**UNIVERSIDAD DEL CEMA**
**Buenos Aires**
**Argentina**

Serie
# DOCUMENTOS DE TRABAJO

**Área: Economía e Historia**

# LA MONEDA COMO RECURSO FISCAL: EL PROYECTO DE "BANCOS LIBRES" DE VÉLEZ SARSFIELD (1863)

**Emilio Ocampo**

**Noviembre 2026**
**Nro. 946**

**https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.php**
UCEMA: Av. Córdoba 374, C1054AAP Buenos Aires, Argentina
ISSN 1668-4575 (impreso), ISSN 1668-4583 (en línea)
Editor: Jorge M. Streb; Coordinador del Departamento de Investigaciones: Maximiliano Ivickas

# La moneda como recurso fiscal: El proyecto de "bancos libres" de Vélez Sarsfield (1863)

Emilio Ocampo[*]

**Resumen**

Este trabajo analiza las vicisitudes del llamado «proyecto de bancos libres» elaborado por Dalmacio Vélez Sarsfield y presentado por el presidente Mitre al Congreso Nacional en mayo de 1863. Inspirado en la legislación bancaria de Nueva York, el proyecto establecía un régimen de emisión privada de billetes convertibles en metálico, respaldados por títulos de deuda pública. Lejos de consagrar la libertad bancaria, subordinaba la emisión monetaria al financiamiento del Estado. El análisis muestra que el proyecto respondía tanto a las necesidades fiscales del gobierno de Mitre como a su propósito de reorganizar el sistema monetario nacional, dominado por el Banco de la Provincia de Buenos Aires, y que fue el resultado de una negociación con la Provincia en la que la propuesta original de Vélez Sarsfield se fue diluyendo. El debate en el Senado enfrentó dos concepciones opuestas sobre la naturaleza del crédito y el papel del gobierno en el sistema bancario. Félix Frías, apoyándose en los escritos de Charles Coquelin y Jean-Gustave Courcelle-Seneuil, cuestionó la eficacia de las garantías públicas y advirtió sobre los riesgos de vincular la emisión bancaria con la deuda de un Estado sin crédito. Mariano Fragueiro, en cambio, lo defendió precisamente porque subordinaba los bancos al crédito público y al control del Estado. Aunque fue aprobado por el Senado, nunca llegó a tratarse en Diputados. Su fracaso puso de manifiesto las contradicciones entre la libertad bancaria proclamada por sus promotores, los intereses fiscales del Estado nacional y el poder financiero de la Provincia de Buenos Aires. El trabajo examina también la posición de Alberdi y la persistencia del mimetismo institucional en la historia monetaria argentina posterior.

[*] Los puntos de vista del autor son personales, no representan necesariamente la posición de la Universidad del CEMA.

## Introducción

El 11 de julio de 1863 el Senado de la Nación aprobó un proyecto de reforma bancaria impulsado por Dalmacio Vélez Sarsfield, ministro de Hacienda de Bartolomé Mitre. El objetivo era doble. Por un lado, fomentar la creación de bancos privados de emisión en todo el país, tal como lo había anticipado el presidente en su mensaje al Congreso meses antes. Por el otro, contribuir a frenar la depreciación del papel moneda y crear las bases de un mercado de deuda pública. El proyecto surgió de un proceso iterativo de negociación con las autoridades de la provincia de Buenos Aires y su Banco y terminó siendo archivado debido a su resistencia. Reviste importancia histórica por, al menos, cuatro razones. Primero, demuestra el enorme poder político y financiero que ejercía Buenos Aires directamente y a través de su banco durante los primeros años de gobierno nacional. Segundo, ilustra la persistente inclinación de los políticos argentinos al mimetismo institucional, en este caso a copiar modelos de organización bancaria y monetaria extranjeros creyendo que es posible replicar sus resultados sin en ausencia de sus causas fundamentales.[1] Tercero, el enfrentamiento entre dos concepciones antitéticas de la banca y el crédito: la liberal, representada por Félix Frías, y la estatista o socialista, representada por Mariano Fragueiro. Por último, tanto la negociación que culminó en la presentación del proyecto en el Congreso, como el debate en el Senado y las presiones que impidieron su implementación revelan un mal que perdura: la incapacidad del sistema político de dotar al país de una moneda estable.

El proyecto enviado al Congreso por Mitre autorizaba a cualquier individuo o compañía a establecer un banco de emisión cuyos billetes debían ser convertibles a la vista y al portador en moneda metálica de curso legal.[2] Sin embargo, la emisión estaba sujeta a una restricción fundamental: por cada peso en billetes, los bancos debían depositar una suma equivalente en títulos de deuda pública nacional del 6% (llamados "fondos públicos") o de la provincia de Buenos Aires garantizados por la Nación, valuados a su precio corriente de mercado. Una vez constituida esta

[1] El Banco de Buenos Aires de 1822 había sido diseñado teniendo como modelo al Banco de Inglaterra y al Banco de Francia; el Banco Nacional de 1826, al *First Bank of the United States* de Alexander Hamilton; la Casa de Moneda de Rosas de 1836, según Alberdi, al Banco Imperial de Rusia y al Banco de Brasil; y el Banco de la Provincia de Buenos Aires de 1854, a la *Banque Royale* de John Law (véase Alberdi, 1895, pp. 315, 371, 407, 411; 1900, p. 319).

[2] En ese momento siete monedas metálicas extranjeras tenían curso legal en la República Argentina: la onza de oro hispanoamericana, el doblón español, el cóndor chileno, el águila estadounidense, el napoleón francés de 20 francos, el inglés y la moneda brasileña de oro de 20.000 réis.

garantía, un Superintendente de Bancos designado por el gobierno les entregaría los billetes, que debían estar impresos en un formato uniforme y llevar su firma.

Este proyecto de reforma bancaria pasó a la historia como el proyecto de "bancos libres", una denominación que, como veremos, era algo engañosa. Félix Frías, senador por Buenos Aires, fue quien se encargó de dejar en claro la incongruencia en la apertura del debate: "aunque se dice que de bancos libres vamos a ocuparnos, me parece que aquí la palabra libertad está de más". En su opinión, la libertad de bancos "consiste en la facultad acordada a todo el que quiera y pueda usarla, de emitir billetes pagaderos al portador y a la vista; y una libertad como la de ese proyecto es muy distinta de la que los economistas modernos recomiendan como tal. No pretendo que reglamentar una libertad sea destruirla; pero sostengo que las condiciones de esa ley le son contrarias".[3]

El origen del equívoco tiene su explicación. Por un lado, el presidente Mitre consideraba a su gobierno como un defensor de los "grandes principios del libre cambio, que son los que vivifican el comercio".[4] Por el otro, el proyecto se inspiraba en –por no decir que era una burda copia de– la *Free Banking Act* de Nueva York de 1838.[5] Curiosamente, en Estados Unidos se sigue hablando de la "era de banca libre" para referirse al período que va desde ese año hasta 1863.[6] Durante este período se permitió el establecimiento de bancos sin autorización legislativa previa, pero los billetes que emitían debían estar respaldados por títulos públicos y/o garantías hipotecarias.[7] Es decir, no era la banca libre de Escocia, ni la de Rhode Island, ni la de Chile. Como ha señalado George Selgin, bajo ese régimen los bancos "no tenían libertad para decidir cómo emplear los fondos representados por sus billetes, los cuales, en aquella época, constituían una fuente de financiación bancaria más importante que los depósitos bancarios".[8] En realidad, lo más parecido

[3] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, p. 132.

[4] Mitre (1889), p.298.

[5] Según Hammond (1936), la ley de 1838 surgió de una reacción política contra el sistema de privilegios bancarios otorgados por las legislaturas estatales, estrechamente vinculada con la democracia jacksoniana y su oposición a los monopolios. La libertad que consagraba consistía esencialmente en eliminar la necesidad de una autorización legislativa individual para establecer un banco, no en permitir la emisión de billetes sin restricciones.

[6] Rolnick y Weber (1983), p.1080.

[7] Además, la libertad de establecimiento reconocida por la legislación de Nueva York no confería a los bancos el derecho a abrir sucursales en otros estados, posibilidad que dependía de las respectivas legislaciones estatales.

[8] Selgin (2015).

a un sistema de banca libre que tuvo Estados Unidos fue el llamado "sistema de Suffolk" que funcionó en los estados de Nueva Inglaterra en el período anterior a la Guerra de Secesión.[9]

En cambio, cuando en Chile el presidente Montt presentó al Congreso una ley de organización bancaria en 1860 la denominó simplemente "Ley de Bancos", sin adjetivos. Y eso a pesar de que estaba inspirada en el sistema bancario que había existido en Escocia hasta 1845, considerado el más libre del mundo en aquel entonces.[10] Otro dato notable del debate en el Senado argentino es que nadie invocó este antecedente, que era más relevante que el de Nueva York. Chile era un país mucho más comparable a la Argentina que Estados Unidos, y su sistema bancario era verdaderamente libre.

El autor intelectual del proyecto de "bancos libres" fue Dalmacio Vélez Sarsfield, quizás el máximo cultor vernáculo del mimetismo institucional, que consiste en copiar leyes foráneas. No sólo lo aplicó en este proyecto, sino también en la reforma constitucional de 1860 y el Código Civil. Alberdi era muy crítico de esta práctica. "No basta decir que una ley, que una costumbre, que una persona, que una cosa es de los Estados Unidos para demostrar que esa ley, costumbre, persona o cosa son de libertad". Advirtió que "copiar mal" las leyes norteamericanas podía llevar al despotismo y el desorden. "Lo cierto es que copiando bien lo malo y copiando mal lo bueno, se copia dos veces el peor y más peligroso modelo en que un país, viejo en el despotismo y nuevo en la independencia, puede buscar el molde de sus instituciones libres."[11]

Félix Frías, senador por Buenos Aires, había sido compañero de Alberdi en el Colegio de Ciencias Morales y en la Facultad de Derecho, en el Salón Literario y en la Asociación de Mayo; secretario de Lavalle en la campaña de 1839-1841. Luego se exilió un par de años en Bolivia y desde donde pasó a Chile y se unió al grupo de exiliados argentinos que incluía a Alberdi, Mitre y Sarmiento. En 1843 se instaló en Valparaíso donde fue brevemente redactor de "El Mercurio". Cinco años más tarde partió a París como su corresponsal. Vivió en la capital francesa durante siete años donde conoció personalmente a varios economistas liberales, entre ellos André Cochut y Jean-Gustave

---

[9] Selgin (1988), p.15.

[10] Sobre la Ley de Bancos de Chile de 1860 ver Fuentealba Hernández (1945), pp.144-155, Briones (2004), Ross (2016) y Paganelli (2023).

[11] Alberdi (1899), pp.547-548.

Courcelle-Seneuil, a quien describió como "el acreditado economista francés, que hoy emplea el gobierno de Chile".[12] Frías no era economista y declaró que cuando oyó por primera vez la expresión "bancos libres" en la apertura de sesiones del Congreso, no sabía "lo que era un banco". Admitió "haber consultado los maestros" y "estudiado a fondo la materia sobre la que debíamos dictar una ley" y en el debate demostró tener una profunda comprensión de lo que se estaba discutiendo.[13]

La otra figura descollante en el debate fue Mariano Fragueiro, senador por Córdoba. Como presidente de la Comisión de Hacienda del Senado, Fragueiro firmó el dictamen favorable a los bancos "libres". Fragueiro era probablemente el senador con más conocimientos teóricos y experiencia práctica sobre banca, ya que había sido director tanto del Banco de Buenos Aires de 1822 como del Banco Nacional de 1826. Como ministro de Hacienda de la Confederación Argentina, había impulsado y tratado de implementar el malhadado *Estatuto de Hacienda y Crédito Público* de 1853 que, según el historiador Juan Pablo Oliver, fue "el conjunto orgánico de tipo económico y social más revolucionariamente antiliberal jamás sancionado por un cuerpo legislativo argentino".[14] Fragueiro era la némesis de Alberdi. No había cambiado de ideas. Sus intervenciones muestran que leyó el proyecto exactamente como lo había leído Frías, pero desde la perspectiva de un socialista.

El gran ausente del debate fue Juan Bautista Alberdi, que entonces residía en París y recibía las noticias desde Buenos Aires con al menos un mes de retraso. No ha sobrevivido ningún escrito contemporáneo de Alberdi sobre lo que se discutió en el Senado en junio de 1863. Sin embargo, ya se había enfrentado con Fragueiro diez años antes con motivo del *Estatuto* y había explicitado su posición a favor de la libertad bancaria de manera clara y enfática en *Sistema Económico y Rentístico*. Además, en un escrito publicado anónimamente en 1866 reafirmó esa posición y tomó partido sobre algunas de las cuestiones que se habían debatido en el Senado tres años antes.

---

[12] Además, como ya señalé, había participado en las gestiones para contratar a Courcelle-Seneuil como profesor de la universidad de Chile y asesor del gobierno chileno. Couyoumdjian (2014), p.299.

[13] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 23 de junio, p.166.

[14] Oliver (1977), p.391.

A primera vista, el resultado del debate puede parecer paradójico: el liberal Frías votó contra el proyecto de "bancos libres", mientras que el socialista Fragueiro lo defendió. Sin embargo, no hubo contradicción alguna. Frías rechazó el proyecto precisamente porque los bancos que pretendía crear no serían verdaderamente libres. Fragueiro lo apoyó porque su operatoria quedaría subordinada a las necesidades del crédito público y sería controlada por el Estado. Lo que para el primero constituía el principal defecto del proyecto era, para el segundo, una de sus mayores virtudes.

El debate, reconstruido aquí a partir de las actas de las sesiones del Senado de junio y julio de 1863, enfrentó concepciones antitéticas respecto a la organización de la banca y el crédito. Aunque el proyecto fue aprobado por el Senado, no fue tratado en la Cámara de Diputados y terminó siendo archivado. Esto se debió principalmente a la oposición del gobierno de la provincia de Buenos Aires, que lo consideraba una amenaza existencial al rol privilegiado del que gozaba su banco, que a través de la Casa de Moneda era el principal emisor de billetes en la República Argentina y el sostén financiero del "dualismo" que tanto criticaba Alberdi.

