

<http://dx.doi.org/10.18232/20073496.1488>

Artículos

La moneda circulante en el Río de la Plata y el surgimiento de un mercado financiero, 1813-1850: de horizonte homogéneo a volatilidad estructural

Money and financial markets in the Río de la Plata after Independence, 1813-1850: From an homogenous horizon to structural volatility

Julio Djenderedjian¹, *  0000-0001-8812-2771

Juan Luis Martirén²  0000-0002-0826-2879

¹ Instituto Ravignani, Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina.

² Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas, Buenos Aires, Argentina.

* Correspondencia: juliodjend@yahoo.com.ar

Resumen. En este artículo estudiamos los cambios en los sistemas monetarios y los inicios de un mercado financiero en la región del Río de la Plata durante la primera mitad del siglo XIX. Se trata de un contexto de gran incertidumbre y volatilidad impulsado por las guerras de la independencia, la expansión del comercio atlántico y conflictos internos y externos posteriores. Se presentan nuevas series temporales de diversas cotizaciones monetarias y financieras entre 1823 y 1850 en Buenos Aires y Montevideo, las dos principales plazas mercantiles de la región durante el periodo. Se ofrecen explicaciones sobre las dificultades experimentadas por ambas ciudades para imponer una nueva moneda y sobre la carrera divergente que

CÓMO CITAR: Djenderedjian, J. y Martirén, J. L. (2025). De horizonte homogéneo a volatilidad estructural: la moneda circulante en el Río de la Plata y el surgimiento de un mercado financiero, 1813-1850. *América Latina en la Historia Económica*, 32(1), 1-24. DOI: [10.18232/20073496.1488](https://doi.org/10.18232/20073496.1488)



Esta obra está protegida bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial 4.0 Internacional



CONAHCYT



experimentaron en esas décadas. Se postula, en ese sentido, que esa nueva divergencia tuvo consecuencias tanto dentro de las propias economías como en sus relaciones con otras regiones cercanas del antiguo imperio español y ultramarinas.

Palabras clave: moneda; finanzas; guerras de independencia.

Abstract. This article studies the monetary changes in the Río de la Plata region during the first half of the 19th century. We also address the emergence of new financial markets in a context of great uncertainty and volatility, caused by the independence wars and the ensuing internal conflicts. The relevance of the topic lies in the fact that it covers a groundbreaking experiment with fiat currency in Buenos Aires, and, on the contrary, the setting of a fictional silver standard (with copper currency) in Montevideo, two cities with broad commercial ties, and whose actors have to find creative solutions to deal with the new conditions. This divergence had long-run consequences, both within the economies and in their relationship with neighboring or overseas regions.

Key words: currency; financial markets; independence wars.

JEL: E42; E43; E44; N16; N96.

Recibido: 27 de noviembre de 2023.

Aceptado: 25 de junio de 2024.

Publicado: 19 de diciembre de 2024.

INTRODUCCIÓN

Es sabido que la región rioplatense fue, durante siglos, una de las grandes proveedoras de metal precioso y, por consiguiente, de dinero para la circulación monetaria global. A través del Río de la Plata se canalizaba parte importante de la producción de plata altoperuvana –ya fuera por medios lícitos o no– desde la apertura del puerto de Buenos Aires al comercio regulado con el imperio hispánico. Las guerras de independencia modificaron en gran medida ese esquema; el territorio y la ciudad de Potosí, principal núcleo de producción argentífera y sede de la Casa de Moneda, se volvieron terreno de disputa bélica y política, quedando en manos realistas desde 1815. Esto afectó significativamente la producción de este metal al desarticularse varios de los clásicos mecanismos de obtención de recursos materiales y humanos que la corona española había ido enhebrando en torno a la misma.

La nueva coyuntura tuvo un impacto inmediato en las economías del atlántico meridional americano, que habían arbitrado la plata potosina con los mercados ultramarinos. En Montevideo el viejo patrón monetario español fue pronto reemplazado por el lusobrasileño a raíz de su anexión al imperio del Brasil en 1822. En Buenos Aires, por su parte, se habían puesto en práctica algunas innovaciones, entre otras, el circulante en papel moneda, el establecimiento de un banco de descuentos y el acceso al mercado de capitales londinense (Amaral, 1988, 1989; Halperin Donghi, 1982; Irigoien, 2000, 2010; Schmit y Wasserman, 2022; y Wasserman, 2020). Al mismo tiempo, la disminución de los flujos de plata fuerte y su lenta pero progresiva sustitución por metal amonedado de menor calidad perturbó a sus mercados financieros, a lo que se sumó la fuerte demanda de crédito por parte de los sectores público y privado, acicateada por la guerra y por nuevas oportunidades abiertas en el nuevo contexto mercantil a nivel global. La década de 1820 abrió un nuevo escenario en el Río de la Plata, en el que múltiples monedas competían y eran, asimismo, objeto de especulación, sobre todo en momentos de conflicto y crisis.

El enfrentamiento bélico entre las Provincias Unidas del Río de la Plata y el Imperio del Brasil (1825-1828) estimuló estos problemas al incrementar las emisiones de circulante sin respaldo para financiar la guerra, generando no sólo fuertes ciclos inflacionarios, sino afectando también a los descuentos en los mercados financieros locales e internacionales. El fin de la guerra trajo como consecuencia la independencia del Uruguay, pero también dejó un nuevo escenario sobre las ruinas de la antigua economía colonial. La homogeneidad del patrón monetario español había dado paso a la fragmentación: el circulante se componía de plata de distintas calidades, monedas de cobre adulteradas o falsificadas que traían graves inconvenientes al comercio minorista, y moneda fiduciaria con alta vulnerabilidad a los momentos de *stress* financiero (Irigoin, 2010).

La relación entre las finanzas públicas y la cuestión monetaria en este periodo transicional ha sido muy bien estudiada (Burgin, 1969; Halperin Donghi, 1982; Irigoin, 2000). Sin embargo, no se ha indagado con la suficiente evidencia empírica el proceso de integración de los mercados monetarios y financieros a las distintas plazas unidas además por el comercio. Faltan también análisis comparados, ya que no existen estudios que ponderen o analicen integralmente los cambios que el proceso de atlantización generó en estas ciudades. Es por eso que, a través de un abordaje integral de esos problemas, este trabajo busca ofrecer renovadas interpretaciones sobre el funcionamiento de los medios de pago en Buenos Aires y Montevideo, las dos principales plazas del comercio del Río de la Plata durante la convulsa primera mitad del siglo XIX. En ellas se desarrollaron respuestas propias a los desafíos que enfrentaban, respuestas que se analizarán a través de nuevas series de cotizaciones monetarias y financieras, elaboradas a partir de información publicada en diarios mercantiles de ambas ciudades.

Se pretende así dar cuenta de los problemas generados por un circulante heterogéneo, y explicar su volatilidad no sólo en función de los cambios en la cantidad intrínseca de metal precioso (el indicador más evidente), sino de avatares mucho más enmarañados. El ejercicio es, como se comprende, de fundamental importancia para conocer no sólo los valores reales de bienes y servicios, sino también los costos de financiamiento y de transacción en esas economías que, a pesar de las difíciles circunstancias con las que lidiaron durante esas oscuras décadas, gozaron sin embargo de una expansión económica y demográfica que por momentos parece empujar los cambios radicales que al mismo tiempo tuvieron lugar.

EL CONTEXTO: COBRE, PLATA Y PAPEL EN EL NUEVO CIRCULANTE DEL RÍO DE LA PLATA

Las guerras napoleónicas marcaron un punto de inflexión en la historia política global, pero también coincidieron con una serie de cambios monetarios y económicos que tendrían un fuerte impacto en los territorios americanos. La crisis de la corona española en América no sólo generó el fin de un vasto imperio ultramarino, sino también el de su propio sistema monetario, que desde fines del siglo XVI había marcado el pulso de la expansión del comercio internacional. Las nuevas soberanías emergidas de ese proceso crearon sus propios signos monetarios, basados en principio en los antiguos pesos de plata españoles, pero con diversos grados de heterogeneidad respecto a estos. Para financiar su funcionamiento y paliar los crecientes déficits de sus finanzas públicas, esos noveles Estados reconfiguraron sus propios sistemas financieros y buscaron acceso a los mercados de capitales externos, en particular en la plaza londinense. Surgieron también las primeras instituciones bancarias en Brasil, Argentina, Bolivia, México y Perú. La expansión de los mercados atlánticos iniciaría asimismo un nuevo ciclo de competencia de monedas, en las que se destacarían

la libra esterlina, el dólar, el franco y el marco alemán (Marichal, 2021, cap. 2). En suma, la década de 1820 fue, en este sentido, un punto de inflexión en la historia monetaria y financiera de América Latina.

Lo ocurrido en ese momento en las Provincias Unidas del Río de la Plata (independientes desde 1816) es conocido. El real corriente de a ocho (por un peso de plata), acuñado en Potosí, había sido la unidad monetaria de cuenta y cambio de mayor circulación en el área durante el periodo en estudio, soportando sin embargo modificaciones diversas en el siglo XVIII. Las primeras ocurrieron en 1767, cuando las viejas *macuquinas* fueron desplazadas y se incorporó el cordón en el canto de las nuevas emisiones. Más tarde, esas piezas (denominadas *columnarias*) fueron a su vez transformadas con la incorporación, en 1772, del busto de los monarcas reinantes en el anverso (por lo que pasaron a llamarse *de busto*). Y, si bien se mantuvo el peso de las unidades en 27.064 gramos, se rebajó la ley de once a diez dineros y 20 granos (esto es, de 916 a 903 milésimos de fino). En 1786, ya creado el virreinato del Río de la Plata, tuvo lugar una nueva reducción de su contenido intrínseco, quedando el mismo en una ley de diez dineros y 18 granos (895 milésimos de fino).

Esta última reducción generó inconvenientes en las transacciones comerciales, en tanto las diferentes calidades de las piezas afectaban el valor de referencia de la unidad de cuenta. Es por ello que, hacia el cambio de siglo, era común encontrar menciones como *plata sencilla* o *pesos plata corriente* para caracterizar a las monedas acuñadas después de 1786. La confusión generada por estos cambios hizo que en 1813 se rebajara a 17:1 el *ratio* entre el oro y la plata (que históricamente se había ubicado en 16:1 en este espacio). Pero lejos de solucionarse, este problema se acentuó con la aparición de instrumentos pseudomonetarios (pagarés contra gastos de guerra y vales canjeables por derechos de aduana), así como por acuñaciones patriotas de baja ley, aunque con el mismo valor facial que las antiguas monedas hispanas. Es de destacar que los enormes déficits provocados por los gastos de guerra (primero de la corona hispana y luego de los gobiernos revolucionarios) fueron dando lugar a la circulación cada vez mayor de esos instrumentos, incluso entre sectores populares.

