



FACULTAD
DE CIENCIAS
ECONÓMICAS



Universidad
Nacional
de Córdoba

REPOSITORIO DIGITAL UNIVERSITARIO (RDU-UNC)

Otra lectura a la crisis de 1914

Mónica Gómez

Ponencia presentada la XLVIII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política realizada en 2013 en la Facultad de Ciencias Económicas y Estadística - Universidad Nacional de Rosario. Santa Fe, Argentina



Esta obra está bajo una [Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)



ASOCIACION ARGENTINA
DE ECONOMIA POLITICA

ANALES | ASOCIACION ARGENTINA DE ECONOMIA POLITICA

XLVIII Reunión Anual

Noviembre de 2013

ISSN 1852-0022

ISBN 978-987-28590-1-5

OTRA LECTURA A LA CRISIS DE 1914

Gómez Mónica

Otra lectura a la Crisis de 1914

Mónica Gómez*

Introducción

<<Las lámparas se apagan en toda Europa –dijo Edward Grey, ministro de Asuntos Exteriores de Gran Bretaña, mientras contemplaba las luces de Whitehall durante la noche en que Gran Bretaña y Alemania entraron en guerra en 1914-. No volveremos a verlas encendidas antes de morir.>> Al mismo tiempo, el gran escritor satírico Karl Kraus se disponía en Viena a denunciar aquella guerra en un extraordinario reportaje- drama de 792 páginas al que tituló *Los últimos días de la humanidad*. Para ambos personajes la guerra mundial suponía la liquidación de un mundo y no eran sólo ellos quienes así lo veían.

Hobsbawm (2007: 30)

La Primera Guerra Mundial –la *Gran Guerra* como la llamaron los contemporáneos– marcó, entre otras cosas, el fin de la *belle époque*. Con el estallido del conflicto las bolsas europeas, *Wall Street*, y también las bolsas de los países de Sudamérica, cerraron sus puertas.¹ Asimismo, los gobiernos abandonaron el compromiso de convertir sus monedas domésticas a una relación fija con el oro; y la libertad de los individuos de exportar e importar oro desapareció. Las economías comenzaron a operar bajo un sistema de papel moneda inconvertible con tipo de cambio flexible; aunque su fluctuación fue limitada por la aplicación de controles que prohibían la mayoría de las operaciones en oro.²

También la Primera Guerra trajo como consecuencia cambios en la composición del comercio internacional. “Europa Central (especialmente Alemania) perdió las posiciones que había venido ganando desde principios de siglo y los Estados Unidos concluyó ocupando el primer lugar en la participación en el comercio mundial y en el mercado de capitales.”³

La Gran Guerra, además, representó un fuerte shock externo negativo para una economía abierta y pequeña como la de la Argentina. El ingreso de capitales disminuyó y la economía entró en recesión. Inmediatamente apareció la respuesta de política económica. El

* Universidad Nacional de Córdoba. gomezmonica@yahoo.com.

Colaboraron en la recolección y procesamiento de datos Guillermo Coseani y Lucas Tossolini.

¹ Véase Marichal (2010: 80).

² Véase Eichengreen (1996: 65).

³ Cortés Conde (2003: 183).

nivel de actividad comenzó a subir recién después de 1917. Y el sistema bancario –en particular, el Banco de la Nación Argentina- acompañó la reactivación con un continuo debilitamiento de su posición financiera.

Esta ponencia propone el análisis de la crisis de 1914 en la Argentina. El trabajo está dividido en dos secciones. La primera ofrece una interpretación de la dinámica de la crisis y la segunda una explicación de la fase de recuperación.

1. La Crisis

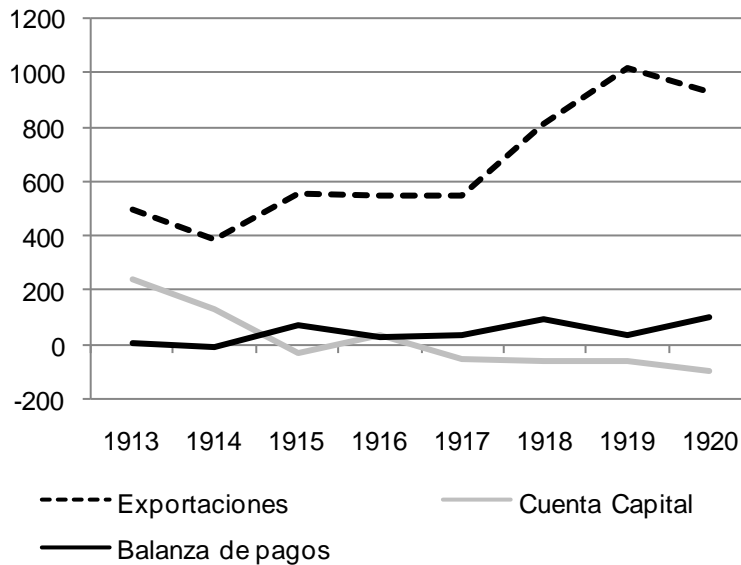
La crisis internacional, provocada por la Primera Guerra Mundial, llegó a la Argentina fundamentalmente a través de *la contracción de la entrada de capitales*. El saldo de la Cuenta Capital, si bien mantuvo el signo positivo, perdió el dinamismo de los años previos: se redujo un 47,72% en 1914. Ello influyó de manera indiscutible en el saldo de la Balanza de Pagos, que se tornó negativo en 12,57 millones de dólares. (Véase Gráfico 1.)⁴

