

ESPECULACIÓN BURSÁTIL Y CRISIS EN LA ARGENTINA (1889-1894)	2
LA FIEBRE ESPECULATIVA	4
LA OPERATORIA	7
LA HISTORIA DE LA BOLSA ANTES DE LA CRISIS	8
LA REGLAMENTACIÓN DE LA ACTIVIDAD BURSÁTIL	12
LA LECTURA SOCIOLÓGICA	14
LA RESPUESTA POLÍTICA	16
EL IMPACTO EN EL MUNDO DE LAS IDEAS	18
BIBLIOGRAFÍA	21

ESPECULACIÓN BURSÁTIL Y CRISIS EN LA ARGENTINA (1889-1894)

ANIBAL JAUREGUI

“..la universalidad ahistórica de las categorías y conceptos utilizados por esta ciencia [económica] es ... el producto paradójico de una larga historia colectiva reproducida sin cesar en las historias individuales, de la que sólo puede dar razón el análisis histórico”. R. Bourdieu¹

La frase que antecede nos remite a la constitución de la economía como un campo dotado de una autonomía y especificidad construido a través de sucesivos procesos. Se gestan así prácticas sociales aprobadas e instituciones en las que aquellas tienen lugar, pero que son específicas de cada espacio socio-político.

Los mercados del dinero, especialmente destinados a la compra-venta de “papeles” han estado asociados con las transacciones cambiarias y con operaciones a futuro de mercaderías reales. Sin embargo, ellas no fluyen hacia los edificios bursátiles por acción espontánea. Van de la mano de mecanismos que necesariamente requieren de mayor certidumbre y confianza por parte de quienes se encargan de dichas operaciones. Estas instituciones centrales de los capitalismos, tanto centrales como periféricos, a pesar de jugar un papel significativo en el otorgamiento de liquidez y de financiamiento para inversiones productivas, han debido soportar una pertinaz impugnación al quedar asociados a la “usura” y al “juego”. Pero en su misma dinámica estas impugnaciones abarcar una buena parte de transacciones comerciales extrabursátiles que por extensión quedan sometidas a la misma descalificación.

Las crisis económicas, que obviamente introducen una enorme cuota de incertidumbre, afectan necesariamente a las Bolsas llevándolas al meollo del comentario popular al ser sus indicadores una medida visible de la marcha general de los “negocios” y de lo que puede ser el futuro inmediato individual. Esta visibilidad, la denominada función “barómetro” hace de estos mercados fragmentos privilegiados para el estudio de las crisis.

La atención de economistas, historiadores y científicos sociales que se concentró en las crisis para buscar las causas de sus repeticiones y la estela de consecuencias que dejan en la memoria colectiva pero se concentró menos en estudiar los mecanismos y las respuestas bursátiles en las que las crisis se espejaban de manera tan elocuente. En estas situaciones emergen con fuerza, y en muchos casos con razón, aquellas impugnaciones que están latentes en el torrente de ideas colectivas.

¹ Bourdieu, 2001, 19

Aunque es conocida la importancia de la crisis de 1890 en el proceso formativo de la Argentina moderna, en tanto disparador de cambios político-institucionales y económicos, se ha estudiado menos su proceso interno y sus efectos sobre el sistema de valores de los actores económicos. Un aspecto remarcable es que el estallido económico financiero tiene fuertes raíces endógenas aunque no puede desconocerse su vinculación con las alteraciones producidas en los mercados de capitales ligados directamente a Londres. No se trata en este caso del fruto inevitable del ciclo externo como sucediera en 1873-76, cuando cayeron los precios y volúmenes de las exportaciones argentinas, aunque en este caso también hay un descenso de los precios pero de menor cuantía.

Está ligado en la literatura, especializada y, notablemente, en la no especializada, con la fiebre especulativa desatada a raíz de las políticas expansivas del gobierno juarista. Aquí queremos estudiar el grado de conexidad efectiva entre la especulación y crisis, considerando que muchas veces se ha dado por sentada que la fiebre especulativa actuaba per se, reflejando ex post una idea que se transformó en axiomática para los contemporáneos, la hipótesis desarrollada literariamente por Martel (La Bolsa), Ocantos (Quilito) y Villafañe (Horas de Fiebre). Otra lectura contemporánea de los sucesos es provista por portavoces de la Unión Cívica que lógicamente sostenía que el premio del oro y las operaciones especulativas eran directamente reflejo de la corrupción y el despilfarro del gobierno.

La historiografía económica especializada ha tenido una visión más matizada. Ha juzgado el fenómeno especulativo más como la reacción esperable en una circunstancia en que se enrarecía el oro que como un deus ex machina autónomo, aunque el fenómeno también afectó otras especies como los títulos de la deuda pública, las cédulas hipotecaria y algunas acciones, Banco Constructor de La Plata o Muelle de las Catalinas. Las versiones más estructuralistas, entre la que podríamos mencionar a Ford, la consideran como una crisis de desarrollo justamente porque se encontraba entre el momento de las inversiones en infraestructura y el momento en que esas inversiones comenzarían a dar frutos. En cambio, R. Cortés Conde, quien sosteniéndose en la teoría de las expectativas racionales, estima que el emisionismo no provocó aumento de precios pero sí una salida de capitales y una fuga hacia el oro que terminó desestabilizando al gobierno.

Respecto a las consecuencias de la crisis, algunas de ellas resultan evidentes. Desencadenó una reestructuración de la deuda externa pública y privada, una reorganización del sistema financiero, centrado en el Banco de la Nación Argentina y en un programa algo difuso de regeneración política que sólo vendría a la realidad en 1912. Sin embargo, otras consecuencias no son percibidas en forma tan canónica. Me refiero especialmente a la drástica modificación, comprobable en los años sucesivos, de los patrones de conducta dominantes en la vida económica. En este trabajo queremos justamente estudiar la incidencia

de la especulación en el surgimiento de la crisis, que lectura se hizo de la misma y cuales fueron sus consecuencias concretas. Ello nos permitiría entender cómo las representaciones de lo económico se modificaron en el transcurso de esos años, qué valores se afirmaron, que lugar pasó a tener el riesgo económico, especulativo o no y cual sería el lugar que se le reservaría al mercado de capitales en el nuevo esquema vigente.

LA FIEBRE ESPECULATIVA

La creciente necesidad de financiamiento de inversiones provocaría un incremento de las emisiones accionarias. La constitución y el afianzamiento del mercado de capitales en la Argentina acompañaron a la consolidación de un orden económico y político; dicho mercado - en consonancia con la teoría - estaba directamente ligado a la consolidación de las instituciones económicas básicas, tales como la propiedad privada, el mercado de trabajo y de tierras y la moneda.