Concluidas las guerras de independencia, las provincias argentinas iniciarían desde 1820 un periodo marcado por tensiones políticas traducidas por momentos en guerras civiles y aparición de diferentes soberanías. Esta difícil coyuntura afectó también el plano monetario, con derivas muy distintas en todo el espacio económico del Río de la Plata. En Buenos Aires comenzaron profundas reformas para poner orden en las cuentas fiscales y sentar las bases de un nuevo paradigma financiero. El gobierno de Martín Rodríguez, y su ministro (luego gobernador, y primer presidente argentino) Bernardino Rivadavia, promovió una reforma estructural en la administración estatal y fiscal. Consolidó la enorme deuda flotante del Estado con sus proveedores y soldados, arrastrada desde los años de guerra; reformó la administración, imponiendo orden presupuestario, obteniendo por primera vez superávits fiscales. En 1821 se creó el Banco de Buenos Ayres (también llamado Banco de Descuentos) bajo la forma de sociedad por acciones, con la misión de emitir dinero convertible a través del descuento de letras de cambio para facilitar el crédito. Se lo dotó de capital suscrito por grandes operadores de plaza y por el gobierno, aunque en esa

época inicial sólo como accionista minoritario (Halperin Donghi, 1982; Irigoín, 2000; Schmit y Wasserman, 2022; y Vedia, 1890). Este banco sería luego transformado en el Banco Nacional, un ente bajo control gubernamental.¹

El nuevo paradigma monetario se impuso prontamente. Los billetes reemplazaron en forma progresiva al circulante metálico, salvo por las emisiones fraccionarias de cobre que comenzaron a generalizarse desde 1826. Es de apuntar que, para inicios del siglo XIX, la aceptación de la moneda papel (convertible) era un fenómeno reciente pero ya difundido, tanto a nivel teórico como práctico.² Sin embargo, la rápida deriva hacia el papel moneda inconvertible, que se haría efectiva en Buenos Aires a partir de 1826, marca un audaz cruce de límites: el metálico era y seguiría siendo, para la mejor ciencia económica de entonces, el único respaldo aceptable.³

La crisis financiera de Londres de 1825 afectó muy fuertemente a todas las repúblicas americanas que habían solicitado allí empréstitos entre 1822 y 1824 (Brasil, Buenos Aires, Perú, Chile, México, Gran Colombia). Con excepción de Brasil, el resto declaró la cesación de pagos durante la segunda mitad de la década de 1820 (Marichal, 1988; Dawson, 1990; Sicotte y Vizcarra, 2009). Ante la imposibilidad de paliar el creciente déficit generado por el enfrentamiento bélico con Brasil entre 1825 y 1828 en territorio de la Banda Oriental, el gobierno de Buenos Aires apeló al financiamiento inflacionario a partir de la emisión de moneda inconvertible.⁴ Esto generó una rápida devaluación y fuertes ciclos de inflación en los precios medidos en papel moneda, que se hicieron particularmente intensos en 1827 y 1828 (Amaral, 1988; Irigoín, 2000; Djenderedjian, Martirén y Moraes, 2023).

Las consecuencias de esa difícil coyuntura (sin acceso a los mercados externos de capitales por la prolongación del *default*, y con recurrentes déficits en las finanzas públicas) llevó a mantener el sistema monetario basado en el papel fiduciario hasta 1867, con periódicos ciclos críticos de intensa devaluación, y otros más leves de revaluación del tipo de cambio. A pesar de ello, y de la dura conflictividad política, durante esas décadas la economía agraria bonaerense se expandió de manera significativa, aun cuando es materia de debate si hubiera crecido aún más contando con

¹ El Banco Nacional (en rigor, Banco de las Provincias Unidas del Río de la Plata), entidad de capital mixto, pero fundamentalmente estatal (en sus 3/5 partes) fue creado en 1826, al quedarse el gobierno con los fondos en metálico del Banco de Buenos Ayres y decretar el curso forzoso de sus billetes. Este último banco se encontraba en una acuciante situación financiera, por lo que se decretó su liquidación y fue así absorbido por el Nacional, que pretendía abarcar todo el territorio de las Provincias Unidas, mientras que el anterior solo lo era de la provincia de Buenos Aires. Se convirtió en prestamista casi exclusivo del Estado, aplicando a su financiamiento incluso los fondos captados por depósitos a premio y descuentos. El Banco Nacional fue disuelto en 1836, y su activo y pasivo transferidos a la nueva Casa de Moneda, bajo control estatal completo (Agote, 1881; Garrigós, 1873; y Vedia, 1890).

² Mill (1831) fue uno de los pensadores más influyentes al respecto. La primera edición de su libro es de 1821, y la primera versión española, de 1827. La moneda papel (convertible) moderna se inició en Inglaterra en 1798 (Schorr, 1823). La muy temprana adopción de la misma en Buenos Aires marca el peso de esa influencia; más aún, la noción de monopolio estatal del circulante puede decirse que fue un punto en el que localmente se avanzó más allá, puesto que recién desde la Bank Charter Act de 1844 comenzó a desarrollarse en Europa esa tendencia.

³ Schorr (1823), cuyo curso de economía política fue texto fundamental aun hasta avanzada la segunda mitad del siglo XIX, lo exponía con crudeza: “Una materia que no tuviera ningún valor directo no obtendría valor de cambio sino por su uso como numerario: y este uso, no siendo individual, no puede sino dar lugar a un valor extremadamente precario” (pp. 112-113).

⁴ Esta guerra, que tuvo lugar entre diciembre de 1825 y agosto de 1828, enfrentó al Imperio del Brasil con las Provincias Unidas del Río de la Plata. Las tierras en disputa correspondían a la Banda Oriental (parte del actual territorio uruguayo), que había sido invadida por los portugueses en 1816 y anexionada formalmente con el nombre de *Provincia Cisplatina* al Reino Unido de Portugal, Brasil y Algarve en 1821 (y posteriormente al Imperio del Brasil en 1822). El fin de la guerra dio lugar a la independencia de la República Oriental del Uruguay en 1828.

instrumentos monetarios de mejor calidad (y, por supuesto, queda abierto el debate en torno al reparto de pérdidas y beneficios). El éxito relativo de esos experimentos, al menos para algunos actores locales (el gobierno, desde ya, y ciertos comerciantes y especuladores) sorprendió durante mucho tiempo a los analistas. No es así ilógico que surgieran (y se prolongaran en el tiempo) férreos defensores de esas “herejías”.⁵ Era, en todo caso, quizá la única solución a mano en un contexto como el que entonces se vivía.

Sin embargo, la circulación del papel moneda no tuvo éxito fuera de los límites de la propia provincia de Buenos Aires, a pesar de que el gobierno intentó imponerlo en los restantes territorios que pretendía dominar.⁶ El Banco Nacional, fundado en 1826 como único ente emisor, estableció sucursales en Salta, Tucumán, San Juan, Carmen de Patagones y otras localidades muy lejanas de Buenos Aires; los pagos hechos por las tres primeras hasta su cierre apenas alcanzaron a 84 000 pesos (Vedia, 1890). Las provincias mantuvieron así su preferencia por el circulante metálico, incluso cuando su calidad se degradó por efecto de acuñaciones provinciales de muy baja ley y, sobre todo, por las emisiones de moneda fraccionaria feble (con sólo 667 milésimos de fino) que la República de Bolivia comenzó a producir desde 1830. Estas, de hecho, desplazaron al peso de plata fuerte como moneda de cambio e incluso de cuenta. Como veremos en el próximo apartado, las piezas circulantes pasaron a tener cotizaciones diferenciales por su dispar calidad, lo que produjo un verdadero galimatías cambiario en la plaza porteña.⁷

En tanto, en la Banda Oriental la situación no estuvo tampoco exenta de problemas, asociados sobre todo a los desequilibrios monetarios de las regiones vecinas. La capacidad exportadora de esta región la había surtido regularmente (sobre todo al puerto de Montevideo) con circulante en monedas de plata de buena calidad. Sin embargo, durante el dominio portugués (1816-1822) y luego brasileño (1822-1828), el mayor precio relativo de las piezas de plata fuerte en las plazas brasileñas impulsó la migración hacia estas de esos pesos de plata, y su reemplazo en el circulante local por monedas de cobre menudas. Estas piezas, acuñadas en las cecas de Brasil (y con su valor facial adulterado), terminaron generando una nueva unidad de cuenta: los *reis* o pesos *corrientes*, expresados materialmente en cobre, que correrían con fuertes descuentos hasta 1831. Esto llevó a que el flamante gobierno oriental, instalado luego de la independencia en 1828, prohibiera la circulación de moneda de cobre brasileña, intentara generalizar el circulante en cobre porteño – de mejor calidad– e instaurara nuevas equivalencias monetarias luego de una reforma integral en 1831 (Odicini, 1958; y Oliveres, 1923).

⁵ Así, por ejemplo, el empresario Francisco Seeber (1888) afirmaba que el aumento de las emisiones de papel moneda inconvertible “no han influido en el encarecimiento del oro, y han proporcionado al estado los recursos que ha necesitado, en las condiciones más económicas de interés y más cómodas de reembolso, ofreciendo al mismo tiempo al mercado un aumento de numerario, que ha hecho bajar el interés de plaza” (p. 174).

⁶ De Vedia (1890), señalaba: “la impopularidad de esas oficinas de papel ... [los pueblos del interior] no tenían idea alguna del crédito bancario ... [los] salvaba ... ese instinto peculiar que se anticipaba en ellos a las revelaciones de la historia” (p. 451).

⁷ Estas piezas febles bolivianas pasarían a ser, desde la década de 1840, el principal numerario circulante en el interior de las provincias argentinas. Incluso el “peso boliviano” (es decir, la denominación genérica de las piezas febles) pasó a ser unidad de cuenta en ellas, al menos hasta la instauración de la primera moneda nacional, efectivizada en 1883.

LOS PASOS SUCESIVOS DEL PROCESO Y SUS CONSECUENCIAS

La contaminación de una histórica unidad de cuenta

Por haber sido plazas ligadas a los mercados atlánticos, en Buenos Aires y Montevideo la referencia monetaria continuaría siendo el antiguo peso de plata de alrededor de 900 milésimos, aun cuando en la realidad el circulante estuviera compuesto por otros instrumentos. En esas economías fuertemente vinculadas al mundo por sus puertos, en particular desde 1809, el medio de cambio fundamental para las transacciones con el exterior era el metal precioso de buena calidad o bienes nominados en él.⁸ El vellón o el papel sólo podían funcionar como moneda local. Con ella, los gobiernos de la Buenos Aires independiente intentaron construir señoreaje, algo que resultaba llanamente imposible para la mayor parte de las pobres y aisladas economías de las provincias interiores, sin puertos atlánticos (y por tanto sin posibilidad de gravar el comercio exterior en metal de calidad) ni minería de entidad suficiente como para sostener acuñaciones tolerables. La ventaja geográfica y la condición portuaria de esa ciudad, y de Montevideo, más las respectivas campañas que dominaban o pretendían dominar, hacían posible al menos teóricamente sostener, con impuestos sobre el comercio exterior, y por tanto cobrados en moneda fuerte, las emisiones para la circulación interna.