Por su parte, *las exportaciones* -el otro elemento dinámico de crecimiento- no pudieron cubrir la merma de la entrada de capitales externos. Si bien aquéllas superaron en 1,36 veces las importaciones, presentaron una disminución del 22,02% en 1913/14 (véase Gráfico 1). La razón de esto no fue de mercado, dado que los precios apenas subieron y lo hicieron a favor de la Argentina: el de las exportaciones se incrementó en un 2,9% y los términos de intercambio en un 2,1%. Dicha disminución (22,02%) vino por el lado de las cantidades exportables (24,22%), debido fundamentalmente al fracaso de las cosechas.⁵

⁴ Cfr. Ford (1966: 289).

⁵ Ferreres (2005). Cfr. Ford (1966: 283, 290). Sobre las condiciones adversas, Quinteros Ramos (1950: 204-5)

Gráfico 1: Balanza de Pagos, 1913- 1920



Nota: Expresado en millones de dólares.

Fuente: Ferreres (2005).

Tal situación en el frente externo llevó a que la Caja de Conversión –creada por la ley 2.741 del 7 de octubre de 1890- sufriera una disminución de sus reservas del 5% en 1913/14 (véase Cuadro 1). Bajo el régimen del Patrón oro -implementado por la ley 3.871 del 31 de octubre de 1899-, toda disminución en las reservas metálicas tenía que estar acompañada por una disminución proporcional en la base monetaria.⁶ Esto, como es sabido, tiene efecto contractivo sobre el nivel de actividad.

Inmediatamente apareció la respuesta de política económica. La primera medida fue decretar un feriado bancario -extendido a la Caja de Conversión- de una semana a contar desde el 3 de agosto.⁷ Seguidamente, el día 8 se sancionó un paquete de leyes de emergencia. Entre las leyes, figuraba la 9.480 que autorizaba a depositar el oro -proveniente de transacciones comerciales y financieras en el exterior- en las legaciones argentinas. Autorizaba, además, a la Caja de Conversión a expandir la base monetaria en función del oro depositado en dichas legaciones, a la relación fija de 2,27 pesos moneda nacional por peso oro. De este modo, la ley se expresaba:

- Queda facultado el P.E. para recibir en depósito en las legaciones argentinas, oro sellado de parte del comercio y de la banca.

⁶ No está de más señalar que quedaban prohibidas las operaciones de mercado abierto para la compra y venta de títulos públicos y los préstamos al sistema bancario.

⁷ Quintero Ramos (1950: 196).

- El Ministerio de Hacienda, con el aviso telegráfico que reciba de las legaciones, extenderá un bono a favor de la Caja de Conversión, por el importe del oro depositado. Contra entrega de este bono, por intermedio del Banco de la Nación Argentina, la Caja de Conversión entregará al mismo Banco, el equivalente en pesos papel al tipo de la ley núm. 3871, para ser acreditado a quien corresponda, de acuerdo con las instrucciones que reciba del Ministerio de Hacienda.⁸

Es decir, las legaciones argentinas cumplían el papel de sucursales de la Caja de Conversión; de modo tal que ésta pudiera expandir la base monetaria apenas se comunicara por telégrafo el depósitos de oro en aquéllas.

Otra de las leyes, incluida en el paquete de emergencia, fue la 9.481 que establecía la suspensión de la convertibilidad. Así, se decía:

-Declárese suspendidos por el término de 30 días, los efectos del art. 7° de la ley 3871, en cuanto obliga a la Caja de Conversión, a entregar oro sellado en cambio de moneda papel. El P.E. queda autorizado para prorrogar este término por 30 días más, o disminuirlo, dando cuenta al H. Congreso.⁹

Antes de cumplirse el plazo de suspensión de la convertibilidad, la Ley 9.506 del 30 de septiembre de 1914 expresaba:

-Vencidos los plazos fijados por el art. 1 de la ley 9481, queda autorizado el P.E. para suspender por el término de 30 días, prorrogables, los efectos del art. 7 de la ley 3871, en cuanto obliga a la Caja de Conversión, a entregar oro sellado en cambio de moneda papel.¹⁰