## El contexto: un gobierno nacional que nace en déficit

Es necesario enmarcar el proyecto de "bancos libres" de 1863 dentro de una propuesta más amplia para reorganizar el sistema monetario y bancario argentino, adecuarlo a la nueva realidad económica y política del país y terminar con la depreciación del papel moneda. El principal arquitecto de esta reforma fue Dalmacio Vélez Sarsfield, quien también había tenido un rol importante en las negociaciones con la Confederación en 1860 y la reforma constitucional.

Para comprender las propuestas de Vélez Sarsfield es necesario repasar la difícil situación financiera con la que comenzaba el primer gobierno nacional. A las obligaciones heredadas de la Confederación se sumaban las que había asumido respecto de Buenos Aires, entre ellas la amortización de las emisiones provinciales de papel moneda de 1859 y 1861 y la atención de compromisos vinculados con el empréstito de Londres de 1824. Además, por el acuerdo ad-hoc de 1860 la Nación se había comprometido a compensar a la provincia de Buenos Aires durante cinco años por la cesión de la Aduana en base a su presupuesto de 1859. Algunas de estas

obligaciones estaban denominadas en pesos papel y otras –fundamentalmente la deuda externa– en metálico.[15]

En agosto de 1862, Mitre, entonces encargado del Poder Ejecutivo Nacional, decretó que la Aduana aceptaría el papel moneda de Buenos Aires en pago de derechos aduaneros a una paridad de 20 pesos papel por peso fuerte, equivalente a 340 pesos por onza de oro. Para ese entonces la cotización de mercado alcanzaba los 24,82 pesos papel por peso fuerte, por lo cual el Tesoro resignaba aproximadamente el 20% del valor de esos ingresos medidos en metálico. La medida tuvo como objetivo fortalecer el papel moneda, lo cual inicialmente se logró, aunque de manera parcial. A fines de noviembre el peso fuerte se cotizaba a 22,70 pesos papel. La pérdida para el Tesoro se había reducido a la mitad pero seguía siendo considerable. La ley del 3 de septiembre de 1862 destinó recursos de la Aduana de Buenos Aires a la amortización del papel moneda.

En octubre Mitre resultó electo presidente y comenzó formalmente el primer gobierno nacional. El 25 de noviembre de 1862 un decreto precisó la magnitud de los compromisos que debía afrontar. Del presupuesto de Buenos Aires de 1859, que ascendía a 91,9 millones de pesos papel, 64,7 millones correspondían a funciones transferidas a la Nación y 27,3 millones a la Provincia. A estos últimos se agregaban 6,8 millones por el servicio de fondos públicos y mayores asignaciones para el empréstito de Londres, elevando el presupuesto provincial garantizado a 34 millones. Descontadas las rentas propias provinciales, la transferencia de la Nación se fijó en 24 millones anuales, pagaderos en cuotas mensuales de dos millones. El decreto también dispuso la entrega anual a la Provincia de otros 30 millones de pesos papel: 23,5 millones provenientes de derechos adicionales de importación y exportación y 6,5 millones de rentas ordinarias, para amortizar papel moneda y hacer frente al servicio de fondos públicos. En conjunto, la Nación se comprometió a pagar 54 millones de pesos papel por año. El decreto también estableció que las diferencias de cambio correspondientes al servicio del empréstito de Londres, respecto de los 110 pesos papel por libra esterlina previstos en el presupuesto de 1859, se liquidarían al final de cada año. Por lo tanto, parte de las obligaciones de la Nación estaba expuesta a las variaciones del tipo de cambio.

[15] El problema es similar al que enfrenta la economía argentina contemporánea, en la que el Estado recauda principalmente en una moneda depreciable, pero debe cumplir parte de sus compromisos financieros en dólares o en pesos ajustados por inflación. La diferencia fundamental era que, en 1862, el gobierno nacional ni siquiera controlaba la emisión de la moneda en la que recaudaba. Es decir, no percibía los ingresos por señoreaje derivados de esa emisión.

La primera memoria de Vélez Sarsfield está fechada un día antes del decreto presidencial, el 24 de noviembre de 1862. El documento presentaba un crudo diagnóstico de la acuciante situación financiera que enfrentaba el gobierno que acababa de asumir y proponía una serie de reformas para hacerles frente. Hay varios aspectos de su diagnóstico que merecen ser resaltados. En primer lugar, el gobierno nacional recaudaba recursos en una moneda cuya emisión estaba bajo el control del gobierno de la provincia de Buenos Aires. Mientras este obtenía los beneficios del señoreaje, aquel soportaba las consecuencias de su depreciación sobre la recaudación y su capacidad para atender las obligaciones en metálico. Esto no necesariamente debía ser un problema, ya que lo mismo ocurría en Inglaterra o Francia, excepto que el banco emisor era de capital privado y supuestamente independiente del poder político. El problema lo generaba la pérdida de recaudación provocada por la depreciación del peso. La solución que proponía Vélez Sarsfield era que la Nación asumiera la responsabilidad de amortizar el papel moneda bonaerense y que el Banco de la Provincia dejara de emitir billetes y se convirtiera en un banco de depósitos y descuentos.[16]

La memoria se publicó en la prensa a fines de noviembre y la reacción porteña fue inmediata. *La Tribuna* tituló "El Banco en peligro" y advirtió que "la federalización fué vencida; pero la idea de arrebatar a Buenos Aires su Banco reaparece". Norberto de la Riestra, antiguo ministro de Hacienda bajo el gobierno de Mitre, propuso una alternativa: conservar el Banco pero entregarlo por cinco años a una compañía particular encargada de la conversión. La idea fue repudiada y De la Riestra quedó identificado como "enemigo del Banco". El 9 de diciembre Mitre reunió en la Casa de Gobierno a Vélez Sarsfield, Gorostiaga y De la Riestra y, como la "nacionalización" del Banco había sido descartada, le pidió a su ministro una propuesta alternativa.[17]

El mercado acusó el golpe. A fines de 1862 la onza, que había bajado a unos 380 pesos papel, saltó a 440, una alteración de casi 16% que, según el gobierno provincial, "para la generalidad era inesperada".[18] Al mismo tiempo, los depósitos del Banco, que habían crecido todos los meses hasta

---

[16] Vélez Sarsfield, Primera Memoria del Ministro de Hacienda, en República Argentina (1883), Vol.4, pp.525-527. Hay cierta ironía histórica en el hecho de que Vélez Sarsfield, que en 1854 había tenido un rol central en la creación del Banco de la Provincia de Buenos Aires, impulsara ocho años más tarde un proyecto destinado a terminar con su predominio en la emisión monetaria.

[17] Cuccorese (1959), pp. 55-60.

[18] Mensaje del Poder Ejecutivo de la Provincia de Buenos Aires, 1° de mayo de 1863, citado en Cuccorese (1959), p. 66.

octubre, cayeron unos 36 millones en noviembre y diciembre, y su caja se redujo de 88 a 33 millones.[19] Noviembre y diciembre eran meses de esquila y cosecha, con fuerte demanda de crédito y de billetes, de modo que no todo puede atribuirse al plan de Vélez Sarsfield. Pero la coincidencia es difícil de ignorar.

*La segunda memoria: el diagnóstico y el plan*

Tres días después, el 12 de diciembre, Vélez Sarsfield elevó una segunda memoria al presidente en la que esbozó el proyecto que debatiría el Senado a mediados de 1863. Allí señaló que los "bancos libres" evitarían "el monopolio de los bancos de grandes capitales" y que "todo proyecto, pues, que aleje de Buenos Aires el establecimiento de otros bancos, impedirá el desenvolvimiento de la industria y de todos los elementos de riqueza que tiene el país".[20]

En esa misma memoria Vélez Sarsfield expuso la magnitud del problema. A fines de 1862 circulaban 363,7 millones de pesos papel. La ley nacional del 3 de septiembre de 1862 había puesto a cargo de la Nación la amortización de las emisiones de papel moneda de 1859 y 1861, de las que quedaban 128,4 millones; los 235,2 millones restantes no tenían "garantía alguna" y correspondían a la provincia de Buenos Aires. Para amortizar su parte, la Nación quemaba unos 24 millones de pesos papel por año, alrededor de un millón de pesos fuertes, financiados en su mayor parte con derechos adicionales a la exportación que, por mandato constitucional, debían desaparecer en tres años. Además, pagaba en papel la renta de los fondos públicos emitidos por la Provincia en 1861, garantizaba el presupuesto provincial y recibía los derechos de aduana en papel a un cambio oficial inferior al de mercado, con la consiguiente pérdida de recaudación medida en metálico. Para Vélez Sarsfield, "quemar" rentas para amortizar un papel que el Banco de la Provincia de Buenos Aires podía volver a emitir era un "escándalo económico".[21] Era necesaria una solución radical al problema.

---

[19] Buenos Aires (1864), pp. 132, 134.

[20] Vélez Sarsfield, Segunda Memoria del Ministro de Hacienda, en República Argentina (1883), 12 de diciembre de 1862, Vol. 4, pp. 547-550.

[21] Vélez Sarsfield, Segunda Memoria del Ministro de Hacienda, 12 de diciembre de 1862, en República Argentina (1883), Vol.4, pp.546-551.

En la segunda memoria, Vélez Sarsfield recordó su primera propuesta: que la Provincia cediera el Banco a la Nación, cerrara la Casa de Moneda y renunciara a toda emisión futura. Como la cesión había fracasado, planteó como alternativa que la Provincia amortizara su parte con sus propios recursos y la Nación convirtiera los 128 millones a su cargo emitiendo fondos públicos al 6% denominados en pesos fuertes, a razón de 20 pesos papel por cada peso fuerte.[22] Con 400.000 pesos fuertes anuales alcanzaba para pagar la renta y amortizar esos fondos, y se ahorraba 600.000 de lo que se quemaba cada año. Vélez Sarsfield confiaba en que los depositantes del Banco, que percibían un interés inferior al 6% en pesos papel moneda, estarían dispuestos a reemplazarlos por fondos públicos que pagaban esa misma tasa pero en metálico. De ser exitosa la operación de conversión, "nos mostraría el crédito efectivo del Gobierno Nacional".[23]

*Los "bancos libres" como segunda etapa*

En este esquema, los "bancos libres" eran la segunda etapa del plan. Si el papel moneda existente se convertía en fondos públicos, el Banco de Buenos Aires, cuyos depósitos estaban casi enteramente en papel moneda, perdería la mayor parte de su giro. "Es preciso que otros Bancos lo sustituyan inmediatamente", escribió Vélez. Los bancos particulares "llenarían inmediatamente el capital en giro, que hoy tiene el Banco de Buenos Aires, y lo llenarían con billetes garantidos y pagaderos a la vista".[24]

En esta segunda memoria describió a los "bancos libres" como su "sueño dorado": muchos bancos pequeños, cada uno especializado en una función, en lugar de "un banco solo de descuento, monopolio del crédito". Para reforzar el argumento citó a Charles Coquelin, aunque no en lo que importaba. Tomó de él un pasaje general sobre el progreso moral y el progreso material, y no dijo una palabra sobre la convertibilidad, la responsabilidad del emisor o los defectos del sistema bancario de Nueva York que este autor puntualizaba. Este era justamente el modelo que Vélez

[22] En ese momento coexistían varias unidades monetarias en el país. El peso corriente o papel, que servía como medio de cambio, era el emitido por la provincia de Buenos Aires mientras que el peso fuerte era la unidad de cuenta y equivalía a 1/17 de una onza de oro. El peso papel se cotizaba tanto en pesos fuertes como en onzas de oro. En diciembre de 1862 un peso fuerte equivalía a 26 pesos papel.

[23] Vélez Sarsfield, Segunda Memoria del Ministro de Hacienda, en República Argentina (1883), 12 de diciembre de 1862, Vol. 4, pp. 548-549.

[24] Vélez Sarsfield, Segunda Memoria del Ministro de Hacienda, en República Argentina (1883), 12 de diciembre de 1862, Vol. 4, p. 550.

Sarsfield había copiado: cada pueblo tendría "un banco de principal de cien mil fuertes, que podría girar quinientos mil, garantidos sus billetes con depósitos de fondos públicos". Los fondos públicos en que se convertiría el papel serían luego la garantía de los nuevos bancos: el papel se convertía en deuda y la deuda en billetes. El diagnóstico de Vélez Sarsfield acerca de los males del papel inconvertible era correcto, pero el documento sugiere una comprensión superficial de la banca libre. Fragueiro fue quien hizo explícito ese circuito durante el debate: retomó la idea del ministro de convertir el papel moneda en fondos públicos y propuso que esos fondos fueran "el capital de los bancos proyectados".[25]

Podríamos decir que lo que planteaba Vélez Sarsfield era parecido a lo que Alberdi en *Sistema Económico y Rentístico* había denominado como las "finanzas de engaño" de Rosas, pero al revés: en lugar de pagar la deuda pública emitiendo billetes inconvertibles, emitiría deuda con la que los bancos privados respaldarían la emisión de billetes supuestamente convertibles.[26] La conversión del papel en deuda era, en sí misma, una operación razonable para frenar la depreciación, ya que implicaba reducir los medios de pago en circulación. El problema estaba en la segunda etapa: los fondos públicos en que se convertía el papel servirían de garantía a nuevos billetes. Lo que la conversión retiraba de la circulación como papel moneda volvía a ella como billetes de banco, respaldados por la misma deuda pero sin reserva metálica. La primera propuesta invertía las finanzas de engaño; la segunda las restauraba por otra vía: la deuda pública volvía a circular como moneda, pero emitida por bancos privados. En ambos casos, tanto el Estado nacional como el provincial renunciaban al señoreaje y pagaban intereses; el señoreaje pasaba mayormente a los bancos, que cobraban la renta de los fondos públicos del 6% y a la vez emitían billetes sin interés con esos mismos fondos.