El gobierno de Buenos Aires fue el que más lejos llegó en ello; logró instaurar el circulante de papel convertible y mantenerlo hasta 1826, además de consolidar su aceptación local. Cuando se decretó la inconvertibilidad en ese último año, dicha moneda ya se encontraba instalada como medio circulante de peor calidad, reemplazando por tanto al metálico.⁹ En Montevideo y su campaña el papel porteño tampoco fue aceptado, incluso cuando desde 1826 y por razones políticas era muy fuerte la presión para hacerlo, ya que el gobierno de Buenos Aires solventaba con él los gastos de la guerra que allí se libraba contra el imperio del Brasil. El rechazo al papel de Buenos Aires era unánime, tanto por parte de los gobiernos locales (y los comerciantes y actores económicos que los sustentaban, o que en ellos influían) como por el público en general.¹⁰ Razones no faltaban: la depreciación de esos billetes desde el abandono de la convertibilidad (mayo de 1826) era todavía más marcada en la plaza montevideana.¹¹

Ante la falta de metálico, y sin posibilidades de reintegrar esos billetes a la economía bonaerense adquiriendo allí mercancías (porque esta producía y exportaba los mismos bienes que abundaban en la oriental), los comerciantes los destinaban a la compra de cueros en la campaña, que luego

⁸ Si bien desde 1778 los puertos rioplatenses podían comerciar libremente con otras plazas americanas y con las españolas, a partir de 1796 se habilita el comercio con barcos neutrales, y desde 1809 con todas las naciones.

⁹ Hansen (1916) hace notar que, mientras el decreto sobre nuevas monedas metálicas dictado en 28 de julio de 1813 imponía severas penas a quienes se negaran a admitirlas por su valor legal, la ley de 12 de abril de 1826 –que establecía el curso forzoso al papel moneda corriente– no incluía ninguna cláusula al respecto, lo que “desde luego parece indicar que el curso del billete no chocaba con mayores resistencias en el pueblo o el comercio” (p. 292).

¹⁰ De Vedia (1890, pp. 450-r52) menciona la escasa aceptación de los billetes porteños en la Banda Oriental. Un informe monetario montevideano de 1829 se preguntaba: “¿... qué se hará del papel y cobre existentes, y que sobrarán cuando la plata vuelva a tomar su lugar? Responderé en cuanto al cobre, que volverá muy ligero a su tierra, en trueque de géneros Brasileños, indispensables para los usos y vicios de los Ciudadanos del Estado. Pocas Zumacas será menester enviar a Parnagoá o a Santos [puertos brasileños], para desembarazarse de toda la calderilla sobrante. En cuanto a los papelititos [de Buenos Aires], es un poco difícil devolverlos a la madre que los parió. Ningún fruto de Buenos Aires es del consumo del Estado ...” (El Platista, 1829, p. 9).

¹¹ Para la segunda mitad de 1828, a pocos meses del fin de la guerra, los billetes porteños cotizaban allí a una equivalencia de 3.5 por un peso fuerte, es decir, con una depreciación de alrededor de 30 % respecto a Buenos Aires, donde el tipo de cambio oscilaba en torno a 2.7. De Vedia (1890, p. 452), cfr. con Álvarez (1929).

vendían a plata en el puerto de Montevideo, donde todo indica que el papel tenía un rechazo aún más amplio que en el campo.¹² Un informe confidencial presentado al Cabildo montevideano al finalizar el conflicto es muy explícito en indicar que el agradecimiento al gobierno porteño por el esfuerzo de guerra no podía ni debía en modo alguno extenderse a la aceptación de su papel moneda, puesto que la misma entrañaría gravísimos peligros para la economía oriental.¹³

Pero los billetes de Buenos Aires no eran en Montevideo el único problema monetario. Como remarcamos en el apartado anterior, la conquista lusobrasileña de los territorios de la Banda Oriental había impuesto su propia moneda (real o *reis*), en parte en papel, pero sobre todo en sus fracciones en cobre. Esto generaba un efecto Gresham para el circulante en dicha plaza, ya que el metálico en plata fuerte era extraído a cambio de cobre por parte de los brasileños, quienes resellaban las piezas argentíferas en su territorio.¹⁴ La depreciación generada por el cobre allí fue rápida, pero a un ritmo mucho menor que el del papel porteño. Los reales corrientes, ahora de cobre y ya no de plata, pasaron a tener una paridad teórica de 9.6 reales (en vez de los ocho anteriores), pero llegarían a un máximo de 12.23 en promedio, con picos de 14 en marzo de 1831.¹⁵ Las complicaciones que generó el cobre fueron materia de preocupación del nuevo gobierno uruguayo; tanto que a partir de 1831 se llevó a cabo la recolección y conversión de parte importante del cobre por parte de una comisión *ad hoc*. El proceso se había completado bastante eficazmente en 1834.¹⁶ Desde entonces, el signo monetario en Montevideo fue una unidad de cuenta, el peso corriente de 8 reales u 800 reis y servía como medida para valorizar a la plata menuda corriente de distintos orígenes y calidades. Por otro lado, el patacón, o peso fuerte (moneda física en torno a 900 milésimos de fino), era cotizado a 9,6 reales o 960 reis, lo que compensaba el premio que la plata fuerte tenía en Brasil, y evitaba, de ese modo, que la misma se fugara hacia allí.

Una diferencia importante entre ambos puertos rioplatenses estribaba en que, por particulares condiciones geográficas, el bloqueo de Buenos Aires era una operación muy fácil para cualquier escuadra enemiga mínimamente considerable. Ello derivaba inmediatamente en la interrupción del comercio con la consiguiente caída de los ingresos fiscales.¹⁷ El recurso al papel inconvertible fue, desde la ocasión primigenia traída por la guerra y el bloqueo naval de 1825-1828, el inicio de un proceso recurrente cada vez que el puerto se cerraba. De ese modo, lo que Amaral (1988) identificó como el “descubrimiento de la financiación inflacionaria” por parte de los gobiernos de

¹² Francisco de las Carreras a Ramón Artagaveytía, Buenos Aires, 6 y 15 de octubre de 1826, en Archivo del Museo Histórico Nacional, Montevideo, Colección R. Artagaveytía, t. vii, fols. 76-85; también Anónimo (1829, pp. 9-10).

¹³ “Memoria en que se considera económica, política y moralmente, si es útil, conveniente y debido se reciba en el Estado de Montevideo, como moneda de legítimo pago, el papel del Banco de Bs. Ayrs. Presentada a su H. I. C. por El Comercio de la Capital”. Montevideo, diciembre 1828, colección privada.

¹⁴ En 1809 se dispuso que los pesos fuertes españoles se reacuñasen con el sello de la Corona portuguesa, pero alterándose el valor facial. Cada peso fuerte español equivalía a 750/800 *reis* en el mercado brasileño. Sin embargo, esos nuevos pesos resellados, que pasaron a llamarse *patacones*, tenían un valor facial de 960 *reis*. Esa alteración (sobreevaluación) de aproximadamente 20 %, generaría inconvenientes importantes no solo en la relación con las monedas de cobre, sino también en el mercado cambiario de Montevideo.

¹⁵ La reforma monetaria efectuada a partir de abril, y cuyo análisis no podemos emprender aquí, implicó la recolección de la moneda de cobre superabundante a una tasa de cambio de 9.6 reales por peso, con lo que la paridad retornó pronto a esa cifra. Datos de cotizaciones en *El Universal*, 1829-1831, núms. 7, 27, 61, 78, 108, 132, 149, 180, 191, 213, 225, 245, 273, 293, 317, 335, 352, 369, 387, 393, 438, 444, 467, 487, 511, 536 y 679.

¹⁶ La discusión del proyecto fue muy intensa, y no podemos resumirla aquí; véase, por ejemplo, Varela (1859). Las actas de la Comisión Directiva para la Extinción de la Moneda de Cobre en Archivo General de la Nación, Montevideo, Hacienda, libros 186 y 309-314.

¹⁷ Los bloqueos a Buenos Aires coinciden con momentos de conflicto externo: 1826-1828, 1838-1840, 1845-1850.

Buenos Aires, trajo coyunturas inestables para el cambio, caracterizado por brutales oscilaciones de los precios de los bienes importados (buena parte de los cuales eran de consumo masivo). Sin embargo, en los momentos de paz retornaba de a poco la estabilidad, tanto por la recomposición del ingreso fiscal y una menor necesidad de emisión, como por la reabsorción del circulante excedente y el descenso relativo de la paridad.

Con el tiempo, la economía de Buenos Aires fue adaptándose a esa inestabilidad estructural, que contaminaba las cotizaciones, pero que no impidió la constitución de un nuevo mercado de crédito, como veremos a continuación. Lo importante aquí es destacar nuevamente que, desde la ruptura de la convertibilidad en 1826, el gobierno de Buenos Aires no volvió a ella hasta 1867. En otros términos, los beneficios traídos al fisco y a determinados sectores de la economía bonaerense por el papel moneda inconvertible parecen haber sido lo suficientemente importantes como para impedir que otros sectores fuertemente perjudicados por ella, y no poco significativos (importadores, empleados públicos, pensionistas, rentistas, consumidores de productos masivos y transables en general) lograran imponer el retorno a alguna pauta de conversión estable.

En cambio, bloquear el puerto de Montevideo, situado en mar abierto, resultaba mucho más problemático en una época en que la disponibilidad de una flota considerable de buques de guerra era prácticamente una utopía para gobiernos locales siempre necesitados de fondos. De ese modo, fue mucho más usual imponer barreras a esta última ciudad por tierra, y de hecho los sitios que Montevideo soportó fueron a menudo muy largos.¹⁸ El comercio ultramarino podía entonces continuar, aun cuando no en el mismo pie que en los momentos de paz, y los ingresos fiscales en moneda dura estaban mayormente asegurados. Si bien las quejas por la falta de moneda fueron recurrentes, estas no parecen haber llegado al punto de imponer la necesidad de soluciones radicales, como la creación de un ente emisor. Es singular que ello no derivara tampoco en intentos de establecer papel moneda convertible por parte de los gobiernos orientales, lo que hubiera sido una manera lógica de lograr señoreaje y resolver el manejo de las monedas extranjeras circulantes. En todo caso la circunstancia de poder contar con flujos regulares de fondos en moneda dura daba relativa seguridad de pago a sus obligaciones y al giro comercial en general, y pudo haber desincentivado la tentación de entrar en experimentos más riesgosos.¹⁹

Inestabilidad estructural y ciclos monetarios

La opción por la moneda inconvertible en Buenos Aires marcó, sin dudas, un derrotero muy diferente en relación con Montevideo en las décadas de 1830 y 1840. La reforma monetaria de 1831 en Uruguay logró absorber el circulante de cobre y a su vez abrió espacio a una competencia de monedas extranjeras al establecer una unidad de cuenta fija de referencia, el *peso corriente*, con equivalencia de 19.2/1 sobre la onza de oro, y de 9.6/1 reales de peso fuerte de plata o su equivalente, el patacón brasileño. Este patrón metálico continuó en vigor hasta la década 1860, generando una marcada estabilidad en las cotizaciones.