La creación de una reserva de valor con fines de inversión es subsidiaria de la creación de un sistema monetario que asegurara liquidez y confianza a los actores económicos. Hasta la década del '80 se había observado una situación de penuria de metálico y de caos monetario por el uso de numerosas monedas metálicas extranjeras. La ley monetaria 1130 de 1881 creó una moneda nacional pero es sabido que esta ley tuvo dificultades serias de aplicación especialmente por la depreciación de la plata y por la escasez de metálico. Los bancos autorizados emitían billetes convertibles a uno y otro metal. Sin embargo, el gobierno debió suspender la conversión a plata en 1883, lo que determinó la transformación del sistema en monometálico áureo². En la práctica existían dos monedas, el papel moneda usado en las operaciones corrientes y el oro para las transacciones internacionales. Este sistema podía funcionar si existía conexión entre ambos patrones a través de la conversión. Sin embargo esta no pudo mantenerse, como bien señalara A. Ford, por una importante cantidad de emisión y por la persistencia del déficit comercial que llevaba a la exportación de metálico. La conversión bajo el sistema de patrón oro tuvo vigencia sólo unos pocos meses.

No obstante esto no fue un obstáculo para intentar buscar caminos más originales para alimentar las exigencias de liquidez de una economía en crecimiento. El gobierno en verdad se vio envuelto en una confianza en el futuro que lo llevó a establecer un sistema, el de los Bancos Garantidos, inspirado en la *free banking* norteamericana pero con algunas connotaciones que le otorgaban una excesiva libertad a los bancos emisores. No obstante las críticas recibidas, algunos autores han considerado que la fuerte

expansión monetaria tuvo un efecto positivo sobre el crecimiento económico³. No obstante las objeciones que ha recibido la política financiera y monetaria de Juárez, es bueno recordar que ella tenía una relación directa con el federalismo al que se buscaba apuntar y que se repetiría con algunas diferencias, además de los Estados Unidos, en Brasil.

Sea correcto o no esta interpretación, lo cierto es que la emisión de papel en forma masiva y sin un sólido respaldo oro no ocasionó de inmediato trastornos insalvables ya que el peso papel tuvo amplia aceptación ante los requerimientos monetarios de una economía en expansión. La masa de trabajadores inmigrantes que se incorporaban al mercado de trabajo demandaba moneda nacional en forma proporcional a su incorporación a la fuerza de trabajo. Pero al continuarse con políticas expansivas del circulante y al proseguir la exportación de oro como resultado del déficit comercial, era evidente que el oro iba a escasear provocando un aumento abrupto de su valor.

La crisis del '90 - en verdad sus límites temporales serían 1889 y 1893 – es entonces una estación del tránsito de la moneda metálica a la moneda papel en las que se muestran la fuerza del “metalismo” monetario⁴, más allá de los excesos provocados por la política gubernamental.

La situación se agravaba por el descontrol en que cayeron los bancos emisores, que recurrían a la emisión para resolver sus problemas de liquidez. El abuso de las atribuciones obtenidas por los bancos por la ley de Bancos Garantidos es un fenómeno que no por conocido deja de ser menos significativo. Terry describe la situación en términos muy contundentes, acusando de manejos turbios a los bancos que entregaban créditos sin ningún criterio, sobregirando sin autorización sobre cuentas corrientes y descontando documentos a personas desconocidas⁵.

El exceso de crédito y los cambios constantes en las carteras de ahorro de particulares y empresas le dieron a las transacciones que tenían lugar en el recinto bursátil una mayor dimensión y pasaron en ser el indicador más visible de la marcha de la economía, en la que predominaba una tendencia negativa. La visibilidad de las cotizaciones bursátiles estaba también determinada por el creciente papel desempeñado por la prensa aunque su influencia directa estaba limitada a las grandes ciudades del Litoral, Buenos Aires y Rosario.

En junio de 1888, la bolsa de Buenos Aires tuvo un *crack*, causado por la debacle de un solo papel: el Banco Constructor de La Plata. Esto provocó una pérdida generalizada de los valores de acciones y títulos

2 Olarra Jiménez, 1976, 44.

3 Entre ellos Cortés Conde (1989) y Martí, (1999)

4 Valga como ejemplo este comentario del diario La Nación del 18 de julio de 1890: “El billete bancario aunque sea por el momento inconvertible es una representación de la moneda efectiva, es verdaderamente una promesa por la cual el banco se obliga a dar a cambio del título (cursiva mía) una cantidad de dinero contante”, La Nación, 18-7-1890, p. 1.

como consecuencia del “arrastre” que provocó aquel. Esta crisis específicamente bursátil puede ligarse al conocido fenómeno de la “burbuja”. La entidad bursátil solicitó la colaboración del gobierno nacional que autorizó al Banco Nacional a asistir financieramente a los operadores, aunque se decía que dicha asistencia decidida por el presidente no contaba con la aprobación del ministro de Hacienda, Varela. Al mismo tiempo, el gobierno envió al congreso un proyecto de ley que declaraba legales a las operaciones bursátiles o al contado y a plazo pero prohibía las operaciones a plazo cuando el término fijado excediera los treinta días. Pellegrini, que era miembro de la Cámara se opuso sosteniendo la necesidad de dejar a esta institución en completa libertad de acción. El ministro Varela por su parte era partidario de una ley más estricta que limitaba taxativamente la naturaleza de las operaciones legales, aunque esta intromisión del ministro y sus puntos de vista fueron rechazados por la prensa

La oscilación de las cotizaciones pasó a ser centro de los comentarios públicos. La suba del valor del oro ocasionó una disminución de las demás operaciones bursátiles, acciones y títulos, como el resultado de la falta de moneda y de la desconfianza. El recinto se hallaba en medio de movimientos contradictorios: “Lo que en metálico se opera hoy es poco y las sumas realizadas se retiran en su mayor parte de la liquidación (...)Sin embargo no falta quien se metalice todos los días en previsión de una alza mayor del premio del metálico”⁶. Las operaciones se reanimaban cuando llegaban ordenes de compra del exterior destinadas a mejorar los precios de acciones de los que los compradores eran tenedores, aunque estas ordenes evidentemente fueron mermando en la medida en que se fue avizorando que la recuperación sería muy dificultosa⁷.

Pronto surgió un mercado paralelo que tenía por referencia los precios surgidos de las negociaciones bursátiles. Esto planteaba una dificultad para esta entidad porque se ponía en cuestión su monopolio de la intermediación. Este fenómeno se expresaría evidentemente con mayor vigor cuando en septiembre de 1889 el ministro de Hacienda Mariano Varela suspendió la cotización del oro en la Bolsa. A pesar de que la Bolsa fue reabierta después de la asunción de Pellegrini a la presidencia, la continuación del rumbo alcista del oro obligó a su ministro, Vicente López a recurrir al mismo procedimiento prohibitivo.

Pero evidentemente no era el mercado de Buenos Aires el principal causante de las dificultades gubernamentales en este terreno. Indudablemente la referencia más fuerte de los mercados de capitales era para la Argentina el mercado londinense porque allí se habían contratado la mayoría de los empréstitos públicos y privados que había recibido el país. Justamente el denominado “Pánico Baring” se

5 Terry, 1893, 258.

6 La Nación, 26 de julio 1892, 2

7 El Argentino, 2 julio 1890, 1

desató cuando esa casa financiera de Londres cerró sus puertas en noviembre de 1890 al no poder hacer frente a las deudas contraídas ante los ahorristas locales por su tenencia de papeles argentinos.

