



RIDAA
Repositorio Institucional
Digital de Acceso Abierto de la
Universidad Nacional de Quilmes



Universidad
Nacional
de Quilmes

Zeolla, Nicolás

Integración financiera y crisis de balance de pagos en la globalización financiera temprana : la experiencia argentina 1820-1890



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Argentina.
Atribución - No Comercial - Sin Obra Derivada 2.5
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.5/ar/>

Documento descargado de RIDAA-UNQ Repositorio Institucional Digital de Acceso Abierto de la Universidad Nacional de Quilmes de la Universidad Nacional de Quilmes

Cita recomendada:

Zeolla, N., Telechea, J. M. y Veiras, J. (2020). *Integración financiera y crisis de balance de pagos en la globalización financiera temprana: la experiencia argentina 1820-1890*. *Revista de Ciencias Sociales*, 11(38), 13-37. Disponible en RIDAA-UNQ Repositorio Institucional Digital de Acceso Abierto de la Universidad Nacional de Quilmes <http://ridaa.unq.edu.ar/handle/20.500.11807/3567>

Puede encontrar éste y otros documentos en: <https://ridaa.unq.edu.ar>

Nicolás Zeolla, Juan Manuel Telechea
y Julián Veiras

Integración financiera y crisis de balance de pagos en la globalización financiera temprana

LA EXPERIENCIA ARGENTINA 1820-1890

Introducción

El vínculo entre las condiciones de liquidez internacional, la deuda y las crisis en los países periféricos ha atraído la atención de la literatura económica e historiográfica desde hace varias décadas. Sobre todo, luego de la crisis financiera internacional del 2008 se ha despertado un renovado interés por estudiar las características, los fundamentos y las consecuencias de la política monetaria de los países centrales, la desregulación financiera y la elevada sincronización con los ciclos de elevada liquidez global.

Sin embargo, este no es un tema enteramente nuevo en los países periféricos. La historia económica de las crisis de balance de pagos y crisis de deuda nos marcan como antecedentes la estrecha relación que ha existido entre los ciclos de endeudamiento y este tipo de crisis.

Desde la perspectiva histórica sabemos que, con la consolidación de Inglaterra como principal potencia capitalista y la participación de las periferias en la provisión de materias primas para el procesamiento en los centros mundial, se fue conformando un

mercado mundial de mercancías, tal como lo conocemos hoy. La división internacional del trabajo ha sido la característica más sobresaliente desde comienzos del siglo XIX.

En paralelo a estos vínculos reales, los centros han desarrollado un sistema financiero internacional que ha servido de insumo y apoyo para la construcción histórica de los mercados de producción y consumo en las periferias. Pero en la mayoría de los casos, esto suele pasar desapercibido. Desde la perspectiva económica, al estudiar las relaciones comerciales entre países, el esquema analítico básico es el modelo clásico de la teoría de las ventajas comparativas, y la relación de rentabilidades sectoriales para motivar los debates en torno a la selección de patrón de especialización productiva (Ricardo, 1817; Krugman y Obstfeld, 2008).

Por ello, resulta interesante indagar desde una perspectiva histórica las interacciones financieras en la elección del patrón de especialización.

Considerando que los bancos centrales desde sus orígenes han servido como instituciones para la construcción de hegemonía política y financiera, podríamos decir que los mercados internacionales de crédito no son más que la extensión a la esfera internacional de la idea chartista de “Dinero Estatal” (Rochon y Vernengo, 2003; Vernengo, 2018). En este sentido, los mercados de deuda denominados en moneda extranjera en las periferias han sido, desde sus orígenes, extensiones del poder de los centros en la conformación de un mercado global.

Sin embargo, el sistema financiero no ha sido algo estático, sino que ha ido cambiando a lo largo de todo este período. Sin entrar en demasiado detalle, es posible identificar cuatro grandes etapas de globalización financiera moderna.

La primera etapa comienza con el fin de las guerras napoleónicas a comienzos del siglo XIX y termina con la gran depresión en 1931, cuando se implementan restricciones a los flujos de capital y el comercio a nivel mundial. Esta etapa se caracterizó por la vigencia del patrón oro, la desregulación de flujos de capitales y la hegemonía de Inglaterra como centro financiero y económico mundial.

Tras la Segunda Guerra Mundial, se configura una segunda etapa marcada por la hegemonía de los Estados Unidos y las instituciones de Bretton Woods, de baja globalización financiera, elevada regulación bancaria y restricciones sobre los movimientos de capital. El período de “patrón dólar-oro” duró cuarenta años y fue de gran estabilidad local e internacional, casi sin registros de crisis financieras y es conocida como la “edad de oro del capitalismo”.

La tercera etapa de globalización financiera comienza con la crisis del modelo de acumulación fordista durante la década de

1970, la deslocalización productiva de los países centrales al Sudeste asiático, la desregulación financiera y el crecimiento de los flujos de capitales internacionales entre los centros, y con las periferias. A nivel unidad de cuenta global, se abandona la convertibilidad del dólar con el oro y rige el patrón dólar fiduciario con coordinación global entre el centro financiero, compuesto por los Estados Unidos con Europa y Japón.

Luego podríamos hablar de una cuarta etapa en globalización financiera, que comienza en los 2000 con la creación del euro, la eliminación de la división entre bancos comerciales y de inversión en Estados Unidos y continúa hasta la actualidad. Y si bien esta etapa no es más que la profundización de muchas tendencias iniciadas en la década de 1970, la característica más sobresaliente es la expansión de flujos financieros internacionales respecto del comercio mundial, la expansión de los mercados de capitales versus la actividad bancaria, y la creciente relevancia de motivaciones financieras sobre la producción y el consumo real.

Los más de 200 años de globalización financiera han sido testigos de diversos ciclos de expansión y retracción de las condiciones de liquidez en los centros.

El espejo de estos ciclos de liquidez global es lo sucedido en las periferias con su endeudamiento. A medida que las diversas etapas de la globalización financiera han ido avanzando, la dinámica de variables reales como el PBI, el consumo y la inversión se han visto cada vez más sincronizadas con las condiciones financieras internacionales.

La Argentina como país periférico ha participado activamente, y de manera temprana, en cada una de estas etapas de expansión de la liquidez global, incrementando su endeudamiento y registrando diversas crisis financieras y de balance de pagos.

Sin embargo, y aunque el carácter problemático del endeudamiento externo ha sido un tema muy estudiado en la Argentina, las características de estos ciclos y su relación con las condiciones financieras en los centros ha merecido menos atención.

El objetivo del presente trabajo es indagar sobre las características específicas que tuvieron los ciclos de endeudamiento de la economía argentino durante la globalización financiera temprana de 1820 a 1890. Para ello haremos uso de un nuevo *dataset* construido a partir de información oficial sobre emisiones de deuda en moneda extranjera del Estado nacional. A partir de esta información, se elaborará un indicador propio que mida el grado de integración financiera. Con ello buscaremos identificar los distintos períodos o ciclos financieros que tuvieron lugar a lo largo de toda la historia argentina, para estudiar de forma particular el período 1820 a 1890.

Para ello, este trabajo se estructurará de la siguiente manera. En la segunda sección se presentarán los antecedentes y otros conceptos relevantes en el enfoque adoptado sobre el crecimiento restringido por el balance de pagos y la importancia de adoptar un enfoque de dinero estatal para entender la relevancia de la deuda externa en la construcción de una hegemonía financiera a la par de la hegemonía productiva. En la tercera sección describiremos las características de la base de datos. En la cuarta sección presentaremos las principales dinámicas del primer ciclo de integración financiera 1820 a 1824 y del segundo ciclo de 1867 a 1890. En la quinta sección expondremos las principales conclusiones.

Dinero estatal y deuda externa en el nacimiento de las periferias

El estudio de la relación de la deuda externa y las crisis de balance de pagos ha sido un tema de interés central tanto para historiadores como para economistas. Debido a ello, los trabajos sobre el tema son muy numerosos.

De manera simplificada, una primera división que puede hacerse es entre aquellos estudios que enfatizan los aspectos históricos, por un lado, y los de naturaleza económica, por otro. Sin embargo, en muchos casos, la naturaleza divisoria entre uno y otro no es clara ni evidente.

