

ESTADO, BANCA PÚBLICA Y FINANCIAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES: EL GRAN PRÉSTAMO ARGENTINO A LOS ALIADOS DE 1918–19

ANDRÉS REGALSKY 

CONICET- Universidad Nac. de Tres de Febrero - Univ. Nac. de Luján^a

AGUSTINA VENCE CONTI 

Universidad de Buenos Aires^b

ABSTRACT

The outbreak of the First World War had a strong impact on Latin American economies, due to the sharp interruption of the influx of capital and the deep disturbances that it caused in international trade. In the Argentine case, a notable aspect was, together with the increase in the fiscal deficit, the growing trade and payment balance surplus. Public indebtedness was reoriented towards the domestic market by the means of a state bank Banco de la Nación, and this institution also granted a large loan to the governments of England and France, to finance the export of cereals to those countries. This work seeks to contribute both to the debate on the financial impact of the war and postwar conflict in Argentina, as well as to the role of public banks to mitigate the ups and downs of the external sector and mitigate its effects on local actors.

Keywords: Public Banks, public finances, Allied Loan, First War Word

JEL Code: N16, N26, N46

^a regalsky@utdt.edu <https://orcid.org/0000-0002-6438-845X>

^b Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Estudios Económicos de la Empresa y el Desarrollo-CEEED. agustina.vence@gmail.com <https://orcid.org/0000-0002-3059-5581>

RESUMEN

El estallido de la Primera Guerra Mundial impactó fuertemente en las economías latinoamericanas, por interrupción de la afluencia de capitales y las perturbaciones en el comercio internacional. En el caso argentino se destacó el aumento del déficit fiscal y el creciente superávit de la balanza comercial y de pagos. Esto permitió financiar el déficit público internamente, a través de la banca estatal, y que ésta concediera un préstamo a favor de los gobiernos de Inglaterra y Francia, facilitando la exportación de cereales a dichos países. En este trabajo se examina el desarrollo de esta operación y su contexto, con el fin de aportar al debate sobre el impacto financiero del conflicto bélico en la Argentina

Palabras clave: Banca, Finanzas Públicas, Préstamo Aliados, Primera Guerra Mundial

State, Public Banks and Export Financing: The Great Argentine Loan to the Allies of 1918–19

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años hubo un renovado interés sobre el impacto de la Primera Guerra Mundial en los países periféricos, particularmente en Latinoamérica y en la Argentina, que ha dado lugar a valiosas investigaciones, efectuadas predominantemente desde la óptica de la historia cultural (Tato, 2014; Sánchez, 2018). Previamente, el tema había sido incorporado en los trabajos más clásicos sobre relaciones internacionales en la región, que ponían en cambio su acento en la dimensión comercial y diplomática (Peterson, 1964; Tulchin, 1990). Otros textos pioneros examinaron las consecuencias de la Gran Guerra desde la perspectiva de la historia económica. En el caso argentino, al igual que en otros países de la región, un aspecto que se ha destacado es por un lado, el superávit registrado en la balanza comercial y de pagos y, por otro lado, el aumento del déficit de las cuentas públicas (Di Tella y Zymmelman, 1967; Ford, 1966).

Entre los trabajos más completos que abordaron el impacto económico de la conflagración se puede destacar el de Albert (1988), que analiza el caso argentino junto al de otros tres países sudamericanos, subrayando el avance de los intereses norteamericanos y el debilitamiento de la influencia británica y alemana. Por su parte Gravil (1985), centrándose en el Reino Unido, destaca los intentos de este país para reforzar sus vínculos comerciales y financieros con América Latina y en particular, para controlar los flujos comerciales. En lo que concierne a Alemania, Dehne (2009) ha profundizado en el análisis del impacto que dichos controles, y en

particular las políticas de “listas negras”, tuvieron para cercenar su papel no solo durante la coyuntura bélica sino con vistas al largo plazo, así como los problemas que afrontó la política de neutralidad argentina en el contexto de la guerra económica impulsada por Gran Bretaña.

La guerra no sólo afectó el comercio internacional, sino que también llevó al desplazamiento del centro financiero internacional de Londres a Nueva York. El clásico trabajo de Peters (1934) es sin duda el más completo sobre la evolución del endeudamiento público argentino, especialmente en el período que se abre en 1914, así como el Vernon Phelps (1938) lo es para el análisis de la posición internacional de la Argentina y su balanza de pagos. Por el otro lado, las acciones de los bancos internacionales en la región, y la competencia entre los británicos y los nuevos consorcios norteamericanos, han sido analizados por Stallings (1984) y por Marichal (1989, 2017).

Un cambio significativo en el caso argentino, replicado en unos pocos países de la región, es que el endeudamiento público, que hasta el momento era principalmente con el exterior, pasó a orientarse hacia el mercado interno (véase el caso uruguayo en Bertino y Bertoni, 2004). En ese contexto se destaca el gran protagonismo que pasó a tener la banca pública, corporizada en el Banco de la Nación Argentina (Regalsky 2010). Su papel en el financiamiento del sector público llegó a su punto culminante en 1918 con la operación mediante la cual otorgó, por cuenta del gobierno argentino, un voluminoso préstamo a favor de los gobiernos de Inglaterra y Francia, destinado a financiar sus compras de cereales en el país, que será objeto del presente trabajo. Este préstamo asumió particular relevancia por su monto, que superó ampliamente el de cualquiera de los recibidos por la propia Argentina en los años previos, así como al de unas operaciones similares que acordaron poco tiempo después otras dos naciones neutrales, España y Uruguay, también en favor de los aliados.

El estudio de esta intervención de un país periférico y crónicamente deudor como la Argentina, en favor de sus antiguos acreedores, fue interpretado inicialmente por Di Tella y Zymelman (1967) como el resultado de decisiones endógenas de política económica. Posteriormente, y desde una perspectiva dependentista, Gravil (1985) rescató una serie de fuentes confidenciales británicas que evidenciarían que esta operación habría sido el fruto de las presiones ejercidas por Gran Bretaña. En esta línea, aunque con una perspectiva más amplia, Albert (1988) y Weinmann (1994), señalaron el papel que tuvieron también los Estados Unidos. El mismo contrapunto entre visiones más ceñidas a lo endógeno, o a la compleja trama de relaciones con las potencias aliadas, se encuentra en los estudios sobre los otros dos países mencionados (Nahum 1997 para el caso uruguayo, Montero Jiménez 2008 para el español).

En este trabajo el análisis de esta operación será reubicado en el contexto de la situación financiera internacional, y de las implicancias que la

misma tuvo para la economía local y para los diferentes actores involucrados, buscando eludir la dicotomía señalada. Asimismo, se intentará articular el análisis con la historia previa y posterior del endeudamiento público argentino. Con ello se procurará aportar nuevas aristas al debate sobre el impacto económico y financiero del conflicto bélico en la Argentina, el carácter de las relaciones económico-financieras mantenidas con las principales potencias (Inglaterra y los Estados Unidos), y el nuevo papel que en la economía desempeñó la banca pública.

2. LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL Y SU IMPACTO MACROECONÓMICO EN LA ARGENTINA

Como es sabido, el estallido de la Primera Guerra Mundial en agosto de 1914 implicó una ruptura del orden económico y financiero vigente hasta entonces, poniendo fin a una era casi secular de crecimiento continuo del comercio internacional. Al mismo tiempo abrió paso a una creciente intervención del Estado en los asuntos económicos. En lo inmediato, acarrió la suspensión del patrón oro en casi todos los países, el desplazamiento de los mercados cambiarios y la restricción de los flujos internacionales de capital, que pasaron a depender de un solo país prestamista: los Estados Unidos. El comercio internacional resultó sumamente afectado por las restricciones a la navegación de ultramar, la reducción de la oferta de manufacturas de los países en guerra y el aislamiento de países y regiones que eran hasta entonces importantes mercados. La reducción y encarecimiento de la bodega disponible favoreció, en el caso argentino, el embarque de los productos ganaderos, como carnes y lana, de más alto valor unitario, en detrimento del sector cerealero, hasta entonces preponderante.

Este cambio, sumado a otros como la interrupción de las inversiones extranjeras y la caída del crédito, que ocasionaron una baja abrupta de las construcciones, el comercio y los servicios, engendraron un ascenso inédito del desempleo. El registro de quiebras comerciales se elevó en esos años a sus valores máximos, como no se habría de alcanzar hasta la crisis de 1930 (cuadro 1).

A nivel macroeconómico, el efecto global de la Guerra fue negativo, y las estimaciones disponibles sobre el producto interior bruto aluden a un descenso del 10% en 1914, seguido de otra caída del 10% en 1917. No obstante, el comportamiento del valor total de las exportaciones fue positivo. Luego de un descenso en 1914, volvió a subir en 1915 por encima de sus niveles máximos de preguerra, y entre 1918 y 1920 se situó hasta casi un 100% por arriba.¹ Mientras tanto, el valor de las importaciones

¹ En términos de volumen físico, el crecimiento total fue magro o casi nulo, con un comportamiento desigual por sectores. Un análisis más detallado en Rayes (2014) y (2016).

CUADRO 1
 Quiebras comerciales 1910–1932 (en miles de pesos corrientes)

Años	Convocatorias	Pasivos totales
1910	38.068	53.953
1913	104.314	198.386
1914	345.537	440.078
1915	106.563	197.824
1930	164.826	247.769
1931	222.781	358.285
1932	181.208	323.897

Fuente: *Revista de Economía Argentina* (1928; 1934).

se mantenía rezagado por las dificultades de aprovisionamiento, generando un superávit que inicialmente fue del 50% de las exportaciones, y del 33% en los últimos años, y que se reflejó en la apreciación del peso papel frente a las principales monedas del mundo. El nivel general de precios, como parte de una tendencia alcista internacional, se vio incrementado en un 35% sobre el nivel de preguerra en 1917, en un 60% en 1918 y en un 72% en 1919 (véase el cuadro 2).