El gobierno emitió entonces dos “empréstitos patrióticos”, uno de 30.000.000 de \$ papel en agosto de 1890 y otro de 100.000.000 de la misma moneda en marzo de 1891, que debían ser suscriptos voluntariamente por la banca y el comercio con el fin de sostener a los bancos oficiales que se encontraban técnicamente en bancarrota. Aunque el primero tuvo cierto suceso, el segundo sólo recaudó unos 38.000.000 en cheques del Banco Nacional al que se venía a auxiliar. Ambos bancos, el Nacional y el Provincia de Buenos Aires fueron declarados en liquidación en abril de 1891⁸. En 1891 la crisis alcanzó un nuevo récord cuando el premio del oro llegó a 364%.

LA OPERATORIA

¿Cuándo una operación comercial era especulativa y cuando no lo era? Es obvio que entramos en un terreno absolutamente subjetivo, aunque podría afirmarse que la distancia que puede separarlas es muy corta y que ambas operaciones, la normal y la especulativa, se encuentran comprendidas en un escenario económico expansivo y monetizado. De todas formas quedaba en claro que en el mercado cambiario, la presencia de algunos operadores significativos como fueron los bancos y las casas exportadoras, tenía una capacidad, muchas veces utilizada, para mover hacia arriba la cotización del oro.

El aumento de la emisión monetaria produjo una disminución del nivel de las tasas de interés sobre los créditos, lo que determinó la afluencia al mercado de nuevos activos financieros: acciones y debentures por una parte y letras de cambio por la otra. Los grandes inversores, normalmente conservadores se dirigieron hacia otros activos. Por otro lado el crecimiento de la economía permitía la existencia de una porción monetaria “inactiva” que se vuelca naturalmente hacia el mercado de capitales en busca de un rendimiento.

Los papeles con los cuales se hacen operaciones especulativas cambian rápida y constantemente de manos. Las ganancias y pérdidas de la especulación parten de las diferentes expectativas en cuanto a la evolución futura de los precios; se trata de ganancias y pérdidas de unos especuladores sobre otros⁹. La especulación consiste entonces en la utilización de las fluctuaciones, hacia la suba o hacia la baja, de

⁸ Williams, 2000, 139

⁹ Levy, 1977, 168.

corto plazo en los precios. En un momento dado el efecto de la diferencia entre las expectativas en torno a un título por parte de compradores y vendedores, constituye la ganancia especulativa de unos y la pérdida especulativa de otros. Las inversiones especulativas toman en cuenta una serie de informaciones capaces de hacer subir o caer el precio de las acciones a partir de la situación concreta de las empresas que representan. Por otro lado para que haya especulación es indispensable que exista divergencia de opiniones en lo que concierne a la evolución previsible de las cotizaciones, cuya imprevisibilidad se incrementa por los propios movimientos especulativos. La modificación de las expectativas es capaz de causar por sí sola una modificación en la relación entre la oferta y la demanda alterando por ende los precios. Además, el precio de las acciones y títulos varía conjuntamente. La incertidumbre de la especulación influencia en la dirección de los negocios, en lo que se denomina la teoría de Dow, arrastrando los mayores a los pequeños. El alta del mercado es provocada por los grandes operadores que luego arrastran a los menores en los denominados rumores de mercado. Los que iniciaron el movimiento podrán seguir sosteniendo momentáneamente el alza aunque comienzan a vender sus papeles. Finalmente acontece el estallido del mercado, según Dow cuando comienza la baja de las cotizaciones. Finalmente sobreviene el pánico: los compradores desaparecen del mercado y las ordenes de venta se hacen a cualquier valor. Los grandes operadores podrán compensar ganancias con pérdidas pero el gran público deberá perder en beneficio de la especulación¹⁰.

LA HISTORIA DE LA BOLSA ANTES DE LA CRISIS

Como decíamos más arriba, instituciones como la Bolsa no surgen de las leyes ahistóricas de la economía, se gestan y modelan por procesos epocales. Los antecedentes de la Bolsa porteña podemos encontrarlos en los tiempos de la “feliz experiencia rivadaviana” con la Bolsa Pública Mercantil abierta por iniciativa del ministro de Gobierno de Martín Rodríguez quien sostuvo en su inauguración que: “Mientras en otros países el establecimiento de Bolsas Mercantiles había sido el resultado de la civilización, la de Buenos Aires empezaba con la obligación de introducirla y cultivarla...la Bolsa, promoviendo la felicidad del comercio local, serviría también para reglar la de los pueblos a retaguardia”¹¹. Pero como otras tentativas de aquel momento, el rol de avanzada de las prácticas comerciales modernas se encontraba fuera de las posibilidades de la novel entidad que pronto entró en el olvido impulsado por las dificultades emergentes de las llamadas “guerras civiles”.

10 Edwards R y Magee J., 1971, 203

11 Obeid, 1964, 58/9

Bajo el rosismo, el comercio de especies y títulos, especialmente el primero, se desarrolló en el Camoatí, que como una bandada de avispas – tal era su significado en guaraní - se desbandaba frente a las redadas de la policía del Restaurador. Fugaces ruedas de operadores, el Camoatí sería consagrado como un antecedente de la instalación de la Bolsa en el post-rosismo. Tras la caída del rosismo, en 1854 se instauró definitivamente la Bolsa de Comercio de Buenos Aires sobre la base de la fusión del Camoatí con la Cámara de Residentes Extranjeros, fusión que representaba la alianza entre corredores, comisionistas y grandes comerciantes y que tenía por objetivo recuperar aquel rol de vanguardia de las prácticas comerciales modernas en medio de la rusticidad argentina.

En parte esta función pudo ser cumplida por los rasgos dominantes de la dirigencia de la Bolsa que desde su fundación combinó poder político y económico lo que le daba a la entidad una gravitación en las relaciones de poder y en la economía nacional. “Lugar de fusión entre los miembros de la elite local y los comerciantes de origen europeo, en el seno de la Bolsa se tejieron alianzas que mostraron singular continuidad en los años posteriores”¹². Esta institución se convirtió tempranamente en un ámbito de sociabilidad de la elite porteña en la cual consolidar identidades sectoriales y sociales pero también espacios económicos. La confianza personal estaba en la base de las transacciones, regidas por los códigos de honor personal heredados de la sociedad cortesana no totalmente superados. La vigencia de esos valores hizo que la institución convocara para dirigirla a figuras de la elite que tuvieran una posición destacada en el mundo de los negocios. Eran el puente que buscaba dar la imagen de seriedad y de respaldo que muchas veces no tenían los operadores efectivos.

La década del '80 puso a la Bolsa y a las transacciones bursátiles en una posición de privilegio en la economía y la sociedad argentina, porque allí pasaban a negociarse volúmenes inimaginables sólo unos años antes. No sólo fue el metálico y las monedas extranjeras, ahora los títulos públicos y privados tenían una participación notable en las ruedas diarias, especialmente los papeles de la deuda pública y las cédulas hipotecarias.

El monto de las cotizaciones fue creciendo de año en año según se observa en el cuadro 1

Cuadro 1. Monto de las transacciones bursátiles

Año	Importe	Crecimiento anual %
1886	M\$n 172.632.000	
1887	M\$n 254.000.000	47

¹² Sidicaro, 1988, 20.