Aquellos trabajos que estudian aspectos históricos se caracterizan por la división entre etapas del proceso de acumulación, los tipos de crisis, su duración, su vinculación con el sistema global de producción, el rol de los actores locales e internacionales y el perfil que adoptó la política económica para contrarrestar o dar origen a estas crisis en cada período (Ferrer, 1968; Di Tella y Zymelman, 1967; Rosa, 1969; Peña, 1975; Chiamonte, 1971; Rapoport, Musacchio y Vicente, 2003).

Así, la mayoría coincide en caracterizar la historia económica en cinco períodos: una etapa colonial, una agroexportadora, una de industrialización por sustitución de importaciones, una fase neoliberal y una fase actual caracterizada por un ida y vuelta entre una creciente regulación y distribución, y la desregulación cambiaria y el estancamiento económico.

En particular para el estudio de la deuda pública argentina, se destacan un conjunto de trabajos de autores argentinos e internacionales. Entre los locales, se pueden mencionar los trabajos de sistematización y recopilación estadística de García Vizcaíno (1972), Galasso (2002) o Ferreres (2005). A nivel internacional, reciente-

mente Kaminsky (2017) llevó a cabo una recopilación y análisis histórico de las emisiones de deuda en la periferia, donde se incluye la Argentina, y Marichal (2013) trabajó sobre la dimensión global de las crisis financieras en América Latina.

Desde la perspectiva económica, el grupo de autores del estructuralismo latinoamericano han identificado a la insuficiencia de divisas como la principal limitante al crecimiento y el desarrollo. Debido al carácter periférico o subsidiario en los mercados de bienes y a la dificultad para financiarse en la moneda soberana, no es un fenómeno monocausal, como tampoco irremediable. En el modelo estructuralista canónico la crisis se desata cuando el sector exportador es incapaz de generar la oferta de divisas para garantizar las importaciones de bienes necesarios para la producción industrial ampliada (Prebisch, 1949; Diamand, 1972; Braun y Joy, 1969). Pero también se suele asignar un rol relevante a los gastos en bienes suntuarios, a los pagos por servicios de deuda, la renta de la inversión extranjera y la fuga de capitales (Nicolini Llosa, 2008; Basualdo y Kulfas, 2000).

De modo que nuestro abordaje buscará vincular ambas literaturas, entendiendo que es posible establecer una historia de las crisis del balance de pagos combinado con un análisis empírico que permita identificar los distintos grados de integración financiera establecidos por la política económica y sus actores en cada uno de los regímenes de acumulación.

Desde la economía internacional, y siguiendo la visión chartista sobre dinero estatal,¹ entendemos que la configuración de los mercados de deuda en moneda extranjera para los países periféricos es resultado de la internacionalización de la política monetaria de los países centrales.

En este enfoque, el dinero es creado por el Estado. Y si bien el dinero tiene tres funciones como es ser medio de cambio, reserva de valor y unidad de cuenta, la más importante y que le da sentido a las otras dos es la de ser unidad de cuenta. Es decir, referencia para el intercambio de todos los bienes de la economía.

Esto es opuesto a la visión metalista, o neoclásica, que considera las funciones al dinero vinculadas únicamente a la eficiencia de este como medio de cambio, pudiendo o no ser estatal, y solo está garantizada en su capacidad de tener reserva de valor (Ingham, 2004).

A nivel nacional, la hegemonía se logra mediante el ejercicio de la autoridad estatal en la elección de un bien específico como dinero, sea fiduciario o no, cuyo desembolso es la garantía última de cancelación de una deuda. Y con el apoyo del Banco Central, para controlar y determinar la tasa de interés que de manera subsi-

¹ Para un debate más profundo sobre la naturaleza del enfoque de dinero estatal, véanse Goodhart (1998) o Wray (2002).

diaria impone el costo de financiamiento y la habilidad del Estado de llevar adelante déficits (Rochon y Vernengo, 2003; Vernengo y Fields, 2016).

Incluso esto se da en situaciones donde la unidad de cuenta esta fija, como sucedía en la etapa del patrón dólar oro. Cuando se trata del dinero fiduciario o dinero moderno, el único respaldo es la fe en el soberano.

Desde la perspectiva chartista, la alianza de la corona con la burguesía mercantil en ascenso implicó la adopción y creación del Banco Central y los mercados financieros para financiar este proceso. Incluso, al recorrer la creación de los bancos centrales desde una perspectiva histórica en los países occidentales, se advierte que estos preceden a los estados mismos. Desde sus orígenes, y especialmente en Inglaterra, funcionaron como herramientas de financiamiento de los estados en la construcción de hegemonía política y militar. Es decir, una herramienta de desarrollo económico en los países centrales (Epstein, 2007).

La creación del Banco de Inglaterra, con la misión específica de ser prestamista del gobierno y agente fiscal de la Corona, permitió la expansión de la deuda pública, que durante las guerras napoleónicas en el siglo XIX llegó a representar el 260% del PBI. Lo mismo se observa en la creación del Banco de Venecia, el Banco de Ámsterdam, el Banco de Estocolmo, tratándose de un elemento crucial en la expansión del Estado fiscal-militar (Vernengo y Fields, 2016).

A nivel internacional, el país hegemónico puede brindar créditos para promover la expansión de la demanda global. Y esto ocurrió a lo largo de todo el patrón oro-libra, donde los países de las periferias tomaban deuda en bancos británicos, cuya liquidez era usada para demandar bienes manufacturados de Inglaterra, y pagaban por el capital e intereses mediante la exportación de materias primas. Mientras que los países estuviesen endeudados en libras, y la libra estuviese garantizada por el Banco de Inglaterra, el estándar “libra-oro” era el patrón de reserva global por excelencia.

A nivel funcionamiento, la liquidez global era provista por Inglaterra a través del déficit de cuenta corriente e inversiones de largo plazo en infraestructura, principalmente ferrocarriles. Cuando un país era superavitario con Inglaterra, estos saldos líquidos que volvían en la forma de inversiones de corto plazo. Por el contrario, cuando un país era deficitario el ajuste se producía mediante deflaciones, salida de la convertibilidad frente a la libra-oro o una combinación de ambos.

Las tasas de interés manejadas por el Banco de Inglaterra y las deflaciones de precios eran condición para garantizar la corrección de los excesos de déficit de cuenta corriente en las periferias y en el

centro. Esto hacía que el sistema sea muy sensible a movimientos de la tasa de interés.

El poder del país hegemónico, y no la credibilidad del numerario, era lo que garantizaba el funcionamiento del sistema. Y si bien la deudas se pagaban en última instancia en oro, un bien cuyo valor el Estado no controlaba de manera directa, sí controlaba la tasa de interés, los flujos financieros globales y el costo de endeudamiento del Estado.

La importancia del poder estatal detrás del país numerario se ve con mayor claridad hoy día con Estados Unidos, un país emisor de dinero global, pero donde el valor del dólar no está fijo a ningún bien.²

Desde la perspectiva de los países periféricos esto significó, al calor de la división internacional del trabajo, la creación de mercados de deuda soberana con los cuales financiar la importación de bienes industriales, y mercados externos en los cuales colocar la exportación de bienes primarios. Tal relación funcionó como una doble vía por la cual se terminó dando forma al patrón de especialización en el comercio mundial y en el mercado financiero internacional. Por ello, la configuración del patrón de inserción comercial no es independiente de la organización del sistema financiero internacional.

Base de datos, fuente de información y metodología

Fuente de información

Para la identificación de los ciclos de globalización financiera construimos una base de datos sobre emisiones primaria de deuda pública argentina. De manera simple, lo que esta base busca es aproximar una medida de agregación financiera *de facto* para la economía argentina.

Para su armado, se utilizaron relevamientos de fuentes primarias sobre emisiones de deuda del Estado nacional. En varios casos debieron consultarse sus prospectos originales de emisión.