Y el 31 de octubre de 1914 el Poder Ejecutivo decretó que la suspensión quedaba en vigor “hasta nuevo aviso”.¹¹ En consecuencia, a partir de 1914 y “hasta nuevo aviso” –que fue en 1927-¹², se suspendía el compromiso del Estado Nacional con la convertibilidad del dinero doméstico a cantidades fijas de oro. La Argentina pasaba a operar bajo un sistema papel moneda inconvertible, donde el precio del oro se fijaba en el mercado. Aunque el 12 de agosto de 1914, cuando fue levantado el feriado bancario¹³, se sancionó la ley 9483 que decía:

-Autorízase al P.E. a prohibir total o parcialmente la exportación del oro en metálico mientras subsista el estado de guerra entre las potencias del continente europeo.¹⁴

Esto significó que el tipo de cambio no podía fluctuar libremente. También significó el fin de la libre movilidad de capitales. El oro ya no entraba y salía del país en función de los puntos de importación y exportación de dicho metal.

⁸ Ley 9480 del 8/8/1914, arts. 1 y 2, en Anales de Legislación Argentina (1954), Complemento años 1889- 1919 (en adelante Anales), Buenos Aires, Editorial La Ley, p. 910.

⁹ Ley 9481 del 8/8/1914, art.1, en Anales, p. 910.

¹⁰ Ley 9506 del 30/9/1914, art.1, en Anales, p. 912.

¹¹ Quintero Ramos (1950: 198).

¹² En agosto de 1927, Argentina entró al Patrón de Cambio Oro.

¹³ Es de señalar que el feriado fue levantado dos días después de lo establecido, debido al luto nacional por el fallecimiento del presidente Sáenz Peña.

¹⁴ Ley 9483 del 12/8/1914, art.1, en Anales, p. 911.

El resultado inmediato de estas medidas de política económica fue la aparición de una prima del oro del 1,17%¹⁵ y una caída de la base monetaria de un 2,4% - la mitad de lo que hubiera bajado de haberse mantenido el tipo de cambio fijo (véase Cuadro 1).

Cuadro 1: Activo y Pasivo de la Caja de Conversión, Fondo de Conversión y Tipo de Cambio, 1913- 1920

Años	Oro en la Caja	Oro en legaciones	Base Monetaria	Fondo de Conversión	Tipo de Cambio
1913	529.994,8		823.263,0	68.181	2,27
1914	503.886,8	6.125,2	803.280,3	22.993	2,30
1915	539.299,1	155.328,3	987.645,6	23.151	2,32
1916	591.648,5	128.441,8	1.013.098,5	22.792	2,28
1917	594.540,4	125.578,1	1.013.136,8	22.040	2,20
1918	635.148,7	226.289,1	1.154.456,1	21.678	2,17
1919	704.602,0	179.538,2	1.177.174,5	22.241	2,22
1920	1.060.174,4	9.370,8	1.362.563,5	24.610	2,46

Notas: Las variables están expresadas en peso moneda nacional. El tipo de cambio está expresado en pesos moneda nacional por peso oro.

Fuentes: Salamas (1998:395-7)

A pesar de la respuesta de política económica, la recesión fue inevitable. El PBI bajó un 19% y la tasa de desocupación subió de un 6,7% en 1913 a un 13,7% en 1914. Todos los sectores de la economía se vieron afectados negativamente; pero el que más se resintió fue el de la construcción: su valor agregado cayó un 33%.¹⁶

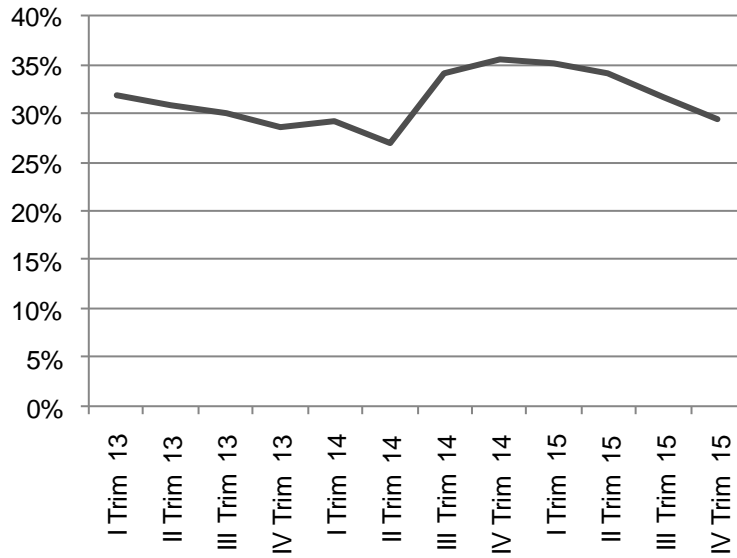
Cuando una economía entra en recesión, el público suele mostrar una preferencia por la liquidez. Dicha preferencia “conlleva un aumento en el uso de billetes en desmedro de los depósitos (pasivos bancarios)”. Y “cuando el público entra en pánico o comienza una corrida, tratando de convertir todos sus depósitos en pesos”, la economía se mueve hacia una crisis financiera.¹⁷ Esto es lo que sucedió en Argentina en 1914: se desató una inesperada corrida bancaria. En el tercer trimestre (julio-septiembre) de 1914, la razón circulante a depósitos aumentó un 26%, al mismo tiempo la caída total de depósitos fue del 12%. Esta corrida se dio en todos los bancos, aunque en distintas magnitudes: los bancos nacionales perdieron un 23,51% de sus depósitos, los extranjeros un 8,86% y el Banco de la Nación Argentina un 2,01%. (Véanse Gráficos 2 y 3.)