Vélez Sarsfield se convenció de que con esta alquimia financiera podría resolver el problema del papel moneda depreciado y el del financiamiento del déficit. Los billetes emitidos por el Banco de la Provincia de Buenos Aires serían reemplazados por billetes emitidos por bancos privados respaldados con títulos de deuda pública nacional y provincial. Era cambiar de emisor sin cambiar

[25] Vélez Sarsfield, Segunda Memoria del Ministro de Hacienda, 12 de diciembre de 1862, en República Argentina (1883), Vol.4, pp.546-551.

[26] Alberdi (1854), pp.291-292.

el deudor de última instancia. La pregunta obvia era: ¿Cómo se garantizaba la conversión en metálico?

*Lo que estaba en juego para el Banco de la Provincia*

El balance del Banco de la Provincia de Buenos Aires al 31 de diciembre de 1862 permite medir lo que estaba en juego. El papel moneda no figuraba en su pasivo: era deuda de la Provincia, emitida por la Casa de Moneda en virtud de leyes especiales. Por eso Vélez Sarsfield podía afirmar que "el Banco de Buenos Aires no ha emitido ni podido emitir papel alguno de crédito: ha recibido solo en depósito el papel y la moneda metálica, que las leyes generales crearon". Era una distinción formal. Banco y Casa de Moneda eran la misma institución, con un mismo directorio, y el propio Vélez admitía que había "servido poderosamente como Casa de Moneda á otros objetos que el de su institución".[27] El pasivo del Banco estaba formado casi exclusivamente por depósitos denominados en peso papel moneda: 273,3 millones en depósitos particulares al 4% sobre un total de unos 311 millones. En caja tenía 33,4 millones, apenas el 11% de los depósitos.[28] Durante 1862 había bajado la tasa de interés que pagaba por esos depósitos del 5% al 4%, de modo que la renta del 6% en oro de los fondos públicos era aún más atractiva de lo que suponía Vélez Sarsfield. Él mismo sacaba la conclusión: si el papel se convertía, "el Banco puede decirse acaba casi en todo su jiro", reducido a una caja de ahorros con unos dos millones de fuertes en depósito.[29] Para Buenos Aires, el plan significaba la liquidación de su principal institución y fuente de poder económico.

Justamente ahí estaba el problema. La conversión podía absorber hasta 128 millones, lo cual representaba alrededor de la mitad de los depósitos del Banco. Si los depositantes retiraban su papel para canjearlo por fondos públicos, el Banco no podía atenderlos con su caja. Le quedaban tres opciones: reducir su cartera de descuentos, vender los fondos públicos que tenía en cartera o conseguir de la Legislatura una nueva ley de emisión, como en 1859 y 1861. Si la Nación quemaba el papel que recibía en la conversión, la nueva emisión saldría de circulación en el mismo acto y el efecto neto sería nulo. Pero si no lo quemaba, o si los retiros excedían lo que la conversión podía

[27] Vélez Sarsfield, Segunda Memoria del Ministro de Hacienda, en República Argentina (1883), Vol. 4, pp. 549-550.

[28] Buenos Aires (1864), p. 130.

[29] Vélez Sarsfield, Segunda Memoria del Ministro de Hacienda, en República Argentina (1883), Vol. 4, p. 550. Vélez Sarsfield se refiere allí a "los 380 millones que hay depositados en papel moneda", cifra que coincide con el total de papel en circulación a comienzos de 1862 (378,7 millones) y no con los depósitos del Banco.

absorber, el nuevo papel se sumaría al existente y aceleraría su depreciación. Todo dependía, una vez más, de la credibilidad de la Nación y de la Provincia, y ambas carecían de tan preciado activo.

*El rechazo de la Provincia*

La segunda memoria corrió la misma suerte que la primera. Según Cortés Conde, la Provincia rechazó de plano la nacionalización del Banco y propuso, en cambio, que la Nación tomara un préstamo en el exterior y cediera los fondos al Banco para que este pudiera restaurar la convertibilidad en metálico. Al mismo tiempo se oponía a que la Nación, o cualquier institución autorizada por ella, emitiera billetes que pudieran perjudicar su papel moneda. En otras palabras, no estaba dispuesta a ceder el señoreaje a la Nación.[30] Lo que la Nación finalmente hizo fue pagarle a la Provincia por la amortización de las emisiones de 1859 y 1861 con 5 millones de pesos fuertes en fondos públicos, que el Banco incorporó a su capital al 75% de su valor.[31]

El gobernador Mariano Saavedra le planteó a Mitre la posición de la Provincia con franqueza: "El papel moneda nos ha salvado. Nosotros lo salvaremos ahora". Ofrecía prohibir "para siempre" las emisiones mediante un artículo de la constitución provincial que no podría alterarse "mientras el Banco no haya pagado hasta el último peso del empréstito", y un directorio que abriría o no crédito al gobierno "á libre voluntad como lo hace con los particulares".[32] La Provincia estaba dispuesta a prometer que no emitiría más, pero no a entregar su Banco.

El proyecto de "bancos libres" fue la respuesta del gobierno nacional a ese rechazo. A largo plazo, Vélez Sarsfield aspiraba a que los nuevos bancos ocuparan el lugar del Banco de Buenos Aires. Pero como la Provincia no aceptaba bancos que compitieran con su papel, el proyecto la excluía mientras ese papel circulara, y el instrumento se aplicaría solo en las provincias.

*De la memoria al proyecto: cambios y dificultades*

Entre diciembre y mayo el plan de Vélez Sarsfield cambió. En primer lugar, por una ley del 21 de mayo de 1863 el gobierno nacional resolvió el problema de la depreciación decretando que el papel

[30] Cortés Conde (1989), pp. 29-30.

[31] Cortés Conde (1989), p. 29.

[32] Saavedra a Mitre, 31 de enero de 1863, en Mitre (1913), Vol. 23, p. 165.

moneda de Buenos Aires se recibiera en las oficinas nacionales por su equivalente al cambio de plaza. Esta corrección eliminó la sobrevaluación fiscal del papel, pero no resolvió la dependencia monetaria de la Nación ni sus compromisos con la Provincia.

La segunda memoria estaba pensada para Buenos Aires: diez bancos en la ciudad, con un capital propio de 14 millones de pesos fuertes, ocuparían el lugar del Banco de la Provincia, y pueblos como Dolores, Mercedes o San Nicolás tendrían sus propios bancos. El proyecto enviado al Senado excluyó a Buenos Aires mientras circulara su papel, y los bancos anunciados por Mitre estaban en Córdoba, Rosario y Gualeguaychú. Además, estos bancos regionales eran la segunda etapa de una conversión que acabaría con el papel moneda "en un día fijo", y sus billetes, respaldados por los nuevos fondos del 6% en oro, "entrarían en lugar de la circulación de nuestra actual moneda corriente".[33] En el proyecto que se presentó al Congreso, la conversión desapareció y la garantía pasó a ser la deuda nacional existente. La memoria imaginaba bancos pequeños para cada pueblo como en Estados Unidos; el proyecto proponía crear nuevos bancos de emisión fuera de la provincia de Buenos Aires. Del plan original sobrevivió el mecanismo, billetes contra deuda pública. El objetivo de "nacionalizar" el papel de Buenos Aires quedó postergado indefinidamente.

El proyecto se basaba en un supuesto muy fuerte: que los bancos "libres" establecidos fuera de la provincia de Buenos Aires, donde se concentraba alrededor del 60% de la actividad económica, lograrían que una población acostumbrada a la moneda metálica aceptara sus billetes. Además, la pésima experiencia con los billetes del Banco de la Confederación Argentina creado por Fragueiro diez años antes no permitía abrigar optimismo.[34]

Había además otra dificultad. Mientras el papel bonaerense siguiera circulando, coexistiría con billetes nominalmente convertibles fuera de la provincia. Pero la presencia de billetes convertibles no detendría la depreciación del papel inconvertible. Para eso era necesario reducir su cantidad y eliminar la facultad de emitirlo, que era precisamente lo que Buenos Aires se negaba a ceder. Vélez Sarsfield lo sabía: en su segunda memoria admitió que, aun convertida la parte nacional del papel,

---

[33] Vélez Sarsfield, Segunda Memoria del Ministro de Hacienda, en República Argentina (1883), Vol. 4, pp. 549-550.

[34] "Cuando la Confederación quiso imitar a su hermana de Buenos Aires acudiendo a la emisión de billetes –entre otras operaciones, se puede recordar el episodio de los famosos "papeles de Fragueiro"– el fracaso fue estrepitoso en sociedades como las de las provincias, acostumbradas a sopesar en sus manos la realidad tangible de las monedas bolivianas de plata y las onzas de oro contantes y sonantes" en Garavaglia (2010), p.230.

"quedaba abierta la puerta al Gobierno Provincial para hacer ulteriores emisiones".[35] Riestra había advertido lo mismo: la Nación no podía ligar sus intereses al papel porteño mientras la Provincia quedara "con facultad de alterar […] el valor de ese papel por nuevas emisiones que si bien no trata hoy de hacer, tiene reservado el derecho para ello".[36]

Vélez Sarsfield tuvo que ir adecuando su reforma a las restricciones políticas que enfrentaba el gobierno. Su primera memoria era la más ambiciosa y también la más coherente. La Provincia cedía el Banco a la Nación, que lo conservaría como banco de depósitos y descuentos sin facultad de emitir; la Casa de Moneda se suprimía y todo el papel, 363,7 millones de pesos, unos 13,9 millones de pesos fuertes, se amortizaba en seis a ocho meses. La operación equivalía a 1,7 veces las rentas nacionales, pero eliminaba la emisión provincial de papel moneda y atacaba el problema monetario que agravaba las finanzas nacionales: la Nación recaudaba en papel provincial depreciable, debía atender compromisos en metálico y, hasta mayo de 1863, lo recibía en la Aduana a una paridad oficial inferior a la de mercado.[37]

En la segunda memoria Vélez Sarsfield renunció a nacionalizar la emisión y a dos tercios de la conversión. La Provincia conservaba el Banco y debía amortizar sus 235,2 millones sin un mecanismo definido ni un compromiso legal. La Nación convertiría los 128,4 millones en 6,42 millones de pesos fuertes –una paridad de 20 a 1– en fondos públicos del 6% en metálico. Para mayo de 1863, con el peso cotizando a 25,9, esto implicaba una prima del 30%. La operación sólo "cerraba" si los fondos se colocaban al menos al 77% de su valor nominal, es decir, con un rendimiento cercano al 8% en oro. Pero la puerta a nuevas emisiones provinciales quedaba abierta y, como alrededor del 70% de la renta aduanera se recaudaba en Buenos Aires, la Nación seguiría cobrando la mayor parte de sus ingresos en papel moneda depreciado. El problema fiscal quedaba sin resolver.

El proyecto enviado al Senado en mayo renunció también a esa operación. No tocaba el papel emitido por la Provincia y la garantía de los billetes pasaba a ser la deuda nacional, aforada primero

---

[35] Vélez Sarsfield, Segunda Memoria del Ministro de Hacienda, en República Argentina (1883), Vol. 4, p. 549.

[36] Cuccorese (1959), p. 59.

[37] Vélez Sarsfield planteaba algo parecido al efecto Olivera-Tanzi, que describe una situación donde se produce una licuación real de los recursos tributarios por la inflación.

al 75% de su valor nominal. Lo que quedó fue un mecanismo para colocar deuda pública a cambio del privilegio de emitir, lo que Frías denunciaría como el "doble designio" del proyecto.

Todo indica que el proyecto era un compromiso que ni siquiera satisfacía plenamente a Vélez Sarsfield. En cada etapa de la negociación había sacrificado un principio para salvar su reforma y al mismo tiempo perdió parte de los recursos que la hacían viable. No sorprende que en el Senado admitiera que el proyecto no era "enteramente conforme" a sus ideas.

La tabla siguiente permite visualizar como evolucionó la propuesta de Vélez Sarsfield entre noviembre de 1862 y mayo de 1863.

| | **Primera memoria (24/11/1862)** | **Segunda memoria (12/12/1862)** | **Proyecto (mayo de 1863)** |
|---|---|---|---|
| **Papel convertido** | Total: $P363,7 millones ($F13,9 millones). | Sólo la parte nacional: $P 128,4 millones a 20 por uno. | Ninguno. |
| **Banco de la Provincia** | Cedido a la Nación como banco de depósitos y descuentos, sin emisión. | Queda en manos de la Provincia. | Queda en manos de la Provincia. |
| **Emisión provincial** | Suprimida, junto con la Casa de Moneda. | "Quedaba abierta la puerta" a nuevas emisiones. | Intacta; Buenos Aires excluida mientras circule su papel. |
| **Bancos de emisión** | "Billetes garantidos de los bancos de emisión" como moneda nacional | Diez bancos en Buenos Aires (14 millones de fuertes) y otros en la campaña. | Fuera de Buenos Aires y Corrientes; Superintendente; curso fiscal. |
| **Respaldo de los billetes** | No especificado. | Nuevos fondos públicos al 6% en oro. | Deuda nacional existente, aforada al 75% y luego a valor de mercado. |
| **Recursos de la Nación** | Señoreaje; recaudación en moneda convertible.[38] | Prima de 30% sobre el valor de mercado del papel; ~70% de la aduana sigue cobrándose en papel. | Colocación de deuda pública entre los bancos. |
| **Problema fiscal** | Resuelto parcialmente. | Resuelto parcialmente. | No resuelto. |

[38] Como demostraba la experiencia del Banco de Francia y del Banco de Inglaterra, la convertibilidad de los billetes no exigía un respaldo metálico del 100%. Bajo un régimen de reservas fraccionarias, el Banco podía obtener ingresos mediante la inversión de los recursos obtenidos a través de la emisión de billetes. Al pasar a manos de la Nación, esos beneficios corresponderían al Estado, en lugar de quedar en manos de la Provincia de Buenos Aires.