3. EL IMPACTO DE LA GUERRA EN LAS FINANZAS PÚBLICAS

Otro frente que sufrió duramente los efectos de la guerra fue el de las finanzas públicas nacionales. La caída de los recursos fiscales, y en particular de los aranceles sobre las importaciones, principal fuente de ingresos tributarios, fue notoria. En 1914 la recaudación de aranceles había bajado al 60% del año previo, en términos nominales. Entre 1915 y 1917 bajó un escalón más, situándose en el 50%. En 1915 el gobierno decretó una reducción del 10% de todos los gastos ordinarios y del 75% en los destinados a construcciones y obras públicas (Soares, 1922, p. 61). Esa reducción, aplicada en 1916 y 1917, solo permitió bajar el nivel total de erogaciones a poco más del 90% de lo gastado en 1913. No obstante, por el alza de precios, el nivel real del gasto en ese último año resultó equivalente apenas a un 68% del de 1913. En cualquier caso, la imposibilidad de reducir aún más las erogaciones nominales derivó en un incremento del déficit fiscal. En 1915 dicho déficit alcanzó su valor máximo, 169 millones, equivalente al 68% de los recursos disponibles, y en 1916 y 1917 se mantuvo por

CUADRO 2

Evolución de las exportaciones, importaciones, saldos del intercambio y PBI, 1913–1919

Años	Exportaciones		Importaciones		Saldo del intercambio	Tipo cambio	PBI-CEPAL	PBI-RCC
	mill \$ ctes	Índice	mill \$ ctes	Índice	mill \$ ctes	Índice	Índice	Índice
1913	1140	100	1091	100	49	100	100	100
1914	919	81	891	82	28	100	90	87
1915	1266	111	609	56	657	102	90	94
1916	1156	101	831	76	325	100	88	88
1917	1387	122	813	75	574	97	80	76
1918	1738	152	1090	100	648	95	95	97
1919	2050	180	1362	125	688	98	99	98

Fuentes: Balboa (1972, pp. 152–53 y 163), Diéguez (1972, p.334), Gerchunoff y Llach (2005, pp. 491–92), *MH* (1910–1920, *passim*). Cepal (1958, p. 3), Cortes Conde (1997, pp.230–31).

encima del 50%. A partir de 1918, con la implantación de un nuevo impuesto a las exportaciones, se volvió al nivel de ingresos nominal (no al real) de posguerra (cuadro 3).

Estos abultados déficits obligaron a un aumento en el uso del crédito y en el nivel del endeudamiento. En 1913 la deuda pública era de 1.280 millones de pesos, casi toda consolidada y de largo plazo. Cuatro años después se incrementó en un 45%, en su mayor parte por la emisión de deuda flotante. Esta última, de apenas 41 millones en 1913, había alcanzado a fines de 1917 a casi 500 millones y en 1918–1919, a 580 millones de pesos corrientes (más del 30% de la deuda total).

En el último trimestre de 1914, en vista de la caída de la recaudación, el gobierno nacional había empezado a abonar con letras de tesorería las obras afectadas a contratos que no se pudieron suspender. Al poco tiempo iniciaba las gestiones para obtener adelantos en el exterior. En 1915 ambas fuentes de financiamiento crecieron de manera significativa, pero en 1916 fueron sobre todo los créditos externos (ahora exclusivamente en el mercado de Nueva York) los que continuaron financiando el incremento de la deuda. La situación se revertiría en 1917 cuando todos esos préstamos (excepto los que vencían con posterioridad) fueron reembolsados y reemplazados por deuda interna de corto plazo, que se sumó a nuevas emisiones de letras para cubrir el déficit de ese año (ver cuadro 5). Esta nueva modalidad le dio un mayor peso al mercado

CUADRO 3
Recursos, erogaciones y deuda pública nacional, 1913–1919 (en millones de pesos)

Años	Impuestos Importación	Impuestos Exportación	Recursos totales	Erogaciones Totales		Déficit fiscal	Déficit/ Rec.T	Deuda Pública	Índice Precios
	\$ corrientes	\$ corrientes	\$ ctes	\$ ctes	\$1914	\$ ctes	(%)	\$ ctes	1914 = 1
1913	199,17	0,0	410,03	423,87	423,87	13,84	3,4	1280,00	1,000
1914	118,36	0,0	289,52	408,36	408,36	118,84	41,0	1391,80	1,000
1915	94,90	0,0	247,47	416,37	384,46	168,89	68,2	1499,54	1,083
1916	104,90	0,0	255,00	384,65	332,46	129,65	50,8	1639,64	1,157
1917	96,69	0,0	254,30	389,58	288,15	135,28	53,2	1850,91	1,352
1918	88,46	50,89	334,40	421,06	262,83	86,66	25,9	1893,28	1,602
1919	111,33	68,31	410,92	427,92	248,50	17,00	4,1	1865,28	1,722
1917/1913	0,49		0,62	0,92	0,68	9,77	1,446		

Fuentes. MCGN (1913–1919). Pesos de 1914: estimados mediante los datos del índice de precios consumidor: *Revista de Economía Argentina* (1920, pp.253–61) y Díaz Alejandro (1981, tabla S3).

CUADRO 4

Evolución de la deuda pública nacional 1913–19 (en millones de pesos corrientes)

Año	Deuda pública total	Deuda pública consolidada	Deuda flotante	Deuda flotante exterior	Deuda flotante interna
1913	1279,20	1238,00	41,20	s/d	s/d
1914	1391,79	1238,69	153,10	138,2	14,9
1915	1499,58	1221,78	277,80	155,5	122,4
1916	1639,70	1242,70	397,00	248,0	149,0
1917	1851,01	1353,21	497,80	117,8	380,1
1918	1893,25	1314,15	579,10	117,8	451,3
1919	1865,30	1285,20	580,10	117,8	462,3

Fuentes: *MH* (1913–1919); *MCGN* (1913–1919)

financiero local, especialmente a su sistema bancario y al Banco de la Nación Argentina (BNA), responsable de modo directo o indirecto de la mayor parte de los créditos. A continuación, se brindarán algunos rasgos de la evolución de este sector.

4. EL IMPACTO DE LA GUERRA EN EL SECTOR BANCARIO Y EL NUEVO LIDERAZGO DEL BNA

El estallido de la guerra produjo un fuerte pánico en todos los mercados financieros internacionales, profundamente globalizados desde hacía varias décadas (Albert, 1988; Weinmann, 1994; Roberts, 2013). El de Buenos Aires no fue la excepción, por lo que el gobierno debió disponer de un prolongado feriado cambiario y bancario en agosto de 1914, en cuyo lapso se sancionó una batería de leyes de emergencia. Entre ellas, la suspensión de la extracción de oro de la Caja de Conversión, y la prohibición de su exportación, implicaron de facto la suspensión del régimen de patrón oro con el que venía funcionando la Argentina desde el comienzo del siglo.

Bajo dicho régimen, que tenía como piedra basal a la Caja de Conversión como exclusivo emisor de la moneda, venía funcionando un conjunto de bancos que básicamente eran los que habían sobrevivido a la dura prueba de la crisis de Baring de 1890. La caída en aquel entonces de la banca oficial, reemplazada desde 1891 por un nuevo establecimiento,

CUADRO 5

El Banco de la Nación y el sistema bancario argentino.
Préstamos, depósitos y encaje, 1913–1919 (en millones de pesos corrientes, según promedios anuales de los saldos de fin de mes)

Años	Depósitos		%	Préstamos		%	Encaje (%)	
	BNA	SBA	BNA/ SBA	BNA	SBA	BNA/ SBA	BNA	SBA
1913	501,1	1475,4	34	463,7	1581,5	29	46,6	36,7
1914	515,0	1303,2	40	505,5	1400,9	36	39,8	37,7
1915	609,8	1324,2	46	509,3	1257,3	41	51,4	43,1
1916	665,2	1495,4	44	477,1	1311,7	36	54,5	42,5
1917	732,3	1756,8	42	538,7	1468,7	37	46,5	39,8
1918	919,9	2367,7	39	805,9	1992,7	40	24,4	32,1
1919	1040,0	2732,2	38	996,3	2414,1	41	22,2	28,2

Fuente: BNA (1928), 16.

el Banco de la Nación Argentina, de escasos recursos iniciales, dejó un papel preponderante a la banca privada, en un principio la extranjera. En los primeros años del siglo XX, el segmento de entidades de capital nacional, constituido mayormente por las principales colectividades migratorias (Banco de Italia y Río de la Plata, Banco Español del Río de la Plata, Banco Francés del Río de la Plata, entre otros) pasó a tener el mayor protagonismo, sobre la base de su mayor flexibilidad crediticia.

Sin embargo, en los años previos a la Guerra, el BNA, liberado en 1904 de las restricciones que limitaban sus acciones y reforzado su capital en 1908, comenzó a acelerar la expansión de sus depósitos y créditos por encima del resto de las entidades, lo que continuó aun en 1912 y 1913, cuando el conjunto del sistema bancario había dejado de crecer. En junio de 1914, en vísperas de la Guerra, su volumen de depósitos era equivalente al de todos los otros bancos nacionales reunidos. Este desarrollo se vio potenciado por la ampliación de su red de sucursales, que contribuía a la unificación monetaria y financiera de todo el espacio nacional y a través de la cual captó el 50% de sus recursos. Sus fuertes encajes en metálico, como custodio del Fondo de Conversión, le permitían a su vez intervenir en el mercado de cambios para suavizar las oscilaciones estacionales. Este papel se vio fortalecido con las leyes de agosto, por la autorización otorgada para redescantar a las entidades bancarias en dificultades, y

eventualmente financiarse con emisión monetaria, facultad esta última que no se usó pero que apuntaba a su transformación en un banco central.

En efecto, el desencadenamiento de la Guerra agravó una situación financiera que se venía manifestando desde hacía un tiempo, y que implicó retracción en el flujo de capitales, saldo negativo de la balanza de pagos, y contracción de la moneda circulante y del nivel de los depósitos. Esta caída de los depósitos, particularmente fuerte en los primeros meses del conflicto, se dio sobre todo entre los bancos privados nacionales en tanto el BNA era el único en lograr aumentarlos (un 8%). De esta manera se quedaba con casi el 50% del total, acentuando su liderazgo del sistema.

En los tres años subsiguientes se mantendría, aunque más atenuada, esta preeminencia del BNA. Esto ocurría en un cuadro general de contracción del crédito que perduró más allá de la recuperación de los depósitos, que hacia 1916 volvían, para todo el sistema, a los niveles de preguerra. Así se verificó un crecimiento de las existencias que llevó los niveles de encaje a guarismos similares a los comienzos del siglo, cuando todavía se estaban disipando los efectos de la larga depresión de los 90. Esto fue particularmente notable en el caso del Banco Nación, cuyos encajes en 1915, 1916 y comienzos de 1917 superaron el 50% de sus depósitos, muy por encima del resto de las entidades.

Por otra parte, el desarrollo crediticio del BNA en esos años mostró algunas singularidades. Como se aprecia en el cuadro 6, el crédito comercial tradicional mantuvo una tendencia descendente hasta 1918 inclusive. En parte esto se compensó con la aparición de nuevas líneas de crédito directo gestadas a partir de 1914 en apoyo de los pequeños productores agrícolas, y luego de 1918, en favor de los ganaderos. Sin embargo, los rubros más dinámicos fueron, en 1914, los redescuentos destinados a apoyar a otras entidades bancarias y, desde 1915 en adelante, los orientados al financiamiento del sector público (Regalsky 2015; Regalsky e Iglesias 2015; Gómez, 2017). En este último caso, la modalidad predominante fue la de las denominadas cauciones, que consistían en créditos de bajo interés a entidades bancarias que en ese mismo acto tomaban al descuento (a una tasa mayor) letras de tesorería del Gobierno, dejándoselas en caución al BNA. Este último podía sortear así los estrechos límites legales impuestos para el crédito directo al sector público.