¹⁵ La prima del oro es la tasa de crecimiento del tipo de cambio (peso papel por peso oro) en el momento t respecto al tipo de cambio de paridad (2,27).

¹⁶ Cortés Conde (1994); Ferreres (2005).

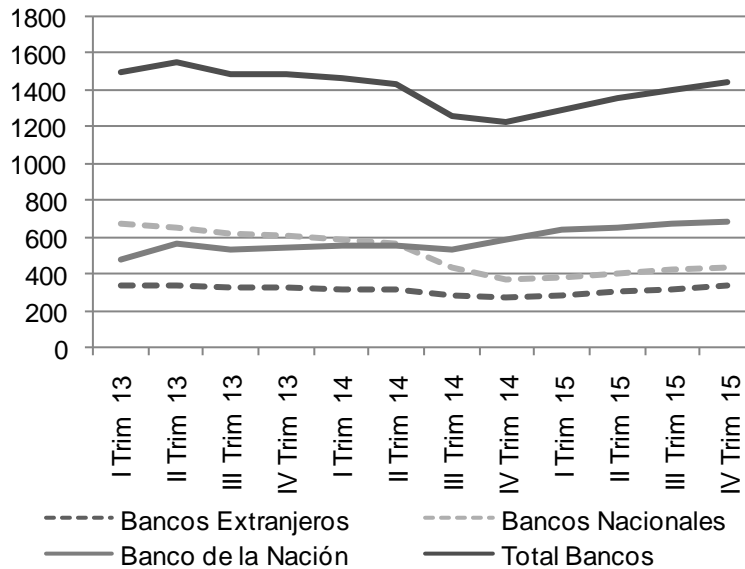
¹⁷ della Paolera y Taylor (2003: 147-53).

Gráfico 2: Razón circulante/depósitos, 1913- 1915



Notas: Expresado en porcentaje.
Fuentes: Baiocco (1937)

Gráfico 3: Volumen de depósitos por tipo de bancos, 1913- 1915

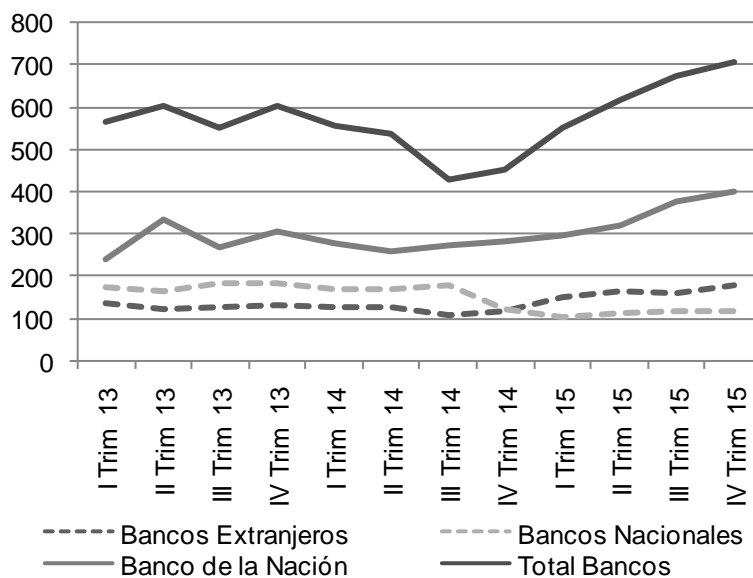


Notas: Expresado en millones de pesos moneda nacional.
Fuente: Baiocco (1937)

Entre octubre y diciembre, la razón circulante a depósitos registró un aumento del 4,15% y los depósitos una disminución del 2,25%. Esta disminución, mucho más leve que en el trimestre anterior, no se dio en todas las entidades. Los bancos nacionales ahora perdieron un 15,12% y los extranjeros un 3,51% de los depósitos, mientras que el Banco de la Nación registró un aumento del 8,74%. Ello era un claro signo de que la tormenta estaba pasando. Y para el primer trimestre (enero- marzo) de 1915 los indicadores mostraron que la crisis financiera ya se había sorteado. Los depósitos totales aumentaron un 5,21%, los del Banco de la Nación un 8,5%, los de los bancos extranjeros un 2,59% y los de los nacionales un 1,84%. (Véanse Gráficos 2 y 3.)