Para el período 1820-1880 se utilizó el “Informe del Presidente del crédito público nacional”, volúmenes I, II, III, IV y V. “Publicaciones 1884-1888” de Pedro Agote y el “Presupuesto General de la Nación” disponible en la versión digitalizada de la Biblioteca del Ministerio de Economía. Para el período 1880-1960, el “Presupuesto General de la Nación Argentina”. Para el período 1960-1985, las “Memorias de Hacienda de la República Argentina”, disponibles

² En la visión metalista, el país hegemónico que funciona como unidad de cuenta global para el intercambio entre países no debería ser diferente que ningún otro bien de la economía. Su posición estaría garantizada en la credibilidad de su economía de mantener fundamentos “sólidos” y preservar la moneda como reserva de valor. Sin embargo, esto no es lo que sucede en la realidad. El país hegemónico es justamente el único capaz de proveer liquidez y un activo seguro para reserva de valor, como son los bonos, a todo el régimen financiero global. Por ello, corre con déficit de cuenta corriente y recibe depósitos emitiendo deuda. No es hasta 1844, con la extensión de la teoría cuantitativa y la limitación de funciones a los bancos comerciales, cuando se incorpora la idea de cantidad de oro equivalente a la emisión, y aparece la función del Banco Central con respecto a la estabilidad de precios y a prevenir crisis financieras.

en la versión digitalizada de la Biblioteca del Ministerio de Economía. Para el período 1986-1989, las “Memorias del Banco Central de la República Argentina”.

En términos técnicos, a su vez, las emisiones debieron ser contrastadas y homogeneizadas entre sí (por ejemplo, la moneda en la que figura la emisión). Todas las emisiones fueron convertidas a dólares corrientes a partir de las series de tipo de cambio de Ferreres (2005). No se les dio ningún tratamiento especial a las “reestructuraciones”, con lo cual toda emisión de deuda fue considerada como ingreso de fondos.³

Como resultado de esta compilación, se obtuvo información granular sobre emisiones brutas de deuda pública por fecha, moneda, tasa y plazo de la emisión. Esta es compatible con el registro moderno de ingresos brutos desde el exterior por inversión en cartera en títulos de deuda.⁴

En este sentido, y como aporte propio, el producto inmediato de esta base será la elaboración de un indicador de integración financiera. En términos concretos, este indicador será el promedio de emisión de deuda escalado por el valor corriente anual de las exportaciones para una ventana móvil de cinco años. El promedio del indicador permite suavizar los movimientos. El hecho de escalarlo por las exportaciones permite utilizar este indicador como una medida de alerta temprana de sobreendeudamiento, como comentaremos a continuación.

Ratio de deuda-exportaciones

Un punto importante acerca de cómo medir los procesos de elevada integración financiera o sobreendeudamiento en la periferia es la cuantificación del nivel de endeudamiento. Típicamente, en la literatura se considera el nivel de endeudamiento escalando el pasivo versus la capacidad repago. En el caso de un país, se compara el *stock* de deuda total sobre la capacidad productiva, normalmente el PBI. Sin embargo, esto tiene un conjunto de limitaciones al tratar con deuda externa.

En el caso de los países periféricos, una relevante porción de la deuda es emitida en moneda extranjera. De modo que, al dolarizar el PBI o “pesificar” la deuda, necesariamente debe considerarse el tipo de cambio. Esto hace que en el interior del indicador haya una fuente de endogeneidad para anticipar, entre otras cosas, una crisis de balance de pagos por exceso de endeudamiento. Antes de que ocurra la crisis de balance de pagos, el ratio deuda externa-PBI puede parecer administrable en un valor históricamente bajo. Esto

³ Este es un punto importante pero a la vez sumamente complejo de identificar, ya que la mayoría de los trabajos historiográficos relevados no son los suficientemente precisos en cuanto a los montos de reestructuración ni a los títulos canjeados. Por tales motivos, se encuentra sujeto a revisión y es uno de los aspectos a profundizar a partir del cruce de datos con otras fuentes históricas.

⁴ Véase la metodología para el registro de balance de pagos de CEPAL, <https://cepalstat-prod.cepal.org/cepalstat/tabulador/Sis-Gen_MuestraFicha_puntual.asp?id_aplicacion=1&id_estudio=1&indicador=2050&id_oma=e>.

sucede precisamente porque el elevado endeudamiento en moneda extranjera implica un ingreso de divisas que lleva a la apreciación del tipo de cambio y, de allí, al aumento del PBI (medido en dólares), manteniendo constante el ratio. Sin embargo, cuando ocurre la crisis, dicho ratio se dispara *vis a vis* lo que devalúa el tipo de cambio.

De modo que la mejor alternativa es medir los flujos de deuda externa y valorar su sustentabilidad a partir del *stock* de reservas o las exportaciones, ya que no contienen el tipo de cambio. Asimismo, como es el caso del nivel de exportaciones, estaremos incluyendo un flujo de divisas real que es la medida sobre la cual se garantizará la capacidad de repago de esta economía.

La Argentina y la integración financiera temprana

Ciclos de endeudamiento en la historia argentina

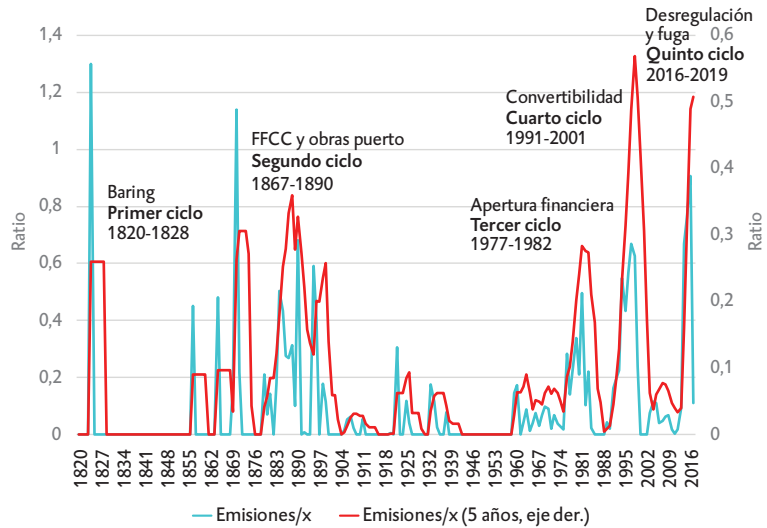
La Argentina participó desde temprano y muy activamente en los diversos procesos de expansión de la integración financiera en las periferias. Haciendo uso del indicador de emisiones de deuda sobre exportaciones, podemos estudiar estos ciclos de expansión y retracción de la integración financiera.

Como se observa en la figura 1, y a grandes rasgos, es posible identificar cinco ciclos de endeudamiento en la historia económica argentina. Más adelante estudiaremos en detalle los dos primeros, ocurridos entre 1820 y 1890, durante la vigencia del patrón oro y la hegemonía de Inglaterra.

El primero de ellos se inicia en 1820, con el empréstito de la Baring al gobierno, y culmina con el primer default de 1828. Lo que tenía como destino inicial la ampliación del puerto de Buenos Aires terminó gastándose en la guerra del Brasil, las importaciones inglesas y en un festival especulativo en torno a la minería y la fuga de capitales que terminó por hacer quebrar el recientemente fundado Banco de las Provincias Unidas del Río de la Plata. La turbulencia política dio inicio a la etapa rosista y la secesión de Buenos Aires. No se volvió a pagar ni contraer deuda hasta el triunfo del mitrismo en Pavón en 1867.

El segundo ciclo de integración financiera se inicia con la consolidación del federalismo porteño hacia 1860 y durará casi treinta años hasta 1890, con la crisis de ese año. Entre 1894 y la Primera Guerra Mundial, hubo un conjunto de colocaciones, aunque el ritmo de inversiones británicas y flujos de endeudamiento disminuyó significativamente.

Figura 1. Ciclos de emisión de deuda en la historia económica argentina



Fuente: Elaboración propia a partir de Ministerio de Economía y estimaciones.

El cambio más importante se produjo luego de la crisis de 1930, el inicio de la Segunda Guerra Mundial y la llegada del peronismo al gobierno. Durante las décadas de 1940 y 1950 se registra un período de muy baja integración financiera, donde se llega a cancelar la totalidad de la deuda externa estatal. Tras el golpe militar, en 1956 nuestro país adhiere al FMI. Pero el contexto de una economía global con fuertes controles de capital durante las décadas de 1950 y 1960 desalentó los movimientos financieros especulativos, por lo que el saldo del balance de pagos argentino se explicaba básicamente por los flujos comerciales.