A estas operaciones se agregaron en 1918 las destinadas a los gobiernos de Francia e Inglaterra, que serán tratadas en las secciones siguientes. Baste decir que la expansión resultante en el crédito total excedió ese año el crecimiento también importante de los depósitos, y obligó al Banco a recurrir a sus existencias, disminuyendo por primera vez los niveles de encaje por debajo de los demás bancos del sistema. El origen de esas operaciones, y el papel en el que fue colocado el BNA, serán examinados en el siguiente apartado.

CUADRO 6

Composición de los préstamos del Banco de la Nación Argentina, 1913–1919 (saldos al 31 de diciembre, en millones de pesos moneda nacional)

	a = 1 + 2	3	4	5	6	7	b = 4 + 5+6+7
	Descuentos y Adelantos	Redescuentos	FPN y cédulas	Cauciones	Cred.MH	Cred. ley 10350	Financiamiento sector púb
1913	470,02	7,68	5,69				5,7
1914	453,47	43,19	5,38				5,4
1915	373,39	13,40	5,38	57,79			63,2
1916	334,97	15,64	25,34	91,08			116,4
1917	379,18	6,61	50,08	147,50	72,00		269,6
1918	379,53	5,04	43,91	147,50	72,00	338,76	602,2
1919	483,64	32,08	43,15	160,29	72,00	289,43	564,9
1920	613,24	29,27	42,71	161,34	72,00	266,44	542,5

Fuentes: BNA (1910–1920), passim; IEB (1937), BNA (1941); Jascalevich (1917)Redescuentos: solo los de Casa Central.

5. DE DEUDOR A ACREEDOR. EL REEMBOLSO DE LOS CRÉDITOS EXTERNOS Y EL PRÉSTAMO A LOS ALIADOS DE 1918

Como se señaló anteriormente, la insuficiencia de los recursos fiscales dio lugar tempranamente a la búsqueda de financiamiento en las plazas extranjeras. Los primeros adelantos, por 8 millones de libras, obtenidos de dos grandes entidades británicas, Baring y Midland, antes del estallido de la Guerra, se consolidaron en 1915 en un crédito a 5 años, por un total de 50 millones de dólares, colocado por mitades en Londres y en Nueva York².

Desde fines de 1914 y hasta 1916 el gobierno argentino obtuvo una seguidilla de créditos de corto plazo en el mercado de Nueva York, contra el descuento de billetes y letras de tesorería, que elevaron el saldo de la deuda externa flotante a más de 100 millones de dólares (248 millones de pesos moneda nacional). Casi todos se efectuaron bajo la presidencia de Victorino de la Plaza, pero la última operación, por 16.8 millones de dólares, en diciembre de 1916, se concretó ya con el nuevo gobierno de Hipólito Yrigoyen³.

Las primeras iniciativas de la nueva administración radical apuntaron a negociar un empréstito de largo plazo en los Estados Unidos para consolidar todas esas deudas, e iniciar una reforma estructural del sector financiero para constituirlo en palanca del crecimiento. En tal sentido se proponía reemplazar la Caja de Conversión por un nuevo establecimiento, el Banco de la República, que movilizara los elevados encajes existentes a través de un amplio sistema de redescuentos, y el reforzamiento de los ingresos públicos con un nuevo impuesto a las exportaciones. De todas las iniciativas, solo se concretaría esta última, un año después. El proyecto del Banco de la República naufragaría por la fuerte resistencia legislativa, que temía un desborde emisionista, y la negociación del empréstito quedaría a sin efecto al cambiar las condiciones financieras en los Estados Unidos en febrero de 1917.

De los 50 millones de dólares que vencían en el primer semestre de 1917 (cuadro 8), se pagó la mayor parte con divisas disponibles en Estados Unidos a través del BNA, y sólo se renovaron 15 millones hasta octubre. Tras abonarse este último vencimiento, solo quedó vigente el préstamo de 50 millones de dólares que vencía en 1920. Mientras tanto, el gobierno se financió con nueva deuda flotante en el mercado local, mediante la emisión de letras de tesorería, en gran parte redescontadas ante el BNA, y a través del crédito directo de dicho banco que una nueva ley

² La emisión fue autorizada por las leyes 6468 y 9648, de enero de 1914 y febrero de 1915, para proveer fondos para el vasto programa de ampliación de las obras sanitarias de la ciudad de Buenos Aires, iniciado hacia 1912–13.

³ Para un análisis de estas operaciones, véase Vence (2019).

CUADRO 7
Emisiones de corto plazo en el exterior 1914–1917

Fecha	Monto en dólares	Equivalencia en pesos m/n*	Vencimiento
15/12/1914	15.000.000	35.331.816	15/12/1915; 15/12/1916, 15/12/1917
15/5/1915	50.000.000	116.159.090	15/5/1920
28/12/1915	6.000.000	14.132.727	28/6/1916
21/2/1916	18.500.000	43.575.909	21/2/1917
1/3/1916	15.000.000	35.331.816	1/3/1917; 1/4/1917; 1/5/1917
15/12/1916	16.800.000	39.571.636	15/6/1917
1/3/1917	5.000.000	11.777.272	1/10/1917
1/4/1917	5.000.000	11.777.272	1/10/1917
1/5/1917	5.000.000	11.777.272	1/10/1917

Fuente: Peters (1934). *MH* (1914–1917). * a la paridad legal de 2,27 m/n por peso oro.

CUADRO 8

Argentina, producción, exportación y precios de trigo y maíz, 1913–18

Año	Trigo				Maíz			
	Área sembrada (000Ha)	Producción (000Tn)	Exportación (000Tn)	Precios (\$/100 kg)	Área sembrada (000Ha)	Producción (000Tn)	Exportación (000Tn)	Precios (\$/100kg)
1913	6.918	5.100	2.812		3.830	7.515	4.807	
1914	6.573	2.850	980	9.6	4.152	6.684	3.542	5.7
1915	6.261	4.604	2.511	12.0	4.203	8.260	4.330	4.7
1916	6.645	4.600	2.294	9.8*	4.018	4.093	2.873	4.95*
1917	6.511	2.289	935	19** 16.2***	2.630	1.495	893	13.5** 8.8***
1918	7.234	5.973	3.228	12.5 + 11.7++	3.527	4.335	665	6.6 + 6.5++

Fuentes: Di Tella y Zymelmann (1967). * agosto 1916; ** junio 1917; *** septiembre 1917; + enero 1918; ++ agosto 1918.

autorizaba⁴. Ese fue el contexto en el que empezó a gestarse la operación que convertiría a la Argentina, por primera vez en su historia, en acreedora de las naciones europeas.

La posibilidad de que el gobierno argentino otorgase un crédito a los países aliados, y a Gran Bretaña en particular, comenzó a plantearse en 1916 con vistas a facilitar la exportación de cereales en un contexto de crecientes restricciones. De hecho, la cosecha argentina de ese año afrontó dificultades de colocación por la falta de bodega disponible, que se asignó prioritariamente a Canadá y los Estados Unidos (Gravil, 1977, p. 63; Albert, 1988). El presidente De la Plaza, deseoso de restaurar la posición argentina en el mercado británico, propuso la concesión de un préstamo sin interés y pagadero al finalizar la guerra, a favor de un sindicato privado que debería constituirse con bancos y empresas exportadoras, garantizado con el depósito de títulos públicos argentinos. Las negociaciones se frenaron por la llegada de Yrigoyen al gobierno (Weinmann, 1994, p. 68, Gravil, 1985, pp. 71–81), pero fue la mala perspectiva de las cosechas gruesas y finas, cuyo rotundo fracaso redujo los saldos exportables (véase el cuadro 9), lo que dejó sin efecto estos planes. En marzo de 1917 se decretó la prohibición de exportar trigo y harina, a fin de evitar que la escasez interna de granos exacerbara el alza del coste de la vida y con ello, el malestar popular (Gerchunoff, 2016; Cuesta y Vence Conti, 2014).

Por otra parte, el bloqueo comercial de los aliados contra las potencias centrales se había vuelto más riguroso, extendiéndose la *Trading with the Enemy Act* a América Latina. Dicha ley, apoyada en la Declaración de Londres de 1909 que regulaba el bloqueo en tiempos de guerra, establecía los bienes de contrabando, la prohibición de ayuda por parte de neutrales y el carácter de “enemigo”, entre otras⁵. De forma concomitante, Gran Bretaña sancionó la *Statutory Blacklist* (listas negras), en la cual se incluían las compañías “enemigas” así como a todos los que mantuvieran relaciones con las mismas, medida que produjo un fuerte rechazo en la Argentina (Tulchin, 1990, p. 104). El objetivo subyacente era la eliminación definitiva (y no solo mientras durase la guerra) de la competencia alemana en sectores clave de esos países, especialmente en América Latina (Weinmann, 1994; Dehne, 2009; Rinke, 2017)

Hacia fines de 1916 las dificultades en el abastecimiento de trigo llevaron al Reino Unido a crear la Royal Commission of Wheat Supplies (RCWS), destinada a centralizar sus compras de trigo y otros cereales en los Estados Unidos, Canadá, Australia, Uruguay y Argentina. El representante en este último país fue el destacado empresario anglo-argentino,

⁴ MH (1917), XXXV. Regalsky e Iglesias (2015), p. 118.

⁵ Que incluía el derecho de inspección de buques neutrales que transportasen mercaderías hacia un puerto neutral (Weinmann, 1994, p. 46)

CUADRO 9

Cotización de las principales divisas en pesos 1914–17 (en % de la paridad nominal)

Años		USA	RU	FR
1914	promedio	100,5	101,5	100,8
1915	promedio	101,9	99,7	95,1
1916	promedio	100,3	98,4	88,3
1917	mayo	98,0	96,0	89,0
	julio	97,5	95,5	87,9
	sept	99,0	97,0	88,7
	nov	93,1	92,8	84,2
	promedio	96,9	95,0	87,0

Fuente: Vázquez Presedo (1971).

Herbert Gibson. En noviembre se crearon dos compañías exportadoras en Estados Unidos y en Canadá, para actuar como agentes oficiales de los gobiernos de Gran Bretaña, Italia y Francia, mientras que en la Argentina las compras continuaron siendo realizadas a través de dos pequeñas empresas cerealeras de origen británico, que controlaban solo el 7% del mercado, el cual estaba liderado por las “Big Four”⁶.