## La banca libre

En aquel entonces no se podía hablar de banca libre sin citar a Henry C. Carey (1793-1879), Charles Coquelin (1802-1852) y Jean-Gustave Courcelle-Seneuil (1813-1892). El primero era norteamericano y los otros dos franceses.[39] Eran incuestionablemente en ese entonces los más esclarecidos defensores de la libertad bancaria y los principales críticos tanto del sistema neoyorquino que pretendía implantar Vélez Sarsfield, como del de bancos privilegiados cuasi-monopólicos que existía en Inglaterra y Francia.

Para Coquelin y Courcelle-Seneuil, la libertad bancaria consistía en permitir que particulares emitieran billetes convertibles a la vista y al portador, bajo el derecho común y sin privilegios. Sus modelos eran Escocia y los estados de Nueva Inglaterra, no el sistema de Nueva York. La controversia francesa los enfrentó a quienes justificaban el monopolio del Banco de Francia. La distinción era crucial: libertad de establecer bancos no equivalía a libertad de emisión.

En un artículo publicado en el *Journal des Économistes*, Coquelin explicó que la *Free Banking Act* de 1838 había eliminado la autorización legislativa previa para establecer un banco de emisión en el estado de Nueva York, pero obligaba a depositar títulos públicos y garantías hipotecarias para poder emitir billetes. Mostró que en 1839-1840 la depreciación de los títulos de diversos estados depositados en garantía había contribuido a la quiebra de varios bancos; la obligación de inmovilizar capital en garantías había restringido el descuento comercial; y algunos establecimientos se limitaban a colocar billetes en circulación sin actuar como intermediarios financieros. Además, el sistema tenía una contradicción insalvable: cuanto más amortizaba el Estado su deuda, menos títulos quedaban disponibles para garantizar emisiones. Coquelin ironizó que semejante régimen parecía necesitar países dispuestos a cargar con una deuda enorme y a no

[39] Carey comenzó su carrera como defensor del *laissez faire* y a partir de mediados de la década de 1840 se convirtió al proteccionismo. Es más conocido por esta última fase de su evolución intelectual.

reembolsarla jamás. Su metáfora del "edificio levantado sobre arena" se refería específicamente a bancos obligados a operar con depósitos inestables tras inmovilizar su propio capital.[40]

Por su parte, Courcelle-Seneuil desarrolló su crítica al sistema de Nueva York en su *Traité théorique et pratique des opérations de banque* cuya primera edición data de 1852. Cuatro años después del debate argentino, en *La Banque libre* (1867), Courcelle-Seneuil volvió a ocuparse del tema. Observó que la ley de Nueva York, que había tenido en Estados Unidos "un éxito de moda", privaba al comercio y a la industria del capital liberado por la circulación de billetes "para aplicarlo únicamente a empréstitos públicos", y exponía a los bancos a vender sus títulos a pérdida en plena crisis, como había ocurrido en 1854. En otro pasaje señaló que obligar a los bancos a comprar deuda pública era como decir que emplearían "todos los capitales que obtengan de sus emisiones para hacer préstamos al gobierno". [41] La idea de obtener recursos para el fisco a través de este mecanismo, que en 1863 se convirtió en ley federal, no era más que "un medio ingenioso y nuevo de emitir papel moneda". Y remataba con ironía: la ley de Nueva York era "enteramente del gusto francés".[42] Por esta razón, en el *Traité* Courcelle-Seneuil afirma que el sistema de Nueva York era "más conveniente en un Estado despótico ilustrado, que en una república, no es otra cosa que una amonedación de la deuda pública: ella conduce directamente al curso forzoso".[43]

En aquella época, Courcelle-Seneuil era considerado una de las máximas autoridades sobre bancos en Europa. Su *Traité* ya había tenido tres ediciones. Además, como asesor del gobierno de Montt, había redactado la Ley de Bancos de Chile de 1860, que estableció un régimen de libre emisión similar al de Escocia: no exigía autorización previa, no requería un depósito de títulos públicos para emitir, establecía un límite de emisión de 150% del capital declarado y la responsabilidad solidaria de los directores en caso de bancarrota. Hay un dato que vale la pena mencionar. Quien

[40] Coquelin (1850), pp. 235-242. Coquelin fue de los pocos autores en destacar que algunas disposiciones del sistema neoyorquino parecían haber inspirado la ley de Peel de 1844 en Inglaterra, que exigía un respaldo en títulos públicos para £14 millones de la emisión llamada fiduciaria.

[41] Courcelle-Seneuil (1867), p. 52.

[42] Courcelle-Seneuil (1867), p. 109.

[43] Courcelle-Seneuil (1853), p. 275.

había contribuido a la contratación de Courcelle-Seneuil por el gobierno chileno en 1854 era Félix Frías, quien entonces se desempeñaba como corresponsal de *El Mercurio* en París.[44]

## El debate en el Senado

Mitre apoyó la propuesta final de su ministro de Hacienda y en el mes de mayo, al abrir las sesiones del Congreso Nacional, anunció que enviaría un proyecto sobre bancos para su consideración:

> Es de importante necesidad crear bancos de emisiones en toda la República para proporcionar capitales a la industria. Os será presentado en oportunidad un proyecto de ley para la creación de bancos libres en todo el territorio argentino; siéndole entre tanto satisfactorio anunciar al Congreso que en el presente año quedarán probablemente establecidos tres bancos de grandes capitales en Córdoba, Rosario y Gualeguaychú. Al proyectar estos establecimientos de crédito, el Gobierno Nacional no puede olvidar la influencia que ellos tendrán en el papel moneda de Buenos Aires; y espera que el Congreso pueda proporcionar a esta Provincia los medios o de mejorar su moneda circulante, o de acabar con ella sin perjuicio de los particulares.[45]

El proyecto fue enviado a la Cámara Alta el 7 de mayo de 1863 y pasó a la Comisión de Hacienda, cuyo presidente era Fragueiro. Contemplaba que "toda compañía o individuo particular" sería autorizado a establecer "bancos de circulación de billetes pagaderos a la vista y al portador, en monedas metálicas de curso legal". Según Vélez Sarsfield, se crearían sobre "bases iguales a las de los Bancos de Nueva York y del Banco de Londres".[46]

El corazón del proyecto de Vélez Sarsfield era el artículo 3. En el proyecto original enviado al Senado, los títulos se admitían al 75% de su valor nominal. Como, según Frías, los fondos valían en plaza 20% o menos, un banquero que comprara títulos a 20 podía emitir billetes por el equivalente de 75. Este artículo fue modificado y en la sesión del 20 de junio la Comisión de Hacienda anunció que propondría que los títulos se contabilizaran a "valor corriente en plaza". Así

---

[44] Couyoumdjian (2014), p.299.

[45] República Argentina (1863), pp.21-22.

[46] Texto del proyecto y del dictamen en Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 128-129.

quedó reflejado en el texto aprobado en la sesión del 7 de julio. Además, el artículo 8 estableció que los billetes se recibirían en las oficinas fiscales nacionales. En otras palabras, no se les otorgaba curso legal sino curso fiscal.

En resumen, los billetes debían tener un respaldo de 100% en títulos públicos fuertemente depreciados y eran entregados a los bancos por un Superintendente nombrado por el gobierno nacional. De esta manera, el proyecto desvinculaba la emisión de billetes de banco de la operación de descuento de letras comerciales y la subordinaba a la tenencia de títulos públicos.

Bajo un sistema verdaderamente libre, un banco podía descontar una letra comercial y entregar a cambio sus propios billetes convertibles en metálico. La emisión respondía endógenamente a la demanda de crédito del sector privado. En cambio, bajo el proyecto de 1863, para obtener 100 pesos en billetes, el banco debía depositar previamente títulos públicos por un valor de mercado de 100 pesos ante el Superintendente que le entregaba los billetes con formato uniforme y su firma estampada. Es decir, se rompía el vínculo entre el emisor y el tenedor de los billetes, que nada tenían que ver con los *billets de confiance* de Jean Baptiste Say. Esto no significa que bajo el proyecto los bancos tuvieran prohibido descontar letras comerciales. Podían seguir haciéndolo con otras fuentes de fondeo, como los depósitos y su propio capital. Lo que no podían hacer era aumentar libremente la circulación de billetes sin adquirir previamente títulos públicos por un monto equivalente.

El dictamen de la Comisión de Hacienda, firmado el 5 de junio de 1863 por Fragueiro, Lucas González y Benjamín Villafañe, no hizo grandes cambios al proyecto original. Pero el informe que lo acompañaba no dejaba lugar a dudas sobre su naturaleza. Admitía que el proyecto "dista mucho de autorizar a los bancos" a emitir billetes propios, porque solo circularían "los que el Gobierno Nacional les entregará en permuta de un valor". Presentaba los nuevos bancos como "establecimientos mixtos" que dejaban a salvo "el eminente derecho de la soberanía para la emisión de billetes", y los describía como "especie de agentes del Ejecutivo Nacional". Lo que Coquelin había denunciado como un abuso, que el banquero cobrara a la vez la renta de los bonos

y la ganancia de los billetes emitidos contra ellos, la Comisión lo ofrecía como incentivo: "un mismo capital les produce dos intereses a la vez".[47]

*La depreciación del papel moneda y el banco nacional*

Frías pidió posponer el debate quince días para poder estudiar el proyecto con detenimiento. Se aprobó por mayoría fijarlo para el 20 de junio. Pero en los días siguientes el peso papel se volvió a depreciar, provocando preocupación en el público. En la sesión del 16 de junio Fragueiro enfatizó que el Senado no podía "ser indiferente" a esta situación. La alta volatilidad en la cotización del peso conspiraba contra la actividad económica. Dos días más tarde, el senador Valentín Alsina advirtió que "la necesidad de poner algún remedio a la depreciación actual del papel moneda es urgente e imperiosa".[48] Para Alsina, lo más grave era que ni la Nación ni la Provincia proponían una solución al problema. Si ninguna de las dos autoridades hacía algo, pronosticó que la depreciación sería "cada día mayor".[49]

| Fecha | Evento | Cotización del peso papel por | | Tasa de descuento (%) |
|---|---|---|---|---|
| | | peso fuerte | onza de oro | |
| 24 nov. 1862 | Primera memoria de Vélez Sarsfield | 22,71 | 386 | 7 |
| 25 nov. 1862 | Decreto presidencial sobre compromisos con Buenos Aires | 22,71 | 386 | 7 |
| 12 dic. 1862 | Segunda memoria de Vélez Sarsfield | 23,12 | 393 | 6 |
| Fin dic. 1862 | Reacción del mercado y de la Provincia | 23,12 | 393 | 6 |
| 31 ene. 1863 | Carta de Saavedra a Mitre | 23,68 | 403 | 9 |
| 7 may. 1863 | Envío del proyecto de "bancos libres" al Senado | 25,88 | 440 | 13 |
| 21 may. 1863 | Ley de recepción del papel al cambio de plaza | 25,88 | 440 | 13 |
| 5-6 jun. 1863 | Dictamen de la Comisión de Hacienda | 26,59 | 452 | 15 |
| 18 jun. 1863 | Minuta sobre conversión gradual | 26,59 | 452 | 15 |
| 20-23 jun. 1863 | Debate principal | 26,59 | 452 | 15 |
| Jul. 1863 | Aprobación del proyecto en el Senado | 26,18 | 445 | 12 |
| Ago. 1863 | Blindaje del Banco en la Legislatura bonaerense | 25,18 | 428 | 9-10 |
| 19 sep. 1863 | Renuncia de Vélez Sarsfield (rechazada) | 25,29 | 430 | 10 |

Nota: tasa de descuento del Banco de la Provincia de Buenos Aires.
Fuente: elaboración propia sobre la base de Agote (1881) y Garrigós (1873).

[47] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 6 de junio, pp. 89-93.

[48] *Ibíd*., sesión del 18 de junio, p. 121.

[49] *Ibíd*., sesión del 18 de junio, p. 121.

Ante esta situación, la Comisión de Hacienda que presidía Fragueiro propuso autorizar formalmente al Poder Ejecutivo Nacional a negociar con el de Buenos Aires la conversión gradual del papel moneda "sobre la base de un Banco Nacional de depósitos y de bancos particulares, libremente establecidos". Era básicamente la primera propuesta de Vélez Sarsfield que había sido rechazada. Vélez Sarsfield advirtió que una propuesta oficial a la Provincia podría interpretarse como "un comedimiento malicioso". El ministro Rufino de Elizalde, enfatizó que la Nación "no puede absolutamente hacer nada en favor del papel moneda, mientras no se le entregue el Banco; todos convienen en que tiene que ser nacional el Banco, para que la Nación se haga cargo de pagar las deudas; pero jamás lo ha de consentir la provincia de Buenos Aires, y a este respecto no hay duda ninguna". El objetivo del gobierno era "reglamentar los bancos particulares, y no ocuparse de los bancos del Gobierno Nacional ni del Gobierno Provincial, porque la práctica ha demostrado que son funestos".[50] El Senado terminó aprobando una minuta de comunicación instando al gobierno nacional a promover un acuerdo con el provincial para "la conversión gradual" del papel moneda.

En esa misma sesión Frías salió en defensa del gobierno de Buenos Aires. Sostuvo que "está muy bien el Banco en manos del Gobierno de Buenos Aires", precisamente porque había sido "el instrumento de la política". Cuando la Provincia se incorporó a la Nación y dijo "el Banco me pertenece", hizo bien porque quiso que el gobierno nacional, "que es el que tiene que salvar las grandes crisis políticas, no pueda hacer emisiones de papel moneda". Y le preguntó al ministro de dónde sacaría el oro para convertir el papel: "¿Esos papeles que se llaman fondos públicos, bonos del Estado, valen acaso más que el papel moneda?". Su argumento tenía lógica: no darle la máquina de emitir a quien hace las guerras. Pero también coincidía con el interés porteño en conservar el monopolio de la emisión.[51] Con todo, en Buenos Aires sus palabras también se leyeron como una crítica al Banco: semanas más tarde, en la Legislatura provincial, se las invocó para reclamar el fin de la "máquina de política".