1888	M\$n 432.000.000	70
1889	m\$n 496.100.000	15
1890	m\$n 102.527.000	-79

Fuente: Etcehpareborda, 1987,33.

El día 7 de agosto, tras la renuncia de Juárez Celman, la bolsa se vio invadida por los socios que, en medio de gritos júbilo, desconocieron la orden clausura dada por el gobernante caído. El presidente de la Bolsa tuvo una entrevista con Pellegrini, felicitándolo por su ascenso al gobierno. Por entonces la expectativa dominante en los medios económicos estribaba en el re-establecimiento del giro normal del comercio. Algunas noticias auspiciosas también venían de Europa. El titular de la Bolsa leyó un cable llegado de Londres en el que se decía que: “La City saluda la renuncia del presidente [Juarez] con una suba general de títulos argentinos”, lo cual fue recibido con grandes aplausos por corredores y comerciantes¹³.

Sin embargo, las expectativas de una rápida recuperación fueron defraudadas, porque tras la asunción de Pellegrini sobrevino el “pánico Baring”, mostrando que no todo el problema se solucionaba con la salida de Juárez Celman de la Casa Rosada. Una vez más se había sobrevaluado la importancia del factor político en la resolución de las cuestiones económicas¹⁴: En noviembre de 1890, en medio de las negociaciones de una moratoria de la deuda, llegó la noticia de que la casa bancaria londinense cerraba sus puertas como consecuencia de sus tenencias de títulos argentinos. Se cerraba toda posibilidad de asistencia financiera para hacer frente al menos parcialmente a las obligaciones de gobierno y bancos oficiales. El gobierno declaró que cesaba el pago de los intereses de la deuda; similar actitud adoptaron las catorce provincias argentinas y varios de los municipios más importantes como Buenos Aires y Rosario.

La situación se torno caótica. El gobierno emitió en marzo de 1891 un nuevo “empréstito patriótico” en marzo de 1891 100 millones de pesos papel que tuvo una pobre recepción: sólo se suscribió un 38% de la

13 LaNación, 8 agosto 1890, p. 1. Más adelante el nuevo presidente de la Bolsa, Francisco Uriburu hizo suya la propuesta que el año anterior lanzara Larrazabal de la suscripción voluntaria de un empréstito de 20.000.000 de pesos que luego se transformaron en 30.000.000. En apoyo de la iniciativa bursátil, el diario de los Mitre clamaba, a pesar de que ya se había inclinado hacia una postura opositora : “¡Que se han concluido por ventura los patriotas de otros tiempos! ¡Qué no hay ya argentinos que sacrifiquen sus ambiciones en beneficio de la patria...!” La Nación, 10 de marzo, 1891, 1.

14 “Es un hecho que la política [...] ha dejado de ser un factor deprimente en las manifestaciones de la actividad nacional, y todo el mundo se pregunta con razón por qué, desvanecido uno de los mayores peligros que amenazaban la tranquilidad del país y era un obstáculo para todo propósito de reacción favorable, no se experimenta el menor alivio, ni mejora poco ni mucho la situación económica. Indudablemente se había atribuido un alcance exagerado á la cuestión política en sus relaciones con la crisis proteiforme que nos agobia y no se ha tenido bastante en cuenta que si la política tiene una influencia extraordinaria en la marcha de un país [...] en cambio tiene un influencia muy limitada en la cuestion monetaria, que se rige por leyes mas ó menos fijas [...]” La Nación, 3 abril 1891, 1.

emisión en cheques del Banco Nacional que era justamente al que se quería salvar con la operación. También se declaró una moratoria general para todas las firmas que al concluir en octubre de 1891 llevó el premio del oro a su nivel récord: 364.

La firmeza de la demanda del oro parecía sorprender a los analistas bursátiles: “Todo el mundo quiere metalizarse sin darse cuenta del porqué persiguen esa quimera irrealizable é ilógica, pues las necesidades evidentes y reales del mercado no exigen las cantidades de oro comprado...”¹⁵.

Inversamente a la suba del oro los títulos y valores no habían cesado de desvalorizarse aunque su evolución varió de acuerdo a la solvencia de la institución o empresa emisora. Las cédulas hipotecarias nacionales fueron las que mejor resultaron porque el gobierno nacional respaldó al Banco Hipotecario y también porque este hizo valer la garantía hipotecada y vendió inmuebles por unos 2 millones de pesos papel para hacer frente a sus obligaciones. Aún así gracias a una buena administración continuó de una forma u otra con el pago de cupones, lo que permitió que la caída del precio de las cédulas no fuera exagerada. Distinto fue el caso del Banco Hipotecario provincial que cayó en abril de 1891. Después de mayo se dejaron de pagar los intereses correspondientes, lo cual dejó a los tenedores en situación muy difícil: en 1900 para tener una idea las cédulas provinciales cotizaban entre un 9 y un 13% de su valor nominal¹⁶.

La diferente evolución de ambos papeles evidencia la significación que tenía la gestión aún en el marco de una crisis generalizada como esta y confirma el alto grado de irresponsabilidad en la que había caído el gobierno de la provincia bonaerense. A pesar de ello, la caída de las cotizaciones de acciones privadas fue más abrupta como se ve en el Cuadro II aunque el movimiento que tenían era menor que el de las cédulas, lo cual refleja el impacto negativo que la crisis tuvo sobre el mercado accionario local en el futuro inmediato.

Cuadro II

Cotizaciones de títulos y acciones

Fecha	Banco Nacional	Banco Constructor	Muelles de las Catalinas	Cédulas provinciales
Agosto 1889	347	150	265	74
Octubre 1889	257	108	71	72
Marzo 1890	105	25	28	51
Diciembre 1890	105	8	18	50
Junio 1891	30	4	9	40

¹⁵ El Diario, 16 diciembre 1891, 1

¹⁶ Williams, 2000, 140.

Una consecuencia inmediata y evidente de las situaciones vividas en el período 1888-1891, fue la pérdida del volumen de transacciones realizado en la Bolsa. Al mismo tiempo mermó su influencia en la vida política nacional, a raíz de la desconfianza que generaba la sensación generalizada de que allí predominaba una especulación desenfrenada. La Bolsa intentó recuperar su reconocimiento sobre la base de afianzar su perfil corporativo y de asegurar mayor transparencia en las operaciones, tal cual se regulaba en los nuevos estatutos de 1890 y en los que se daría en 1904.

LA REGLAMENTACIÓN DE LA ACTIVIDAD BURSÁTIL

Las Bolsas de comercio en la Argentina, y entre ellas particularmente la de Buenos Aires han estado desde sus inicios definidas por una amplia autonomía con relación a la autoridad política. Las normativas para el funcionamiento de la Bolsa se han caracterizado por su definición como entidad privada exenta del control del Estado, que hacía de la institución tanto un ámbito físico en el que se intercambiaban todo tipo de productos así como el juez que sancionaba en su interior a quienes procedían de forma antirreglamentaria. Más allá de la notoria extensión de las actividades especulativas, la normativa oficial siguió otorgándole un amplio grado de autonomía, como si su existencia no afectara al orden público. La ley de la provincia de Buenos Aires de 1879 que reglamentaba la profesión del corredor de Bolsa le otorgaba una amplia libertad en sus operaciones.