El tercer ciclo de integración financiera se inicia con la dictadura cívico-militar en 1977 y se extiende hasta 1982, con la crisis de deuda. En estos años, nuestro país funcionó como escenario para la experimentación temprana del monetarismo y el neoliberalismo a nivel internacional, bajo la idea de que la concurrencia del capital especulativo internacional fomentaría la inversión y el crecimiento al moderar las recurrentes crisis de balance de pagos de las economías durante la ISI. Nada de eso pasó. Entre 1976 y 1983 se emitieron un total de US\$25.061 millones (el equivalente a US\$86.900 millones a dólares de hoy), multiplicando por cuatro la relación deuda-exportaciones. Hacia 1981, las condiciones de la economía mundial cambiaron debido a la suba de tasas de interés en los Estados Unidos, lo que hizo imposible el refinanciamiento de la deuda, y la

crisis estalló. La deuda defaulteada recién fue renegociada en 1993 a cambio de la privatización de las empresas de servicios públicos.

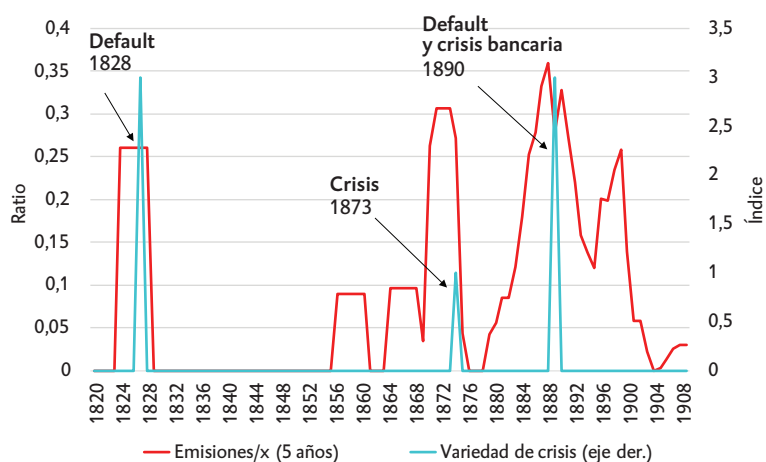
A partir de allí se inicia el cuarto ciclo de integración financiera, con la convertibilidad, y se extiende hasta 2001, tras la crisis económica y social más grande de la historia. Nuevamente, la segunda experiencia neoliberal dio inicio otra vez al circuito de endeudamiento y fuga de capitales. A la par que se profundiza la cultura dolarizadora: la remisión de utilidades de empresas transnacionales y el dólar como método de ahorro de la población dieron formato a un mecanismo de reciclaje de excedente que estableció la fuga como una característica estructural.

El quinto ciclo de integración financiera se inicia en abril de 2016 y finaliza en octubre de 2019 con la implementación del control de cambios en su versión más rígida. En particular, este ciclo corto duró tan solo dos años, ya que desde agosto de 2018 todo estuvo sostenido por los desembolsos del FMI.

Como comentamos, cada uno de estos ciclos de integración financiera se vio interrumpido por una crisis. En la figura 2 se combina el índice de emisiones de deuda con una medida de variedades de crisis.⁵ Como se observa, existe una elevada sincronización entre los excesos de endeudamiento externo y la ocurrencia de crisis de balance de pagos, bancarias y de default de deuda.

Y esto es producto de la desregulación financiera y la mayor fragilidad financiera externa que provoca el endeudamiento. Sucede que los flujos de deuda permiten financiar desequilibrios de cuenta corriente más grandes que si no existiera la deuda, facilita

Figura 2. Ciclos de emisión de deuda y variedades de crisis



⁵ La variedad de crisis indica la suma del evento discreto crisis según sea crisis cambiaria, crisis bancaria o crisis de deuda. 0=no hay crisis; 1=hay una variedad de los tipos de crisis; 2=hay dos variedades de los tipos de crisis; 3=en el mismo año ocurrió una crisis bancaria, externa y default.

Fuente: Elaboración propia a partir de estimaciones.

la remisión de utilidades y la fuga de capitales, aprecia el tipo de cambio y disminuye la noción de riesgo doméstico fomentando el endeudamiento externo bajo la expectativa de que la estabilidad cambiaria perdurará, lo que hace a la economía muy dependiente del ingreso neto de capitales para financiar el desequilibrio de cuenta corriente y refinanciar el capital.

A continuación, analizaremos en detalle lo sucedido con la dinámica de la deuda y el sector externo durante el período de integración financiera temprana, que va de 1820 a 1890.

El primer ciclo de integración financiera de 1820 a 1828

Como mostramos, el primero de los cinco ciclos de integración financiera que ha atravesado la Argentina a lo largo de su historia se originó poco después de la declaración de su independencia, durante la etapa de formación del Estado argentino. Su origen obedece a una combinación de factores locales e internacionales y sus repercusiones se observan tanto en el ámbito financiero como en el productivo/comercial.

En primer lugar, para entender mejor este proceso, se deben comprender los fenómenos que acontecieron en el plano internacional, principalmente en Inglaterra, la potencia económica y el origen del primer empréstito externo público asumido desde la Argentina. Para ese entonces, la revolución industrial había hecho de ese país una nación en plena expansión y necesitada de mercados de consumo. Sin embargo, a principios de 1800 Inglaterra encontraba cerrados sus principales destinos de exportación, como resultado del bloqueo continental por parte de Napoleón en 1804 y las políticas proteccionistas adoptadas por Estados Unidos tras finalizar la guerra por su independencia en 1783. Así, la apertura de mercados era un objetivo primordial para los intereses británicos.

Como sabemos, América Latina se posicionó como un destino estratégico para la superproducción de bienes manufacturados ingleses. Sin embargo, los mercados de la región se encontraban bloqueados producto del monopolio dictado por las metrópolis de España y Portugal. Por esto, además del comercio por contrabando, Inglaterra realizó pequeñas expediciones de carácter militar y comercial con el fin de acercarse a estos mercados, las cuales resultaron fallidas. Al final, el camino se logró allanar con el cambio en la política española en 1808⁶ y, posteriormente, el libre comercio obtenido en América tras las luchas revolucionarias y la posterior independencia de las colonias.

⁶ La resistencia a Napoleón de España la convirtió en una aliada a Inglaterra, otorgándole a esta última facilidades en el comercio en América a cambio de apoyo militar (tratado Apodaca-Canning). Pese a esta alianza, el gobierno inglés jugó una doble política en el Virreinato del Río de la Plata, apoyando también a los insurrectos que luchaban por la independencia de España (Rosa, 1969).

Ya para 1812, en la Argentina el Primer Triunvirato había removido los últimos vestigios que quedaban de monopolio español y había sancionado una serie de decretos que beneficiaban a los ganaderos y comerciantes bonaerenses, quienes se convertirían en la nueva élite económica. Entre estas medidas, se encontraban las que favorecían a la exportación de alimentos, como la quita de derechos de exportación al trigo y harina, carnes saladas y tasajos, que hasta ese entonces estaban altamente gravadas.