El 20 de junio el miembro informante de la Comisión de Hacienda, Lucas González, presentó el dictamen en el recinto. González planteó el proyecto como una elección entre dos sistemas: el

[50] *Ibíd*., sesión del 18 de junio, pp. 119-120.

[51] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 18 de junio, pp. 122-123.

"reglamentario, monopolista, prohibitivo, privilegiado", cuyo ejemplo era Francia, y "el sistema liberal, como el de Escocia y Estados Unidos". La Comisión había elegido el segundo.[52] El mismo dictamen era defendido como banca libre escocesa por su miembro informante y como agencia del crédito público por su presidente.

## Frías: los bancos no son libres y la conversión no está garantizada

El primer senador en tomar la palabra fue Frías, que de entrada manifestó su oposición decidida al proyecto. Organizó su discurso en torno a tres preguntas: si los bancos propuestos eran libres, si serían útiles y, si no eran ni lo uno ni lo otro, si por lo menos serían "sólidos".

Con respecto a la primera, resultaba evidente que los bancos propuestos no serían libres. El argumento, aunque semántico, era sustantivo. "Bancos verdaderamente libres", dijo, sólo existían en Escocia y en Nueva Inglaterra.[53] De ahí su fórmula: "Libertad de Bancos con intervención del Estado y con garantía de un depósito, son cosas contradictorias".[54] Basándose en Coquelin, señaló que la ley de 1838 de Nueva York se denominaba "muy impropiamente llamado […] de bancos libres", porque antes de ella era necesaria una autorización previa de la legislatura para establecer un banco, que había sido derogada, "y de ahí proviene el nombre que llevan de bancos libres, aunque en realidad no lo sean". El nombre, agregó, ni siquiera cuadraba al proyecto del gobierno nacional, que exigía el asentimiento de los gobiernos provinciales.[55] El único rasgo "libre" del sistema de Nueva York era que no requería autorización legislativa, y el proyecto ni siquiera conservaba eso; todo lo demás era regulación y vínculo con el fisco. El propio gobierno se contradecía: la exposición de motivos afirmaba que estos bancos serían libres "como toda industria" y que el sistema había sido "aceptado por el parlamento inglés para el Banco de Londres", cuando, como recordó Frías, "es sabido que el Banco de Londres es un monopolio".[56]

En segundo lugar, Frías argumentó que los bancos no serían útiles. Siguiendo a Coquelin, explicó que la obligación de invertir en fondos públicos un valor igual o mayor a la emisión dejaba a los

[52] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 131.

[53] Curiosamente omitió a Chile de la lista.

[54] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, p. 132.

[55] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, p. 133.

[56] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, p. 132.

bancos operando sólo con su crédito y con depósitos inestables. Si el respaldo de los billetes era la deuda pública, "es menester que el Estado deba mucho para que haya muchos Bancos, y […] es de temer que la existencia de los bancos libres lleve a los Gobiernos a contraer mayores deudas".[57] El sistema retiraba capital del comercio para prestárselo al Estado. Serían útiles para que los banqueros ganaran dinero y para "los Gobiernos que abusan de su crédito", no para el público.

Por último, explicó por qué estos bancos no serían sólidos. La "única razón de ser" del sistema era garantizar la conversión en metálico de los billetes emitidos. Pero bajo el esquema propuesto esa garantía valía lo que valiera el crédito del Estado, y en países que "terminaron ayer recién una guerra civil de medio siglo" ese crédito dependía de la estabilidad de las instituciones y de la paz: "Un gobierno que no puede responder de la paz no puede responder de sí mismo y no tiene crédito que dispensar".[58]

Según Frías, al proponer la ley, el gobierno parecía "animado del doble designio de crearse una fuente de recursos, y de dar al público una garantía en favor de los billetes que reciba de los Bancos". Pero los dos objetivos eran incompatibles. Si el gobierno necesitaba recursos, debía obtenerlos "por la economía", no "por el uso de un crédito que aún no está sólidamente establecido". Y "demostrar este hecho, desgraciadamente cierto, es demostrar á la vez la insuficiencia de la garantía prometida".[59] Frías aclaró que no hablaba de las personas que formaban el gobierno, sino del Estado.

Luego llevó el argumento al caso argentino. La "expresión escrita del crédito del Gobierno Nacional", dijo, eran los fondos públicos reconocidos por la ley del 24 de octubre de 1862, y el propio gobierno, al promulgarla, había pedido al Fiscal que averiguara "si hay dolo en los títulos de esos acreedores". De esta manera había "contribuido […] al descrédito de sus fondos".[60] Según

---

[57] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 133.

[58] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, pp. 134-135.

[59] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, p. 135.

[60] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, pp. 135-136. No se trataba de los fondos de la ley del 1° de octubre de 1860, que la Nación servía con preferencia, ni de la deuda externa. Para referencia, en junio de 1863 el empréstito de 1824, a cargo de la Nación desde 1862, cotizaba en Londres a 95½ (Agote, 1884, p. 111). Los fondos públicos nacionales no cotizaban en la Bolsa de Buenos Aires. Los de la ley 79 del 16 de noviembre de 1863, que consolidó la deuda flotante de la Confederación Argentina, abrieron a 46 en septiembre de 1864 (*ibíd*., p. 117; Cortés Conde, 1989, pp. 28-29).

Frías, los fondos "valían en plaza" una fracción de lo que suponía el proyecto. "Cuando el Gobierno afirma que sus bonos valen 75 por ciento y el público que valen 15 o 20, ¿quién tiene razón?" se preguntó. Su respuesta: "el crédito no se decreta, […] la confianza se inspira y no se impone". El día en que un banco suspendiera la conversión y se ejecutara la garantía, el castigo del banquero de mala fe sería su recompensa, "puesto que habrá cambiado por 75 lo que le costó 20 y quizá menos". La ley, en vez de preservar al público del fraude, ofrecía "al banquero la tentación de cometerle".[61]

La crítica de Frías fue lapidaria: "los bancos establecidos con las condiciones de esa ley ¿serán agentes verdaderos del crédito o vendrían más bien a perturbarlo? Yo temo que esto último sea lo que suceda. Yo veo un papel afianzando a otro papel; y como estamos aquí para decir la verdad, según la entiende cada uno, digo que ninguno de ambos papeles me inspira confianza; que en vano lo busco, no veo el oro en el fondo de la caja del banquero". Para Frías, "toda cuestión de bancos, cualquiera que sea el sistema que se adopte, se reduce a asegurar la convertibilidad de los billetes emitidos". Además señaló que el proyecto planteaba un dilema difícil de resolver: "una de dos: o el gobierno tiene crédito y extingue sus deudas, en cuyo caso falta al banco la razón de ser, porque falta el fondo público que garantiza la emisión: o no tiene crédito, esto es, tiene muchas deudas que paga mal; y en este caso falta también al banco la razón de ser, por cuanto los fondos depreciados privan a la garantía de su valor".[62]

Frías insistió que el proyecto de Vélez Sarsfield era una mala copia del original. "¿A qué tasa se reciben los fondos públicos en los Bancos de aquel país? ¿Acaso a la tasa artificial y arbitraria que quiera fijarles el Estado? De ninguna manera; se reciben a lo más por el valor que tienen en el mercado". En los bancos de Nueva Orleans, cuyos estatutos había examinado, cuando los títulos se depreciaban el fiscal retenía los intereses y exigía un depósito adicional o la devolución de billetes. La ley federal de 1863 admitía los bonos con un descuento del 10% sobre su precio

[61] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, p. 136. Los títulos no cotizaban activamente por lo que el precio en el que se basa Frías no necesariamente reflejaba la realidad del mercado. El aforo de 75% que proponía el proyecto no era arbitrario. Canjear 20 pesos papel por un peso fuerte en fondos públicos, cuando el mercado pagaba 26, sólo convenía al tenedor si esos fondos valían al menos el 77% de su valor nominal (20/26). El gobierno valuaba su deuda en torno al 75%. Frías, en 15 o 20. Y fue el precio al que el Banco de la Provincia recibió, a fines de 1863, los fondos nacionales con que la Nación saldó su deuda por las emisiones de 1859 y 1861. Ver Cortés Conde (1989), p. 29.

[62] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 135 y 137.

corriente; en caso de suspensión, el gobierno se hacía responsable "por la totalidad de los valores garantidos"; y, sobre todo, los billetes de los nuevos bancos no se recibían en las aduanas. "Esas diferencias son enormes", concluyó.[63] No parece casual que en esa misma sesión la Comisión de Hacienda anunciara que propondría valuar los títulos a su "valor corriente en plaza". En cambio, el curso fiscal que el artículo 8 otorgaba a los billetes, precisamente lo que la ley norteamericana excluía en las aduanas, se mantuvo.

Invocó también la opinión de Henry Carey, la del secretario del Tesoro norteamericano en 1854 y la del presidente James Buchanan en 1857 para sostener su afirmación de que "nada tienen menos que de libres esos bancos obligados a prestar sus capitales al Estado". Recordó que Brasil había abandonado el sistema de cauciones como el propuesto porque los títulos caucionados justamente perdían valor en una crisis cuando debían liquidarse para hacer frente a la conversión. Y citó al barón de Mauá, "conocido y estimado en el Río de la Plata", que aun siendo partidario de ese sistema había declarado en 1858: "Si se pretendiese introducir en nuestro país el sistema de los Estados Unidos, yo lo repelería con todas mis fuerzas".[64]

Apoyándose en un artículo de André Cochut publicado el año anterior en la *Revue des Deux Mondes*, argumentó que los bancos con depósito de fondos públicos eran "máquinas de guerra, cerca de las cuales no se puede estar sin temor de la explosión".[65] Lo resumió con una imagen potente:

> "Cuando suene la hora del peligro, cuando sople el viento de la crisis, la nave del banquero, desprovista de lastre metálico, estará expuesta a zozobrar; acudirá en su auxilio la nave del Estado con su lastre de papel y se hundirá en el mismo abismo en que la otra se perdió".[66]

Frías cerró su discurso advirtiendo que las instituciones de crédito "importadas sin cordura" producían dos males: promesas de oro que los gobiernos no podían asegurar que cumplirían y la ilusión de que "emitir papeles es crear capitales". Contra esa ilusión citó a Chevalier: "Confundir

---

[63] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, p. 136.

[64] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, p. 137.

[65] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 134.

[66] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 137.

el medio circulante con el capital, con la riqueza de la sociedad, es confundir el carro con la mercadería". Y concluyó con una advertencia que Alberdi habría suscripto: "en tiempo de paz nada justifica la creación ni el aumento de la deuda nacional"; "la economía y el trabajo" son "lo único que, en alianza con la moral, da crédito a los gobiernos y prosperidad a los Estados".[67]

El ministro Rufino de Elizalde tomó el guante y cargó contra Frías planteando un falso dilema: había dos modos de fundar bancos, el monopolio o la libertad. Rechazar el proyecto oficialista significaba estar a favor del primero. Frías replicó que se oponía a los bancos que proponía el gobierno "porque no están en el terreno del monopolio, ni en el de la libertad", y desafió a Elizalde a que citara "un solo economista que diga que esos bancos son libres".[68] Frías admitió no saber "si es mejor la libertad que el monopolio".[69] Pero resultaba obvio que un banco de emisión debía tener oro en la caja y un Estado sin crédito no podía prestarlo. Mientras el proyecto se debatía en el Congreso, "el crédito público no vale 20%".[70] ¿Cómo podía en estas condiciones garantizar la conversión en metálico de los billetes emitidos por estos bancos?

Elizalde argumentó que "el que no conoce bien la historia de los Estados-Unidos, el que no conoce bien la historia de Chile y de la Francia, no puede apreciar bien" las ideas de los autores franceses, ingleses y norteamericanos. O sea, reconoció que la experiencia chilena era relevante pero no sacó la consecuencia lógica que se derivaba de este hecho. Si la historia de Chile importaba –y Frías la conocía bien–, su Ley de Bancos de 1860 refutaba el proyecto que defendía, porque allí los bancos emitían billetes sin depositar títulos públicos y respondían con su capital y la responsabilidad solidaria de sus directores. Una de dos: Elizalde no entendía la cuestión o pretendía ofuscar el debate.

Por su parte, Vélez Sarsfield acusó a Frías de haber copiado sus objeciones del artículo de Coquelin en el *Journal des Économistes*. Frías respondió que era improcedente cuestionar a la "escuela francesa" y que la misma opinión era compartida por destacados economistas y funcionarios norteamericanos que habían "reconocido que los bancos organizados bajo la base de la caución no

---

[67] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, p. 138.

[68] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 146.

[69] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 132 y 167.

[70] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 23 de junio, p. 158.

pueden prestar al comercio ni a la industria los servicios que debe prometerse un país de establecimientos de ese genero".[71] Frías también cuestionó la interpretación de Vélez Sarsfield de la experiencia norteamericana. El ministro había sostenido que las dificultades de los bancos neoyorquinos habían sido provocadas por las exigencias de los depositantes y no por la emisión de billetes. Frías observó que, durante la crisis de 1857, los 255 bancos del estado de Nueva York habían emitido billetes por un monto veinte veces superior a sus disponibilidades metálicas. Apoyándose en las cifras de Thomas Tooke y del presidente Buchanan en su mensaje al Congreso de 1857, señaló que los bancos norteamericanos apenas mantenían en reserva el 14 % de sus obligaciones inmediatamente exigibles.[72] Su objeción más incisiva apuntó al corazón del proyecto: al exigir que los bancos inmovilizaran su capital en títulos públicos como garantía de sus emisiones, los obligaba a operar con depósitos y crédito ajeno, aumentando su fragilidad.[73]

## Fragueiro: los bancos son instrumentos del Estado

Fragueiro defendió los "bancos libres" porque entendía, mejor que nadie en el recinto, que eran agencias del crédito público. Era probablemente el legislador con más conocimientos teóricos y prácticos sobre los temas que se debatían ya que había sido director del Banco de Buenos Aires de 1822 y del Banco Nacional de 1826 y quien, como ministro de Hacienda de Urquiza, impulsó en 1853 el *Estatuto de Hacienda y Crédito Público* que concentró en un banco estatal –el Banco de la Confederación Argentina– la emisión de billetes inconvertibles y prohibió al capital privado poseer bancos. En el *Sistema Económico y Rentístico*, Alberdi calificó al *Estatuto* como un "extravío" y consideró su derogación más importante que el resultado de la batalla de Caseros.[74]

---

[71] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 138. Véase Coquelin (1850).