Es de señalar que en el momento más álgido de la corrida (julio- septiembre de 1914), los bancos no presentaron problemas de liquidez. Sus reservas pudieron hacer frente a la caída inesperada de depósitos. El nivel de liquidez¹⁸ registró una caída del 19,88% en el sistema como un todo, pero mantuvo su signo positivo de 428, 56 millones de pesos moneda nacional. Los bancos nacionales mostraron una disminución del 68,90% y un valor absoluto de 46,55 millones; y los bancos extranjeros registraron una disminución del 13,15% y un valor absoluto de 108,26 millones. El Banco de la Nación –“el banco de bancos”- no sólo mantuvo el nivel de liquidez con signo positivo (273,75 millones de pesos moneda nacional), sino que lo incrementó en un 5,06%. (Véase Gráfico 4)

Gráfico 4: Nivel de liquidez por tipo de bancos, 1913- 1915



Notas: Expresado en millones de pesos moneda nacional.

Fuente: Baiocco (1937)

¹⁸ El nivel de liquidez es definido como la disponibilidad de efectivo en las bóvedas en el período anterior más el incremento de los depósitos en el período actual. Tomado de della Paolera y Taylor (2003: p. 87).

De este modo, la crisis financiera desatada por la recesión fue muy corta y sin pérdida de activo financiero para los ahorristas, ya que los bancos pudieron hacer frente al retiro inusitado de depósitos. Cabe preguntarse qué medidas contribuyeron a sortear la crisis.

Con la salida del Patrón oro, desapareció la limitación del trilema macroeconómico (tipo de cambio fijo, libre movilidad de capitales y, por tanto, política monetaria endógena). Ahora la Argentina, al igual que la gran mayoría de los países en el período, podía contar con política monetaria independiente. En relación con esto, el 8 de agosto de 1914 se sancionó la ley 9.479, que autorizaba al Banco de la Nación –“el banco de bancos”-¹⁹ la conversión y movilización del Fondo de Conversión “en la forma que su directorio considere conveniente”. Autorizaba además a la Caja de Conversión a realizar operaciones de redescuentos, siempre y cuando el volumen de las reservas metálicas fuera mayor o igual al 40% de la base monetaria. Así, en estos términos, se expresaba:

- Mientras el Banco de la Nación Argentina no pueda utilizar el fondo de conversión en las operaciones de cambio a que se refiere el art. 6° de la ley 3871, queda autorizado para convertir y movilizarlo en la forma que su directorio considere conveniente.

- La Caja de Conversión, previa autorización del P.E, efectuará operaciones de redescuento de documentos comerciales, o en el Banco de la Nación Argentina, emitiendo al efecto los billetes necesarios de los tipos actualmente en circulación, siempre que la garantía metálica de la moneda de curso legal no baje del 40 por ciento.²⁰

Y la ley 9577 del 30 de septiembre ratificaba la facultad otorgada a la Caja de Conversión por la ley 9.479, especificando que:

- La Caja de Conversión, previa autorización del Poder Ejecutivo, entregará al Banco de la Nación Argentina, contra recibo de documentos comerciales de su propia cartera o de los que éste haya redescotado a otros Bancos de la República, billetes moneda nacional de curso legal, sin cobrar interés alguno, siempre que la garantía en metálico de la circulación fiduciaria no baje del cuarenta por ciento, de acuerdo con la Ley N° 9479.

Establecía además que:

- El Banco de la Nación Argentina efectuará los redescuentos a los plazos que concertare y a un tipo de interés convencional, de acuerdo con las instrucciones que tuviere del Ministerio de Hacienda.²¹

En conformidad con la primera de las leyes, el 1 de septiembre de 1914 se movilizó del Fondo de Conversión –depositado en el Banco de la Nación- “la cantidad de 20.000.000 de pesos oro, equivalentes a 45.454.545 pesos moneda nacional.” Esta cantidad es algo mayor que la registrada en el balance del Banco de la Nación (43.200 miles de pesos moneda

¹⁹ Es de señalar que el Banco de la Nación desde su creación –por la ley 2.841 del 16 de octubre de 1891- fue autorizado a descontar documentos de otros bancos.

²⁰ Ley 9479 del 8/8/1914, arts. 1 y 2, en Anales, p. 909.

²¹ Ley 9577 del 30/9/1914, arts. 1 y 2, en Anales.

nacional) como “redescuentos” en ese año.²² Debe aclararse que el término “redescuentos” es utilizado en el balance para referirse a “un préstamo de un banco a otro, es decir, una operación de crédito acordada por nuestra institución” (el Banco de la Nación), “con garantía de documentos de la cartera del banco prestatario.”²³ Pero, en esta ocasión –en el año 1914-, el “redescuento” no se trató de una operación de préstamo inter-bancario. El Banco de la Nación no empleó el ahorro del público (depósitos) ni su capital para auxiliar a los otros bancos, sino parte del Fondo de Conversión. La merma del Fondo implicó la merma del respaldo metálico de la totalidad de la base monetaria; respaldo éste que pasó de 73% en 1913 a 66% en 1914. Este fue el costo del “salvataje” al sistema bancario.