El mismo gobierno de Juárez Celman que había llegado a cerrar la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, buscó poner ciertos límites a los brokers. Para ellos formó una comisión destinada a reglamentar el funcionamiento de las instituciones bursátiles. Dicha comisión buscó generar condiciones precisas para las operaciones de Bolsa, especialmente las relativas a las compra-venta de metálico¹⁷. Para ello se disponía que las instituciones bursátiles de todo el país se convirtieran en personas jurídicas. También se obligaban a los agentes de bolsa como a las autoridades de las instituciones bursátiles, no casualmente denominadas Cámara Síndical, a dar una garantía pecuniaria para el ejercicio de sus funciones en las que tendrían monopolio. Por otro lado, la reglamentación obligaba a que toda la operatoria se hiciera a través del Banco Nacional. Por último se incluía la figura de un funcionario público encargado de vigilar las leyes en el funcionamiento de las bolsas, lo cual suponía cierta intervención estatal en el organismo

¹⁷ Según la misma resolución enviada al PE por la comisión, algunos de sus miembros querían erradicar definitivamente las operaciones en metálico.

privado. Este intervencionismo buscaba controlar el monopolio de intermediación cambiaria y de títulos públicos y privados. Como la propuesta de la comisión se hizo conocer el 18 de julio, el alzamiento cívico-militar postergó su concreción.

El primer Código de Comercio, de 1862 no contenía normas relacionadas con las Bolsas. En 1889 en medio de la marea especulativa se promulgó un segundo código comercial, inspirado en su homónimo español de 1885, establece la libertad para la creación y funcionamiento de las Bolsas de Comercio, las que podían adoptar cualquiera de las formas admitidas para las actividades mercantiles, siempre se inscriban en el Registro Público de Comercio y publicara sus estatutos¹⁸.

Esta definición de Bolsa que recogía la tradición anglosajona en lo referente a la normativa bursátil y que parecía adecuada a una versión extrema del *laissez faire*, dejaba fuera de cualquier forma de control estatal a la entidad en la que se cotizaban títulos públicos, privados, monedas extranjeras y oro, y que por lo tanto tenía evidente incidencia sobre la economía en su conjunto y especialmente sobre las finanzas estatales. Estas disposiciones reforzaban una tónica que la BCBA ya tenía y que parecía contener una contradicción en los términos: por una parte era una asociación civil sin fines de lucros, que podría asociarse claramente con sus fines gremiales y también sociales, por la otra, aunque la asociación puntual no tuviera por objetivo la obtención de ganancias, era obvio que la participación de los asociados en las actividades de la asociación era con fines lucrativos.

La primera forma asumida por la Bolsa fue la de una sociedad anónima. Con la crisis de 1890, el mismo gobierno intentó dar vuelta atrás con las disposiciones del código civil de 1889 creando una comisión que redactara condiciones precisas en las que las Bolsas podrían operar con el fin de contener la marea especulativa que afectaba al país. Evidentemente la institución bursátil se había opuesto abiertamente a la citada reglamentación aunque era evidentemente que cierta parte de la opinión pública condenaba sin cortapisas la actividad especulativa considerándola antisocial. Por esta razón, la misma BCBA presentó un reglamento de funcionamiento interno de la entidad ese mismo y fatídico 1890. Este reglamento consideraba a la entidad como destinada al cumplimiento de dos funciones básicas:

“1º Ofrecer un punto de reunión á los comerciantes y á los agentes de comercio, para tratar toda clase de negocios lícitos y para facilitar y realizar operaciones mercantiles, dándoles seguridad y legalidad”

2ª Ejercer la representación del gremio mercantil ante las autoridades del país y velar por sus intereses”.

En lo que se refiere al primer punto estos “Estatutos y Reglamento General” determinaba las condiciones que debían cumplir aquellos que querían ser socios de la entidad. En primer lugar ser presentado por dos socios y ser aprobado en sesión secreta por la Cámara Sindical. Para poder ser Comisionista del Bolsa, esto es operador en títulos, valores y monedas, como Corredor de Comercio, operador en el mercado de mercancías, necesitaba ser reconocido como socio pero además se la obliga a depositar.

Estos estatutos permitieron de todas formas incorporar numerosos gremios a la vida interna de la institución. Ello se vio corroborado por una nueva reglamentación aprobado en 1904¹⁹ En esta reforma se hace asentar en el título que tenía la autorización gubernamental, una forma de indicar que tenía respaldo político. Con ella se pudo incorporar la negociación de los mercados de futuros especialmente el de granos que tanta importancia tendría en los años sucesivos.

LA LECTURA SOCIOLÓGICA

Numerosos autores, tanto contemporáneos de los sucesos como posteriores, señalaban a la corrupción, la especulación y el peculado como una de las causas más importantes que dieron impulso a la crisis. Una de las reacciones más notables fue la prohibición del juego por dinero, al que se aludía directamente como juego, como si fueran sinónimos.

La adjudicación a una especulación desenfrenada como la “causa” o el disparador de las crisis es un tópico temático (Lo primero que se puede citar es la conexión habitual que se hace entre el Crack bursátil de octubre de 1929 y la Gran Depresión, conexión que normalmente exagera la influencia de la primera en el desencadenamiento de la segunda) al que no estuvo ajeno el estallido argentino de 1890.

Las imágenes literarias provocadas por el denominado “Ciclo de la Bolsa” colaboraron eficazmente a que la relación especulación-crisis sea utilizada con asiduidad en muchas referencias al episodio. Esto fue especialmente así entre los propios contemporáneos que atribuyeron a las causas económicas tanta o mayor influencia que a las políticas.

Aunque uno suscriba cualquier variante de lo que se ha denominado el estructuralismo, pocas dudas pueden cabe de que la raíz de aquellos acontecimientos se encuentra en algún punto de la oleada de crecimiento económico de la década de 1880. Aparece en forma especialmente polémica la cuestión monetaria, ligada a la expansión del circulante, fruto de la ley de bancos de 1886, que autorizaba el

18 La única restricción consistía en la prohibición de los denominados “juegos de Bolsa” y en los “contratos aleatorios”

19 Bolsa de Comercio, 1904.

funcionamiento de bancos emisores en las diversas provincias argentinas. En este punto, la cuestión no es tanto la medida en sí, normalmente juzgada como imprudente, como su papel en el desencadenamiento de la crisis.

Ernesto Quesada tuvo participación directa en este proceso ya que participó de la comisión creada por el gobierno de Juárez Celman para dar alguna directriz al funcionamiento de la Bolsa, cuyas recomendaciones aparecieron en el mismo momento en que estallaba el movimiento revolucionario, razón por la cual no fueron estrictamente consideradas. Dos años más tarde a raíz de la publicación de *La Bolsa de Martel y de Quilito de Ocantos*, Quesada encontró la oportunidad para encontrar una explicación científica que permitiera juzgar a la crisis reciente dentro de las leyes que mueve a las sociedades humanas. Para él, la crisis sólo puede explicarse como fruto de una sociedad “cosmopolita” en pleno período de transformación, sacudida de raíz por la especulación, a los que se sumaron los males de la plutocracia, el antagonismo del capital y del trabajo, la usura”²⁰. La inmigración no seleccionada creaba el clima acorde con el florecimiento de los males antedichos ya que “una gran parte no tenía ni las condiciones morales ni las materiales para luchar en aquella vorágine dantesca para aferrarse a un punto de apoyo cualesquiera y conquistar así su lugar en la terrible turba...”