[72] *Ibíd*., p. 139. Es llamativo que Frías no citara más extensamente la crítica al sistema de bancos de emisión con caución de títulos públicos que hizo Buchanan en su mensaje al Congreso del 8 de diciembre de 1857. Advirtió entonces que este sistema no ofrecía "una garantía adecuada contra la sobreemisión… por el contrario, puede utilizarse para inflar la circulación monetaria". Además explicó que permitía transformar la deuda pública en billetes sin asegurar las reservas metálicas necesarias para convertirlos y que, durante una crisis, los títulos públicos caucionados no podían liquidarse con suficiente rapidez para evitar la suspensión de pagos. Véase Buchanan (1908-1911), Vol.X p.131.

[73] Los estudios posteriores sobre la llamada *Free Banking Era* refuerzan la crítica de Frías. Rolnick y Weber (1983) destacaron la incidencia de la depreciación de los títulos públicos depositados en garantía sobre las quiebras de los bancos. Selgin (2015) por su parte, insistió en que las leyes estadounidenses de "banca libre" permitían la libre entrada pero restringían las sucursales, imponían garantías específicas y vinculaban la circulación a la deuda pública.

[74] Alberdi (1854); Ocampo (2026).

Seis meses antes del debate, Fragueiro ya había expuesto un proyecto de conversión similar al de Vélez Sarsfield en una carta a Mitre fechada en Rosario el 22 de diciembre de 1862 y publicada en *La Nación Argentina* el 9 de enero de 1863. Allí celebraba que tanto el ministro como De la Riestra coincidieran en "convertir el papel moneda en moneda metálica, adoptando los fondos públicos de la Nación, con renta metálica como punto de partida para la operacion". En todos los planes veía "la transformacion de la misma fórmula: conversion de la moneda corriente en fondos públicos o sea uso del crédito público". Su propuesta era sustituir el Banco de Buenos Aires por un Banco Nacional con sede permanente en la ciudad. La emisión de billetes pagaderos a la vista quedaría a cargo de bancos particulares, que deberían depositar su capital en el Banco Nacional, invertido a la par en fondos públicos. Y concluía: "Conservemos pues para el Banco del Estado lo que es del Estado; y demos á los Bancos particulares todo privilejio y toda libertad, que les asegure el curso de sus billetes y el cobro de sus préstamos". Privilegio y libertad, en la misma frase, como si fueran sinónimos.[75]

Para Fragueiro, el crédito público era "el capital definitivo en donde se convierten todos los demás capitales", y los grandes bancos de Inglaterra, Francia y España estaban "basados sobre la seguridad del crédito, es decir, sobre el impuesto que los pueblos pagan". Que el crédito de la República cotizara a 20 no le preocupaba: su respaldo eran "las pampas, […] los ríos, […] ese hermoso territorio lleno de producciones".[76] Era la misma lógica de John Law, a quien había elogiado en 1850: el papel no necesita metal si lo respaldan la tierra y el poder fiscal del Estado.

El argumento central de Fragueiro anticipa la teoría estatal del dinero de Knapp. "Un valor que sirva para pagar impuestos, es la garantía suprema", dijo, "y no puede ser moneda sin que sirva para pagar los derechos é impuestos". Ni siquiera el oro y la plata, añadió, habían podido circular "sin que la ley diga: se reciben en pago de impuestos". De ahí que un verdadero billete de banco no pudiera ser obra de particulares: "el verdadero banco […] necesita de la intervención de la autoridad" y su "condición necesaria es que esos billetes vengan á servir para pagar los impuestos;

[75] Fragueiro a Mitre, Rosario, 22 de diciembre de 1862, en La Nación Argentina, 9 de enero de 1863, citado en Cuccorese (1959), pp. 61-62.

[76] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 148-150.

y por eso no puede jamás el billete circular sin que la autoridad diga: circule; será recibido en las oficinas fiscales".[77]

Con ese criterio, la recepción de los billetes en la Aduana era una garantía "superior al oro en todo sentido", y más eficaz que cualquier reserva metálica. La cantidad de billetes, por otra parte, estaría "regida por el único poder competente, la oferta o demanda del mercado": crecería o disminuiría con el intercambio de productos.[78] Era la doctrina de las necesidades del comercio aplicada a billetes respaldados por deuda pública.

En la sesión del 7 de julio fue aún más explícito. El billete de banco, explicó, no tiene un valor que el público pueda estimar como el de una pieza de paño: "Va en ello la fe pública; por lo tanto es preciso que el Soberano del Estado diga: eso es moneda". Por eso un banco privado no podía llamarse banco de emisión. Los bancos del proyecto eran otra cosa: "agencias públicas, agencias del crédito público, sobre cuya base se van a emitir esos billetes".[79] Cuando el senador por San Juan Saturnino Laspiur le recordó que la propia Comisión había dicho que eran bancos particulares, Fragueiro retrucó: "no conozco bancos particulares. […] Todo banco que emita billetes, es banco público". Los bancos "libres" eran "agentes del Poder Nacional" y giraban "con un capital que puede llamarse fondo público".[80] Frías había dicho que los bancos que pretendía crear el proyecto no eran libres; Fragueiro le dio la razón. A confesión de parte, relevo de prueba.

Hubo otro momento irónico en el debate cuando Valentín Alsina pidió que la ley exigiera una reserva metálica. Fragueiro rechazó la moción con argumentos de banca libre. Invocó a Adam Smith y su imagen de la moneda como el carro que transporta las mercancías, y concluyó que "la principal garantía es el interés de los banqueros".[81] En un banco libre de verdad ese argumento es correcto. En un banco cuya única garantía es la deuda de un Estado sin crédito, y cuyos billetes el fisco recibe aunque no haya oro en la caja, el interés del banquero apunta en la dirección que había señalado Frías.

---

[77] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 149-150.

[78] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 151.

[79] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 7 de julio, pp. 252-253.

[80] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 265.

[81] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 258.

También había un plan de fondo. En el dictamen original, la Comisión había redactado y luego suprimido un párrafo según el cual el Banco de Buenos Aires, nacionalizado, se convertiría en la "superintendencia de los Bancos", y la moneda corriente porteña, "reducida á su valor metálico y nacionalizada", sería la de los nuevos bancos.[82] En la versión de Fragueiro, el sistema de bancos "libres" de 1863 se parecía bastante a la arquitectura de su *Estatuto* de 1853: un centro estatal y sucursales que emiten contra crédito público. Como los Borbones, no había olvidado nada ni aprendido nada.

## El resto del debate

El resto del debate confirmó que ni el gobierno ni sus aliados defendían la libertad bancaria y que además no entendían plenamente el sistema bancario neoyorquino. Lamentablemente, las intervenciones de Vélez Sarsfield no se conservan: las actas registran que la versión taquigráfica se extravió o que el autor no la devolvió. Sobreviven sus interrupciones, que nos dan una visión parcial de su pensamiento.

Vélez Sarsfield admitió en el Senado que el proyecto "no es enteramente conforme a mis ideas económicas sobre bancos". Sus ideas, a juzgar por las dos memorias de 1862 y por sus intervenciones, eran las de muchos bancos privados en competencia sin garantías especiales, apoyados en la "confianza pública", como el Banco de Buenos Aires: "yo no quiero bancos con fianzas, pues veo al de Buenos Aires, que va muy bien sin ellas". Sin embargo, este último comentario llama la atención. Que pusiera como ejemplo a un banco cuyo papel era inconvertible implicaba desconocer que lo que disciplina a un banco de emisión es la obligación de convertir sus billetes a la vista.

Cuando el senador Laspiur objetó el privilegio que el artículo 4 otorgaba a los tenedores de billetes, Vélez Sarsfield explicó que lo había tomado de la ley norteamericana porque se legislaba para provincias donde los bancos eran desconocidos.[83] Otras frases suyas completan el cuadro: "El

[82] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 151.

[83] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 161-162.

crédito […] es lo único que se ha hecho de la nada" y, ante la objeción de que la ley podía revocarse, "Estamos en tiempo de hacer experimentos".[84]

Sin proponérselo, el ministro del Interior, Guillermo Rawson, describió el mecanismo que Coquelin había denunciado. El banquero que comprara fondos públicos depreciados obtendría sobre ellos una renta altísima y, al depositarlos en garantía, "por ese mero hecho, duplica su capital".[85] Coquelin, citado por Frías tres días antes, había escrito que el sistema era para los banqueros "una manera muy cómoda de doblar en cierto modo su capital" a expensas del público.[86] Rawson también defendió el papel moneda porteño, al que Frías había llamado "un cáncer": "Un cáncer que permite engordar tanto al enfermo, no es un gran cáncer".[87] Las actas registran risas.

Quien llevó el entusiasmo al extremo en apoyo del proyecto oficialista fue Elizalde. Observó que los bancos servirían para "suprimir el gaucho y el desierto"; en Estados Unidos, donde nacía un pueblo se fundaban "un banco y un templo"; y si las provincias no los querían, el Congreso tenía "la obligación y el deber de llevarles esas instituciones, aunque sea por violencia". La barra aplaudió.[88] También acusó a Frías de dañar el crédito del país en la Bolsa de Londres. Frías contestó que "los hombres honrados, no conspiran contra el crédito del país cuando dicen la verdad".[89]

Valentín Alsina, senador por Buenos Aires, hizo la objeción técnica más fina. La garantía en títulos públicos aseguraba, en el mejor de los casos, que el tenedor cobraría algún día, después de un remate, pero no que cobraría a la vista. "¿Dónde está la garantía de la efectividad de la conversión a la vista? No la veo". Pidió una reserva metálica proporcional a la emisión, del orden de 20%, y recordó que la Ley Peel de 1844 exigía oro por encima de la emisión fiduciaria.[90] Votó el proyecto en general porque el gobierno prometió mejorar la garantía. La promesa no se cumplió, y el 11 de

[84] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 253 y 268.

[85] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 165.

[86] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 133.

[87] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 137 y 164.

[88] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 159-160.

[89] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 158.

[90] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 140-141 y 253-256.

julio Alsina advirtió que ni siquiera se había copiado la obligación norteamericana de reponer la diferencia cuando los bonos se depreciaban.[91]

El único senador que planteó la libertad bancaria como derecho fue Laspiur. Explicó que un banco era "una industria como cualquiera otra, como una casa de martillo, como una tienda, como una carpintería", y el Congreso no podía restringirla so pretexto de reglamentarla sin violar el artículo 28 de la Constitución.[92] González le aseguró que la ley sólo obligaba a los bancos que quisieran que sus billetes se recibieran en las oficinas fiscales. Vélez Sarsfield lo desmintió enseguida: el principio no excluía otros bancos, "pero difícilmente el Congreso autorizaría otros Bancos que no fuesen los de esta ley".[93]

A pesar de estar alineado políticamente con Mitre, el general Juan Madariaga, senador por Corrientes, se opuso al proyecto basándose en la experiencia del papel moneda correntino y porteño, a los que describió como "esta lepra": las provincias necesitaban paz y seguridad, no bancos.[94] Por otro lado, el senador Ángel Navarro de Catamarca votó a favor del proyecto citando a Coquelin, quien había ponderado los bancos libres de Escocia y Estados Unidos.[95] Es decir, invocó la autoridad del principal crítico del sistema que se pretendía implantar para apoyarlo.

El 23 de junio el Senado aprobó el proyecto en general contra cuatro votos. El 7 de julio aprobó los artículos 1 a 7; el artículo 3, el de la garantía, pasó contra tres votos. La exención de impuestos provinciales fue rechazada por 21 votos contra 2 y la de impuestos nacionales aprobada por 13 contra 7. El 11 de julio se completó la aprobación en particular.[96] La tabla siguiente muestra las modificaciones con respecto al dictamen de la Comisión de Hacienda.

---

[91] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 169 y 268-269. Cortés Conde (1989), p. 32, afirma que la Comisión había indicado que, si los títulos bajaban, los bancos tendrían que retirar de la circulación una proporción igual de billetes. No encontramos esa disposición en las actas ni en el texto aprobado.

[92] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 252.

[93] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 160-161 y 253.

[94] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 144-145 y 151-153.

[95] Congreso de la Nación (1887) [1863], p. 167.