En enero 1917 Alemania declaró la guerra submarina sin restricciones⁷. Al mes siguiente, Estados Unidos rompió relaciones con dicho país y solicitó a los demás países americanos una actitud similar. La Argentina se limitó a dar a conocer el contenido de la nota enviada a Alemania, provocando una tensa situación con los Estados Unidos que se mantendría durante 1917 (Weinmann, 1994, p. 108). En abril, Estados Unidos sancionó la *Trading with the Enemy Act*, restringiendo el comercio con países hostiles, y autorizando la confiscación en casos que pudieran poner en peligro los esfuerzos bélicos. En este contexto se replanteó el problema del abastecimiento de trigo a los aliados.

A mediados de 1917 los mediocres resultados de las cosechas en el hemisferio norte habían acarreado una elevación de precios y la posibilidad de un agotamiento de las existencias. El Departamento de Estado calculó que los aliados necesitarían para 1918 más de 500 millones de bushels de trigo, pero que Canadá y Estados Unidos solo podrían aportar

⁶ Bunge & Born, Dreyfus, Weil Brothers y Huni & Worms. RCWS (1921), p. 27.

⁷ Era la temporada en la que las cosechas de trigo de Argentina, Australia y los Estados Unidos iban a ser embarcadas hacia Gran Bretaña (Weinmann, 1994, p. 106).

320 millones, por lo que restaban aun 180 millones (unas 4.9 millones de toneladas) a conseguir en terceros países. En un intercambio sostenido en julio de 1917 por el secretario del Departamento de Estado Lansing con los ministros francés e inglés en Washington se acordó la necesidad obtener de la Argentina un compromiso de venta a los aliados, controlar los envíos a los neutrales para que no fuesen a parar a Alemania (Gravil, 1977, p. 74), y estudiar la manera de financiar la operación (Weinmann, 1994, p. 140).

Las instrucciones del secretario norteamericano a su nuevo embajador en Buenos Aires, Stimson, apuntaban a obtener que todos los países “amigos” hicieran los mismos sacrificios que los Estados Unidos. Consecuentemente, se solicitaba al embajador que consultara al gobierno argentino sobre el establecimiento de un plan por el que Francia y Gran Bretaña pudieran obtener el trigo argentino de manera incondicional.⁸ Otro aspecto que preocupaba a los aliados era la cuestión de los cambios, ya que desde el ingreso en la guerra de los Estados Unidos el deterioro del tipo de cambio en favor de las naciones neutrales proveedoras se había agudizado. Surgía entonces la idea de imponer cláusulas que eximieran del envío de numerario, a fin de evitar que el proceso se agudizara.⁹

El asunto fue retomado por el propio gobierno argentino apenas se confirmaron las perspectivas de una muy buena cosecha para 1918. Después del fracaso de la de 1917 se había estimulado a los productores para aprovechar la mejora climática y obtener una cosecha record como un objetivo “patriótico”¹⁰. Dado el control del mercado por los aliados, esto obligaba al gobierno argentino a encarar gestiones con ellos para asegurar su colocación, así como para garantizar precios remuneradores para los productores y demás actores del sector agrario. Ese fue el escenario en el que tuvieron comienzo las negociaciones.

A mediados de octubre trascendió a la prensa un informe del gerente general del BNA, Gaspar Cornille, aprobado por el directorio, presentando un proyecto financiero sobre esta cuestión¹¹. Según el plan, el gobierno argentino entablaría negociaciones con los representantes de los países interesados en la compra de la cosecha, a fin de lograr un precio remunerador para los productores agrícolas. El financiamiento se haría a través del BNA y otros bancos de la plaza local, mediante un crédito a favor del Banco de Inglaterra por 20 millones de libras garantizado con fondos públicos nacionales y cédulas hipotecarias a depositarse a la orden del

⁸ Polk a Stimson, 6/7/1917, US Papers, File No. 600.359/21a.

⁹ Además de la Argentina también era mencionada España. *La Nación*, 19/11/17, p.8.

¹⁰ “Todo agricultor que siembre trigo en los momentos presentes hará obra patriótica y humanitaria” decía el comunicado del gobierno (*RBFSC*, 15/8/1917).

¹¹ “El Proyecto del BNA sobre la venta y colocación de la cosecha de la cosecha”, *RBFSC*, 5/11/1917. *La Nación*, 17/10/1917.

banco oficial en la legación argentina en Londres o en otra capital europea. Por su parte, el Banco de Inglaterra autorizaría al ministro inglés en la Argentina a disponer de dicho crédito para las compras del caso¹².

En esos días, Hillary Leng, representante de la casa Baring en Buenos Aires, recibió del grupo Tornquist una propuesta para participar en dicho negocio¹³. Para Leng, el plan era una prueba más del egoísmo del país, pues detrás de la ansiedad oficial por mostrar su parcialidad con los aliados solo se buscaba la conveniencia nacional de un precio remunerativo¹⁴. En algunos medios de Buenos Aires también se leían críticas, por la intención de salvaguardar la producción agrícola mediante un sistema de financiamiento particular, pero con la caución de títulos de deuda pública¹⁵. Para Leng, el gobierno británico debía encontrar la forma de eliminar en lo posible toda compra de productos a la Argentina hasta lograr que ésta rompiera relaciones con Alemania, a fin de aleccionarla sobre las consecuencias de mantener la neutralidad¹⁶. Baring coincidía con su representante en que la propuesta era irrealizable, no habiendo que precipitarse en recomendar su aceptación¹⁷.

Fracasado el proyecto de Cornille, en noviembre se retomaron los contactos entre los representantes del gobierno argentino y los de EE. UU., Reino Unido y Francia para el futuro empréstito. El 14 de noviembre Stimson, fue instruido para comunicarle al gobierno argentino que los gobiernos de Inglaterra y Francia estaban dispuestos a comprarle al país aproximadamente 2,5 millones de toneladas del excedente de trigo, y a desviar el transporte y carbón necesarios para su traslado a puertos aliados, pero que bajo las condiciones existentes no podrían exportar oro para pagar esa operación¹⁸. La participación norteamericana se debía a que el convenio involucraba operaciones financieras que tocaban sus intereses bancarios y también porque para el transporte de cereales se utilizarían sus buques mercantes. Por otro lado, se sospechaba que las ventas de granos a España podían redirigirse al mercado alemán¹⁹. Según Weinmann, los Estados Unidos intentaron incluir en las negociaciones la

¹² "El Proyecto del BNA sobre la venta y colocación de la cosecha de la cosecha", *RBFS*, 5/11/1917. *La Nación*, 17/10/1917.

¹³ Telegrama de Leng a Baring Brothers, 24/10/1917, Archivo Baring Brothers (ABB), Leng Roberts Correspondance, Letter From Leng, 1917, 200211.

¹⁴ Carta de Leng a Baring Brothers, 24/10/1917, ABB, 200211.

¹⁵ *RBFS*, 20/11/1917 y 5/12/1917.

¹⁶ Carta de Leng a Baring Brothers, 24/10/1917, ABB, 200211.

¹⁷ Baring Brothers a Leng cartas del 9/11/1917, ABB, Leng Roberts Correspondance, Letter to Leng, 1917, 200210.

¹⁸ Nota del embajador Stimson, 16/11/1917. Archivo Ministerio de Relaciones Exteriores y de Culto- Guerra (AMREC-Guerra), caja 69, legajo XIX 1.

¹⁹ Lansing a Stimson, 14/11/1917, US Papers, File No. 835.6131/6. Francia denunciaba que se estaba embarcando trigo argentino con destino a España y no se estaban cumpliendo con los cargamentos al país gallo. Polk a Stimson, 6/7/1917, US Papers, File No. 600.359/21a.

lana argentina y la expropiación de los barcos alemanes en Buenos Aires. Esto último, hubiera implicado para Yrigoyen abandonar su política neutralista (Weinmann, 1994, p. 112).

Honorio Pueyrredón, ministro interino de Relaciones Exteriores, quedó a cargo de las negociaciones con los representantes de los tres países, Reginald Tower por Gran Bretaña, Henri Jullemier por Francia, y Stimson por los Estados Unidos. *La Nación*, que desde un comienzo tuvo acceso a los pormenores de las discusiones, apoyó las gestiones, apuntando que el convenio debía contemplar “conveniencias recíprocas, que de otro modo quedarían libradas a medidas y providencias eventuales”²⁰. Puesto que el tráfico comercial estaba monopolizado, y esta situación dejaba en una posición ventajosa para los compradores, la negociación debía lograr que los precios fueran remunerativos. Como este arreglo se sumaba a un plan de financiación agrícola que el BNA tenía en estudio, entendía que las condiciones eran propicias para alcanzar a un acuerdo beneficioso para el país²¹.

El 22 de noviembre se formalizó un primer anteproyecto del tratado. La oferta original de los gobiernos británicos y franceses era comprar 2.5 millones de toneladas de trigo a un precio costo FOB de 200 millones de pesos oro, contra un préstamo del gobierno argentino por dos años al 5% de interés anual²². Los puntos críticos eran los precios mínimos solicitados por el gobierno argentino, el tipo de cambio a emplearse en la financiación y la demanda británica de que solo se vendieran cereales a los aliados²³. Mientras tanto Pueyrredón, que también ejercía la cartera de Agricultura, autorizó a comunicar a los distritos cerealeros que bajo ninguna circunstancia el gobierno permitiría que el precio del trigo fuera menor a 12.50 pesos moneda nacional por quintal. Por otra parte, se negaba rotundamente a suspender las ventas a los neutrales, y exigía recibir, a cambio de los cereales, el combustible que necesario para el consumo interno, tratándose en primer lugar de carbón norteamericano (Gravil, 1977, p. 75; Weinmann, 1994, p. 142). Para finales de mes las negociaciones estaban bloqueadas.

A comienzos de diciembre, una nota conjunta de los representantes aliados insinuaba la posibilidad de dar por concluidas las negociaciones y efectuar las compras en otros países²⁴. Adicionalmente, Estados Unidos amenazaba con no dar permisos a la Argentina para la compra

²⁰ *La Nación*, “La negociación de la cosecha”, 17/11/1917.

²¹ *La Nación*, “La negociación de la cosecha”, 17/11/1917.

²² RCWS (1921), p. 28.

²³ Carta de Hilary Leng a Alfred Mildmay, 29/11/7, ABB, 200211.

²⁴ Para Gravil otra herramienta de presión de los aliados era la de negar la refinanciación de la deuda. Sin embargo, en octubre el gobierno había abonado todos los préstamos pendientes. Gravil, 1977, p. 73.

de carbón, maquinaria agrícola y otros productos (Gravil, 1977, p. 73; Weinmann, 1994, p. 119). Para Leng, si el gobierno argentino continuaba insistiendo en condiciones que ellos consideraban imposibles, los aliados clausurarían la negociación y la Argentina tendría que buscar medios artificiales para sostener el precio del trigo, por falta de compradores²⁵. No obstante, para finales de diciembre el único punto que se mantenía en discusión era el de los tipos de cambio. A Gran Bretaña, por su posición deudora, le interesaba fijar el tipo de cambio a la par; para la Argentina, ello significaba renunciar a las condiciones favorables del momento²⁶. Por otra parte, Stimson se negó a incluir una cláusula sobre el envío de combustible, y él mismo se excluyó de la convención, limitándose a una declaración en la que se comprometía a aportar el combustible necesario “dentro de sus posibilidades”²⁷.