¹⁸ Los más importantes fueron los de 1811-1814, 1823, 1843-1851.

¹⁹ Los primeros gobiernos uruguayos acuñaron fundamentalmente monedas fraccionarias de cobre (alrededor de 300 000 hasta el cierre de la Casa de Moneda en 1855) aprovechando las piezas extranjeras circulantes, sobre todo brasileñas y porteñas. Emitieron también algunas monedas de plata, pero en muy escaso volumen. Recién con la imposición del peso bajo el sistema métrico a inicios de la década de 1860, y con la emergencia de los bancos de emisión, se imprimieron billetes.

En Buenos Aires, en cambio, el señoreaje obtenido (y nunca abandonado) por los sucesivos gobiernos tuvo un costo económico importante. El problema fundamental es que instiló una inestabilidad estructural al impulsar fenómenos de *overshooting* en los periodos de crisis, e incluso contaminando los momentos de relativa calma y puerto abierto. No es sorprendente entonces encontrar que, si las crisis se prolongaban, también lo hicieran las oscilaciones. La política exacerbaba el conflicto por las propias condiciones de distribución del poder, con un centro económico cada vez más sólido en Buenos Aires, y una recuperación difícil en las restantes provincias azotadas por años de guerra; pero con mucho poder militar concentrado en las mismas, que, coaligadas, podían en cualquier momento desafiar muy seriamente a Buenos Aires, al menos en el campo de batalla. Ello sin mencionar los conflictos externos, desafortunadamente abundantes en esos años (véase gráfica 1).²⁰

Gráfica 1. Evolución del tipo de cambio de los pesos fuertes de plata en Buenos Aires y Montevideo (en pesos corrientes de cada plaza)



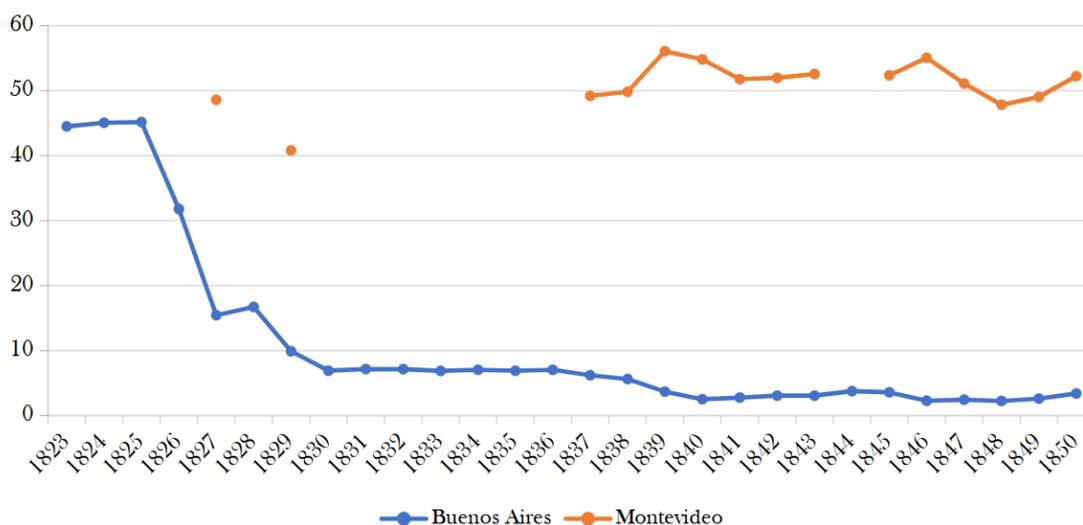
Fuentes y aclaraciones: cotización del peso fuerte de plata de 900 milésimos. En el caso de Buenos Aires (eje primario) en pesos papel convertible entre el inicio de la serie y abril de 1826 e inconvertibles desde mayo de 1826 hasta finales de 1850. En el caso de Montevideo, para el periodo 1829-1831 se consideran los reales corrientes nominados en piezas de cobre brasileño. Desde 1831 en adelante son pesos corrientes (unidad de cuenta de 8 reales corrientes por peso) con relación al peso fuerte de plata o patacón (que tenía 9.6 reales corrientes o 960 reis). Las series fueron tomadas en los periódicos de Buenos Aires (*British Packet*, *Boletín del Comercio*, *La Gaceta Mercantil*) y Montevideo (*El Universal*).

²⁰ La política del gobernador de Buenos Aires Juan M. de Rosas (1829-1832, 1835-1852) tendió a exacerbar el conflicto y la lucha con el fin de construir poder político (Halperin Donghi, 1985). Al respecto resulta sumamente sugerente pensar por qué no hubo, que sepamos, rebeliones militares (o civiles) relacionadas con la pérdida de poder adquisitivo del papel moneda. Es imposible desarrollar el tema aquí, pero quizá la clave se encuentra en condicionantes políticos, y a la circunstancia de que, como veremos luego, en momentos de calma los gobiernos buscaban reconstruir ese poder adquisitivo revaluando el peso papel.

Las series de cotizaciones de las piezas de plata corriente de mayor calidad (caracterizadas en la prensa como *pesos fuertes de busto*, *pesos españoles* y *patacones*) muestran los efectos del patrón bimetálico fijo en Montevideo, y la volatilidad estructural en Buenos Aires, marcada sobre todo por los periodos de guerra externa y consiguiente cierre del puerto.²¹

Por su parte, el valor de las monedas locales en los mercados ultramarinos permite ir un poco más allá de esas claras diferencias. La gráfica 2 presenta series temporales del descuento de letras en ambas ciudades rioplatenses contra la plaza de Londres.²²

Gráfica 2. Descuento de letras en Londres, ofrecido en los periódicos de Buenos Aires y Montevideo



Fuente: Cotizaciones publicadas en los periódicos de Buenos Aires (*El Argos*, *British Packet*, *Boletín del Comercio*, *El Lucero*, *La Gaceta Mercantil*) y en Montevideo (*El Universal*, *La Abeja*, *El Nacional*, *La Revista Oficial*, *El Constitucional*, *Britannia and Montevideo Reporter*, *El Comercio del Plata*). Valores mensuales correspondientes a la segunda quincena.

Como era de esperarse, el contraste sigue siendo notorio, aunque es interesante remarcar que más allá de la paridad teórica del metálico en Montevideo, esta plaza no estuvo exenta de vaivenes. La segunda mitad de la década de 1820 refleja los avatares que produjo la guerra con el Brasil en la moneda de Buenos Aires. Como habíamos visto, la misma sufrió una importante depreciación, que se tradujo también en la relación con la libra esterlina. Lamentablemente no se registraron en los diarios los descuentos de Montevideo entre 1830 y 1836. De todos modos, se nota una pequeña volatilidad en los cambios, con picos cercanos a 55 peniques por peso sobre todo en 1839-1840 y 1845-1846, justamente marcados por los bloqueos ingleses y franceses al puerto de Buenos Aires (lo que sugiere el grado de imbricación de ambas plazas). Por su parte, el panorama en esta última ciudad está marcado por una larga volatilidad producto de su moneda: fuerte depreciación

²¹ La guerra y el bloqueo se extendieron desde 1826 a 1828 (por parte de la escuadra brasileña), de 1838 a 1840 (bloqueo francés), y de 1845 a 1850 (bloqueo anglofrancés). No siempre el bloqueo fue total en todos esos conflictos.

²² Como es sabido, el descuento de letras consistía en emitir promesas de pago a un determinado plazo, en general no mayor a un año, contra las cuales se recibía en efectivo de un operador protobancario el monto escrito menos el equivalente al interés de esa letra. Al vencimiento, la misma debía ser cubierta en su totalidad por el beneficiario. Las letras a menudo se endosaban, en forma similar a la operatoria actual con cheques.

en la década de 1820 y una estabilidad relativa entre 1830 y 1838. Desde entonces, la inestabilidad se transformó en algo permanente, con momentos de fuerte aceleración y algunos de menor intensidad.

El problema es que, a esa volatilidad por causas políticas o bélicas y a la emisión de papel sin respaldo, se agregaron otros factores: en primer lugar, la intensificación de las emisiones de metálico de baja calidad provenientes de Bolivia y del interior de lo que luego sería la Argentina. Es decir, la unidad de referencia, el antiguo peso fuerte, era no sólo un bien cada vez más escaso sino también más lábil: las piezas disponibles que aspiraban a representarlo tenían progresivamente menos contenido intrínseco, y las antiguas, con mayor proporción de fino, obviamente desaparecían. En segundo lugar, ya en los primeros años luego de la creación del Banco comenzaron a circular bonos gubernamentales consolidados a interés, de los cuales los más transados eran los que pagaban una tasa de 6 % anual.

Los inicios de un nuevo mercado financiero en Buenos Aires

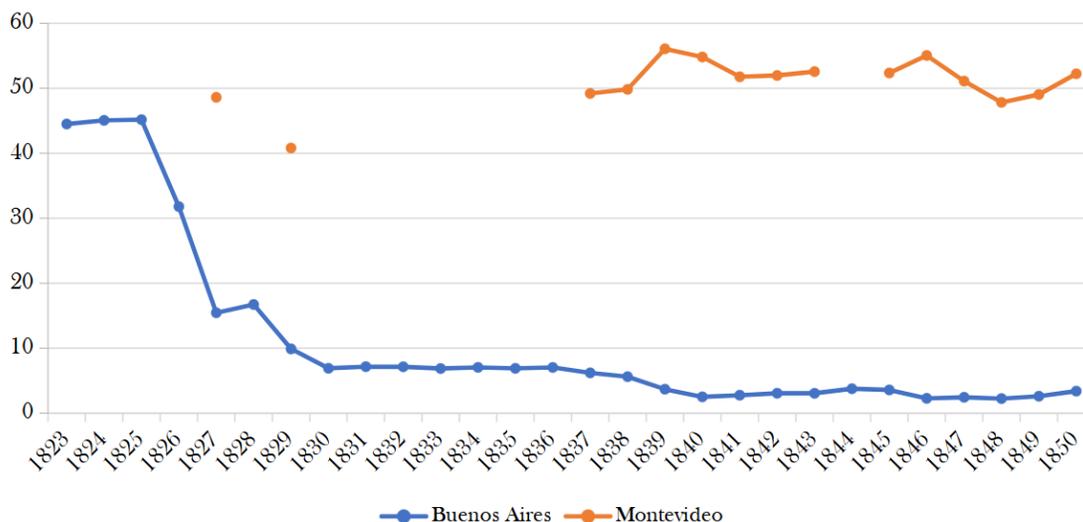
Hemos remarcado ya que desde inicios de la década de 1820 Buenos Aires inició una serie de transformaciones administrativas y financieras muy significativas. Se estableció una institución bancaria con capacidad de descontar letras en moneda papel convertible, se logró acceso a los mercados de capitales externos (mediante un empréstito de un millón de libras esterlinas en 1824) y a la vez se libraron nuevos instrumentos de crédito en el mercado vernáculo. Estos títulos de deuda (que los diarios denominaban “billetes al 6 %”), se emitieron localmente para financiar al Tesoro, sumándose de esta manera a la fabricación lisa y llana de moneda inconvertible y, por supuesto, a los impuestos. Más allá del fracaso de esa nueva ingeniería financiera, que se haría evidente en 1826, los “billetes al 6 %” continuaron emitiéndose y transándose desde entonces bajo sucesivos gobiernos (véase gráfica 3).²³ Al ser producto directo de la Tesorería, resulta interesante contrastar su evolución con la de otro instrumento del incipiente mercado financiero: las acciones del Banco.