La Argentina entraba en la ley del desarrollo que regía a los países nuevos, al igual que Australia y los Estados Unidos aunque no fue tratado con la misma vara por los financistas londinenses. La fragilidad de las estructuras sociales llevó a que muchos abandonaron sus trabajos honestos, sus campos, sus fábricas, sus escritorios, para trasladarse a la bolsa a buscar fortunas de la noche a la mañana. Aunque en Europa la especulación también provocaba cimbronazos, el agio afectaba especialmente a los países nuevos.

Aunque reconoce que la ley de bancos inició esa carrera desenfrenada, sostiene que no es el encaje el que sostiene la moneda sino la buena administración pública y privada, la confianza y la fe.

La propia revolución fue provocada por la necesidad de encontrar un culpable en el gobierno, aunque la continuidad de la crisis demostraba que la causa no había sido esa.

Para Quesada había que diferenciar claramente la especulación de la institución bursátil, ya que esto significa tomar los efectos por las causas. Del crack no tiene la culpa la Bolsa sino el agiotaje insensato originado por la masa de gente de afuera.

Sin embargo, estos errores interpretativos no desmerecen a los trabajos de Martel y Ocantos que representan la visión del día siguiente cuando la Bolsa como institución aparecía como el causante de la

²⁰ Quesada, 1892, 8.

ruina del pueblo. Se elevaba el clamor de venganza sobre esa casa de juego destinado a desplumar al incauto²¹. Ambos quieren fijar en sus páginas la fisonomía fugitiva de nuestra sociedad.

De todas maneras, es obligatorio reconocer que todos los males de la sociedad moderna nacen de que el principio del Honor ha sido reemplazado por el Principio Dinero, aunque con su poder corruptor el dinero ha permitido grandes obras. El dinero crea la plutocracia que es el mayor de los peligros sobre todo cuando es advenediza.

Esta situación llevó a situaciones sumamente perjudiciales cuando la rueda del oro, que fija el valor de la moneda invade las atribuciones que la Constitución fijó al congreso Nacional. La propia Bolsa, a través de su cámara sindical reconoce que no es la oferta y la demanda lo que regula el tipo de cambio sino que la desconfianza domina el mercado entregándolo a saltos bruscos²².

Lo más interesante es que para Quesada la conclusión es la necesaria corrección. La cuestión social es ahora el problema de la conducta colectiva y su responsabilidad sobre el devenir individual y colectivo. La conclusión altamente moral es que el trabajo honrado, lento difícil debe imperar.²³

Podemos anticipar que de resultados de aquellos trastornos profundos la confianza en la relación individual proveniente del mundo de las redes es dejado de lado para asumir características más plenamente identificadas con el anonimato mercantil. El sostenimiento de una moral privada que fuera intachable con la cual se construiría las nuevas fuentes de la riqueza nacional. La noción del “honor” también se modifica en la medida en que la sociedad deja de asumir las características cortesanas de antaño.

Algunas de estas lecturas que la misma sociedad hizo de la crisis venían a confirmar ciertas ideas que se habían instalado con anterioridad pero que con la agudización del movimiento especulativo recibieron un aliento inesperado. La idea de que se estaba entrando en un terreno excesivamente marcado por el materialismo y el éxito económico estaba indudablemente vinculada a la marea de espiritualismo finisecular.

LA RESPUESTA POLÍTICA

21 Quesada, 1892, 149.

22 BCBA, Memoria, 1889.

23 Quesada, 1892, 179.

Aunque la lucha contra el juego por dinero tenía una larga trayectoria en el país, los acontecimientos de 1890 y el clima psicológico dominante poco después predispuso a las autoridades a la adopción de medidas terminantes al respecto. El jefe de policía de la provincia de Buenos Aires el 10 de enero de 1891 decretó la prohibición de los llamados juegos de suerte o azar, por ser “origen de intensos males” alejando a los hombres del trabajo y llevándolos a la estafa, el hurto, el robo y el asesinato. Se funda el decreto sencillamente en que dichos juegos eran contrarios “á la ley y al derecho natural”²⁴. Esta énfasis se mantuvo en las décadas sucesivas y así en 1902 se dicta una ley, la 11097, en la que se prohibieron los juegos de azar en la Capital Federal y territorios nacionales. Todavía en 1917 un periódico económico vinculado a los medios financieros se oponía con esos argumentos al establecimiento del casino en Mar del Plata²⁵.

Un sector en el que puede evidenciarse el nuevo clima de negocios y las nuevas políticas gubernamentales era obviamente el relativo al tratamiento de la deuda. En la presidencia de Pellegrini comenzaría este difícil proceso que tuvo su momento culminante a fines de siglo, cuando el expresidente negoció en nombre de Roca la deuda en Londres pero que el gobierno argentino rechazó respondiendo a un estado de la opinión pública. “Los pueblos y los gobiernos no saben administrar cuando no pueden y no lo pueden cuando posponen los preceptos de la moral a los inconfesables intereses creados por la corrupción individual y colectiva”. Estas palabras pronunciadas por José Antonio Terry fueron dichas con relación al problema de la Unificación de la Deuda

Esos términos, más allá de las circunstancias particulares para los que fueron dirigidos, retratan con singular precisión el clima de ideas subsecuente y consecuente al estallido político y económico de 1890 cuyas huellas en el terreno político y en el de la macroeconomía demorarían en desvanecerse.

Es efecto, es sabido que la crisis de 1890 tuvo un enorme impacto debido a su intensidad y duración de sus efectos sobre los equilibrios económicos y sociales tanto como por las posibles transformaciones del clima político. Este impacto se acentuó al quebrar esa percepción generalizada de optimismo de la Argentina, que afectó como nunca antes a la joven nación y provocó una interrupción del ciclo inmigratorio de hombres y capitales que desde el final de la guerra paraguaya no había dejado de hacerse sentir.

²⁴ La referida disposición de Enrique Fernández decía en su artículo 3º que se considerara ineptos para el desempeño a los comisarios y agentes que no procedan contra el juego. Más aún, la acción policial debía alcanzar a los domicilios privados para lo cual se solicitaría la autorización respectiva de los jueces de paz.

La crítica de la época se centró para referirse al '90 en la economía y en la especulación, considerando que la caída del gobierno era el resultado inevitable de aquellas dos. Esta lectura no era del todo inexacta. El gobierno de Juárez Celman había apostado todo el éxito económico y el desastre lo terminó arrastrando inevitablemente²⁶

La crítica moral al *homo oeconomicus*, que actúa racionalmente para enriquecerse en los bordes de la legalidad, sin ofrecer a cambio ningún bien efectivo a la colectividad, fue tópica del ideario finisecular. Las historia literaria recurre normalmente a L 'Argent de Emile Zolá para ejemplificar esta denuncia social en un estilo que fue denominado naturalismo.