Para *La Nación* el éxito de la negociación estaba ya casi asegurado, aunque expresaba ciertas reservas respecto de la capacidad del BNA, en tanto agente financiero del gobierno, para proveer fondos de semejante magnitud sin resentir sus otras operaciones. Sin embargo, juzgaba preferible esa alternativa a la de tener que recurrir a una emisión de la Caja de Conversión, que “colmaría la plétora monetaria”²⁸. Pueyrredón, en tanto, aseguraba que se estaba a punto de llegar a un acuerdo que dejaría satisfecho a todos los interesados: productores, exportadores y consumidores²⁹. Desde una perspectiva más ortodoxa, *La Prensa* cuestionaba que el país tuviera que vender su producción a cambio de su propio dinero, o de simples promesas de pago, contrayendo compromisos internacionales improcedentes, amén de una inflación monetaria³⁰. De todos modos, admitía que, en el caso de no concretarse la operación, el país no tendría donde colocar lo que los países neutrales no comprarán³¹.

Logrado el acuerdo sobre los tipos de cambios, aunque la parte francesa (menos beneficiada) demoró unos cuantos días su asentimiento, quedó allanado el camino para la firma del convenio, que se hizo el 14 de enero de 1918. Por éste, el gobierno argentino otorgaba un préstamo a Gran Bretaña y Francia por 200 millones de pesos oro (£40 millones de

²⁵ Carta de Leng a Mildmay, 20/12/17, ABB, 200211

²⁶ Según Leng, la situación llegó a un punto insostenible y tuvo que secundar a Tower en gestiones con otros funcionarios, para hacerles rever su posición, ya que las “condiciones eran absolutamente inaceptables para nosotros” Leng a Mildmay, 28/12/1917, ABB, 200211. Finalmente, como se verá, se arribó a un punto de transacción que evitó la ruptura de las negociaciones.

²⁷ Carta de Stimson al Pueyrredón, 31/12/1917. AMREC-Guerra, caja 69, legajo XIX 1. De hecho, fue a partir de un convenio separado de facilidades de cambio que el gobierno argentino logró, informalmente, mejoras en el aprovisionamiento de carbón y otros productos del país del norte.

²⁸ *La Nación*, 29/12/1917.

²⁹ *La Prensa*, 04/01/1918.

³⁰ *La Prensa*, 06/01/1918.

³¹ *La Prensa*, 05/01/1918.

libras) al 5% de interés por dos años. Por su parte, ambos países se comprometían a comprar 2,5 millones de toneladas de trigo y otros cereales antes del 1° de noviembre de 1918, a un precio no menor de 12,50 pesos m/n los 100 kg de trigo, 15 pesos m/n el lino y 7 pesos m/n la avena. La Argentina se comprometía a no girar sobre los montos adelantados hasta que el tipo de cambio alcanzara los 50 peniques en el caso británico y 5,60 francos en el francés (la paridad nominal era de 47,619 peniques y 5 francos por peso oro), y quedaba prohibido utilizar esos giros para hacer remesas directas o indirectas a los Estados Unidos³². Es decir, el gobierno argentino solo podía empezar a efectuar el reembolso cuando el premio del peso argentino descendiera a un 5% sobre la paridad nominal en relación a la libra, y a un 12% sobre el franco.

La prensa local tuvo una postura globalmente favorable respecto del convenio. Para *La Nación*, era una solución de emergencia, no la ideal, ante las circunstancias extraordinarias que perturbaban el mecanismo del comercio internacional. Se trataba de conciliar intereses recíprocos, salvando -hasta donde era posible- los perjuicios que la no negociación de la cosecha hubiera acarreado a vendedores y compradores³³.

Desde otra perspectiva, *La Tierra*, el órgano de la Federación Agraria también mostraba satisfacción, en este caso de los agricultores no propietarios que cultivaban mayoritariamente el cereal. Para ellos, el establecimiento de un precio mínimo impedía que los cereales fueran acaparados por los grandes grupos productores. Aunque criticaban que las negociaciones hubieran sido secretas y que no se arbitrara la compra directa a los colonos, al menos se evitaba, de esta manera, que los productores se vieran obligados a vender los cereales al precio de coste o aun perdiendo³⁴. No obstante, poco después apuntarían los perjuicios que significaban el dejar las operaciones libradas a un solo comprador, que haría que el precio mínimo se convirtiera en máximo³⁵.

El mismo día en que se firmó el convenio se presentó el proyecto de ley en sesiones extraordinarias en la Cámara de Diputados, y dos días más tarde fue aprobado. Hubo algunas críticas, que retomaron cuestiones tratadas en la prensa como el “secretismo” de las negociaciones, las obligaciones que asumía el BNA, y el temor de que la operación indujera una desmedida emisión monetaria. También, que el préstamo se hiciera sin garantías y que se lo concediera al 5% cuando el gobierno debía pagar

³² RCWS (1921), p. 65.

³³ *La Nación*, 15/01/1918. Para Leng se trataba de un acuerdo inmensamente ventajoso. Leng a Mildmay, 18/01/1918, ABB, Leng Roberts Correspondance, Letters From Leng, 1918, 200213

³⁴ *La Tierra*, 04/01/1918.

³⁵ *La Tierra*, 25/01/1918.

habitualmente 6,5%³⁶. De cualquier manera, predominó el consenso, y el 21 de enero de 1918, apenas seis días después de ingresado, el proyecto quedaba aprobado por las dos cámaras, convirtiéndose en la ley 10.350.

Un curso similar siguieron las negociaciones con los Estados Unidos para la estabilización de los cambios. Al retirarse su representante de las negociaciones, negoció separadamente, pero sin un tratado de similar rango, un depósito sin interés en el Federal Reserve Bank de Nueva York, a favor de la embajada argentina en Washington, de 40 millones de dólares para el pago de importaciones y otros compromisos en la Argentina, que serían satisfechos localmente en pesos por el BNA. A partir del 24 de enero de 1918 y hasta el 5 de marzo una seguidilla de operaciones por parte de bancos norteamericanos cubrió rápidamente el cupo, que debió ampliarse en 20 millones adicionales en el mes de mayo, y nuevamente fue cubierto (véase nota 27).

6. LA IMPLEMENTACIÓN DEL CONVENIO, SU IMPACTO INTERNO Y EL INTENTO DE UN SEGUNDO PRÉSTAMO

Con el convenio aprobado, y tras la sanción del decreto reglamentario, los representantes de los aliados acordaron con el BNA el procedimiento para la entrega de los fondos. Por un lado, se abrieron dos cuentas a favor de los respectivos gobiernos, a cargo de los ministros Tower y Jullemier, a las que se irían transfiriendo los montos, por tramos de 12 millones de pesos oro cada uno, a medida que los ministros lo solicitaran³⁷. Por el otro, se abrió una cuenta a nombre de la RCWS y de Herbert Gibson, con facultad de librar cheques sobre las dos cuentas precedentes. Las primeras transferencias a favor de Inglaterra y de Francia se hicieron el 14 de febrero y el 5 de marzo, respectivamente.

Inmediatamente, el BNA convocó a los demás bancos de la plaza a contribuir con una parte de los fondos. Los resultados no fueron muy alentadores. Los primeros en responder fueron los bancos de capital local, constituidos por las colonias de inmigrantes italianos, franceses y españoles, por cantidades que iban de 500.000 (Banco Comercial Italiano) a 2.000.000 de pesos oro (Banco de Italia y Río de la Plata). Para marzo llegaron las contribuciones de los bancos ingleses y norteamericanos, por valor de 400.000 (Bank of Boston) a 1.100.000 (Banco de Londres y Río de la Plata)³⁸. Leng aludía a esta magra participación

³⁶ DSCD, 17/01/1918, p. 150. Entre los más críticos Rodríguez, López Bouchardo (ambos de Buenos Aires) y Padilla (por Tucumán).

³⁷ Cartas de Tower, 13/02/1918 y de Jullemier, 14/02/1918 en AMREC-Guerra, caja 69, legajo XIX 1.

³⁸ BNA, Libros de Actas de Directorio 175 y 176, *passim*.

británica señalando que sus conocidos en el gobierno le recordaban cómo al iniciarse la discusión del convenio él había apelado a su gratitud, y que ahora eran los bancos ingleses los que se mostraban indiferentes³⁹. De hecho la contribución más grande fue la del Banco de la Provincia de Buenos Aires, por entonces de capitales mixtos, por 4.000.000, y el conjunto de bancos de la plaza (excluyendo a los alemanes, que naturalmente no fueron convocados) suscribió el 9,25% del préstamo total. El saldo corrió a cargo del banco oficial.

Respecto de la aplicación de los fondos, es interesante señalar que a dos meses de haberse firmado el convenio, Jullemier sondeó (sin éxito) a Pueyrredón sobre la posibilidad de destinar parte del crédito para la compra de otros productos, como lanas, cueros, conservas y quebracho⁴⁰. Pese a algunas dificultades en los embarques, el proceso de compras y libramiento de los pagos se fue efectuando con marcada regularidad y hacia fines de agosto la RCWS notificaba que ya se había completado el embarque de las 2.5 millones de toneladas⁴¹.

Para entonces, *La Tierra*, trasuntaba satisfacción al destacar que se había vendido una importante cantidad de cereales a precios remunerativos para los productores, y agregaba: “sentimos un gran alivio y gran simpatía para aquellos hombres que no quisieron aprovecharse de nuestra situación de neutrales impotentes, pagándonos las gotas de nuestro sudor a vil precio”⁴².

Poco tiempo después comenzaron los primeros reembolsos, que correspondieron exclusivamente a la cuenta francesa, por haber repuntado la cotización del franco por encima del 88% de su paridad nominal (5,60 por peso). A fines de 1918 el saldo de la cuenta, incluidos los intereses, había bajado a 41 millones de pesos oro y para el 17 de marzo de 1919, en que se asentó el último registro, los reembolsos habían totalizado 78 millones. El derrumbe posterior de la cotización del franco alejaría la perspectiva de nuevos reembolsos por largo tiempo. En cuanto a la cuenta inglesa, su saldo se mantuvo, con los intereses, por encima de los 100 millones de pesos oro en 1918 y 1919, y la cotización de la libra en pesos, si bien

³⁹ Carta de Leng a Mildmay 11/03/1918, ABB, 200213.

⁴⁰ Carta de Jullemier a Pueyrredón, 07/03/1918. AMREC-Guerra, caja 69, legajo XIX 1.