Aun habiéndose mantenido en valores atractivos en la primera mitad de la década de 1820 (el mejor momento de la nueva economía financiera), las acciones del Banco de Buenos Ayres se derrumbaron bastante antes de ser liquidado, reconvertido en Banco Nacional y suspenderse la convertibilidad de sus billetes. Esta deriva no sorprende: la bibliografía ha mostrado que los balances comenzaron a tener desequilibrios desde 1824, debido al excesivo descuento de letras en relación con las reservas metálicas. Esto hizo que, para finales de 1825, el banco atravesara una crisis muy grave, ya que prácticamente no tenía condiciones de rescatar sus billetes (Garrigos, 1873; Schmit y Wasserman, 2022). La solución encontrada en ese momento fue su absorción por otra institución financiera, el Banco Nacional. La prima de sus acciones es un claro reflejo de estas vicisitudes. La recuperación de los valores desde 1828 obedece básicamente a que la conformación del Banco Nacional en 1826 implicó una nueva suscripción de acciones (Burgin, 1969).²⁴ No contamos con datos sobre liquidación de dividendos, pero, de cualquier forma, todo apunta a que, como opción de inversión, poco podía ofrecer.

²³ Agote (1881) enumera once emisiones de bonos a 6 % entre 1821 y 1856; dos el primero de esos años, dos en 1834, y una en 1823, 1825, 1827, 1831, 1837, 1840 y 1856, por un total de 65 300 000 pesos papel, es decir más de la mitad de la base monetaria existente ese último año.

²⁴ Burgin (1969, p. 95) da cuenta de la nueva capitalización del Banco Nacional, que sería de \$10 000 000 divididos en 50 000 acciones de \$200 cada una. Los registros de 1828 en adelante se contabilizan sobre ese monto.

Gráfica 3. Cotización de los bonos al 6 % (“billetes”) y de las acciones del Banco de Buenos Ayres (desde 1826, del Banco Nacional)



Fuente: Cotizaciones publicadas en los periódicos de Buenos Aires mencionados en gráficos anteriores. Los billetes de 6 % en porcentaje sobre la par. Las acciones del Banco están registradas en dos formatos. De 1823 a 1827 según la prima o premio. Y desde 1828 a 1837 se registró la cotización en pesos corrientes; pero siendo 200 pesos el valor nominal individual, puede visualizarse el descuento que sufrieron. Desde mayo de 1837 no siguieron publicándose los valores de las acciones del Banco Nacional, en razón de haber sido disuelto por ley del año anterior (Agote, 1881, pp. c-c1).

En cambio, los bonos al 6 % tienen un recorrido bastante más estable y auspicioso, habida cuenta del difícil contexto económico y político. Se transformaron, así, muy pronto en una alternativa consistente para captar el ahorro disponible en papel y, por tanto, en una manera de financiar al fisco reabsorbiendo la emisión. Esto no evitó, sin embargo, importantes caídas en las cotizaciones de estos títulos, como por ejemplo durante la primera mitad de la década de 1830 (Burgin, 1969). Es lo que explica el particular movimiento de la cotización del papel moneda: si la devaluación se aceleraba en los momentos en que el ingreso fiscal en moneda dura era escaso a causa de la desenfrenada puesta en circulación de billetes, una vez que se lograba la paz, se abrían los puertos y la economía se reordenaba, el lanzamiento de nuevas emisiones de bonos reabsorbía parte de esos fondos, y la moneda consiguientemente se revaluaba. La figura 1 muestra cómo funcionaba el proceso.

Si esa fue la intención, es menester indicar que sólo se logró a medias: luego de las emisiones de 1827 y 1831, las cotizaciones se estabilizaron. Pero la licitación de bonos de 1837 no logró mejorar las cotizaciones de manera inmediata; de todos modos, hay que mencionar que el año anterior, a fin de generar medios de pago que permitieran la compra de una enorme cantidad de tierras gubernamentales, la emisión monetaria había sido muy significativa.²⁵ En todo caso, debe destacarse que los bonos gubernamentales formarán parte importante de las transacciones en el

²⁵ La ley de liquidación de la enfiteusis aprobada el 10 de mayo de 1836 autorizó al Ejecutivo provincial a vender 4 millones de hectáreas, por un valor estimado en 6 millones de pesos (Barsky y Djenderedjian, 2003). Aun cuando los autores que escribieron sobre ella enfatizaron su carácter como medio de fomento productivo, es posible comprender

Figura 1. El ciclo de las crisis y la política monetaria en Buenos Aires



Fuente: Elaboración propia.

naciente mercado bursátil, y constituirán por ello una alternativa de ahorro ampliamente aprovechada. Luego de la licitación de 1837, las emisiones de deuda, aun cuando serán considerables, no saturarán la plaza, permitiendo incluso que en algún momento las cotizaciones arañen la paridad.

De ese modo, según la disponibilidad y sus medios, quienes desearan reservar parte del valor que generaban podían optar por una variedad bastante amplia de instrumentos.²⁶ Los periódicos comienzan a registrar un extenso abanico de cotizaciones: pesos fuertes, pesos patrios, macuquina buena, macuquina boliviana y cordobesa, billetes al 6 %, al 4 %, etcétera. La complejización del mercado trasciende así el antiguo cálculo basado en el contenido intrínseco: la variación de las cotizaciones de las monedas de plata tendió a perder relación directa con su porcentaje de fino, toda vez que esas piezas de diversa calidad estaban fundamentalmente tironeadas por cuestiones de oferta y demanda ligadas a su papel de resguardo de valor para determinados actores, o como medio de cambio para determinadas transacciones, y su oferta ya no era regular, sino aleatoria. Los derroteros diferenciales de las piezas de mayor calidad durante los momentos de crisis (bloqueos de 1838-1840 y en particular el que tuvo lugar entre 1845-1848) son una clara muestra de la heterogeneidad que había adquirido el circulante en plata y de las estrategias de resguardo por parte del público (véase gráfica 4).

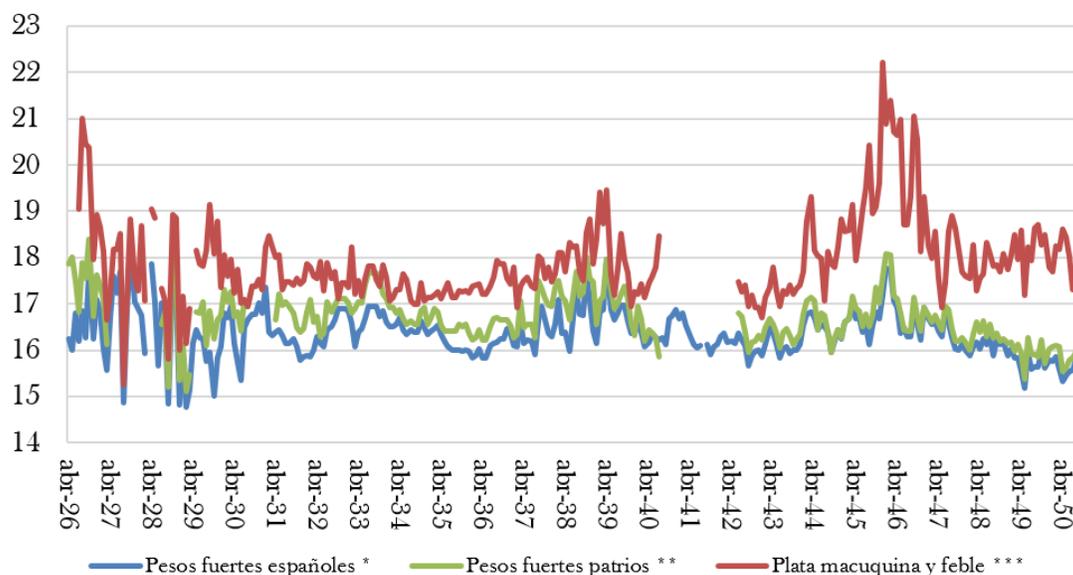
Esa segmentación de la oferta y el acceso a los medios de pago, combinada con los procesos de rápida desvalorización del papel moneda, estuvo acompañada de fuertes transferencias de recursos entre actores. La consecuencia más inmediata fue que los privilegiados por esa situación eran quienes podían arbitrar los distintos instrumentos para generar altas rentas inmediatas, algo que en cierta medida también se transfirió a los bienes transables, en particular a los importados.²⁷ No es casual, así, que esos años estuvieran caracterizados por rápidas fortunas y rápidas caídas;

esa ley también como una herramienta de política monetaria para absorber circulante, captando dinero a cambio de un recurso fiscal de bajo costo de oportunidad (las tierras habían sido conquistadas por vía militar en años anteriores) y sin pagar interés.

²⁶ No contamos con investigaciones acerca de la capacidad o los medios de ahorro de los diferentes sectores sociales, pero es evidente que el papel adquirió un carácter más bien transaccional. Si bien algunos bienes durables (ganado, propiedad inmueble) aparecen ofertados en papel, sobre todo desde los años 1840 la volatilidad del mismo debió impulsar el uso de instrumentos de ahorro en metálico.

²⁷ Por ejemplo, la yerba mate, un bien de consumo masivo en todo el área del Río de la Plata, producido hasta 1816 exclusivamente en el Paraguay, experimentó una escasez extrema a causa del cierre del comercio fluvial; su precio se cuadruplicó en Buenos Aires entre ese año y 1820, mientras que comenzó a surgir una producción alternativa de yerba de menor calidad en el sur brasileño y en el territorio de las antiguas misiones jesuíticas, que llegaba a Montevideo por cabotaje marítimo, por lo que allí los precios no subieron tanto.

