

Eduardo Martin Cuesta

(CONICET- UBA - ESEADE)

martincuesta@conicet.gov.ar

La crisis de 1890 en el mercado más grande del mundo: el caso del Mercado Central de Frutos.

Resumen

Entre los temas más interesantes de la historia económica argentina está la gran crisis de 1890, dada su enorme magnitud y repercusiones internacionales. Entre las hipótesis más destacadas que explican su origen, están las que se basan en los problemas monetarios y de sobre expansión crediticia, y por otro lado las que observan los desajustes entre la balanza comercial y la balanza de pagos. Entre las consecuencias, se produjo una profunda crisis del mercado financiero junto con una devaluación del peso. La propuesta de este trabajo es observar los efectos microeconómicos de la crisis a través del nacimiento y desarrollo de una empresa argentina: el Mercado Central de Frutos. Esta corporación, promovida por Eduardo Casey, tenía como objeto la concentración de frutos del país (principalmente lanas y cueros) para su posterior exportación. Por su tamaño, fue el mercado-depósito más grande del mundo a fines del siglo XIX. A partir del análisis de los balances y actas del directorio de esta empresa, se interpretan sus cambios patrimoniales, económicos y financieros. De esa manera se logra observar los efectos de la crisis a nivel microeconómico, y cómo habría afectado a las empresas del período.

Palabras clave: crisis de 1890 – Mercado central de frutos – Historia de empresas – Historia económica – siglo XIX

The 1890 crisis at the world biggest market; The Central Fruits Market case.

Abstract

Given the huge magnitude and international repercussions, one of the most interesting topics in the Argentina economic history is the 1890 great crisis. The objective of this paper is to observe the crisis microeconomic effects throughout the start up and development of one enterprise: The Central Fruit Market. This corporation was promoted by Eduardo Casey, one of the most success businessmen in that time. The enterprise objective was the concentration of products (mainly wool and hides), before the exportation. It was the biggest stock building of the world (until the inauguration of the Stanley Dock Tobacco Warehouse in Liverpool, in 1901). The directory acts and the reports and balance sheets allow us to analyzes, together with the mainly macroeconomics variables, the enterprise evolution. These sources were the bases to understand its economic, financial and patrimonial changes. Finally, this article observes the microeconomic effects of the 1890 crisis.

Keywords: 1890 crisis – central fruit market – bussines History – Economic history - 19th century -

Introducción

La economía argentina protagonizó un cambio estructural en la segunda mitad del siglo XIX. Con el consiguiente incremento en la producción agropecuaria, fue necesaria la inversión en infraestructura de transporte, almacenamiento y comercio. Una de las instituciones que surgen en las últimas décadas del siglo XIX, para subsanar los problemas de almacenamiento y comercio de los productos del país, fue el Mercado Central de Frutos. Proyectado e impulsado por Eduardo Casey, se construyó en la ribera sur del Riachuelo en la localidad de Barracas al Sud (actualmente Avellaneda, Provincia de Buenos Aires). La idea era crear un lugar donde recibir los frutos del país, (sea por carreta, ferrocarril o vía fluvial), almacenarlos y comerciarlos para su exportación.

La Sociedad Anónima Mercado Central de Frutos (en adelante MCF) fue autorizada por decreto del poder ejecutivo en 1887. La propuesta fue muy bien aceptada por el mercado local. Las acciones, que cotizaban en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (en adelante BCBA), llegaron a venderse con un 40% de premio sobre su valor nominal. La expansión monetaria y la abundancia de crédito empujaron una “burbuja” en la BCBA, con lo cual subieron los precios de las acciones, entre ellas las del MCF.

El MCF comenzó a funcionar en mayo de 1890, una vez ya desatada la gran crisis. Por las condiciones en las que nació la empresa, la crisis le impactó de lleno. El precio de sus acciones cayó a valores ínfimos. A los problemas financieros se le sumaron problemas institucionales.

En los últimos años del siglo XIX y principios del XX no sólo se recuperó, sino que logró un considerable éxito, tanto financiero como económico. Sus acciones en la BCBA llegaron a tener un premio de un 50% sobre el valor nominal.

Es este trabajo se busca comprender el contexto en el cual esta empresa fue pensada e impulsada, así como entender el porqué de su crisis y posterior éxito. El análisis se basará en las Actas del Directorio de la Sociedad Anónima Mercado Central de Frutos¹(en adelante ADMCF), así como las memorias y balances disponibles. A partir de estas fuentes, se utilizarán los datos de exportaciones y precios de la lana, con lo cual será posible entender el desempeño de la empresa en el contexto de la crisis de 1890 y la expansión económica de entre siglos.

Las principales interpretaciones de la crisis de 1890 han observado las características macroeconómicas argentinas. A grandes rasgos, entre 1889 y 1890 el Estado Nacional vio reducirse sus reservas en metálico (oro) de manera dramática. El valor del oro se multiplicó por tres, como consecuencia de una corrida contra el peso papel y la fuga de metálico. El déficit acumulado del Estado Nacional no consiguió financiamiento, y se casi anuncia el default de la deuda soberana, en conjunción con una crisis política que llevó al Presidente a la renuncia. La burbuja bursátil estalló, y con ello los valores de las acciones y bonos. El crédito interno cayó, a la par de la caída de los bancos. También descendieron los precios de algunos productos exportados.