⁴¹ Las dificultades en los embarques se debieron a la saturación de los depósitos de granos. *The Economist*, 06/07/1918, p. 14. Carta de Tower a Pueyrredón, 30/08/1918. AMREC-Guerra, caja 69, legajo XIX 1.

⁴² *La Tierra*, 02/08/1918. Un informe de la cancillería argentina comentaba que la operación había sido mencionada en la asamblea de accionistas de una importante compañía en Londres, señalándose que, aunque en el futuro se debían tener en cuenta las existencias de trigo en Australia, si la Argentina ofrecía un nuevo préstamo por 300 millones de pesos oro, se aseguraría su venta y transporte. El mismo podría ser reembolsado después de la guerra con los productos fabricados por los aliados. Carta división comercial a la división política, 18/08/1918, AMREC-Guerra, caja 69, legajo XIX 1.

más firme que la del franco, se mantuvo siempre por debajo del nivel de 95% (50 peniques por peso) que habilitaba los reembolsos.

Visto en perspectiva, los resultados de la operación fueron ampliamente positivos para la economía argentina. Las compras de la Royal Commission dieron cuenta del 77% de las exportaciones, y del 42% (o 45% según los datos de RCWS) de la producción total de trigo, que superaron por primera vez los niveles record de preguerra (cuadro 8). El valor total de las exportaciones también superó en un 25% el máximo previo (cuadro 2) y las cotizaciones del cereal, pese al crecimiento de la oferta, se mantuvieron en los niveles planteados (12.50 m/n los 100 Kg). Todo esto coadyuvó a una reactivación energética de la economía, que fue asimismo posibilitada por la fuerte reducción de los encajes bancarios (cuadro 5) y su efecto multiplicador sobre depósitos y créditos. El préstamo a los aliados implicó aumentar en un 50% el volumen total del crédito del BNA y reducir a la mitad los enormes encajes que el Banco tenía inmovilizados desde hacía tres largos años. Estos fondos, volcados hacia los productores y comerciantes rurales, a los precios señalados, dinamizaron toda la cadena de pagos reduciendo a los valores históricos más bajos el nivel de las quiebras. Consecuentemente, es en 1918 cuando las estimaciones sobre el PBI sitúan el comienzo de una nueva tendencia ascendente que habría de continuar en toda la década siguiente (cuadro 2)⁴³. Por contraste, pueden citarse las experiencias de España y Uruguay, que por las desmedidas exigencias norteamericanas en un caso, y la ortodoxia de su orientación económica en el otro, no llegaron a acuerdos satisfactorios durante la mayor parte del año, y vieron dificultarse seriamente el desarrollo de sus exportaciones, con el consecuente impacto en el nivel de actividad económica⁴⁴.

Fue en ese contexto, a fines de 1918, cuando comenzó a discutirse la realización de un segundo préstamo a los aliados, incluyendo también a Italia, por un total de 200 millones. La finalización de las hostilidades no había llevado a una regularización del comercio, que en el caso del trigo seguía bajo el régimen de compras centralizadas por la RCWS, y la

⁴³ Véanse también referencias a un cambio de clima con el comienzo de los embarques a Inglaterra y Francia, en *RBFCS*, 5-3-18, pp.7-8.

⁴⁴ El primer crédito uruguayo a Gran Bretaña otorgado el 2 de febrero de 1918, exigía la garantía de títulos públicos del país oriental, y solo se había usado por usado 9 millones de pesos, cuando en octubre se modificaron sus condiciones, eliminando las garantías. La pesadez del sector exportador era entonces patente (*RBFSC*, 5-5-18, pp. 8-9). Recién en 1919 se ejecutó la mayor parte de los fondos, unos 24 millones para Inglaterra y 15 para Francia (Nahum 1997). En el caso español, exigencias norteamericanas y dificultades para implementar los acuerdos de financiamiento con Francia y los Estados Unidos, demoraron y redujeron las transacciones con esos países durante 1918, explicando una caída del 22% respecto del año anterior. Los montos finales de esos préstamos no habrían excedido en conjunto los 500 millones de pesetas (100 millones de pesos oro) (Montero Jiménez 2008).

apreciación del peso en relación a las principales divisas seguía comprometiendo la fluida colocación de las exportaciones. Lo cierto es que las negociaciones se extendieron más allá de lo ocurrido un año atrás, sin lograrse de los aliados ningún compromiso en cuanto al volumen y composición de las compras, que quedaron abiertos a todos los “productos del país”, ni menos aún respecto a los precios. Al principio *La Tierra* se pronunció a favor del acuerdo, para evitar que los productores fueran víctimas de la especulación, pero a medida que transcurrían las semanas comenzaron a sentirse afectados “por la falta de compradores que se mantienen retenidos debido a esa interminable negociación”⁴⁵.

Al conocerse en enero las nuevas condiciones, los comentarios de *La Tierra* fueron más lapidarios, convocando a romper esas “estúpidas negociaciones” y a que se frenaran todas las exportaciones de carnes y lanas hasta que fuera posible exportar los cereales⁴⁶. Para el órgano socialista *La Vanguardia*, también con influencia en el sector, si el convenio anterior había sido malo, este era desastroso, pues entregaba a los chacareros a la voracidad de los especuladores, quienes pagarían lo que quisieran por los cereales⁴⁷.

El convenio fue firmado el 4 de febrero, y enviado de inmediato a la Cámara de Diputados, en el período de sesiones extraordinarias, junto con un proyecto de ley que introducía algunos cambios. Por un lado, se condicionaba su ejecución al cumplimiento de precios mínimos por los compradores, que volvían a fijarse en 12,50 pesos para el trigo. Por otra parte, dado que la operación debía financiarse por intermedio del BNA, que solo había recuperado una porción menor del préstamo anterior y tenía ahora un bajo nivel de encaje, se facultaba a la Caja de Conversión a redescontarle, mediante emisión monetaria, una parte de los fondos si fuera necesario⁴⁸.

Al consultarse desde la Cámara de Diputados la opinión del sector agrario la respuesta fue disímil. Por un lado la Federación Agraria consideraba que si no era posible lograr un compromiso sobre los productos era preferible desistir del arreglo, ya que en los términos conocidos no se estaba negociando la colocación de la cosecha sino solo un préstamo a los gobiernos aliados⁴⁹. Algunos centros locales de agricultores y acopiadores, no obstante coincidir con las críticas, estimaron preferible apoyarlo, esperando que en alguna medida facilitara la colocación de sus productos.

⁴⁵ *La Tierra*, 6 de diciembre 1918; *La Tierra*, 20 de diciembre 1918. Una carta recibida por el ministro Pueyrredón señalaba que al no haber operaciones el trigo se cotizaba de 10 a 10.50 pesos, con una pérdida para el colono de cerca de 3 pesos cada 100 kilos. AMREC-Guerra, caja 69, legajo XIX 1.

⁴⁶ *La Tierra*, 31 de enero 1919. De acuerdo con la nota, mientras que el trigo y el lino se pudrían, la carne y la lana eran pagados a precios oro.

⁴⁷ *La Vanguardia*, 8 de febrero de 1919

⁴⁸ *DSCD*, 4 de febrero 1919, p. 606.

⁴⁹ *La Tierra*, 7 de febrero 1919; *La Tierra*, 14 de febrero 1919.

En el Congreso se sumaron nuevas discusiones. La autorización del redescuento en la Caja de Conversión alimentaba los temores a un efecto inflacionario que habían estado latentes en el primer proyecto⁵⁰. Algunos se preguntaban, además, si los aliados realmente habían aceptado las condiciones de precios mínimos y compra de cereales o más bien se trataba de acordarles un crédito para que “nos compren lo que quieran”⁵¹. El proyecto fue finalmente aprobado en la Cámara de Diputados el 25 de febrero, aunque con una mayor oposición, atenuada en algunos casos por el deseo de no provocar la mala voluntad de los países aliados⁵². Es lo que reconocía Leng, destacando el fuerte encono existente contra el gobierno⁵³. Distinto fue el trámite en el Senado, dominado por la oposición, que demoró su tratamiento por dos meses más, para terminar rechazándolo a fines de abril. Para entonces la cosecha, algo menor que la del año precedente, se había comercializado por los canales habituales, y la Royal Commision, sin precios de referencia, había hecho adquisiciones que, siendo la mitad del año previo, eran aun apreciables (cuadro 10). Finalmente, las exportaciones de lanas y carnes habían sido objeto de mucha demanda y altos precios, por lo que el total de las exportaciones volvió a subir, a valores nominales, en un 18% respecto del año anterior (cuadro 2). El Poder Ejecutivo habría de insistir con su proyecto en mayo, tras iniciarse las nuevas sesiones ordinarias, pero el Senado volvió a pronunciarse negativamente, y su tratamiento quedó bloqueado hasta el final de las sesiones⁵⁴.

7. LA PRÓRROGA, EL REEMBOLSO Y EL NUEVO ENDEUDAMIENTO EXTERNO ARGENTINO

Naufragado el proyecto de nuevo préstamo a los aliados de 1919, y ante la proximidad del vencimiento del convenio vigente, los representantes del gobierno francés e inglés obtuvieron del gobierno argentino una prórroga por un año para el reembolso del préstamo de 1918, que se fundamentaba en la situación financiera “anormal” que continuaba pese al fin de la guerra⁵⁵. En efecto, en los últimos meses de 1919 las cotizaciones de la

⁵⁰ *RBFS*, 20-3-19, “La pretendida emisión”.

⁵¹ *DSCD*, 6 de febrero 1919, p. 644.

⁵² Fue el caso de Vergara, Sánchez Sorondo y Méndez Casariego, p. 179. Entre los más críticos, Dickman, Rodríguez y Araya. *DSCD*, 14/02/1919 y 21/02/1919, *passim*.

⁵³ Carta de Leng a Mildmay, 12/2/1919, ABB, Leng Roberts Correspondance, Letters from Leng 1919, 200438. No era ajeno a este clima adverso lo sucedido en enero, con los eventos de represión e insurgencia obrera de la Semana Trágica de Buenos Aires.

⁵⁴ *DSCS*, 21/05/1919, p. 19; *DSCS*, 28/05/1919, p. 121.

⁵⁵ Cartas de Mallet a Pueyrredón, 05/09/1919; de Gausson a Pueyrredón, 10/09/1919; de Pueyrredón a Gausson, 11/10/1919; de Pueyrredón a Mallet, 11/10/1919. AMREC-Guerra, caja 69, legajo XIX 1.