2. La Recuperación

A partir de 1915, la *balanza de pagos* nuevamente mostró signo positivo. Entre 1915 y 1920, el valor mediano fue de 55,45 millones de dólares. Aunque, la entrada de divisas al país no vino a través de la *cuenta capital* –uno de los elementos dinámicos del crecimiento antes de 1914. Esta cuenta presentó un valor mediano de –59,86 millones de dólares entre 1915-1920. El saldo positivo de la balanza de pagos estuvo más asociado al comportamiento de las *exportaciones* -el otro elemento dinámico del crecimiento. Su valor fue 1,43 veces más alto en 1915 en relación a 1914; luego mostró una relativa constancia (pasó de 553,61 millones de dólares en 1915 a 548,42 en 1917); y finalmente creció a un ritmo de 19,43% promedio anual entre 1917-1920. (Véase Gráfico 1.) Este aumento acelerado se debió fundamentalmente a años de buenas cosechas. La tasa de crecimiento de la cantidad exportada fue del 25% promedio anual entre 1917-1920.²⁴

En cuanto a la base monetaria, después de la caída del 2,4% en 1914, subió un 23% al año siguiente. Seguidamente experimentó un ascenso suave del 1,28% promedio anual en 1915-1917, para continuar con un crecimiento más pronunciado del 10,38% promedio anual en 1917-1920. Es de señalar que la Caja de Conversión no hizo uso de la facultad especial otorgada por las leyes 9.479 y 9.577 de 1914; esto es: de crear dinero primario a través del redescuento. Por consiguiente, el aumento de la base monetaria se explica por el aumento de las reservas de oro de la Caja de Conversión -en bodega más en las Legaciones. Ahora bien: ¿fue este aumento de las reservas un aumento nominal? Dado que existía prohibición (parcial o total) para la salida de oro, la prima de dicho metal fue muy baja y de hecho en algunos años fue negativa (1917, 1918 y 1919). Esto significa que el ascenso registrado en la base monetaria –en particular, entre 1917 y 1920-, estuvo reflejando la entrada de oro a través del sector externo.

En conformidad con la conducta ortodoxa de la Caja de Conversión, el respaldo sobre la totalidad de la base monetaria, que había disminuido a un 66% en 1914, fue el siguiente: subió al 73% en 1915 y llegó al 80% en 1920 -el nivel más alto alcanzado desde la creación de la Caja de Conversión. (Véase Cuadro 1.)

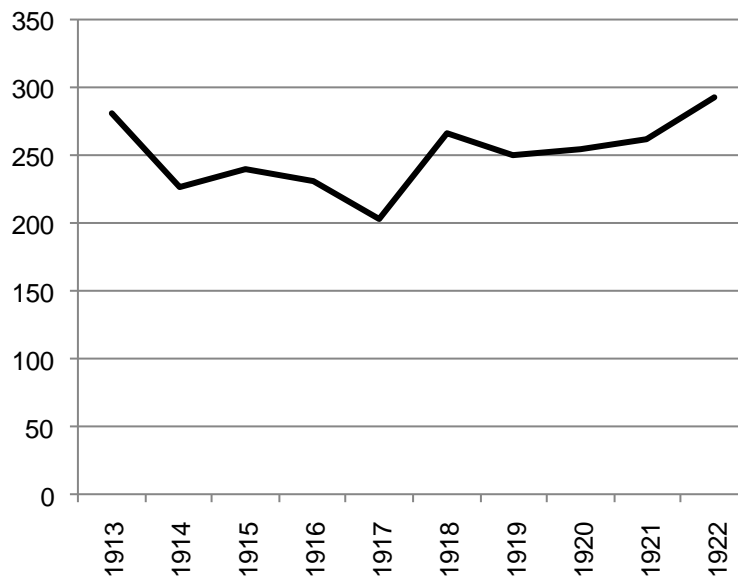
²² La diferencia de algo más de 2 millones (45.454 menos 43.200 miles de pesos moneda nacional) pudo ser utilizada para descontar documentos del propio Banco de la Nación.

²³ Banco de la Nación Argentina (1941: 260 y 319).

²⁴ Quinteros Ramos (1950: 206-8); y Ferreres (2005).

Respecto al nivel de actividad, después de la caída del 19% en 1914, el PBI continuó bajando hasta 1917. La caída acumulada fue del 28% desde la cúspide hasta la cima (1913-1917). La reactivación económica llegó sólo después de 1917. Pero el valor de la producción total alcanzó el nivel previo a la crisis de 1914 recién en el año 1922. (Véase Gráfico 5.)