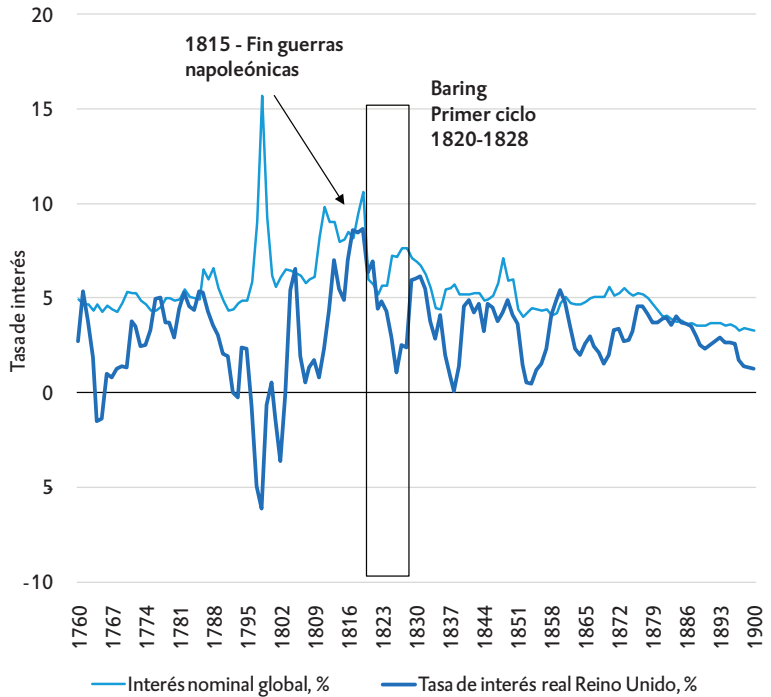
Por otra parte, si bien el Primer Triunvirato buscó compensar a la producción del interior con derechos de importación de entre el 25% y 50%, debido a que el diferencial de precios entre el producto inglés y el criollo tendía a superar el 50%, las Provincias Unidas del Río de la Plata se vieron inundadas de manufacturas británicas, produciendo la ruina de las industrias regionales de calzado, tejidos, alfombras, alfarería, etc. Para la década de 1820, las importaciones desde Gran Bretaña ya representaban más del 50% del total importado por el puerto de Buenos Aires. Lo seguían Brasil y Estados Unidos, con el 12% cada uno, y luego recién Gibraltar, España y el Mediterráneo con el 7% (Puiggrós, 1946).

Así, tanto en la Argentina como en el resto de la región, se produjo un incremento de los bienes importados de origen inglés, cuyos precios eran notablemente inferiores a los del resto de los países. Sin embargo, la presencia creciente de estos productos en América Latina no se vio acompañado con un aumento de la misma magnitud de sus exportaciones. La principal explicación se encuentra en que, en esta etapa, la Revolución Industrial y, por lo tanto, el motor de la economía mundial, se concentraban en Inglaterra, cuyo abastecimiento de materias primas y alimentos provenía principalmente de sus colonias y de Estados Unidos, que contaba con una producción a gran escala con trabajo esclavo y una mayor cercanía geográfica.

De esta forma, el crecimiento de los flujos de bienes importados en América Latina generaba recurrentes desbalances externos y, por lo tanto, depreciaciones de las monedas de los países de la región, por lo que los gobiernos debían contraer empréstitos externos para regularizar su situación en el balance de pagos (Furtado, 1977).

En este sentido, este era el momento ideal para Gran Bretaña, que contaba con una gran liquidez tras el fin de la guerra contra Napoleón. Esta guerra había sido financiada con títulos del Tesoro británico y, tras su fin, sus rendimientos se redujeron, por lo que la City londinense necesitaba de otros destinos donde colocar los fondos que se liberaban. Como se observa en la figura 3, la tasa de interés de Reino Unido disminuyó nominalmente de 10% a menos

Figura 3. Tasa de interés bancaria de Reino Unido



Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de Inglaterra y Schmelzing (2019).

del 5% luego de 1815, y la tasa de interés real pasó de 8,4% a menos de 1,1% en el mismo período. Estos diferenciales de rendimiento hicieron que se observara un *boom* de créditos en las periferias. Los capitales salían del centro a los países de América Latina en búsqueda de rendimientos. Latinoamérica ocuparía un lugar clave para los intereses de la nueva potencia hegemónica.

La mitad de los 55 millones de libras esterlinas otorgados por Inglaterra como empréstitos mundiales durante 1822 y 1825 fueron destinados a los países de América Latina. Sin embargo, gran parte de estos no se hicieron en efectivo, sino en mercaderías y maquinaria, cobrándose por estas altísimos intereses (Vitale, 1986).

El caso argentino no desentonó del resto de los países. Hacia 1820, luego de la batalla de Cepeda, el poder central del directorio se disolvió, fragmentándose el territorio heredado de la autoridad virreinal. En este contexto de autonomía territorial, la provincia de Buenos Aires resultó la más beneficiada al controlar los recursos del puerto. Así, surgió con el gobernador Martín Rodríguez pri-

**Figura 4. Empréstitos otorgados por Inglaterra a América Latina.
Período 1822-1825**

País	Año	Libras esterlinas	Interés anual	Banco
Brasil	1824	3.200.000	5 %	Wilson y Cia.
Brasil	1825	2.000.000	5 %	Rothschild
Argentina	1824	1.000.000	6 %	Baring Hnos.
Chile	1822	1.000.000	6 %	Hullet Hnos.
Colombia	1822	2.000.000	6 %	Herring, Graham y Cia.
Colombia	1824	4.750.000	6 %	Goldschmidt y Cia.
México	1824	3.200.000	5 %	Goldschmidt y Cia.
México	1825	3.200.000	6 %	Barclay, Herring y Cia.
Guatemala	1825	1.428.571	6 %	Powles
Perú	1822	450.000	6 %	Frysy Chapman
Perú	1824	750.000	6 %	Frysy Chapman
Perú	1825	616.000	6 %	Frysy Chapman

Fuente: Elaboración propia a partir de Vitale (1986).

mero, y con Bernardino Rivadavia después, un proyecto de modernización, de corte liberal y centralista, que contemplaba el ingreso de financiamiento desde el exterior.

En 1822, la Junta de Representantes de Buenos Aires autorizó al gobierno de la provincia a negociar la primera colocación de deuda externa. El préstamo debía tener como fin la construcción de un puerto, la instalación de una red de agua corriente en la ciudad de Buenos Aires y la fundación de tres ciudades en el interior de la provincia. Además, se argumentó a su favor que este serviría para dotar de metálico a la plaza local, la cual se encontraba con graves problemas de liquidez por la fuga constante de oro y plata a Inglaterra de manos de los comerciantes británicos.

En 1824, el gobierno de la provincia de Buenos Aires acordó el empréstito con la casa Baring Brothers, de Londres, por un millón de libras esterlinas (monto aproximado al valor de las exportaciones de bienes industriales de Inglaterra a los puertos de Buenos Aires y Montevideo). La operación, que se garantizó con tierras y demás bienes inmuebles de propiedad pública (cuya venta quedó prohibida), contempló una tasa anual del 6% y el desembolso adicional de un 0,5% en concepto de amortizaciones, lo que representaba cerca de un 13% de los ingresos provinciales de 1824.

Ninguno de los objetivos de la ley de 1822 se cumplió. El desembolso fue del 55% del valor nominal, prácticamente no ingresó

Figura 5. Desembolso del empréstito Baring Brothers a la provincia de Buenos Aires. Año 1824

Concepto	Libras esterlinas
Valor nominal del empréstito	1.000.000
. Colocados en el mercado de valores de Londres (70% valor nominal)	700.000
.. Intereses adelantados por dos años (12%)	-120.000
.. Amortizaciones adelantadas (1%)	-10.000
.. Comisiones de gestores + gastos	-17.300
Saldo	552.700

Fuente: Galasso (2002).

metálico a la plaza local y la construcción del puerto quedó postergada de acuerdo a eventuales inversiones privadas⁷ (Ortega Peña y Duhalde, 1968; Rosa, 1969; Vitale, 1986; Rapoport, 2010).

Así, el primer endeudamiento externo sirvió para financiar el incremento en las compras de manufacturas inglesas y la fuga de utilidades derivadas del comercio de bienes importados. Como si esto fuera poco, el crédito funcionó, además, como un anclaje de la política económica de libre comercio adoptada tras el fin del monopolio español. De acuerdo con Vitale (1986), cuando el gobernador correntino Ferré le preguntó al entonces ministro de Gobierno y Hacienda Manuel García sobre por qué no protegían la industria nativa, la respuesta fue: “No estamos en circunstancias de tomar medidas contra el comercio extranjero, particularmente inglés, porque hallándonos empeñados en grandes deudas con aquella nación nos exponemos a un rompimiento que causaría grandes males”.