CUADRO 10
Cosecha total de trigo de la Argentina y compras de la RCWS

Campañas	Cosecha total en quarters de 480 lbs	Compras por la RCWS en quarters de 480 lbs	Proporción compras sobre cosecha total
1917-18	26.666.667	11.999.155	45%
1918-19	23.057.450	6.483.034	28%
1919-20	23.908.046	6.113.920	26%
Total	73.632.163	24.596.109	33%

Fuente: Carta de Gibson a Pueyrredón, 17/11/1921. AMREC-Guerra, caja 69, legajo XIX

CUADRO 11
Cotización de las principales divisas, en pesos 1918-22 (% de la paridad nominal)

Años		USA	RU	FR	Años		USA	RU	FR
1918	enero	95,3	93,4	86,2	1920	Enero	98,5	75,3	43,6
	julio	95,6	93,8	86,7		Mayo	100,1	79,4	35,7
	sept	95,3	93,4	89,3		Julio	106,0	84,1	45,0
	nov	94,9	93,0	89,1		Sept	115,2	83,2	40,5
	Promedio	95,4	93,4	87,6		Nov	126,9	89,5	39,6
1919	enero	94,8	92,9	89,3	1921	Enero	123,0	94,5	40,9
	mayo	96,0	92,1	88,5		Mayo	137,0	111,9	59,2
	julio	99,8	91,4	75,3		Julio	146,6	109,5	59,3
	sept	100,3	86,1	61,7		Sept	138,4	109,1	52,2
	nov	98,9	83,0	54,3		Nov	131,0	107,2	48,7
	Promedio	97,9	88,8	70,3	1922	Promedio	117,9	107,4	49,4

Fuente: Vázquez Presedo (1971).

libra y el franco llegaron a sus menores niveles desde 1914, situación que habría de profundizarse aún más en los primeros meses de 1920.

En 1920 se produjo sin embargo un importante cambio en la situación por la apreciación del dólar, que retomó en los primeros meses la paridad

nominal, y luego pasó a cotizarse por encima del peso. A fines de mayo el gobierno argentino autorizó a girar sobre el oro depositado en la Reserva Federal y para el mes de octubre quedó liquidado el stock, que ascendía a casi 75 millones de pesos oro.

Entonces surgió la idea de utilizar los saldos acreedores que el gobierno argentino tenía sobre los aliados europeos para hacer frente a los vencimientos más acuciantes de la deuda en dólares. En mayo de 1920 vencía el empréstito de 50 millones en esa moneda. Si bien la posición externa y fiscal del gobierno argentino todavía era sólida, estaban en juego los nuevos programas de reactivación de la obra pública, hacia los que el gobierno quería dirigir los recursos. Luego de intentar sin éxito una prórroga con los banqueros norteamericanos, el gobierno argentino acordó con su contraparte británico que éste proveyera los fondos necesarios para liquidar ese vencimiento⁵⁶.

El convenio con el gobierno inglés estableció que el adelanto vencería el 14 de enero de 1921, el mismo día que el préstamo a los aliados, y que su reembolso debía ser aplicado para amortizar ante el BNA igual suma de esta última operación (recordemos que el saldo deudor de Inglaterra era de 90 millones, casi el doble que el adelanto)⁵⁷. El tipo de interés acordado fue de 5%, libre de toda comisión o cargo, idéntico al del préstamo argentino a los aliados. El 17 de enero de 1921, el directorio del BNA ordenó acreditar los 50 millones de dólares por su equivalente nominal en pesos oro, en la cuenta deudora del Gobierno de Gran Bretaña, que quedaba reducida a 40.038.513 pesos oro. Poco después la cotización del peso, ya muy depreciada frente al dólar, comenzó a perder valor con la libra. De un máximo de 51 ½, bajaría hasta un mínimo de 40 11/16 peniques por peso. Consecuentemente, una vez que el peso llegó a los 50 peniques, el Banco Nación comenzó a girar sobre el Banco de Inglaterra. A fines de año solo quedaba un saldo de 14.7 millones de pesos oro, que se correspondía con lo que reclamaba el gobierno inglés al argentino, por las diferencias de cambio en el reembolso del préstamo inglés de 1920.

En efecto, en el convenio firmado en Londres, el gobierno británico en el último momento había hecho incluir una cláusula por la que la cancelación de dicho préstamo, a diferencia de lo que se había estipulado en el crédito otorgado por la Argentina en 1918, debía hacerse al cambio telegráfico sobre Nueva York en esa fecha y no a la paridad nominal. La cotización promedio del dólar estuvo en enero de 1921 un 23% por

⁵⁶ *Commercial & Financial Chronicles*, 17/04/1920. Según Salaberry, la opción le fue sugerida por los propios banqueros americanos, que tenían saldos sin usar del gobierno inglés. AMREC-política: Inglaterra, 1920, caja 1973.

⁵⁷ Según *Commercial & Financial Chronicles*, 10/07/1920, p. 137, la mitad de la deuda de Gran Bretaña con la Argentina había sido utilizada para pagar vencimientos en Estados Unidos.

sobre la par (y llegaría en julio a un 47%), por lo que se originó una ingente pérdida de cambio al país deudor⁵⁸.

La situación dio lugar a una intensa polémica en Buenos Aires. Según el diario oficialista, el préstamo británico de 1920 fue consecuencia de la negativa del Congreso de votar una consolidación de deudas, reiteradamente solicitada por el Poder Ejecutivo, pero negaba que hubieran existido pérdidas de cambio por haberse compensado las operaciones a la par⁵⁹. Para *La Prensa*, en cambio, al diferirse el reembolso de 1920 a 1921 las diferencias en los cambios telegráficos le habían costado al erario 14.250.000 de pesos⁶⁰. Para *La Nación*, el quebranto había sido producto de la decisión del Poder Ejecutivo de prescindir del Congreso “según su costumbre”, y de “tentar una viveza”, esperando que los cambios en enero de 1921 fueran mejores que los de abril de 1920⁶¹.

A finales de septiembre, a raíz de un pedido británico para saldar las diferencias, el Ministerio de Hacienda comunicó al de Relaciones Exteriores que, en reuniones mantenidas con Leng, éste afirmó no haber tenido nunca conocimiento de dicha cláusula, por lo que el gobierno argentino tampoco pudo conocerla y, de acuerdo con el agente de Baring, debía considerársela como inexistente⁶². Para marzo de 1923, habiendo ya asumido el nuevo presidente Alvear, dos de sus ministros manifestaron que las reclamaciones por la diferencia de cambio eran justificadas, y que si el procurador general de la nación lo ordenaba, su pago sería realizado con los fondos de las futuras operaciones de crédito⁶³. El tema, de todos modos, quedó sin resolución, y el saldo del préstamo a Gran Bretaña en el Banco Nación continuaría acreditando intereses hasta su desaparición del balance por la reforma bancaria de 1935.

En cuanto al saldo francés, dado el deterioro de la situación cambiaria de ese país luego de la efímera recuperación de fines de 1918 y comienzos de 1919, se fueron concediendo aplazamientos sucesivos durante de toda la década de 1920. Tras una amortización, en 1921, de unas sumas

⁵⁸ Villegas había recibido la autorización de Salaberry para firmar el acuerdo por telegrama de 13/04, antes que los ingleses propusieran la nueva cláusula. En su descargo el encargado de la Legación argumentó que pidió nuevas instrucciones por telegrama y al trascurrir un plazo sin respuesta, consideró que significaba un asentimiento. De hecho, no se registraron objeciones de Salaberry una vez que llegó el texto completo. El descargo de Villegas fue requerido por el canciller el 24/01/1921, cuando ya había estallado la controversia pública. AMREC-política: Inglaterra, 1920, caja 1973.

⁵⁹ *La Época*, 17/01/1921, “Salvando el crédito de la Nación”; *La Época*, 20/01/1921, “Imposturas de “La Prensa””.

⁶⁰ *La Prensa*, 19/01/1921, “Un préstamo memorable”. El cambio telegráfico el 15/04/1920 fue de 103.40 pesos oro por cada 100 dólares, mientras que el 14/01/1921 fue de 128.20

⁶¹ *La Nación*, 14/01/1921, “La liquidación del préstamo británico”.

⁶² Carta del Ministro de Hacienda a Pueyrredón, 30/09/1922. AMREC- política: Inglaterra, 1920, caja 1973.

⁶³ *La Nación*, 04/03/1923, “Tiéndase a resolver la reclamación británica”.

CUADRO 12

Saldo del crédito ley 10350 a los aliados, en miles de pesos oro (1918–1927)

Saldos al 31 de diciembre	Total	Reino Unido	Francia
1918	149.054,20	107.974,10	41.080,10
1919	127.377,80	102.183,40	25.194,30
1920	117.231,70	90.752,40	26.479,30
1921	33.349,27	14.763,86	18.585,41
1922	34.704,65	15.526,65	19.178,00
1923	35.509,51	16.328,86	19.180,71
1924	36.362,09	17.174,87	19.178,22
1925	37.235,20	18.062,23	19.172,97
1926	38.162,83	18.995,44	19.167,39
1927	33.472,09	19.976,86	13.495,23

Fuentes: MH (1918–1927), BNA, Memoria y balance (1918–27).

adeudadas por el gobierno argentino por la recompra de 100.000 toneladas de trigo, el saldo se mantuvo en unos 19 millones de pesos oro hasta 1927⁶⁴. Ese año se amortizaría una nueva suma, a cuenta de las compras efectuadas por el gobierno argentino por las leyes secretas de armamento 11.266 y 11.378, quedando reducido a unos 13 millones, y disposiciones similares en 1932 y 1933 lo habrían de reducir a la mitad, hasta su desaparición de los balances del Banco Nación con la reforma de 1935.

8. CONSIDERACIONES FINALES

La irrupción de la Primera Guerra Mundial conmovió intensamente el orden económico y financiero sobre el que se asentaba el desarrollo de la economía argentina de la Belle Epoque, planteando desafíos que obligaron a importantes reajustes. Si en los primeros años predominó el impacto negativo en el nivel macroeconómico, así como en el plano de la fiscalidad,

⁶⁴ Carta de Torello a Clause, 13/01/1921. AMREC- política: Inglaterra, año 1920, caja 1973. La Nación, 14/01/1921, "Crédito a Gran Bretaña y Francia".

hacia el final de la conflagración hubo algunos desarrollos que sentarían las bases de una nueva fase de crecimiento que se extendería, con altibajos, a la década siguiente. El desarrollo exportador y el superávit comercial y de pagos fueron sus ejes primordiales, pero también jugó un papel fundamental el fortalecimiento de la banca pública que contribuyó a movilizar los recursos provenientes de ese superávit, en principio para el financiamiento del Estado, pero también para apuntalar a los principales actores de la economía agraria y, oficiando como incipiente banco central, en el conjunto del sistema bancario.