[96] Congreso de la Nación (1887) [1863], pp. 169, 259, 265-267.

| Disposición | Dictamen (5 de junio) | Texto aprobado por el Senado (julio) |
|---|---|---|
| Autorización (art. 1) | Asentimiento de los gobiernos de todas las provincias donde operara el banco. | Asentimiento sólo de Buenos Aires y Corrientes, mientras circulara allí su papel moneda. |
| Capital mínimo (art. 1) | 200.000 pesos plata. | 200.000 pesos invertidos en la garantía del art. 3 |
| Emisión (art. 2) | Billetes entregados por un Superintendente de Bancos nombrado por el gobierno nacional. | Sin cambios. |
| Garantía (art. 3) | Fondos públicos nacionales del 6% o acciones ferroviarias con garantía nacional, aforados 25% por debajo de su valor escrito. | Los mismos títulos y los bonos de Buenos Aires garantizados por la Nación, a su valor corriente en plaza. |
| Billetes (art. 6) | Formato uniforme, leyenda de la "hipoteca" legal, firma del Superintendente. | Igual, con un valor mínimo de un cuarto de onza. |
| Curso fiscal (art. 8) | Recibidos "como moneda legal" por su valor escrito en todas las oficinas nacionales mientras se pagaran a la vista. | Igual, salvo en las oficinas de Buenos Aires y Corrientes mientras circulara su propio papel moneda. |
| Impuestos (art. 7) | Capitales libres de toda contribución. | Libres de contribución nacional (13 votos contra 7). |
| Reserva metálica | Ninguna; sólo un balance quincenal. | Ninguna. |
| Revocabilidad (art. 12) | No figuraba. | El Congreso puede enmendar, alterar o anular la ley en cualquier momento. |

## Alberdi y los bancos libres

No hay constancia documental de que Alberdi se pronunciara explícitamente sobre el proyecto de "bancos libres". Es un silencio llamativo, porque la discusión no podía serle ajena. Frías era su amigo, Fragueiro había sido su adversario intelectual y la cuestión monetaria atravesaba el conflicto entre el gobierno nacional y Buenos Aires. En abril de 1863, dos meses antes del debate en el Senado, le había escrito a Frías desde París que "lo que ahí llaman hoy cuestiones de moneda y de bancos no es más que la vieja lucha de la Nación con la Provincia sobre el tesoro nacional

traída al terreno de la economía política".[97] Su diagnóstico no separaba la organización bancaria de la disputa por el poder fiscal.

En *Sistema Económico y Rentístico*, escrito diez años antes, había dejado en claro que las operaciones bancarias –entre las que incluía la emisión de billetes de banco convertibles en metálico– eran actos de comercio que la Constitución asignaba a la industria privada por los artículos 14 y 20, de modo que cualquier ley que se las atribuyera al Estado "de un modo exclusivo, privativo o prohibitivo" era atentatoria del espíritu y la letra del texto constitucional. El billete de banco, para ser verdadero, debía ser deuda privada pagadera al portador y a la vista en metálico; cualquier papel moneda emitido sin cumplir con esa condición era "organizar la bancarrota y crear la omnipotencia política". También condenó duramente al Banco de Buenos Aires:

> Ese Banco es un barreno perpetuo abierto a sus libertades públicas. En vano se dará Constituciones escritas; en vano repetirá sus revoluciones de libertad. Mientras el gobierno tenga el poder de fabricar moneda con simples tiras de papel que nada prometen, ni obligan a reembolso alguno, el poder omnímodo vivirá inalterable como un gusano roedor en el corazón de la Constitución misma. Ese mal sólo tendrá remedio cuando la Nación asuma el ejercicio de la deuda pública de Buenos Aires, como atribución esencial de su soberanía.

Curiosamente, por esa misma época en Francia también se discutía la "cuestión" de los bancos. Desde 1858 Alberdi era miembro de *Société d'Économie Politique* de París, que agrupaba a los principales economistas liberales franceses. En un folleto publicado de forma anónima en septiembre de 1866, Alberdi introduce una disquisición sobre banca y moneda que se puede interpretar como una crítica al proyecto de 1863 y, más en general, a los planes de Vélez Sarsfield. También conecta con los agrios debates en el seno de la *Société.* Aunque eran todos liberales había una facción –liderada primero por Pellegrino Rossi, y luego de su muerte por Louis Wolowski – que hacía una excepción al principio de libertad de comercio cuando se trataba de la emisión de moneda. En marzo de 1864, a propósito del conflicto entre el monopolio del Banco de Francia y el *Crédit Mobilier* de los hermanos Isaac y Émile Péreire, se produjo un debate en la *Société.* Joseph Garnier, su secretario permanente, planteó la pregunta a debatir: ¿la emisión de billetes de

[97] Alberdi a Frías, París, 7 de abril de 1863, en Mayer y Martínez (1953), p. 283.

banco era una prerrogativa soberana, comparable a acuñar moneda o debía dejarse en manos privadas?

En el panfleto en cuestión, Alberdi descalificó como "vana palabrería" a "todas las discusiones, todos los proyectos y esfuerzos para reformar el Banco de Buenos Aires, fijar el valor del papel moneda o convertirlo en otra deuda diferente" por un camino que no fuera la federalización de la ciudad. Eran, una por una, las alternativas que había propuesto el ministro: la cesión del Banco a la Nación, la conversión del papel a tipo fijo y su transformación en fondos públicos que luego servirían de garantía a los bancos "libres". También juzgaba ilusorio esperar que el gobierno de Buenos Aires renunciara voluntariamente a su banco emisor, que era lo que suponían el plan de Vélez y la minuta aprobada por el Senado el 18 de junio: "Ese es uno de esos poderes que no se abdican, sino se hacen abdicar". Su objeción alcanzaba también a los billetes garantizados con títulos públicos: "Fijar el valor del papel moneda en su calidad de deuda pública es un absurdo: es como fijar el valor de los bonos y de los fondos públicos. Mas fácil seria fijar por decretos la columna mercurial del termómetro". El valor de un billete de banco dependía de que fuera al portador y su convertibilidad en metálico fuera instantánea a la vista. Por esta razón no podía "ser un papel emitido por el Estado que puede darse siempre el derecho de suspender el pago en oro, impunemente, aunque la Constitución se lo prohíba". [98]

Alberdi también respondió de manera contundente a otra pregunta que se había planteado durante el debate en el Senado: ¿era la emisión bancaria un derecho privado o una prerrogativa del poder público? "El papel de banco es por su esencia deuda privada, crédito privado y comercial: derecho común de todos, es decir no delegado", escribió. Y agregó: "El único poder regaliano que la Nación soberana no puede delegar en su gobierno es el de fundar bancos de emisión". Frente a la idea de Fragueiro de que todo banco emisor era necesariamente público, Alberdi sostenía exactamente lo contrario: la emisión pertenecía a la esfera de las obligaciones privadas y no debía convertirse en atributo del gobierno.[99]

La clave según Alberdi era la responsabilidad del emisor. "No hay más medio de fijar el valor del papel de banco que su convertibilidad instantánea en moneda metálica a la vista y al portador".

---

[98] Alberdi (1895), p. 180.

[99] Alberdi (1869), pp. 244-245.

Pero esa promesa sólo era creíble si existía "la sanción o castigo infalible del banquero que no paga puntualmente". Como el gobierno no podía ser sometido a las mismas sanciones que un deudor particular, Alberdi concluyó que la emisión debía quedar fuera del alcance del gobierno. La garantía de la moneda no era un decreto que atribuyera valor a los títulos públicos, sino el derecho del tenedor a exigir el pago y a hacer efectiva la responsabilidad del deudor.

Alberdi coincidía con Frías en la crítica a los bancos subordinados a la deuda pública, pero su defensa de la libertad de emisión era más categórica. Frías había reconocido que no sabía si era preferible la libertad bancaria o el monopolio; Alberdi hablaba de "la verdadera libertad de los bancos" y la definía precisamente como libertad de emisión. Tampoco defendía por ello el monopolio porteño: la libertad de emisión "no existirá en Buenos Aires sino por el brazo de la Nación, cuando esa ciudad sea su capital exclusiva". Sólo su federalización permitiría, a su juicio, desmantelar el poder monetario del Banco de Buenos Aires. Su solución rechazaba tanto la emisión estatal privilegiada como los bancos privados convertidos en agentes del crédito público.

Por eso el proyecto de 1863 era, evaluado según la perspectiva de Alberdi, doblemente equivocado. Ponía al gobierno en el centro de la emisión: imprimía los billetes, los firmaba por medio de su Superintendente, los recibía en sus oficinas y los respaldaba con su propia deuda, cuando el principio de Alberdi era excluirlo de ella. Y llevaba los bancos a las provincias mientras excluía a Buenos Aires, cuando para Alberdi la libertad de emisión era "el santo, noble y único remedio curativo del papel moneda de Buenos Aires": "Ante el billete convertible en oro, el billete mentira está derrotado y abolido por sí mismo". El proyecto dejaba sin remedio precisamente el lugar donde estaba la enfermedad.[100]

Una década más tarde, en sus *Estudios económicos*, Alberdi retomó y expandió la imagen del termómetro. Pretender fijar el valor de la deuda pública "emitida en bonos con la forma y apariencias de billetes de banco" era como querer fijar por decreto la temperatura: "Convertir la deuda pública en moneda o medida de valor es como hacer del azogue o del alcohol una medida de extensión. El crédito del gobierno es menos capaz de fijeza que la temperatura, y sin fijeza no hay moneda".[101] La Comisión de Hacienda había descripto los billetes de los bancos "libres" como

[100] Alberdi (1869), p. 245.

[101] Alberdi (1895), p.614.

"cupones o fracciones" de los fondos públicos depositados en garantía. Para Alberdi, eso era precisamente lo que les impedía ser moneda.

## El fracaso del proyecto y sus consecuencias

*La Legislatura bonaerense blinda el Banco*

Mientras aguardaba tratamiento en la Cámara de Diputados de la Nación, la Legislatura bonaerense se ocupó de blindar al Banco de la Provincia. El proyecto de conversión que el gobernador Saavedra envió el 22 de junio de 1863 establecía en su artículo 2 que, además de renunciar a nuevas emisiones, quedaba "absolutamente prohibida la circulacion dentro de la Provincia de toda clase de notas de otros Bancos pagaderas al portador y á la vista, hasta que no esté retirado de la circulacion el papel moneda". El miembro informante de la Comisión de Hacienda aseguró que eso no implicaba "un juicio anticipado" sobre "los bancos libres de emision". El diputado José Melchor Romero, mitrista, objetó que la facultad correspondía al Congreso y recordó que el Senado nacional ya había concedido ese "privilegio" a Buenos Aires y Corrientes. El ministro de Hacienda provincial Luis L. Domínguez respondió sin ambages: "no hay ninguna [cosa] que Buenos Aires ame mas y haya defendido tanto como su Banco. Este Banco tenia el derecho de emitir, y lo conserva. Sus billetes, no son convertibles, son papel moneda, son la moneda legal del país; y siendo la moneda legal, no puede permitir que venga otro papel á hacerle concurrencia […]. Buenos Aires no puede renunciar a este privilegio". El artículo fue aprobado con sólo cuatro votos en contra.[102]

Según Domínguez, el Senado nacional había aprobado "lo que impropiamente ha dado en llamarse bancos libres". Consideraba que el sistema de Nueva York ofrecía una garantía "eficaz contra el abuso" de los bancos privados, cuyas operaciones eran "arcanos impenetrables". Sólo un banco que dependía "en todo de la Legislatura", como el de la Provincia, merecía "plena confianza en su moralidad" ya que "no abusa jamás; si hay abuso es de la ley". Además era "una institución verdaderamente democrática", "un banco del pueblo y para el pueblo".[103] Ideológicamente, el

[102] Cámara de Diputados de Buenos Aires (1884) [1863], sesión del 10 de agosto, pp. 129-131 y 138; Cuccorese (1959), pp. 70 y 89-90.

[103] Cámara de Diputados de Buenos Aires (1884) [1863], sesión del 10 de agosto, pp. 134-135; ídem, sesión del 12 de agosto, p. 150.

ministro no estaba lejos de Fragueiro. Ambos concebían la emisión como una prerrogativa del Estado y sólo discrepaban sobre qué Estado debía ejercerla, si nacional o provincial.

*El debate dentro de Buenos Aires*

No todos los legisladores pensaban igual. El diputado Romero calificó al papel moneda de "robo legalizado" y propuso introducir capital privado en el Banco; cuando Domínguez replicó que los antiguos bancos europeos habían sido "máquinas gubernativas", le contestó: "Máquina gubernativa es la que tenemos actualmente". Marcelino Ugarte reclamó acabar con "el Banco oficial, que es una monstruosidad económica y una amenaza á la fortuna de todos", "ese Banco que el señor Frías ha llamado con mucha razon en el Senado Nacional, máquina de política". Nicolás Avellaneda, el futuro presidente, le reprochó a Domínguez que, si se aceptaban sus teorías, "habríamos de preferir los Bancos reglamentarios á los Bancos libres […] la ciencia no piensa como él". Un banco particular, explicó, no puede colocar más billetes "que los que la circulacion admite", mientras que el del Estado emite con curso forzoso.[104] La disputa entre banca libre y banca de Estado se reprodujo así dentro de Buenos Aires. Pero a la hora de votar casi todos cerraron filas detrás del Banco.

Cuando se discutió la renuncia "solemne" a nuevas emisiones incluida en el proyecto provincial de conversión, el diputado Romero preguntó a la Comisión de Hacienda si no veía en ella "una solemne estafa", ya que la Legislatura siguiente podía deshacerla, e hizo leer las leyes de 1828 para mostrar que esas promesas ya se habían violado. Su colega Arauz sostuvo que en momentos críticos "se puede y se debe recurrir a las emisiones". Avellaneda recordó que la Convención francesa había mandado romper en la plaza pública las máquinas que habían servido para sellar el papel y que volvió a emitir cuando un ejército enemigo invadió el territorio. El propio Domínguez admitió que habían emitido todos los gobiernos: el nacional para la guerra con el Brasil, Rosas "para sostener su tiranía" y el que lo sucedió "para sostener la libertad".[105] En el Senado provincial, el dictamen de mayoría consideró ilusoria esa renuncia, y el senador Montes de Oca preguntó:

[104] Cámara de Diputados de Buenos Aires (1884) [1863], sesión del 10 de agosto, pp. 130 y 135-137.

[105] Cámara de Diputados de Buenos Aires (1884) [1863], sesión del 10 de agosto, pp. 129-133.

"¿quién nos responde que mañana una revolución, o una conmoción externa, no nos traerá un conflicto?".[106]

Habiendo percibido que su iniciativa naufragaría, el 19 de septiembre, Vélez Sarsfield había presentado su renuncia. Alegó cansancio, razones de salud y la hostilidad de la Cámara de Diputados, donde había sido "insultado… en dos ocasiones". Lamentaba no estar "a lo menos en la discusión de la ley de Bancos y de la administración del Crédito público, que tanto trabajo me han costado".[107] El presidente rechazó su renuncia por lo que accedió a permanecer en el cargo hasta febrero de 1864.