Por otra parte, las letras ingresadas se utilizaron como capital para la creación del Banco Nacional en 1826 y para financiar los gastos de guerra con Brasil por la Banda Oriental, los cuales implicaron un incremento de las importaciones desde Inglaterra. Para mediados de 1826, la situación financiera del gobierno era delicada, con una guerra internacional, otra civil y con el puerto bloqueado por los brasileños. Además, tras la guerra el precio de la onza subió y subiría aún más tras el anuncio del gobierno de que pagaría en oro los intereses de deuda. De esta forma, el precio de la onza subió de 17, previo a la guerra, a más de 50. Fue un esfuerzo inaudito, que se volvería a cumplir en el siguiente semestre, y que implicó que no cobraran el ejército, ni la escuadra, ni los acreedores del Estado, pero sí los acreedores ingleses. El tercer servicio de deuda que debía pagar el gobierno vencía a principios de 1828 (los dos primeros años de intereses, la Baring se los había asegurado al momento

⁷ Al país ingresaron poco más de la mitad del valor nominal, quedando el resto en Inglaterra en concepto de amortizaciones, adelanto de intereses, comisiones y otros descuentos. Para peor, según los cálculos más favorables, sólo se recibieron en oro 85 mil libras; el resto fue entregado, en letras, a comerciantes británicos radicados en Buenos Aires, quienes además eran socios del empréstito y cobraron una comisión por su intervención en el empréstito.

de desembolsar el crédito). La guerra con Brasil continuaba y ya gobernaba Dorrego, para quien también cumplir con los servicios de deuda era una prioridad. Sin embargo, ni en la plaza local ni la Tesorería quedaba ya una onza de oro. Como resultado, se produjo la primera mora en el pago de la deuda externa argentina, cuyos servicios no se volverían a pagar hasta 1844 (Rosa, 1969).

Cabe destacar, nuevamente, que el caso argentino no es un caso aislado. De a poco, cada uno de los países que habían recibido empréstitos de Inglaterra entraron en mora: Perú en 1825, Colombia en 1826, Chile en 1827, Buenos Aires y América Central en 1828 y México en 1833.

El primer empréstito fue finalmente cancelado a principios del siglo XX y, según estimaciones de Pedro Agote, se devolvieron 44 libras por cada libra prestada (Galasso, 2002). Su utilidad fue afianzar la inserción argentina en la división internacional del trabajo, como proveedor de alimentos y materias primas y mercado de consumo de bienes manufacturados ingleses.

El segundo ciclo de integración financiera de 1867 a 1890

Tras el asesinato de Dorrego en 1828 se declaró el default, y la turbulencia política dio inicio a la etapa rosista y la secesión de Buenos Aires, con lo cual no se volvió a pagar ni contraer deuda hasta el triunfo del mitrismo en Pavón en 1867. El segundo ciclo de integración financiera se inicia con la consolidación del federalismo porteño hacia 1860, y durará casi treinta años, hasta 1890.

Durante este tiempo, la Argentina se incorpora definitivamente en los mercados mundiales, dando inicio al segundo período, que se denomina “modelo agroexportador”. Bajo el esquema de la división internacional del trabajo vigente en la época, el rol de la economía argentina era proveer de materia prima a los países del centro, liderados por Gran Bretaña. Este perfil de inserción en el mercado internacional definiría la relación asimétrica de nuestra economía respecto a los países avanzados, lo que significaba que los ciclos que sufría la economía argentina estaban subordinados a los vaivenes de las economías centrales.

Igualmente, durante esta etapa se observó un crecimiento importante, explicado por una serie de factores tanto internos como externos, entre los que se destaca la consolidación política e institucional del Estado argentino, la incorporación de una vasta cantidad de tierras que se volcaron a la producción y exportación agropecuaria, la creciente demanda externa de alimentos y la acu-

mulación de excedentes de capital por parte de los países industrializados, que se tradujo en un ingreso masivo de capitales en busca de mayores rendimientos (Di Tella y Zymelman, 1967).

Los mayores flujos de deuda y empréstitos externos durante esta época estuvieron relacionados con la inversión en ferrocarriles. Entre 1865 y 1890 ingresó en préstamos externos un total de 65 millones de libras (el equivalente a 8.030 millones de dólares actualizados a precios de hoy), que equivalen al 15% de las exportaciones argentinas por año.

La afluencia de capitales llevó al primer intento de unificación monetaria, por medio de la creación de una caja de conversión que determinaba el valor de la moneda estatal en papel emitida por el Banco Nacional en relación con una cantidad fija de oro. El objetivo de la caja de conversión era que el ingreso de capitales no apreciara el valor de la moneda nacional, reduciendo la renta de los productores ganaderos. La adhesión y eliminación de la caja de conversión fue intermitente durante esos años, donde su abandono correspondía a la disponibilidad de oro.

En 1867 se estableció en Buenos Aires la Oficina de Cambios (dependiente del Banco de la Provincia), cuya función era la compra-venta de papel moneda por oro. El sistema mostró un auge considerable de la actividad bancaria, y en particular de la Oficina de Cambio, debido a los empréstitos conseguidos en Inglaterra para financiar la guerra con el Paraguay y la construcción del ferrocarril. Sin embargo, al momento que se interrumpieron los flujos del exterior, la caja de conversión comenzó a mostrar problemas (Rapoport, Musacchio y Vicente, 2003).

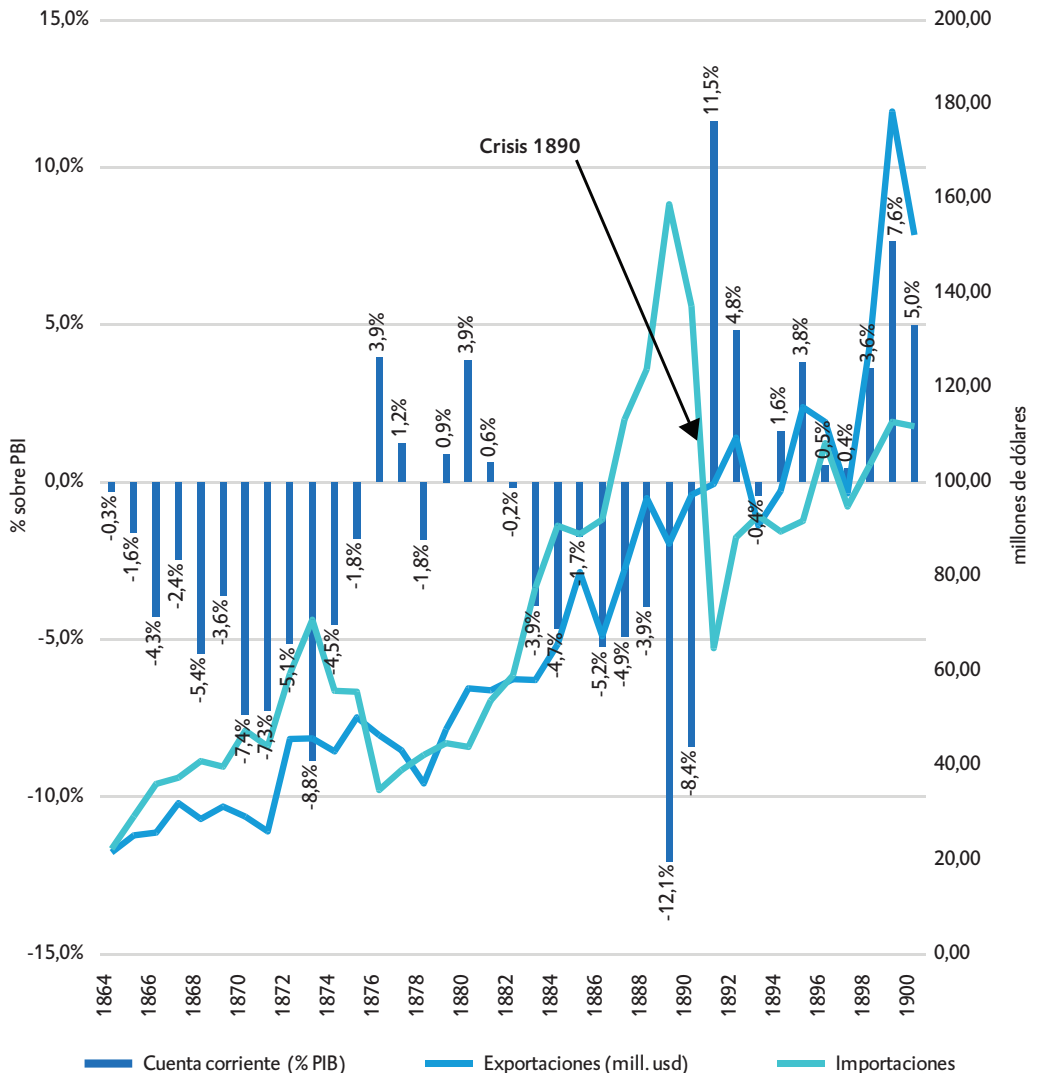
En 1873, el crack de la bolsa de Austria lleva al rápido contagio de la crisis en toda Europa y posteriormente a Estados Unidos, dando lugar a la primera gran crisis financiera mundial. Como las tasas de interés en los países centrales no disminuyeron, la deflación produjo un fuerte aumento de las tasas de interés real.