Ambos aspectos se conjugaron para hacer posible una operación, la del préstamo a Inglaterra y Francia en 1918 que, diseñada bajo presión de las potencias aliadas y en el contexto de un comercio internacional crecientemente controlado por las mismas, aseguró sin embargo la colocación de unos excedentes agrícolas que constituyeron la clave para la reactivación económica que se experimentó ese año. En efecto, los fondos, hasta el momento esterilizados como parte del elevadísimo encaje bancario, fueron en la práctica canalizados a los productores y comerciantes rurales, y a través de ellos dinamizaron una cadena de pagos que contribuyó a reanimar el conjunto de la economía. Esos resultados animaron al gobierno a ofrecer a los aliados un segundo préstamo, y al no obtener apoyo para el mismo, a prorrogar por un año más el vigente, atento la favorable situación cambiaría. De alguna manera mostraban el interés del gobierno de encarar una acción más estructural de política anticíclica y fomento productivo, que nunca pudo desplegar del todo por la falta de ese consenso

La contracara de ese proceso fue lo ocurrido con la deuda pública argentina, cuya colocación en el exterior había sido una constante desde antes de la Guerra, y continuó siéndolo hasta 1917. Ese año, con la entrada en la guerra de los Estados Unidos, la Argentina experimentó una rápida secuencia de desendeudamiento externo, que culminó en 1918 con el préstamo a los aliados que le permitió adquirir una posición acreedora neta sobre los países que habían sido sus principales prestamistas, y se mantuvo casi sin variantes hasta comienzos de 1920. El préstamo (complementado con otra operación en favor de los Estados Unidos), debió ser otorgado con un sacrificio parcial de las ganancias cambiarias que el país detentaba por exigencia de sus nuevos deudores. La cancelación de la mitad correspondiente al Reino Unido en 1921, empalmada con el reembolso del último préstamo que el gobierno adeudaba en los Estados Unidos, dio lugar, como contrapartida, a una fuerte pérdida de cambio para la Argentina que sería motivo de diferendo por largos años, y que mostraba la asimetría de las condiciones cuando la nación periférica volvía a su posición deudora. Dicha operación, por otra parte, concretada en las desfavorables condiciones generadas por la crisis internacional iniciada en 1920, abriría paso a un nuevo ciclo de endeudamiento que

llevaría al país del Plata a estrechar nuevamente en los años subsiguientes sus vínculos con el mercado neoyorquino.

Agradecimientos:

Los autores desean agradecer los comentarios y sugerencias de los evaluadores anónimos de esta Revista, así como los recibidos en oportunidad de presentar versiones preliminares en las XXVI Jornadas de Historia Económica (Santa Rosa, 2018) y en el seminario del CEEED (Buenos Aires, 2019). También quieren destacar el apoyo recibido por el personal de las bibliotecas Nacional, del Congreso y del Banco Central de la República Argentina, del Archivo del Ministerio de Relaciones Exteriores del mismo país, y del Archivo Baring de Londres sin el cual la investigación no podría haberse llevado a cabo.

Fuentes y publicaciones periódicas y oficiales

- Archivo Baring Brothers, Londres. (ABB). Leng Roberts Correspondance:
 Letter To Leng, 1917, 200210
 Letters From Leng 1917, 200211
 Letters From Leng 1918, 200213
 Letters From Leng, 1919, 200438
 AMREC-Guerra. Archivo del Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto, Sección “Guerra europea 1914–1918”. Buenos Aires.
 AMREC-Política, Archivo del Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto, División política. 1920–21. Buenos Aires.
 COMMERCIAL & FINANCIAL CHRONICLES, Estados Unidos (1920).
 BNA (Banco de la Nación Argentina), *Memoria y Balance*, Buenos Aires, 1910–1927.
 BNA (Banco de la Nación Argentina), *Memoria y Balance*, Buenos Aires, 1910–1927.
 DSCD, Diario Sesiones de la Cámara de Diputados (1918–1919), Buenos Aires, Argentina
 DSCS, Diario Sesiones de la Cámara de Senadores (1918–1919), Buenos Aires, Argentina
 LA ÉPOCA, Buenos Aires (1921).
 LA NACIÓN, Buenos Aires (1917–1923).
 LA PRENSA, Buenos Aires (1918–1921).
 LA TIERRA, Rosario, Argentina (1918–1921).
 LA VANGUARDIA, Buenos Aires (1918–1921).
 MCGN, Contaduría General de la Nación. *Memorias*, Buenos Aires (1913–1919)
 MH, Ministerio de Hacienda: *Memorias*, Buenos Aires (1913–1927)
 REVISTA DE ECONOMIA ARGENTINA, Buenos Aires (1918–1924).
 RBFSC, Revista de Bancos, Ferrocarriles, Seguros y Comercio. Buenos Aires (1917–19).
 RCWS. The Royal Commission on Wheat Supplies (1921), *First Report*, London. Printed and Pub. by H.M. Stationery Off.
 US PAPERS. *Papers Relating to the Foreign Relations of the United States, 1917, Supplement 1, The War World* (1931). United States Government Printing Office, Washington.

BIBLIOGRAFÍA

- 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.
- BALBOA, M. (1972). "El balance de pagos de la República Argentina, 1913–1950", *Desarrollo Económico*, 45, pp. 151–172.
- BNA (Banco de la Nación Argentina) (1941). *El Banco de la Nación Argentina en su cincuentenario*. Buenos Aires.
- BERTINO, M. y BERTONI, R. (2004). "Más de un siglo de deuda pública uruguaya: una historia de ida y vuelta". *Iberoamericana – Nordic Journal of Latin American and Caribbean Studies*, 34(1–2), pp. 123–150.
- Cepal (1958). Comisión Económica para América Latina. *El Desarrollo Económico de la Argentina*, Vol. 5: "Algunos estudios especiales y estadísticas macroeconómicas", Santiago de Chile: CEPAL, Mimeo.
- CORTES CONDE, R. (1997). *La economía argentina en el largo plazo (siglos XIX y XX)*. Sudamericana: Universidad de San Andrés.
- CUESTA, M. y VENCE CONTI, A. (2014). "Políticas laborales y salarios durante el primer radicalismo y el primer peronismo (1916–1955)". *Revista de Economía Política e Historia Económica*, 275–300.
- DEHNE, P. (2009). *On the Far Western Front: Britain's First World War in South America*. Manchester: Manchester University Press.
- DÍAZ ALEJANDRO, C. (1981). "Tipo de cambio y términos de intercambio en la República Argentina 1913–1976". CEMA, *Serie de Investigaciones*, 22.
- DIEGUEZ, H. (1972). "Crecimiento e inestabilidad del valor y el volumen físico de las exportaciones argentinas en el período 1864–1963", *Desarrollo Económico*, 46, pp. 334–347.
- DI TELLA, G. y ZYMELMAN, M. (1967). *Etapas del desarrollo económico argentino*. Buenos Aires: EUDEBA.
- FORD, A. (1966). *El Patrón oro, 1880–1914: Inglaterra y Argentina*. Buenos Aires: Editorial del Instituto.
- GERCHUNOFF, P. (2016). *El eslabón perdido. La economía política en los gobiernos radicales (1916–1930)*. Buenos Aires: Edhasa.
- GERCHUNOFF, P. y LLACH, L. (2005). *El ciclo de la ilusión y el desencanto*. Buenos Aires: Ariel.
- GOMÉZ, M. (2017): "El Banco de la Nación Argentina: un banco comercial con funciones a "medida" de banco central, 1914–1935", en C. MARICHAL y T. GAMBÍ (eds.) *Historia bancaria y monetaria de América Latina (siglos XIX y XX)*. Nuevas perspectivas. Santander: Editorial de la Universidad de Cantabria, pp. 279–306.
- GRAVIL, R. (1985). *The Anglo-Argentine Connection 1900–1939*. Boulder: US Westview Press.
- GRAVIL, R. (1977). "The Anglo-Argentine Connection an the War of 1914–1918". *Journal of Latin American Studies*, 59–89.
- JASCALEVICH, A. (1917). *El Banco de la República*. Buenos Aires.
- MARICHAL, C. (1989). *A Century of Debt Crises in Latin America*. Princeton: Princeton University Press.
- MONTERO JIMENEZ, J. A. (2008). "Diplomacia económica y balanza de pagos. Los pactos hispano-estadounidenses de 1918", *Revista de Historia Económica- Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 26 (2), pp. 243–276.
- NAHUM, B. (1997). *Cuando fuimos ricos. El crédito uruguayo a Inglaterra y Francia en 1918*. Montevideo: Ediciones de la Banda Oriental.

- PETERS, H. (1934). *The Foreign Debt of the Argentine Republic*. Baltimore: The John Hopkins Press.
- PETERSON, H. (1964). *Argentina and the United States, 1810–1960*. Nueva York: State University of New York.
- PHELPS, V. (1938). *The International Economic Position of Argentina*. Philadelphia.
- RAYES, A. (2014). “Los destinos de las exportaciones y la neutralidad argentina durante la Primera Guerra Mundial”, *Política y Cultura*, pp. 31–52.
- RAYES, A. (2016). “Los diplomáticos y el comercio de exportación argentino durante la Primera Guerra Mundial”, *Jahrbuch für Geschichte Lateinamerikas*, pp. 255–281.
- REGALSKY, A. (2010). “Empresas, Estado y mercado en el sector financiero: el Banco de la Nación Argentina, 1891–1930”, Centro de Estudios Económicos de la Empresa y el Desarrollo (CEEED), *Anuario* n° 2, pp. 135–169.
- REGALSKY, A. (2015). “Estado, banca pública y crisis: el Banco de la Nación Argentina y los grandes deudores durante la crisis de 1914–15”, *Revista Uruguaya de Historia Económica*, noviembre 2015, Vol. V (8), pp. 46–75.
- REGALSKY, A. y 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”. *Ensayos Económicos* 72, pp. 103–138.
- RINKE, S. (2017). *Latin America and the First World War*. Cambridge: Cambridge University Press.
- SÁNCHEZ, E. (2018). “El impacto cultural de la Gran Guerra en Europa y América Latina: intelectuales, periodistas y periódicos”, *Anuario IEHS*, Universidad Nacional del Centro, Tandil, Vol. 33, pp. 109–129.
- SOARES, C. (1922). *Economía y finanzas de la Nación Argentina*. Buenos Aires: Imp. Rodríguez Giles.
- STALLINGS, B. (1984). *Banker to the Third World: US Portfolio Investment in Latin America, 1900–1986*. Berkeley: University of California Press.
- TATO, M. I. (2014). “La Gran Guerra en la historiografía argentina. Balance y perspectivas de investigación”. *Iberoamericana* 53, pp. 91–101.
- TULCHIN, J. (1990). *La Argentina y los Estados Unidos. Historia de una desconfianza*. Buenos Aires: Planeta.
- VÁZQUEZ PRESEDO, V. (1971). *Estadísticas históricas argentinas*. Buenos Aires: EUDEBA.
- VENCE, A. (2019). “Argentina entre Nueva York y Londres, el financiamiento externo durante la primera guerra mundial”, *América Latina en la Historia Económica*, enero-abril, vol. 26, p. 1.
- WEINMANN, R. (1994). *Argentina en la Primera Guerra Mundial: neutralidad, transición política y continuismo económico*. Buenos Aires: Biblos.