Gráfica 4. Cotización implícita de las piezas metálicas circulantes en plaza sobre el doblón de oro español (onza). Promedios mensuales. Buenos Aires, enero 1823 a octubre 1850



Fuente: Cotizaciones publicadas en los periódicos de Buenos Aires mencionados en el listado bibliográfico. Valores mensuales, correspondientes a la segunda quincena. Se respetaron las denominaciones adoptadas por las fuentes. La categoría Pesos Fuertes españoles* incluye a las monedas de mejor calidad y factura, es decir, a las piezas acuñadas antes de la independencia y a los patacones lusobrasileños (pesos españoles resellados). La categoría Pesos fuertes patrios** incluye a aquellas piezas acuñadas luego de las independencias americanas (piezas potosinas, pero probablemente también mexicanas). Por último, la categoría Plata Macuquina y feble*** incluye denominaciones como “Monedas macuquinas (genérica)” o “Macuquina buena” (esto es, monedas de plata fuerte cortadas o defectuosas) y “Macuquina boliviana y cordobesa” (piezas menudas de plata de menor calidad provenientes de provincias argentinas o de la República de Bolivia). Se trata de una cotización implícita, calculada a partir del valor en pesos moneda corriente de Buenos Aires de la onza de oro española sobre cada una de las cotizaciones de estas piezas de plata. El resultado sería la relación entre el oro y la plata.

los testimonios de algunos comerciantes de esos años son ilustrativos.²⁸ Ello limita ciertamente la impresión que, en general, transmite la bibliografía acerca de que los grandes ganadores de este periodo fueron casi exclusivamente los exportadores de subproductos ganaderos, en buena medida porque eran ellos quienes accedían a moneda dura, o contaban con la posibilidad de acumular bienes nominados en ella.

El *shift* consiguiente hacia la producción ganadera es algo que ha sido mencionado repetidas veces por distintos autores, en parte (o aun exclusivamente) atribuido a esta circunstancia (Halperin Donghi, 1963). Más allá de ello, es evidente que, por las propias condiciones de acceso al mercado externo, debieron generarse fuertes desigualdades entre quienes estaban más cerca del mismo (grandes comerciantes ciudadanos, operadores de cambio, terratenientes y ganaderos de

²⁸ Los hermanos Robertson (1843), por ejemplo, que luego de hacerse ricos en sus tráficos comerciales en el área perdieron buena parte de su fortuna.

consideración, políticos oficialistas con acceso discrecional a la información) y los que estaban más lejos (productores ganaderos menores, estancieros situados más lejos de los mercados, opositores políticos).

La propia multiplicación de los periódicos mercantiles en la plaza porteña es una muestra de ello; procesar en la actualidad la información financiera publicada resulta por momentos difícil debido a la diversidad de indicadores utilizados. La cotización de bonos, acciones o descuentos en plazas extranjeras se indicaba a veces con premios, otras veces con valores nominales, y en ocasiones sobre una determinada unidad de cuenta. Estos cambios en los indicadores, inteligibles para el reducido número de lectores interesados de la época, marcan muy probablemente las destrezas del complejo mundo de los cambios y el crédito, que estaban en la base de la acumulación de fortunas, e incluso del dominante papel que, de una u otra forma, los operadores de Buenos Aires conservaron en el comercio de las provincias de la carrera del norte (Salta, Jujuy), que los acercaba a las fuentes tradicionales del metálico, aun cuando este ya no tuviera la pureza de antaño (Conti, 2003).

El problema se agravaba dado que esa segmentación entre actores ligados al mercado externo se replicó probablemente en el resto de la economía, estableciendo clivajes profundos y cambiantes al interior de ella. Mientras que para los importadores el acceso a la letra sobre Londres, París o Río de Janeiro tenía como condición previa la disponibilidad de moneda dura (pesos fuertes de plata, onzas de oro, saldos a favor en plazas extranjeras) y, por consiguiente, la apertura del puerto (que a su vez coincidía en general con momentos de tranquilidad y aun expansión económica, y, por tanto, del consumo); otros actores de medios menos amplios debían conformarse con piezas metálicas de menor calidad intrínseca, que no eran aceptadas para el comercio exterior, pero sí llegaban desde el interior del país en pago de bienes importados, y respondían, por tanto, a flujos de diferente intensidad, no necesariamente coincidentes con los del comercio ultramarino.

A ello se sumaba la demanda de distintos sectores por alternativas de preservación del valor de fondos en efectivo y que recibían sus ingresos en papel: comerciantes minoristas, asalariados de cuello blanco, productores de bienes de consumo local, rentistas, pensionistas, quizá incluso simples trabajadores ahorrativos. Y, por supuesto, las condiciones de acceso a esos fondos eran muy disímiles para distintos emprendedores, todos en general con costos de producción a pagar mayormente en pesos papel, pero con muy diferente ingreso si se trataba de quienes estaban ligados al comercio de exportación o al interno.²⁹ Las tasas de interés del periodo revolucionario (que llegaron a rozar 5 % a 30 días en descuentos sobre moneda dura; es decir, la que en años coloniales era normalmente la tasa anual, pasó a ser mensual) se redujeron sensiblemente y estabilizaron luego de la apertura del banco en 1821 y de la contratación del mencionado empréstito londinense en 1824, buscando converger hacia las internacionales. Pero la guerra del Brasil (1825-1828), el *default* de la deuda externa (1828) y la incertidumbre e inestabilidad ligadas al primer gran ciclo de alta inflación monetaria, junto con la pesada conflictividad política que la acompañó (y que se extendió hasta 1833, con pico en 1828-1829) marcaron el inicio de una nueva etapa.

En Montevideo, la plaza que nos es útil para estudiar las consecuencias de un recorrido monetario divergente, no se publicaban diariamente las tasas de descuento locales, sino las de Buenos Aires. Sin embargo, una auditoría sobre los gastos del gobierno realizada en 1836 encontró

²⁹ Si bien faltan estudios profundos, quizá la importancia del comercio exterior dejó en las sombras la del consumo interior. Miron Burgin (1969) destacó, por ejemplo, la prosperidad de los hornos de fabricación de ladrillos en los años 1830 y 1840, quizá la menos transable de las actividades.

“exorbitante” una tasa de descuento mensual de 3.5 %, siendo al parecer aceptable una de 1.5 %.³⁰ Por la misma época de esas transacciones, en Buenos Aires los documentos se descontaban a entre 1.5 y 1.75 % mensual, sobre papel. Si recordamos que el circulante uruguayo de esos años en transacciones de mayores dimensiones era el peso fuerte o patacón a 9.6 reales por uno, la conclusión es que el costo financiero en Montevideo, sobre metálico, era bastante similar al cobrado en Buenos Aires, sobre papel.³¹ Pero obviamente el hecho de que no se tratara de la misma especie indica que la diferencia podía ampliarse en gran medida por la distinta volatilidad de las cotizaciones.

Es claro que, en momentos de rápida devaluación, la tasa de interés en Buenos Aires, aun cuando pudiera duplicar o triplicar a la de Montevideo, era mucho más barata, al menos en el corto plazo, puesto que la devaluación del papel podía llegar a superar con profusión esa ya muy alta tasa. Por ejemplo, entre enero de 1826 y enero de 1828 (años de guerra) la tasa de depreciación del tipo de cambio promedió 5 % mensual, aunque hubo periodos, como entre julio y diciembre de 1826, en que alcanzó nada menos que 21.5 %. Sin embargo, el descuento siempre se mantuvo por debajo de 3 %, al menos por lo que aparece publicado en los diarios. Obviamente, al no saber los operadores cuál sería la devaluación de los meses futuros, no podían establecer un contrato con resguardo ante la misma, a menos que acordaran un seguro de cambio. Las agrias disputas legales en torno a la interpretación de los contratos pactados en “pesos”, sin especificar si metálicos o papel, firmadas en época de convertibilidad y ejecutadas en tiempos de devaluación, eran un ominoso recordatorio de los gastos y problemas a que podía dar lugar la indefinición al respecto (Amaral, 1988). De ese modo, si los contratos establecían desde entonces claramente en qué moneda se habría de pagar, las tasas, sin embargo, no parecen mostrar gran diferencia según la especie del contrato.³²

Una posible interpretación radica en que quizá en los momentos más álgidos de devaluación la oferta de fondos prestables simplemente se retraía o incluso desaparecía, por lo que los valores publicados en los diarios corresponderían sólo a transacciones puntuales que no daban cuenta del estado del mercado abierto financiero. Podía pasar también que algunos operadores asumieran igualmente el riesgo consiguiente a descontar documentos aun cuando la tasa fuera menor que la inflación, apostando a obtener beneficios especulando a favor de la posibilidad de una próxima

³⁰ *El Universal*, núm. 2017, 10 de junio de 1836, p. 2, sobre la revisión de las cuentas del año 1834. Las observaciones sobre pagos de documentos a tasa de 3.5 % (y una de 3.25 %) corresponden, a juzgar por una de ellas, a mayo de 1834. Por otra parte, los datos sobre tasas de interés son muy dispersos en los diarios mercantiles montevidianos. Luego de una búsqueda muy detallada, hemos localizado unas pocas observaciones en el periodo, a saber: 1.75 % entre noviembre y diciembre de 1833 y de noviembre de 1837 a octubre de 1838; 1.25 % entre septiembre y diciembre de 1842 y entre mayo y septiembre de 1843. Datos tomados de *El Universal* (núms. 1272, 1276, 2415, 2427, 2444, 2467, 2640, 2664), *El Nacional* (núm. 2); *La Revista Oficial* (núms. 18, 29, 85), *El Constitucional* (núm. 275); y *Britannia & Montevideo Reporter* (núms. 2, 4, 8, 17, 21, 25, 29, 33, 41, 46, 63, 68).

³¹ En 1834, en Buenos Aires, la onza cotizó a entre 117.5 y 120.5 pesos papel; es decir, prácticamente sin variación.

³² Ello implica un gran problema a la hora de estimar el costo del dinero. Los diarios de Buenos Aires publicaron tres tipos de tasas de interés durante la segunda mitad de la década de 1820: bancaria, interés entre particulares con o sin garantía hipotecaria, y descuento de letras/interés corriente en plaza. Esta última denominación es la única que continuó publicándose en las décadas de 1830 y 1840, sin mayores detalles acerca del tipo de especie sobre la cual corría el interés. Es probable que el Banco de Buenos Aires tuviera un papel relevante para establecer un horizonte, puesto que, a tenor de la información disponible, las tasas pasivas (por depósitos a interés) apenas alcanzaban 12 % anual homogéneamente sobre moneda corriente. Además, desde 1854 (no hay información para años anteriores a esa fecha), aun a pesar de la existencia de ciclos recurrentes de inflación monetaria, no hubo diferencias sustanciales entre las correspondientes a los depósitos en metálico o papel moneda, como así tampoco en las de descuento de documentos. Ver Agote (1881) y Garrigós (1873).

resolución de los conflictos, la apertura del puerto, el fin de los problemas fiscales; en suma, por una revaluación del papel moneda.³³ Los préstamos eran también una forma de agio y no resultaba extraño que sus documentos generaran un mercado secundario en el que los valores oscilaran en función no sólo de su respaldo o tasa sino de las expectativas. En todo caso, el descuento durante el primer ciclo de alta inflación monetaria subió en forma muy significativa, mucho más que en los momentos críticos siguientes (véase gráfica 3). Este dato indicaría que esa fue una época de mayor incertidumbre porque, al no haber experiencia previa, ni estar aceitados algunos mecanismos de compensación o negociación, muchos operadores simplemente no entendían aún bien cómo hacer frente a los nuevos desafíos.