La crisis argentina vino a del noventa pareció confirmar cierto prejuicio antifinanciero que en verdad era la reencarnación del antiguo tópico cristiano de la ilegitimidad de la riqueza mueble, que se conecta con la ilusión de la riqueza ficticia pero también con la ilegitimidad de la posición social sólo sustentado en la acumulación de medios de pago.

Otros autores como el ex - gobernador Carlos D'Amico la crisis se debía a una plutocracia del dinero que aprovechaba la venalidad de cierta clase política "mientras el Banco baja por la pérdida de su capital, suben entre los poderosos del dinero,, arrastrando su miseria ostentosa a fuerza de ser grande como los Seguí (el mulato), los Juan A. Martínez, los Urdapilleta, los Panelo, los Álzaga, los Matienzo, los Llanos.."27. Una versión algo diferente de esta misma idea era provista por quienes veían que los hijos de los pioneros del progreso rural, trasladados al medio urbano, abandonaron los valores paternos y se inclinaron hacia las ganancias fáciles.

Este haz de lecturas emparentadas, nacidas de adentro del mismo trance que buscaba explicar se centraba en la especulación, especialmente el mercado bursátil, y en las cuestiones morales.

Pero, ¿qué fue lo que le otorgó un papel tan destacado a la Bolsa en los acontecimientos del 90 y sus secuelas? Los acontecimientos del 90 como sabemos estuvieron precedidos por una etapa de euforia económica que ha llevado a denominar a esta crisis como una crisis de desarrollo. En verdad, el mercado no era por entonces la verdadera fuente proveedora de capitales: se trataba más bien del ámbito en que las personas encontraban refugio para sus ahorros ante la incertidumbre cambiaria así como en algunos casos podía ser un mercado en el que se financiaba la compra de tierras y también un ámbito en el que se

25 "La ruleta en Mar del Plata: Síntoma deformativo de nuestra idiosincracia", La Argentina Económica, 152, 30-1-1917, p. 6.

26 Alonso, 2003.

27 D'Amico, 1952, 142.

colocaba un parte de la deuda pública del Estado argentino. El principal mercado de capitales era el de Londres.

Sin embargo, a raíz de la relación entre endeudamiento, precio del oro y circulante monetaria provocó un agravamiento de las relaciones financieras con la city londinense por entonces principal centro financiero mundial y nacional. Balestra en su trabajo clásico responsabiliza en parte a la BCBA por la crisis, reproduciendo las críticas al juego bursátil. Es conocida la valoración que hace en su trabajo clásico sobre las oscilaciones bursátiles. Ella se basa en considerar a los movimientos que se observaban en las pizarras como mera “tiza” que respondía más a las apetencias lúdicas y de dinero fácil que a movimientos de la economía real²⁸. Esta idea se diferencia bastante de otro enfoque que consideraba al juego como el resultado de los cambios de costumbres, fruto del aluvión de extranjeros que como diría un autor, hicieron que el argentino viejo pasara de la “sala a la cocina”²⁹

Asociada a la conversión monetaria la circulación de metálico era en Buenos Aires ya un mero intercambio de una “simple mercadería” o de una “moneda internacional”³⁰, a diferencia de lo que sucediera por años en el interior que lo usaba como moneda interna con lo que se limitaba poderosamente el nivel de monetización económica.

En principio aparecería un espacio material bastante concreto aunque las ideas gubernamentales no consideraban que debían someterse al voto de los “mercados”. El mercado bursátil desempeñaba por entonces dos funciones centrales en la actividad económica. Era el ámbito para la compra y venta de oro y como tal incidía directamente no sólo sobre el metal y por ende sobre el valor de la moneda externa argentina sino que en virtud de la existencia de un patrón oro sui generis sobre la moneda interna, de papel que se encontraba en la situación peculiar de ser convertible aunque en un futuro incierto.

Estas particularidades del sistema monetario se asociaban a una determinada concepción de la política económica, comunes al juarismo y al roquismo aunque no en igual proporción. En ellos la procura de resultados concretos y visibles en el terreno del crecimiento económico, impedía dejar todo librado a la iniciativa privada que no podía proveer rápidamente aquello que necesitaba un país en expansión. La doctrina oficial que pregonaba a favor de la iniciativa privada y en contra de la intervención estatal encontró numerosas excepciones en los transportes, en el gasto público, en la política monetaria. La materialización de este punto de vista pragmático fue sufrida directamente por la Bolsa de Comercio porteña que fue intervenida y de hecho cerrada ante la suba descontrolada del premio del oro. Este

28 Balestra, 1935, 14.

29 Rodríguez, 1981, 15.

30 Hansen, 1916, 405.

operativo demostraba que para el juarismo la acción individual podía ser abiertamente nociva si se dirigía hacia la especulación en vez de colocar sus capitales con más provecho en la industria y el comercio³¹

Los contemporáneos veían en esos mercados no tanto el barómetro de la situación sino también la manifestación de la naturaleza perversa de un sistema y de un gobierno. La Bolsa tuvo en la crisis de 1890 un momento de descrédito en la que su imagen social quedó inquebrantablemente confundida con la corrupción y las peores prácticas de un capitalismo que en la Argentina sólo estaba viviendo sus primeras décadas de vida plena. Una famosa novela, “La Bolsa”, que sería la única expresión literaria que Joaquín Miró con el seudónimo de Julián Martel, diseñó una visión de la actividad que por largo tiempo quedaría entramada en el imaginario nacional.

La compra y venta de dinero fue cuestionada moralmente como una manifestación enfermiza del juego. En el caso particular de Martel la crítica a la especulación tenía un componente todavía extraño al medio social argentino, el antisemitismo³². Es bueno entonces observar que la crítica a la actividad especulativa en este caso estaba totalmente desprovista de una connotación religiosa o eclesiástica. Más bien se trataba de una cuestión de moral orientada al trabajo.

La crítica al “juego de la Bolsa” se enmarcaba en una moral que formalmente ensalzaba el trabajo como el único medio válido para el enriquecimiento y que cuestionaba cualquier forma de ganar dinero recurriendo al azar. Como se ha visto anteriormente, la especulación podía ser aceptada pero no el agio o agiotaje, que era definido por acciones tales como propagación de falsos rumores, operaciones simuladas de compraventa, operaciones a plazo entre operadores que no tienen interés en poseer esos valores sino el beneficio derivado de la oscilación de los cambios. De igual modo es calificada la operación en que un vendedor no se compromete a entregar los “efectos” ni el comprador a recibirlos, teniendo el sólo móvil de quedarse con la diferencia de precio del día de la venta y el día de la compra.

El golpe recibido al prestigio de la Bolsa durante los años '90 trajo como consecuencia a una disminución de su presencia política e institucional. “La idea [de] que se trataba de una institución poco confiable... perjudicaba su reconocimiento social y, probablemente, su capacidad de intervención en las relaciones políticas”³³.