A nivel local, el impacto mayoritario se registró por el lado de la economía real debido al derrumbe del precio internacional de la lana, el principal producto de exportación argentina. A partir de abril de 1872 se observa el descenso del precio de exportación que tuvo su punto máximo en 1875. Sumado al menor precio, la cantidad total exportada también cayó: entre 1872 y 1874 se contrajo 13%. Ambos elementos provocaron la dificultad para el pago de la deuda externa y con ello el freno en el ingreso de capitales. La crisis se desencadenó en 1876 con el abandono de la caja de convertibilidad (Chiaramonte, 1971).

Luego de esta etapa, la producción de lana nunca volvería recuperarse.⁸ El sector externo recién se recuperó hacia 1876, con la

⁸ Durante este ínterin surge un conjunto de debates sobre la importancia del proteccionismo industrial para transformar la lana excedente en bienes manufacturados de exportación. Estos debates tienen su punto más alto en 1875-1876, durante la presidencia de Pellegrini, con los proyectos de Ley de Aduanas, donde se destaca la activa participación de Vicente Fidel López y un conjunto de productores locales nucleados en torno al "club industrial", cuyo origen era fundamentalmente agropecuario (Odosio, 2014).

Figura 6. Cuenta corriente, exportaciones e importaciones 1864-1900



Fuente: Elaboración propia a partir de Ferreres (2005).

invención del “barco frigorífico”. Las exportaciones de lana serían abandonadas y reemplazadas por la producción de carne para exportación.

Aunque con altibajos, la crisis internacional llevó al estancamiento de la economía global, hecho que se mantuvo hasta principios de la década de 1890. Dada la importancia del sector externo para la Argentina, tal cosa significó la recurrencia de crisis locales, ya que la convertibilidad de la moneda requería el ingreso con-

tinuo de oro, sea por medio de las exportaciones o del financiamiento extranjero. Entre 1876 y 1884 esto se logró por medio del ingreso de inversiones extranjeras, ya que la balanza comercial era deficitaria.

Luego de allí, los flujos financieros del exterior continuaron perdiendo peso. Y a pesar de que las condiciones financieras internacionales comenzaban a normalizarse, luego de la crisis de 1873, la persistencia del déficit de cuenta corriente socavó la confianza en los inversores, disminuyendo los ingresos de capitales.

El drenaje de reservas implicó que se anulara nuevamente la convertibilidad de la moneda en 1885. Pero los problemas persistían. Como se observa en la figura 6, hacia 1890 el país acumulaba 8 años de déficit de cuenta corriente consecutivos. En 1889 y 1890, en particular, el déficit fue superior a los 8 puntos del PBI.

Finalmente, en 1890 se generaría una nueva crisis, aunque en este caso debido al excesivo endeudamiento en el que incurrió tanto el gobierno como el sector privado, la devaluación arrastró al sector bancario y los servicios de deuda pública y privada (Rapoport, Musacchio, y Vicente, 2003). Esta fue la segunda crisis externa de la economía argentina, poniendo fin al segundo ciclo de integración financiera.

La crisis final del modelo agroexportador vendría después. Y aunque comúnmente se sitúa el punto de quiebre en 1930, los problemas habían comenzado con anterioridad. Y en ello influyeron causas externas e internas. Por el lado externo, el aislamiento registrado por la caída de las exportaciones de la Primera Guerra Mundial primero y la crisis internacional después. Y por el lado interno, el estancamiento de la producción agrícola tras el freno a la expansión de la frontera agropecuaria (Bunge, 1921).

Conclusiones

Haciendo uso de una nueva base de datos a partir de emisiones primarias de deuda externa del Estado nacional argentino, este trabajo elaboró un índice de integración con el objetivo de estudiar el período 1820 a 1890.

Al igual que la literatura historiográfica, hemos podido identificar cinco ciclos de integración financiera caracterizados por un fuerte vínculo entre las condiciones de liquidez global y la emisión de deuda.

El período seleccionado para estudio correspondió a la integración financiera temprana. A nivel internacional, este período estuvo caracterizado por la vigencia del patrón oro y la libre movilidad

de capitales, en paralelo con la consolidación del sistema de división internacional del trabajo.

En todos los casos, las crisis fueron precedidas por un fuerte aumento de la emisión de deuda externa sobre PBI, incrementando la vulnerabilidad financiera y haciendo el proceso insostenible. El excesivo deterioro de saldo externo, ya sea por la persistencia de la salida de capitales o la acumulación de déficit externos estructurales, permitió que pequeños cambios en las condiciones de liquidez internacional gatillaran la crisis.

El período 1820-1828 abarca el gobierno de Rivadavia, que incluye la primera emisión de deuda en moneda extranjera. Este período se caracteriza por una fuerte fuga de capitales y el primer incumplimiento de pagos, donde ninguno de los objetivos de la ley de 1822 se cumplió. El primer endeudamiento externo sirvió para financiar el incremento en las compras de manufacturas inglesas y la fuga de utilidades derivadas del comercio de bienes importados. El segundo ciclo, luego con la consolidación del “modelo agroexportador”: a partir de 1867 se inicia un período más prolongado de emisión de deuda e integración financiera. Allí hubo dos crisis de balance de pagos, en 1873 y 1890, esta última de mayor gravedad, con crisis bancaria y default.

En términos estructurales, la experiencia argentina muestra cómo los mercados de deuda denominados en moneda extranjera en las periferias han sido, desde sus orígenes, extensiones del poder de los centros en la conformación de un mercado global. Asimismo, muestra que la determinación del perfil de inserción internacional no es independiente del grado de integración financiera.

En el caso argentino, las enseñanzas de la historia parecen estar más cargadas de frustraciones que de optimismo. La mayoría de los ciclos de integración financiera resultaron en experiencias fallidas producto del excesivo endeudamiento, la especulación y la fuga de capitales.

La mayoría de los países periféricos tienen como característica que toman deuda en una moneda que no emiten, típicamente dólares. Y es por ello que el financiamiento externo se paga, en última instancia, con la capacidad exportadora del país. De modo que como regla debería existir cierta relación entre los fondos obtenidos por el ahorro externo y la generación futura de exportaciones. Caso contrario, la deuda no podrá pagarse.

Al integrarse financieramente, los países ceden espacios de política económica al resto del mundo. Cambios repentinos en la percepción de riesgo dan lugar a reversiones en los flujos financieros que precipitan una crisis que suele tomar la forma de crisis cambiaria.