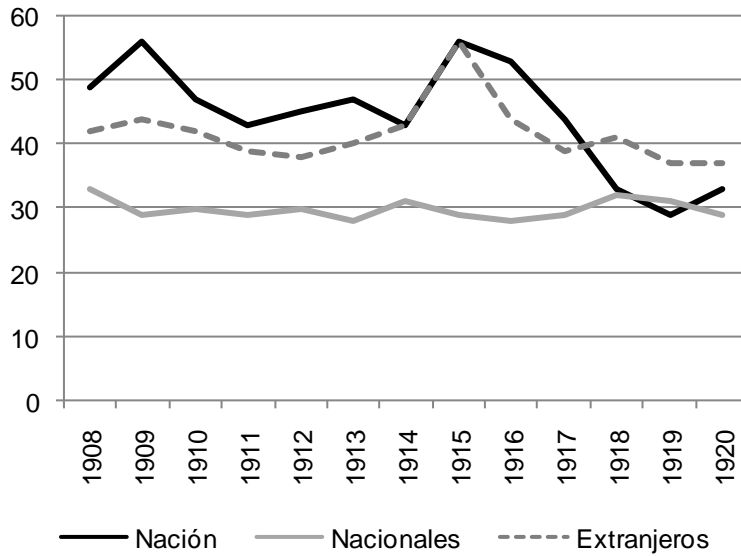
Gráfico 5: Producto Bruto Interno (1900=100)



Fuente: Cortés Conde (1994).

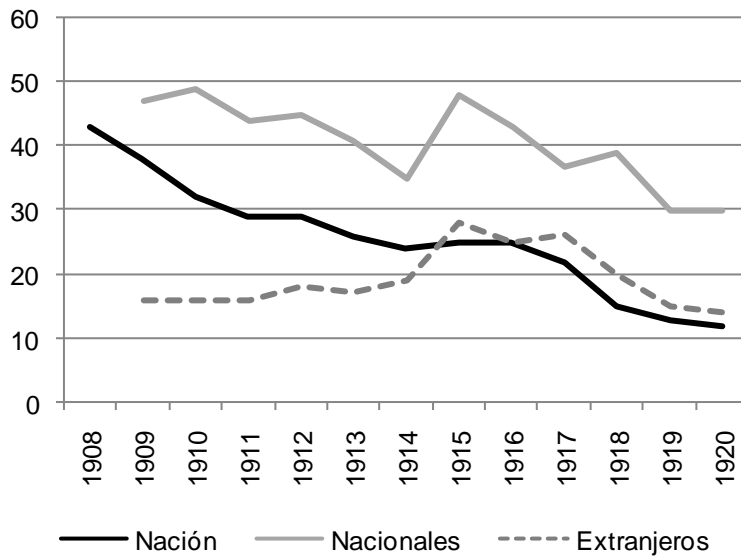
Finalmente, es de resaltar que el sistema bancario –y, en particular, el Banco de la Nación- acompañó la reactivación económica con un continuo debilitamiento de su posición financiera. La razón reservas a depósitos disminuyó, pasando - en el caso del Banco de la Nación- de un 43% en 1914 a un 33% en 1920. El descenso fue menos pronunciado en los otros bancos nacionales (de 31% a 29%) y en los extranjeros (de 43% a 35%). Asimismo, la razón capital a préstamos también bajó: para el Banco de la Nación de un 24% en 1914 a un 12% en 1920; para los otros bancos nacionales de un 35% a un 30%; y para los extranjeros de un 19% a un 14%. (Véanse Gráficos 6 y 7.)

Gráfico 6: Razón reservas/ depósitos por tipo de bancos, 1908- 1920



Nota: Valores correspondientes al 31 de diciembre de cada año, expresados en porcentajes.
Fuente: Baiocco (1937)

Gráfico 7: Razón capital/ préstamos por tipo de bancos, 1908- 1920



Nota: Valores correspondientes al 31 de diciembre de cada año, expresados en porcentajes.
Fuente: Baiocco (1937)

Cabe preguntarse por qué el sistema bancario –y particularmente, el Banco de la Nación- se deslizó hacia una situación de mayor riesgo de liquidez y crediticio después de

1914. Della Paolera y Taylor sugieren que con la creación de las leyes de redescuentos -9479 y 9577-, que no fueron derogadas posteriormente, apareció el problema del riesgo moral en el sistema bancario argentino.²⁵ En tal sentido, podemos conjeturar que los bancos –nacionales y extranjeros- comenzaron a adoptar una política de crédito más laxa, ya que en caso de necesitar liquidez, podían contar con los “redescuentos” del Banco Nación. Y éste –en caso de necesitarlo- podía presentar a la Caja de Conversión los documentos descontados de aquéllos. Apartando el año 1914 –que ya fue analizado-, los montos de los créditos otorgados por el Banco de la Nación a los otros bancos (los “redescuentos”) fueron en general más altos (1915, 1916, 1919, 1920) que los registrados en los años anteriores a la crisis. Esto se tradujo en un aumento de la importancia relativa de los mismos en el total de préstamos del Banco de la Nación. (Véase Cuadro 2.) Cabe preguntarse ahora por qué el Banco de la Nación no presentó los documentos descontados a la Caja de Conversión entre 1915-1920. Su nivel de liquidez ayuda a entender tal decisión. Este nivel fue fuertemente positivo entre 1914-1920; su ritmo de crecimiento fue del 9% promedio anual (véase Grafico 8).