## Epílogo: Lecciones olvidadas

El proyecto de bancos libres de Vélez Sarsfield fue un intento de resolver un problema fiscal y monetario con una ingeniería financiera inviable dada la evolución institucional del país. Como advirtió Frías, copiar modelos foráneos no era el camino. No es posible copiar los resultados de un sistema en ausencia de las causas que lo generaban. "La imitación en el orden político la concibo", explicó Frías, "pero en el orden económico no me explico esas ilusiones que nos llevan al país de las quimeras, tan vecino del de los desengaños: no me explico que el gobierno intente dar a su crédito una elasticidad que ha de romperlo y a todas las cargas que sobre él pesan quiera agregar la de hacerse fiador de los banqueros".[108] Alberdi hubiera coincidido. Siempre fue crítico del mimetismo institucional. "¿Bastaría copiar mal a los Estados Unidos para fundar el despotismo y el desorden? A veces se obtiene eso con solo copiar bien lo mucho malo que allí existe".[109]

Irónicamente, el problema fiscal y monetario que Vélez Sarsfield quiso resolver con su reforma se fue resolviendo gradualmente por razones que *ex post* resultan obvias pero que *ex ante* no era posible anticipar. Para empezar no hubo nuevas emisiones por lo que el stock de circulante se fue

---

[106] Sesión del 22 de octubre de 1863, en Provincia de Buenos Aires (1896) [1863], p. 200. Los comentarios del diputado Romero y el senador Montes de Oca demuestran que la anomia institucional –incapacidad del Estado de someterse a las leyes que él mismo imponía– ya se percibía como un problema crónico en la Argentina. Los hechos probaron que tenían razón. La constitución provincial de 1873 prohibió a la Legislatura autorizar la suspensión de pagos en metálico, pero el gobernador Casares la dispuso por decreto el 16 de mayo de 1876.

[107] Vélez Sarsfield a Mitre, 19 de septiembre de 1863, y Mitre a Vélez Sarsfield, en Mitre (1913), Vol. 23, pp. 47-50.

[108] Congreso de la Nación (1887) [1863], sesión del 20 de junio, p. 138.

[109] Alberdi (1899), p.548.

reduciendo con las amortizaciones. La ley provincial promulgada en noviembre de 1864 garantizó el valor del papel moneda a una paridad de un peso fuerte por cada 25 pesos papel, estableció que la conversión se haría efectiva a partir de julio de 1865 y dispuso la aceleración de la amortización: en once meses se amortizaron 38 millones y la circulación bajó a 302,5 millones en abril de 1865. Durante este período el Banco mantuvo elevada su tasa de descuento generando una fuerte contracción del crédito.[110] Al mismo tiempo, el comercio exterior se expandió fuertemente mejorando notablemente la situación fiscal.[111] Con la circulación nominal levemente declinante y una demanda de dinero en aumento, el papel no podía más que apreciarse. El peso fuerte, que se cotizaba a unos 29 pesos papel en abril de 1864, bajó a 26 un año después, promedió 24,3 en 1866 y llegó a 22,5 en diciembre de ese año.[112] Es decir, lo que no logró la reforma de Vélez Sarsfield lo logró una oferta de moneda fija frente a una economía en expansión.

La ironía es que la Oficina de Cambio, creada en enero de 1867 –que efectivizó la conversión a la paridad fijada en 1864– no tuvo como objetivo frenar la depreciación del papel sino su apreciación, que castigaba a los exportadores.[113] Este régimen monetario de convertibilidad fue otra instancia de mimetismo institucional, ya que no era más que una mala copia de la Ley de Peel aprobada en Inglaterra en 1844. Gracias a los ingresos de oro provenientes de varios empréstitos nacionales y provinciales colocados en Londres entre 1866 y 1873 se generó una fuerte expansión de crédito que infló una burbuja especulativa sin precedentes en el país. El colapso llegó en mayo de 1876 cuando el gobernador de la provincia de Buenos Aires –a pedido del directorio del Banco, que se había quedado sin reservas– decretó unilateralmente el curso forzoso. El país se hundió en una profunda crisis y estuvo a punto de declararse en cesación de pagos.

La emulación de la legislación norteamericana resucitó en 1887, durante la presidencia de Miguel Juárez Celman, con la Ley 2.216 de bancos garantidos inspirada en la *National Bank Act* de 1863 y 1864, el régimen de bancos nacionales establecido en ese país durante la Guerra Civil, que también requería el depósito de títulos públicos como contrapartida de la emisión de billetes. Tal

---

[110] Garrigós (1873), p.247.

[111] La Memoria de Hacienda (1871) observaba que "comparando el total de toneladas de entrada y salida en 1861 a saber: 324.331 toneladas, con el de 1865, a saber, 512.590, muestra un aumento de 188.258 toneladas, o 58 por ciento en cuatro años" (p.412).

[112] Gómez (2025), p.12.

[113] Della Paolera (1994), p.541.

como había anticipado Frías, en un país como la Argentina, con instituciones débiles y un Estado pródigo, este régimen sólo podía conducir a una crisis, como efectivamente lo hizo en 1890.

La historia se repitió después de la crisis de 1890. A partir de 1893 la emisión quedó prácticamente congelada mientras las exportaciones y la economía se expandían. Al igual que en 1866, el peso papel comenzó a apreciarse. Hacia fines de siglo la apreciación amenazaba a los exportadores que, al igual que entonces, presionaron para detenerla. La respuesta fue la Ley 3.871 del 31 de octubre de 1899, que fijó la convertibilidad del peso papel con el oro, por la cual la Argentina adhirió al patrón oro. Este régimen efectivizó el funcionamiento de la Caja de Conversión creada años antes por Carlos Pellegrini, que se había inspirado en la Ley de Peel y en el plan de banco nacional que propuso David Ricardo en 1823.

## Referencias


Agote, Pedro. (1884). *Informe del Presidente del Crédito Público Nacional Pedro Agote sobre la deuda pública: bancos, acuñación de moneda y presupuestos y leyes de impuestos de la Nación y de las Provincias, Libro II*. Buenos Aires: Imprenta La Universidad.

Alberdi, Juan Bautista. (1854). *Sistema económico y rentístico de la Confederación Argentina según su Constitución de 1853*. Valparaíso.

Alberdi, Juan Bautista. (1866). *Intereses peligros y garantías de los Estados del Pacífico en las Regiones Orientales de la América del Sud*, en Alberdi, Juan Bautista. (1869). El *Imperio del Brasil ante la democracia de América. Colección de los últimos escritos dados a luz por Don J. B. Alberdi*. París. pp. 169-249.

Alberdi, Juan Bautista. (1895). *Escritos póstumos. Tomo I: Estudios económicos*. Buenos Aires: Imprenta Europea.

Alberdi, Juan Bautista. (1899). *Escritos Póstumos, Tomo X: Ensayos sobre la Sociedad, los Hombres y las Cosas de Sudamérica*. Buenos Aires: Imp. Cruz Hermanos.

Alberdi, Juan Bautista. (1900). *Escritos Póstumos, Tomo XI: Ensayos sobre la Sociedad, los Hombres y las Cosas de Sudamérica*. Buenos Aires: Imp. Cruz Hermanos.

Briones, Ignacio. (2004). "Free-Banking: The Idea and the Reality. The Chilean Experience 1860-1898". Tesis doctoral, Sciences-Po, Paris.

Buchanan, James. (1908-1911). *The works of James Buchanan, comprising his speeches, state papers, and private correspondence*, *collected and edited by John Bassett Moore*. Philadelphia & London: J.B. Lippincott Company.

Buenos Aires. (1864). *Registro Estadístico de la Provincia de Buenos Aires 1862*, *Tomo Primero*. Buenos Aires: Imprenta y Litografía a vapor Bernheim y Boneo.

Cámara de Diputados de la Provincia de Buenos Aires. (1884) [1863]. *Diario de sesiones de la Cámara de Diputados de la Provincia de Buenos Aires*. Buenos Aires: Imprenta Especial de Obras de "La República".

Carey, Henry C. (1838). *The Credit System in France, Great Britain, and the United States*. London and Philadelphia.

Cochut, André. (1862). "Les Finances et les Banques des Etats-Unis depuis la Guerre", *Revue des Deux Mondes, Tome 41*, septiembre-octubre, pp.189-213.

Congreso de la Nación. (1887). *Diario de sesiones de la Cámara de Senadores, 1863*. Buenos Aires.

Coquelin, Charles. (1848). "Les crises commerciales et la liberté des banques". *Revue des Deux Mondes*, vol. 24, n.º 3, pp. 445-470.

Coquelin, Charles. (1850). "Notice sur les banques de New-York". *Journal des Économistes*, t. 27, pp. 235-242.

Coquelin, Charles. (1859). *Le Crédit et les Banques*, 2.ª ed., con introducción de J.-G. Courcelle-Seneuil y noticia biográfica de G. de Molinari. París: Guillaumin.

Cortés Conde, Roberto. (1989). *Dinero, deuda y crisis. Evolución fiscal y monetaria en la Argentina, 1862-1890*. Buenos Aires: Sudamericana / Instituto Torcuato Di Tella.

Courcelle-Seneuil, Jean-Gustave. (1840). *Le crédit et la banque. Études sur les réformes à introduire dans l'organisation de la Banque de France et des banques départementales*. París.

Courcelle-Seneuil, Jean-Gustave. (1852). *Traité théorique et pratique des opérations de banque*. París: Guillaumin.

Courcelle-Seneuil, Jean-Gustave. (1867). *La Banque libre. Exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture, suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques*. París: Guillaumin. Ed. con prólogo de Leonardo de Vio, París: Institut Coppet, 2025.

Couyoumdjian, Juan Pablo. (2014). "Hiring a foreign expert: Chile in the 19th century", en Peart, S. J. y Levy, D. (eds.), *The Street Porter and the Philosopher: Conversations on Analytical Egalitarianism*. Ann Arbor: University of Michigan Press.

Cuccorese, Horacio Juan. (1959). *Historia de la conversión del papel moneda en Buenos Aires (1861-1867)*. La Plata: Universidad Nacional de La Plata.

Della Paolera, Gerardo. (1994). "Experimentos monetarios y bancarios en Argentina: 1861-1930". *Revista de Historia Económica*, XII (3).

Fragueiro, Mariano. (1850). *Organización del crédito*. Santiago: Imprenta de Julio Belín y Cía.

Fuentalba Hernández, Leonardo. (1945). "Courcelle-Seneuil en Chile: errores del liberalismo económico". Santiago: Prensas de la Universidad de Chile.

Garavaglia, Juan Carlos. (2010). "Rentas, deuda pública y construcción estatal: la Confederación Argentina". *Desarrollo Económico*, 50:198, julio/sept, pp. 223-247.

Garrigós, Octavio. (1873). *El Banco de la Provincia*. Buenos Aires: Imprenta Pablo E. Coni.

Gómez, Mónica, 2025. "La Experiencia Bimonetaria en Argentina, 1862- 1872: Análisis De Su Dinámica." Asociación Argentina de Economía Política: Working Papers 4807, Asociación Argentina de Economía Política.

Hammond, Bray. (1936). "Free Banks and Corporations: The New York Free Banking Act of 1838", *Journal of Political Economy*, vol. 44, n.º 2 (abril de 1936), pp. 184-209.

Mayer, Jorge M. y Martínez, Ernesto A. (1953). *Cartas inéditas de Juan Bautista Alberdi a Juan María Gutiérrez y a Félix Frías*. Buenos Aires: Luz del Día.

Ministerio de Hacienda. (1863). Memoria del Ministerio de Hacienda. Buenos Aires.

Ministerio de Hacienda. (1871). Memoria del Ministerio de Hacienda. Buenos Aires.

Mitre, Bartolomé (1889). *Arengas de Bartolomé Mitre*. Buenos Aires: Imprenta y Librería de Mayo.

Mitre, Jorge. (1913). *Archivo del general Mitre*. Barcelona: Imp.R. Sopena.

Ocampo, Emilio. (2026). *Alberdi contra el Estado*. Buenos Aires: Editorial Claridad.

Oliver, Juan Pablo. (1977). *El verdadero Alberdi. Génesis del liberalismo económico argentino*. Buenos Aires: Ediciones Dictio.

Paganelli, Maria Pia. (2022). "A Smithian Reading of Chilean Free Banking", *History of Political Economy*, Vol.55 (4): pp.755–772.

Provincia de Buenos Aires. (1896). *Diario de Sesiones de la Cámara de Senadores de la Provincia de Buenos Aires, 1863*. La Plata: Imprenta y Encuadernación El Plata.

República Argentina (1863). *Mensaje del presidente de la República al Congreso Legislativo de la Nación*. Buenos Aires.

República Argentina (1883). Registro oficial de la República Argentina, decreto del 25 de noviembre de 1862, arts. 1-9 y anexos A y B, pp. 333-338. Véase también Cortés Conde (1989), pp. 18-30.

_____(1883). *Registro oficial de la República Argentina que comprende los documentos espedidos desde 1810 hasta 1873*. Buenos Aires: Imprenta Especial de Obras de "La Republica".

Rolnick, Arthur J. y Weber, Warren E. (1983). "New Evidence on the Free Banking Era". *American Economic Review*, vol. 73, n.º 5, pp. 1080-1091.

Ross, Cesar. (2016). "Billetes de banco, inflación y la construcción de un nuevo mercado monetario en Chile, 1860-1900", MPRA Paper, University Library of Munich.

Selgin, George. (1988). *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*. Totowa, NJ: Rowman & Littlefield.

Selgin, George. (2015). "Real and Pseudo Free Banking". *Alt-M*, Cato Institute, 23 de julio. https://www.cato.org/blog/real-pseudo-free-banking