Referencias bibliográficas

- Agote, P. (1884-1888), *Informe del Presidente del crédito público: sobre la deuda pública, bancos y emisiones de papel moneda; y, acuñación de monedas de la República Argentina (volumen I a V)*, Buenos Aires, La Tribuna Nacional.
- Baba, C. y A. Kokenyne (2011), "Effectiveness of Capital Controls in Selected Emerging Markets in the 2000's", *International Monetary Fund*, N° 11/281.
- Basualdo, E. y M. Kulfas (2000), "Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina", *Realidad Económica*, N° 173, pp. 76-103.
- Braun, O. y L. Joy (1968), "A Model of Economics Stagnation: A Case of Study of the Argentina Economy", *The Economic Journal*, vol. 78, N° 312, pp. 868-887.
- Bunge, A. (1921), "Nueva orientación de la política económica argentina. Introducción al estudio de la industria nacional", *Revista de Economía Argentina. Buenos Aires*, vol. 3, N° 36.
- Chang, H.-J. (2002), *Kicking away the ladder: development strategy in historical perspective*, Cambridge, Anthem Press.
- Chiaromonte, J. C. (1971), *Nacionalismo y liberalismo económicos en Argentina, 1860-1880*, Buenos Aires, Solar / Hachette.
- Di Tella, G., y M. Zymelman (1967), *Las etapas del desarrollo económico argentino*, Buenos Aires, Eudeba.
- Diamand, M. (1972), "La estructura productiva desequilibrada y el tipo de cambio", *Desarrollo Económico*, vol. 12, N° 45.
- Epstein, G. (2005), *Financialization and the world economy*, Northampton, Edward Elgar Publishing.
- Fernández, A. et al. (2015), "Capital control measures: A new dataset", *National Bureau of Economic Research*.
- Ferrer, A. (1963), "Devaluación, redistribución de ingresos y el proceso de desarticulación industrial en la Argentina", *Desarrollo Económico*, N° 4, pp. 5-18.
- (1968), *La economía argentina: las etapas de su desarrollo y problemas actuales*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.
- Ferreres, O. J. (2005), *Dos siglos de economía argentina (1810-2004): historia argentina en cifras*, Buenos Aires, Fundación Norte y Sur.
- Furtado, C. (1977), *Economic Development of Latin America: Historical Background and Contemporary Problems*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Galasso, N. (2002), *De la banca Baring al FMI: historia de la deuda externa argentina*, Buenos Aires, Ediciones Colihue SRL.
- García Vizcaíno, J. (1972), *La deuda pública nacional*, Buenos Aires, Eudeba.
- Goodhart, C. A. (1998), "The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas", *European Journal of Political Economy*, vol. 14, N° 3, pp. 407-432.
- Ingham, G. (2004), *The nature of money*, Cambridge, Polity.

- International Monetary Found (2016), *Article IV Consultation with Argentina. November 2016*, Washington, IMF.
- Kaminsky, G. L. (2017), *The Center and the Periphery: Two Hundred Years of International Borrowing Cycles*, National Bureau of Economic Research.
- Krugman, P. y M. Obstfeld (2008), *International economics: Theory and policy*, Madrid, Pearson.
- Marichal, C. (2013), *Nueva historia de las grandes crisis financieras: una perspectiva global, 1873-2008*, México, Debate.
- Nicolini Llosa, J. L. (1993), "Adjustment and growth with a large foreign public debt in a semi-industrialized country", *Economic Notes by Monte dei Paschi di Siena*, vol. 22, N° 3.
- Noland, M. (2007), "South Korea's experience with international capital flows", en Edwards, S. (ed.), *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences*, Chicago, University of Chicago Press, pp. 481-528.
- Odisio, J. (2014), "Lo que vendrá: Las "Tres cartas" de Emilio de Alvear y el presagio de los debates proteccionistas de 1875 y 1876", *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, vol. 22, N° 43.
- Ortega Peña, R. y E. L. Duhalde (1968), *Baring Brothers y la historia política argentina*, Buenos Aires, Peña Lillo.
- Ostry, J. D. et al. (2010), "Capital inflows: The role of controls", *Revista de Economía Institucional*, vol. 12, N° 23, pp. 135-164.
- Peña, M. (1975), *Historia del pueblo argentino*, Buenos Aires, Emecé.
- Prebisch, R. (1949), "El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas", *El Trimestre Económico*, N° 63, pp. 347-431.
- Puiggrós, R. (1946), *Historia económica del Río de la Plata*, Buenos Aires, Peña Lillo.
- Rapoport, M. (2010), "Una historia monetaria y financiera de la Argentina. Las lecciones del Bicentenario", *Asociación Bancaria*, N° 203, pp. 2-31.
- , E. Musacchio y A. Vicente (2003), *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)*, Buenos Aires, Ariel.
- Reinhart, C. M. y K. Rogoff (2009), *This time is different: eight centuries of financial folly*, Princeton, Princeton University Press.
- Ricardo, D. (1959) [1817], *Principios de economía política y tributación*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Rochon, L. P. y M. Vernengo (2003), "State money and the real world: or chartalism and its discontents", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 26, N° 1, pp. 57-67.
- Rosa, J. M. (1969), *Rivadavia y el imperialismo financiero*, Buenos Aires, Peña Lillo.
- Scalabrini Ortiz, R. (1940), *Política británica en el Río de la Plata*, Buenos Aires, Reconquista.
- Schmelzing, P. (2019), *Eight Centuries of Global Real Rates, RG, and the "Suprasecular" Decline, 1311-2018*, Londres, Banco de Inglaterra.
- Vernengo, M. y D. Fields (2016), "Disorient: Money, Technological Develo-

ment and the Rise of the West”, *Review of Radical Political Economics*, vol. 48, N° 4, pp. 562-568.

Vitale, L. (1986), *Historia de la deuda externa latinoamericana y entrete-
lones del endeudamiento argentino*, Buenos Aires, Sudamericana/
Planeta.

Wray, L. R. (2002), “State money”, *International Journal of Political Economy*,
vol. 32, N° 3, pp. 23-40.

[Recibido el 4 de julio de 2020]

[Evaluado el 20 de octubre de 2020]

Autores

Nicolás Hernan Zeolla es magíster en Economía del Instituto de Altos Estudios Sociales de la UNSAM y doctorando de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires (UBA). Docente de la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA, de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de Lomas de Zamora, de la Universidad Nacional de Avellaneda y la Universidad Nacional de Lanús. Investigador del Centro de Estudios Económicos sobre el Desarrollo del Instituto de Altos Estudios Sociales de la UNSAM y del Departamento de Economía Política del Centro Cultural de la Cooperación Floreal Gorini. Economista jefe de la Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE).

Publicaciones recientes:

- , A. V. Rampanini y L. Mondino (2020), “La política comercial y su impacto en las elasticidades, precio e ingreso del comercio exterior en sectores muebles, calzado y prendas de vestir en la argentina 2003-2015: un enfoque sectorial”, *Iberoamerican Journal of Development Studies*, <<http://ried.unizar.es/public/abstracts/lapoliticacomercial.pdf>>.
- , R. Fernández y Pablo Bortz (2019), “La economía política del QE: el nacimiento y el fin del ciclo de dinero barato y su impacto en las economías emergentes”, *Realidad Económica*, <<http://www.iade.org.ar/articulos/la-economia-politica-del-quantitative-easing-y-su-impacto-en-las-economias-emergentes>>.
- y R. Lampa (2019), “Argentina 2015-18: un ciclo corto de crecimiento impulsado por las finanzas”, *Voces del Fenix*, N° 78, <https://www.vocesenelfenix.com/sites/default/files/pdf/03_25.pdf>.

Juan Manuel Telechea es magíster en Desarrollo Económico por el Instituto de Altos Estudios Sociales de la UNSAM, doctorando en Desarrollo Económico por la Universidad Nacional de Quilmes. Director del Instituto de Trabajo y Economía (ITE). Docente e investigador de la Universidad Nacional de Lomas de Zamora.

Publicaciones recientes:

- (2020), “Dinero, Sistema Monetario y Política Monetaria”, Novak, D. (ed.), *Introducción al Análisis Económico*, Florencio Varela, Universidad Nacional Arturo Jauretche.
- (2019), “Lineamientos de política económica para un gobierno popular”, en Novak, D. y P. Amaya (eds.), *El Estado, la política y los diseños institucionales*, Florencio Varela, Universidad Nacional Arturo Jauretche.
- y S. Woyecheszen (2019), “Aportes para una macroeconomía orientada al desarrollo”, en Rossi, A. (ed.), *Hay otro camino. Economía política para el empleo, el crecimiento y la justicia social*, Buenos Aires, Colihue.

Julián Veiras es magíster en Relaciones y Negociaciones Internacionales de la Universidad de San Andrés y Flacso. Docente-investigador de la Universidad Nacional de Lomas de Zamora. Director Provincial de Organismos Multilaterales y Financiamiento Bilateral del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Buenos Aires.

Cómo citar este artículo

Zeolla, Nicolás, Juan Manuel Telechea y Julián Veiras, “Integración financiera y crisis de balance de pagos en la globalización financiera temprana. La experiencia argentina 1820-1890”, *Revista de Ciencias Sociales, segunda época*, N° 38, primavera de 2020, pp. 13-37, edición digital, <<https://ediciones.unq.edu.ar/580-revista-de-ciencias-sociales-segunda-epoca-no-38.html>>.