Cuadro 2: “Redescuentos” del Banco de la Nación, 1908-1920

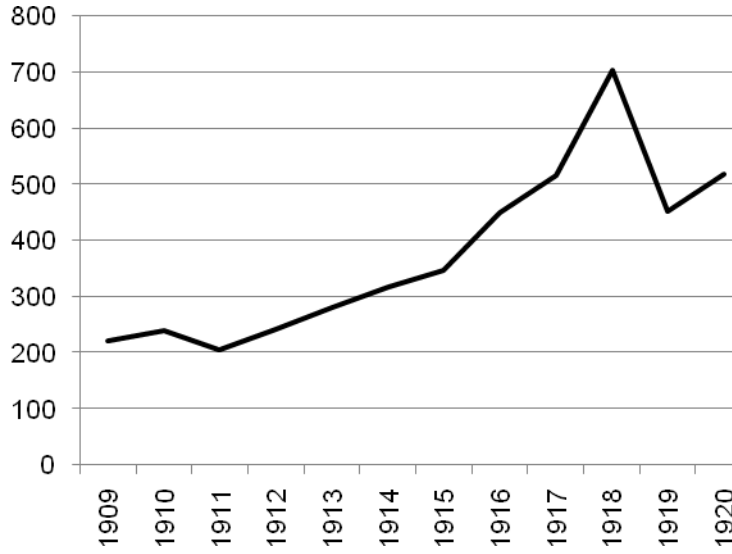
Años	“Redescuentos”	“Redescuentos”/ Préstamos
1908	3,0	1
1909	2,7	1
1910	4,4	1
1911	5,8	2
1912	8,9	2
1913	7,6	2
1914	43,2	8
1915	13,4	3
1916	15,6	3
1917	6,6	1
1918	5,0	1
1919	32,0	3
1920	29,2	3

Nota: Los “redescuentos” están expresados en millones de pesos moneda nacional y la proporción redescuentos/ préstamos en porcentaje.

Fuentes: Banco de la Nación Argentina (1941: 260); y Baiocco (1937)

²⁵ della Paolera y Taylor (2003: 204-5).

Gráfico 8: Nivel de liquidez del Banco de la Nación, 1909- 1920



Nota: Valores correspondientes al 31 de diciembre de cada año, expresados en millones de pesos moneda nacional.

Fuente: Baiocco (1937).

Fuentes

Anales de Legislación Argentina (1954), *Complemento años 1889- 1919*, Buenos Aires, Editorial La Ley.

Baiocco, Pedro (1937), *La economía bancaria argentina*, Buenos Aires, Universidad de Buenos Aires.

Banco de la Nación Argentina (1941), *El Banco de la Nación Argentina en su cincuentenario*, Buenos Aires, Talleres Gráficos de Guillermo Kraft Ltda. S.A.

Cortés Conde, Roberto (1994), Estimaciones del Producto Bruto Interno de Argentina 1875-1935. Documento de Trabajo N° 3. Departamento de Economía y Matemática. Universidad de San Andrés.

Ferrerres, Orlando (2005), *Dos Siglos de Economía Argentina*, Fundación Norte y Sur.

Bibliografía

Arnaudo, Aldo (1987), *Cincuenta años de política financiera argentina 1934- 1983*, El Ateneo, Buenos Aires.

Cortés Conde, Roberto (2003), *Historia económica mundial. Desde el Medioevo hasta los tiempos contemporáneos*, Buenos Aires, Ariel.

Della paolera, Gerardo y Taylor, Alan M., *Tensando el Ancla. La Caja de Conversión argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880- 1935*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 2003,

Eichengreen, Barry (1996), *Globalizing Capital*, Princeton University Press.

Ford, Alec George (1966), *El patrón oro: 1880- 1914. Inglaterra y Argentina*, Buenos Aires, Editorial del Instituto Torcuato Di Tella, (Primera edición en castellano).

Hobsbawn, Eric (2007), *Historia del Siglo XX*, Buenos Aires, Crítica.

Marichal, Carlos (2010), *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873- 2008*, Buenos Aires, Debate.

Quinteros Ramos, Angel (1950). *Historia monetaria y Bancaria de Argentina (1500-1949)*. Traducción, por el propio autor, de su tesis doctoral escrita por la Escuela de Comercio de New York University. Tomo I

Salama, Elías (1998), “El orden monetario argentino en las primeras décadas del siglo XX”, en *Económica*, La Plata, vol. XLV, N° 4, 395, 396 y 397.