 631-632.

43 *Ibidem*, p. 632. Continuaba explicando Guillot que "con los conocimientos en su poder conseguían créditos y adelantos en Londres para atender los giros en descubierto que pudieran presentarse al cobro antes del arribo del oro".

44 Actas de sesiones..., Cámara de Senadores, *op. cit.*, pp. 192-193.

45 *Ibidem*, p. 194.

46 Actas de sesiones..., Cámara de Diputados, *op. cit.*, p. 635.

47 *Ibidem*, p. 612.

48 *Ibidem*, p. 623.

49 *Ibidem*, p. 618.

50 *Ibidem*, p. 638.

51 *Ibidem*, p. 636.

52 *Ibidem*, p. 638.

53 *Ibidem*, p. 625.