El durísimo momento de esa primera gran inflación porteña significó así un aumento enorme de las tasas de descuento. Estas, que en los años de convertibilidad oscilaban entre 1 y 1.5 % mensual, no bajaron de ese nivel desde 1826, llegando por momentos a 3.75 %. La situación comenzó a estabilizarse hacia mediados de la década de 1830 de la mano de menores emisiones, paz y apertura de puertos, y recuperación económica. No obstante, las tasas no retornaron nunca a los niveles de la convertibilidad. Cuando se inició un nuevo ciclo de conflictividad, bloqueos e inflación en 1839, comenzaron un recorrido ascendente mucho más moderado que el anterior (medible, por ejemplo, en coeficientes de variación de 0.20 entre agosto de 1838 y enero de 1846, el periodo de mayores alzas, contra 0.33 entre enero de 1826 y mayo de 1828).

Es decir, no es arriesgado pensar que pudieron haber surgido reaseguros, o quizá operadores con respaldo más sólido, que permitieron aplanar las curvas del difícil momento anterior. Se trata de una afirmación que con la evidencia disponible no podemos probar, aunque es importante plantearla como hipótesis. Es factible que se fuera conformando un mercado de crédito que procesaba mejor las crisis, aun cuando la volatilidad continuara siendo alta. Eso debió sostener la confianza de los operadores ante un panorama que podía cambiar en forma drástica, permitiéndoles seguir apuntalando líneas de crédito. Más aún: la progresiva baja del costo del descuento desde abril de 1846, en plena guerra y bloqueo del puerto, estaría indicando que incluso en esas duras circunstancias el mercado había alcanzado una madurez mayor, o al menos un flujo de provisión de fondos lo suficientemente regular como para sostener una oferta capaz incluso de reducir las tasas.³⁴

El recorrido de las cotizaciones de los billetes (o bonos) al 6 % de premio es un contrapunto interesante de analizar, pues si bien refleja las alternativas de la confianza en el gobierno, ello no era taxativo (nadie podía dudar de que se pagarían, puesto que se hacía con nuevas emisiones de dinero). En cambio, daba cuenta de las condiciones del crédito al sector público, mientras que el descuento reflejaba más bien las del crédito al sector privado. En efecto, esas cotizaciones parecen seguir más de cerca los acontecimientos políticos internos que los externos, pero de todos modos

³³ Es de mencionar que las leyes imponían el papel moneda como moneda corriente por su valor escrito “en toda la República”, y que “todo contrato que induzca obligación de pagar una cantidad de dinero, [resulta] legalmente cumplido, siempre que se pague en la moneda corriente del Estado”, lo que teóricamente raleaba de la legalidad a las especies metálicas, cualesquiera que ellas fuesen (Agote, 1881, pp. c-cii). La generalidad de los montos que aparecen en contratos o instrumentos públicos está expresada en moneda corriente. Sin embargo, los periódicos, en particular los de comunidades extranjeras, continuaron publicando precios en pesos fuertes.

³⁴ Otro tema de aún muy escasa investigación es el grado de profundidad del mercado de crédito; pero todo indicaría que, para la década de 1840, con la reconstrucción de planteles ganaderos, la acumulación de capital consiguiente y el aumento del consumo en las campañas (registrado por ejemplo en la diversificación, ampliación y aun sofisticación incipiente de los inventarios de las pulperías) habría mayor disponibilidad de fondos prestables, y más actores ofreciéndolo, en un contexto de crecientes oportunidades.

es bastante singular que, en algunos momentos, tengan un recorrido similar a la tendencia de la tasa de descuento, cuando lo intuitivo debería ser que operaran en sentido inverso (se supone que a mayor incertidumbre política, menor demanda de esos bonos gubernamentales, y por tanto caídas en su precio; mientras que en esas ocasiones, y por las mismas causas, la tasa de descuento de documentos aumentaría).

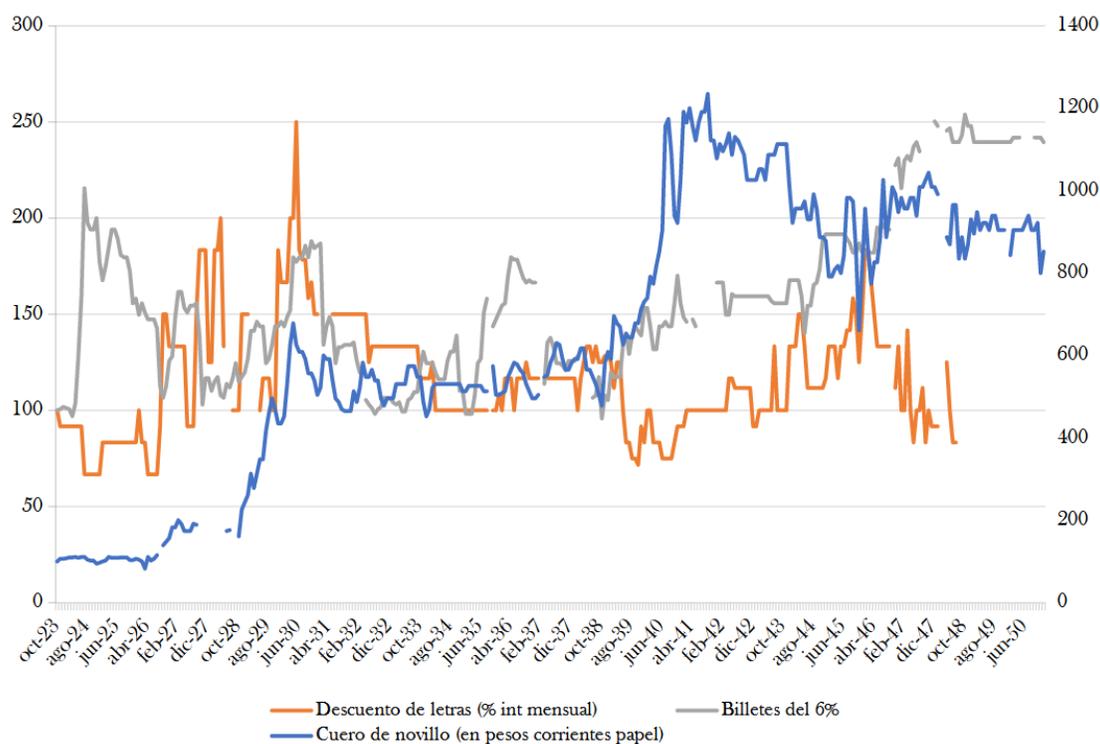
Así, el recorrido convergente de ambas curvas (véase gráfica 5) que va entre 1827 y 1830, como el que corre entre 1838 y 1846, refleja las condiciones de incertidumbre y conflictividad de los tiempos de guerra. Pero el divergente que comienza desde este último año estaría marcando también la relativa conformación y consolidación del nuevo mercado de crédito, con mayor disponibilidad de fondos y operadores quizá más profesionales, mercado en el que el financiamiento al estado (supuestamente una inversión más segura, aunque no tan rentable) no perdía necesariamente terreno al competir con el financiamiento privado (los precios de los bonos ascienden, y las tasas de descuento bajan). Es de destacar que en 1837 y 1840 ocurren las dos más grandes emisiones de bonos que se habían hecho hasta entonces: la primera, de 17 millones de pesos, y la segunda de 10, superando ampliamente las anteriores (Agote, 1881). Es probable que esas emisiones masivas expliquen la temporaria caída en el valor de los bonos sobre la par, pero también es importante destacar que en los años siguientes ese valor se recuperaría, y que la ampliación del mercado de bonos contribuiría a consolidar su papel como alternativa de inversión.

La bibliografía ha retratado esos años como teatro de una interesante expansión económica, con la producción de lanas para exportar desarrollándose con rapidez (Djenderedjian 2023); podríamos entonces admitir que existía suficiente oferta de capitales acumulados y prestables, tanto por sectores que tradicionalmente optaban por rentas seguras (los bonos gubernamentales) como por los que se volcaban al financiamiento productivo y comercial (el descuento). El tema aún debería ser estudiado y, por supuesto, medido en forma menos burda que aquí. Una aproximación preliminar a partir de la relación entre los precios de la principal *commodity* pecuaria (los cueros) y las cotizaciones de los bonos públicos y del interés en plaza puede ofrecer algunas pistas.

A priori, no cabe duda de que el periodo que corre entre 1826 y 1846 fue difícil para los sectores que deseaban preservar valor y no estaban ligados al mercado externo o al acceso a la moneda metálica de buena calidad, o no tenían respaldo suficiente para especular en una época compleja de innovaciones e incertidumbre. Ni siquiera en los relativamente tranquilos años de la década de 1830 los bonos gubernativos al 6 % logran superar consistentemente 50 % a la par, salvo en algunos meses de 1835 y 1836. Sin embargo, en los años 1840 marcan un cambio de tendencia al llegar fácilmente a 70 y 80 %, justo en momentos en que los precios de los cueros no parecen constituir un factor de impulso tan relevante. Es menester recordar que esto es paralelo a la creciente divergencia que existió entre las distintas especies metálicas de diferente valor intrínseco. Estas mismas, por otro lado, reflejan una tendencia a preservar valor aun cuando fuera en esas piezas dudosas, pero que competían con los instrumentos más formales de bonos y descuento. El descenso paralelo de la volatilidad en las cotizaciones de esas piezas registrado desde 1846 estaría marcando también la nueva etapa de consolidación de mercados crediticios más sólidos, o al menos una tregua prolongada en las condiciones de incertidumbre existentes hasta entonces, a pesar de la situación de guerra. Algo que retrata asimismo el descenso de la tasa de descuento.³⁵

³⁵ Es oportuno destacar que algunos testimonios apuntaron que el bloqueo de esos años no era tan estricto como los anteriores (Bellemare, 1853).

Gráfica 5. Evolución comparada de precios de cueros de exportación y cotizaciones financieras de la plaza de Buenos Aires. Valores mensuales en pesos corrientes papel, base 100=octubre de 1823



Fuente: Cotizaciones publicadas en los periódicos de Buenos Aires mencionados en el listado bibliográfico. La serie de precios de cueros corresponde a los secos de 28 libras, valores expresados en pesos corrientes (se colocaron en el eje secundario para facilitar la comparación con las tasas de descuento y los billetes de 6 %, situados en el eje primario).

Más allá de las constricciones derivadas de los bloqueos del puerto, la década de 1840 presenta entonces un nuevo panorama, con la incorporación de la lana a gran escala en el comercio exterior, sumándose a los tradicionales cueros. Desde 1840 los precios de la misma tuvieron una suba pronunciada, que se sostuvo durante varios años. Los flujos en moneda dura de esta expansión de las economías pecuarias rioplatenses generaron poder de compra internacional y nuevos vínculos con los mercados de bienes europeos; generaron también mejores condiciones de crédito tanto al sector público como al privado. Los bloqueos afectaron coyunturalmente a la moneda local, pero ese fenómeno no parece haberse extendido en igual magnitud hacia el resto del mercado financiero, como sí había ocurrido veinte años antes.