Entre quienes desconfiaban de lo que sucedía en el recinto estaba el rotativo El Diario, dirigido por Manuel Láinez. Esta impronta era anexa a su convicción de que los negocios financieros distorsionaban la economía “real” de la producción y el trabajo. El periódico cuestionaba en 1891 el aumento del precio del oro, que no reflejaba la marcha de un país, que elevaba su producción y exportaciones y que, de ese modo, dificultaba la definitiva recuperación.

31 N. Botana y E. Gallo 1997, 99. 48.

32 Como ha mostrado Bagú, considerando la escasa población judía que en ese momento existía en el país, la vinculación de ciertas conductas económicas con la colectividad provenían de la adopción de una “moda” por entonces en crecimiento en Europa, en donde se incubaba por entonces el caso Dreyfus. Bagú 1956.

33 Sidicaro, 1988, p. 27

”Todo el mundo quiere metalizarse sin darse cuenta del porqué persiguen esa quimera irrealizable e ilógica, pues las necesidades evidentes y reales del mercado no exigen las cantidades de oro comprado en las dos ruedas de ayer y anteayer.”

Dicho incremento no reflejaba, según el periódico de Manuel Láinez, una actividad productiva que era capaz de lograr importantes superávits en su balanza comercial externa. La sociedad había aprendido la lección y ahora en vez de especular se dedica a producir³⁴. No era sin embargo algo tan claro. El problema de los títulos públicos era una carga bastante pesada sobre la confianza pública en los negocios futuros y debía ser arreglado.

Todo el movimiento post-90 fue en verdad una tentativa de regeneración del “honor” tal como lo describe S. Gayol. La posesión de la condición honorable que remitía a la dignidad, autoestima y respeto personal, pasaba a ser dentro del concepto moderno en algo que era posesión natural de las elites pero que estas no denegaban a las clases populares tal como sucediera en el pasado³⁵

Las condiciones ambientales tenían además la virtud de disculpar a la clase gobernante de los males de su tiempo. “.. al desparramo de nobles y de príncipes sucedió la aristocracia del dinero. Un antiguo soplo judaico envolvió al mundo.” La obsesión por la inmigración también jugaba en contra ya que al dirigirse a las ciudades, propició la corrupción. “¿qué fue si no la crisis de 1890? El juego colectivo de un pueblo que por desamor al trabajo, se dio a usufructuar con las alternativas de la Bolsa”³⁶

La especulación y el juego bursátil era la exposición de una decadencia moral ligada a la inmigración. Este estaba corporizado en la figura del judío, el extranjero puro, por antonomasia, “un objeto privilegiado pues no ha mezclado su sangre”³⁷. Es bastante notable que en la novela de Martel, los judíos representan la causa última de los males pero ninguno de sus personajes lo son. Muchos de ellos los atacan abiertamente salvo Granulillo el más corrupto de los integrantes del conjunto que los defiende.

BIBLIOGRAFÍA

Alonso P, (2003) “La Tribuna Nacional, Sudamérica y la legitimación del poder (1880-1890)” en *Entrepasados*, 24/5.

Bagú S., (1956) *Julian Martel y el realismo argentino. Un comentario sobre La Bolsa*, Buenos Aires, separata de la Revista Comentario, octubre.

34 “Encontramos pues inoportuno é incoherente este proceder de nuestro gran centro de negocios. Si la desconfianza existe y viene a aumentarla ell mundo de chismes... no es razonable que la Bolsa les tome sério asidero, sobre todo hoy que los saldos comerciales con la Europa pueden cubrirse con nuestros productos...¿O es que a la Bolsa no llegan estas palpitaciones del trabajo?” Con rumbo a 400, El Diario, 16-12-1891, p. 1.

35 Gayol, 2001.

36 Rivera Astengo, 1944, 427.

37 Jitrik,1982, 162. Bagú, considerando que por entonces la inmigración judía era muy escasa se sorprende por las alusiones antisemitas de Martel atribuyéndolas a la adopción de una corriente de ideas dominante especialmente en Francia y Alemania. El doctor Glow, personaje central cita justamente como fuente a un libro de Edouard Drumont, *La France Juive* de 1886. Bagú, 1956.

- Balestra J. (1935), *El Noventa. Una evolución política argentina*, Buenos Aires, Roldán.
- Bidabehere F. (1937) *Bolsas y mercados de comercio en la República Argentina*, Buenos Aires, Talleres Rosso.
- Bordieu R., (2001) *Estructuras sociales de la economía*, Buenos Aires, Manantial.
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires (1890), *Estatutos y reglamento general de la Bolsa de Comercio*. Buenos Aires.
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires (1904), *Estutos y reglamento general*. Aprobados por el Superior Gobierno de la Nación el 26 de noviembre., Buenos Aires.
- Botana N. y Gallo E. (1997) *De la República posible a la República Verdadera*, Buenos Aires, Ariel.
- Cortés Conde R., (1989) *Dinero, deuda y crisis. Evolución monetaria y fiscal de la Argentina (1880-1890)*, Buenos Aires, Sudamericana.
- D'Amico Carlos (1952), *Buenos Aires, sus hombres y su política (1860-1890)*, Buenos Aires, Americana
- Etcehpaborda R., (1987), *Tres Revoluciones*, Buenos Aires, Pleamar.
- Edwards R y Magee J., (1971), *Technical analysis of stock trends*, Springfield, Mass, J. Magee.
- Ford A. (1966), *El patrón oro. 1880-1914*, Buenos Aires, Instituto Di Tella
- Gayol S. (2001) *Honor moderno, The significance of Honor in Fin-de siècle Argentina*”, *HAHR*, 84:3, 478.
- Hansen E. (1916), *La moneda argentina*, ed. del autor.
- Jitrik N. (1982) “El ciclo de la Bolsa” *Historia de la Literatura Argentina* , tomo II, Buenos Aires, CEAL.
- Levy M.B. (1977), *Historia da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro, Instituto Brasileiro de Mercado de capitais.
- Martel J., (1946), *La Bolsa*, Buenos Aires, Estrada
- Martí G.,(1999) “El sistema bancario en vísperas de la crisis de 1890. Una revisión crítica de su incidencia en la política económica de Juárez Celman, 1887-1889” en *Ciclos en la historia, la economía, la sociedad*, 17, 1º semestre.
- Obeid A. (1964), *Bolsas y Mercados de Comercio*, Buenos Aires

Olarra Jiménez R., (1976), *Evolución monetaria argentina*, Buenos Aires, EUDEBA.

Quesada E., (1892), *Dos novelas sociológicas*, Buenos Aires, Peuser.

Rivera Astengo A., (1944), *Juárez Celman. 1844-1909*, Buenos Aires, Kraft.

Rodríguez A. (1981), “La crisis bancaria del ‘90”, *Todo es historia*, 171, agosto.

Sidicaro Ricardo, (1988), *La Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la representación de intereses empresarios*, Buenos Aires, CISEA.

Terry A. (1893), *La crisis de 1887-1892*, Buenos Aires, Biedma

Williams J. (2000) *El comercio internacional argentino y el papel moneda inconvertible. 1880-1900*, Buenos Aires, EDUNTREF, Academia Nacional de la Historia.