CONCLUSIONES

La desintegración del sistema monetario español y su impacto en las nuevas soberanías americanas es un suceso ampliamente estudiado. Un reciente aporte sobre México (Ibarra y Hausberger, 2023) muestra las difíciles circunstancias de la transformación monetaria ocurrida allí, y el impacto

de la circulación de piezas de metal heterogéneo. Para el caso de Buenos Aires existe abundante y excelente literatura que ha contribuido a hacer entender mejor la transición del metálico al papel, que no sólo tuvo impacto sobre la economía, sino que jugó también un papel fundamental en la historia política rioplatense. Sin embargo, resta mucho por conocer sobre ese complejo proceso, no sólo en términos de evidencia cuantitativa, sino también en lo que respecta a la propia dinámica de funcionamiento del sistema monetario, las prácticas, tensiones e imaginarios de sus actores y al papel que les cupo a las distintas entidades estatales en ese complejo escenario.

Las reformas estructurales en el sistema monetario y crediticio puestas en marcha en los albores de la década de 1820 fueron un parteaguas en la historia financiera rioplatense. La instauración de un nuevo actor financiero, la banca formal, la reorganización de los instrumentos crediticios circulantes, la reestructuración de la deuda flotante y, como corolario, una nueva unidad de cuenta y de cambio (la moneda papel) abrieron una etapa radicalmente distinta que debió sorprender por la magnitud de las transformaciones a sus contemporáneos. Los años de lo que se llamó la *feliz experiencia* en Buenos Aires dinamizaron la estructura de crédito y a la vez aplacaron un ciclo inflacionario que se había ido desarrollando desde fines de la década de 1810. Pero pronto esa estabilidad chocó de lleno contra la dura realidad: la guerra con el Brasil desde 1825 desequilibró finanzas estatales y alianzas políticas. Desde 1826 Buenos Aires no pudo sostener sus emisiones en papel y abandonó la convertibilidad, inaugurando por primera vez un ciclo de alta inflación por oferta monetaria, uno de los más tempranos del mundo moderno, con lo que cambió tanto la dinámica de las finanzas públicas como las del sector privado.

El golpe afectó asimismo a todo el espacio regional que, reacio a compartir los desequilibrios monetarios de Buenos Aires, buscó eludir la adopción del papel moneda. Montevideo, la plaza más comparable con Buenos Aires, sufrió presiones inflacionarias desde ambos lados de su frontera, de parte del cobre brasileño y los papeles de Buenos Aires; logró sortear esos escollos con una política monetaria muy medida, respaldada por la posición atlántica de la ciudad y los excedentes en moneda dura provenientes de su comercio ultramarino. Corrieron peor suerte las provincias del interior argentino antiguamente dependientes de la producción minera altoperuana, que, ante la falta de metal amonedado, con su capital afectado por las guerras y sin posibilidad de generar consistentes excedentes exportables, debieron recurrir a la moneda menuda feble acuñada por la república boliviana desde 1830.

Superado el trance de la guerra con Brasil y habiendo experimentado los nocivos efectos de la financiación inflacionaria, el sistema monetario y crediticio de Buenos Aires parece haber logrado un mayor equilibrio durante los años 1830. La estabilidad de las tasas de descuento con otras plazas del comercio atlántico y el manejo de un tipo de cambio mejor ajustado lograron efectos positivos, que recién se interrumpieron al final del decenio debido a nuevos bloqueos del puerto. Los años cuarenta trajeron algunas novedades: si bien la moneda papel sufrió coyunturalmente los efectos de los bloqueos navales, otros indicadores monetarios no parecen haberse comportado como antes. Sin dudas, un ciclo de precios altos de las *commodities*, un menor nivel de conflictividad política, mayor stock de capital (vía aumento de los rebaños ganaderos en el Litoral, el desarrollo de la producción ovina, y la venta de tierras públicas) y un mejor conocimiento de las herramientas financieras ofrecieron bases más sólidas para reaccionar ante las coyunturas críticas. La experiencia acumulada y una economía en expansión parecen explicar buena parte de este nuevo panorama.

Por lo demás, el antiguo sistema monetario del peso de a ocho ya no resultaba una referencia indiscutida. La diversificación de las distintas piezas acuñadas, el premio diferencial y el impacto de las coyunturas críticas sobre sus cotizaciones mostraban que esa moneda mercancía ya no era

la reserva de valor más usual. La antigua unidad de cuenta y cambio se había diversificado en un amplio abanico de piezas, con distintos grados de contenido de plata, algo que sin dudas se reflejaba en la demanda de dinero. El “peso fuerte”, que hasta el cambio de siglo había estado representado por el antiguo peso de plata español, pasó a ser, entonces, una unidad contable con una relación oscilante con el oro; y las piezas de plata de diversa calidad se vieron tensionadas por las alternativas de una oferta y demanda que las incluía ahora como refugios contra la devaluación del papel moneda, junto a otros instrumentos financieros más sofisticados.

LISTA DE REFERENCIAS

- Agote, P. (1881). *Informe del Presidente del Crédito Público*. La Tribuna Nacional.
- Álvarez, J. (1929). *Temas de historia económica argentina*. El Ateneo.
- Amaral, S. (1988). El descubrimiento de la financiación inflacionaria. Buenos Aires, 1790-1830. *Investigaciones y Ensayos*, 37, 379-429.
- Amaral, S. (1989). Alta inflación y precios relativos. El pago de las obligaciones en Buenos Aires (1826-1834). *El Trimestre Económico*, 56(221), 163-191.
- Anónimo. (1829). *Ideas sencillas sobre la moneda*. Imprenta de la Caridad.
- Barsky, O. y Djenderedjian, J. (2003). *Historia del capitalismo agrario pampeano. La expansión ganadera hasta 1895*. Siglo XXI Editores; Universidad de Belgrano.
- Bellemare, A. G. (1853). *Question internationale: Capture et confiscation de propriétés anglaises, blocus français de Buenos-Ayres de 1847 à 1848*. Pau, É. Vignancour.
- Burgin, M. (1969). *Aspectos económicos del federalismo argentino*. Solar-Hachette.
- Conti, V. (2003). Circuitos mercantiles, medios de pago y estrategias en Salta y Jujuy (1820-1852). En M. A. Irigoín y R. Schmit (Eds.), *La desintegración de la economía colonial: Comercio y moneda en el interior del espacio colonial (1800-1860)*. Biblos.
- Dawson, F. (1990). *The first Latin American debt crisis: The city of London and the 1822-25 Loan Bubble*. Yale University Press.
- Djenderedjian, J. (2023). El origen de la fiebre. Los procesos de innovación tecnológica en la ganadería ovina en el Río de la Plata, 1794-1853. *Quinto Sol*, 27(3), 1-21. <https://doi.org/10.19137/qs.v27i3.7489>
- Djenderedjian, J., Martirén, J. L. y Moraes, M. I. (2023). Prices and Living Standards during the Age of Revolutions: The Río de la Plata between 1772 and 1830. *Investigaciones de Historia Económica*, 19(2), 70-86. <https://doi.org/10.33231/j.ihe.2023.05.004>
- Djenderedjian, J., Martirén, J. L. y Moyano, D. (2021). Un *imbroglio* monetario. La moneda del interior argentino en tiempos de heterogeneidad estructural, 1826-1883. *Desarrollo Económico*, 61(233), 55-79. <https://ojs.ides.org.ar/index.php/desarrollo-economico/article/view/135>
- El Platista. (1829). *Ideas sencillas sobre la moneda*. Imprenta de la Caridad.
- Garrigós, O. (1873). *El Banco de la Provincia*. P. E. Coni.
- Halperin Donghi, T. (1963). La expansión ganadera en la campaña de Buenos Aires (1810-1852). *Desarrollo económico*, 3(1-2), 57-110.
- Halperin Donghi, T. (1982). *Guerra y finanzas en los orígenes del estado argentino (1791-1850)*. Editorial de Belgrano.
- Halperin Donghi, T. (1985). *De la revolución de independencia a la Confederación rosista*. Paidós.
- Hansen, E. (1916). *La moneda argentina: Estudio histórico*. Sopena.

- Ibarra, A. y Hausberger, B. (2023) *Historia económica del peso mexicano. Del mercado global a la gestión política de la moneda*. El Colegio de México.
- Irigoin, A. (2000). *Finance, Politics and Economics in Buenos Aires, 1820s-1860s: The Political Economy of Currency Stabilisation* [Tesis de doctorado]. University of London.
- Irigoin, A. (2010). Las raíces monetarias de la fragmentación política de la América española en el siglo XIX. *Historia Mexicana*, 59(3), 919–979. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=60015915003>
- Marichal, C. (1988). *Historia de la deuda externa de América Latina: Desde la independencia hasta la gran depresión, 1820-1930*. Alianza Editorial.
- Marichal, C. (2021). *El nacimiento de la banca en América Latina. Finanzas y política en el siglo XIX*. El Colegio de México.
- Mill, J. (1831). *Elementos de economía política*. Imprenta de D. Miguel de Burgos.
- Odicini Lezama, A. (1958). *El régimen monetario del Uruguay, 1829-1955*. Banco de la República.
- Oliveres, F. (1923). *Apuntes sobre numismática nacional*. Imprenta de El Siglo Ilustrado.
- Robertson, J. P. y Robertson, W. P. (1843). *Letters on South America*. John Murray.
- Schmit, R. y Wasserman, M. (2022). *El gobierno de la incertidumbre. La política financiera en Buenos Aires desde el Virreinato a la Confederación*. Prometeo Libros.
- Schorr, H. (1823). *Cours d'économie politique*. Aillaud; Bossange; Rey et Gravier.
- Seeber, F. (1888). *Apuntes sobre la importancia económica y financiera de la República Argentina*. Imprenta de Pablo Coni é hijos.
- Sicotte, R. y Vizcarra, C. (2009). War and Foreign Debt Settlement in Early Republican Spanish America. *Revista de Historia Económica, Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 27(2), 247–289.
- Varela, F. (1859). Observaciones contra el proyecto de ley presentado por el Gobierno a las Cámaras, sobre la moneda de cobre. En F. Varela, *Escritos políticos, económicos y literarios*. El Orden.
- Vedia, A. de (1890). *El Banco Nacional. Historia financiera de la República Argentina*. F. Lajouane.
- Wasserman, M. L. E. (2020). Deuda, papeles y compromisos en la construcción del crédito público. La Caja Nacional de Fondos de Sud América (Buenos Aires, 1818–1821). *Revista de Historia Económica, Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 40(2), 371–404. <https://doi.org/10.1017/S0212610920000191>

Hemerografía

- Britannia & Montevideo Reporter* (1842-1843). Montevideo.
- El Comercio del Plata* (1845-1849). Montevideo.
- El Nacional* (1838-1846). Montevideo.
- El Universal* (1829-1838). Montevideo.
- La Abeja* (1837). Montevideo.
- La Gaceta Mercantil* (1823-1850). Buenos Aires.
- La Revista Oficial* (1838). Montevideo.
- The British Packet* (1826-1842). Buenos Aires.

Archivos

Archivo del Museo Histórico Nacional, Montevideo, Uruguay.
Archivo General de la Nación, Montevideo, Uruguay.