¹ El trabajo sobre las Actas del Directorio de la Sociedad Anónima Mercado Central de Frutos fue posible gracias a la amabilidad del Dr. Carlos Gómez Álzaga, último director de la empresa.

Para John Williams (1969), el origen de los problemas que llevarían a la crisis fue el déficit de la balanza comercial, en conjunción con los problemas de la balanza de pagos. El déficit de la balanza comercial se habría equilibrado con el ingreso de oro vía empréstitos durante parte de la década de 1880. La euforia con respecto al futuro de la economía hacía relativamente sencillo el financiamiento del déficit vía endeudamiento externo. El problema habría estallado cuando el financiamiento externo dejó de llegar, con lo cual al déficit de la balanza comercial se le sumó el déficit de la balanza de pagos.

Una perspectiva diferente aporta Alec Ford (1969). El nudo del problema, en términos de Ford, reside en que los servicios y amortización de los empréstitos implicaban obligaciones de corto plazo. Mientras que el resultado y fruto de estas inversiones eran de medio y largo plazo. Con lo cual, se habría producido un grave problema de repago en el corto plazo, pero con altas tasas de retorno en el medio y largo. En términos de Ford, la crisis de 1890 fue una “crisis de crecimiento”.

Una perspectiva amplia, integrando los problemas de la economía local, se observa en el trabajo de Roberto Cortes Conde (1989). Cortes Conde entiende que el problema era de raíz monetaria. Entre otras medidas, como la creación de los bancos garantidos y la expansión de la oferta monetaria, el gobierno intervino el mercado del oro con el objetivo de mantenerlo subvaluado. Con lo cual se favorecía la expansión monetaria. Así, el mercado corrió hacia el oro, mientras se endeudaba en pesos, con perspectivas de devaluación. Esto produjo una fuga de capitales que llevó a la fuerte devaluación del peso papel.²

² Para un estado de la cuestión en profundidad sobre las diferentes hipótesis acerca del origen y consecuencias de la crisis de 1890, ver: Gerchunoff, Pablo, Fernando Rocchi y Gastón Rossi (2008).

Resumiendo, a grandes rasgos en la década de 1880 se produjo una expansión del crédito (tanto local como internacional). En paralelo, hubo una fuga de capitales así como una corrida hacia el oro como reserva de valor. En este contexto, se produjo una fuerte especulación en tierras y en acciones. Cuando estalló la crisis, y se “desinflaron” las burbujas bursátil e inmobiliaria, hubo una fuerte depreciación del peso papel moneda nacional. Al mismo tiempo, que una retracción del crédito, tanto local como internacional.

Junto a la importante historiografía acerca de las características macroeconómicas de la crisis de 1890, también hay interesantes trabajos que han abordado la historia de empresas en el período. En estos también se observa, en cierta medida, los efectos de la crisis a nivel macroeconómico. Un ejemplo es el trabajo de Donna Guy (1988) que analiza el surgimiento y desempeño de una industria: la Refinería Argentina. Otro es el de María Inés Barbero (2000), sobre la Compañía General de Fósforos. Más general, así como también observador del problema de los efectos de la crisis en las empresas, es el de Fernando Rocchi (2006). Desde la perspectiva del actor, también en el largo plazo y afectado por la crisis, se puede citar el trabajo de Jorge Gilbert (2002), acerca del grupo Tornquist.

La euforia de la década de 1880 y el nacimiento de un megaproyecto

La década de 1880 se caracterizó no sólo por la consolidación del Estado Nacional, sino también por una gran confianza en el futuro del país. Se generó un clima de “euforia”.

El contexto financiero global colaboró en gran medida. Los principales mercados de capitales, como la Bolsa de Londres, se encontraban en un período expansivo (Flores y

Flandreau, 2011). Abundaban capitales para invertir en los países “nuevos” como Argentina. Las casas financieras inglesas especializadas en inversiones de “ultramar” no encontraban dificultades en colocar bonos y acciones de emprendimientos Sudamericanos. Obviamente, con una tasa de interés superior a los bonos europeos.

La confianza de los inversores extranjeros inyectó aún más confianza en el mercado local. Una serie de reformas institucionales parecían dar el marco adecuado a un crecimiento exponencial de las posibilidades de la economía argentina.

En ese marco se valorizaron las tierras de la pampa húmeda, y la BCBA aumentó el volumen cotidiano de transacciones. Audaces reformas financieras, como la Ley de Bancos Garantidos, en conjunto con nuevos instrumentos como los bonos hipotecarios, relanzaron el mercado de capitales local. Para algunos autores, el mercado se lanzó a una especulación financiera desmedida. El aumento de la liquidez de la economía argentina, y el arribo de los empréstitos extranjeros, favorecieron un clima de inversiones de todo tipo.

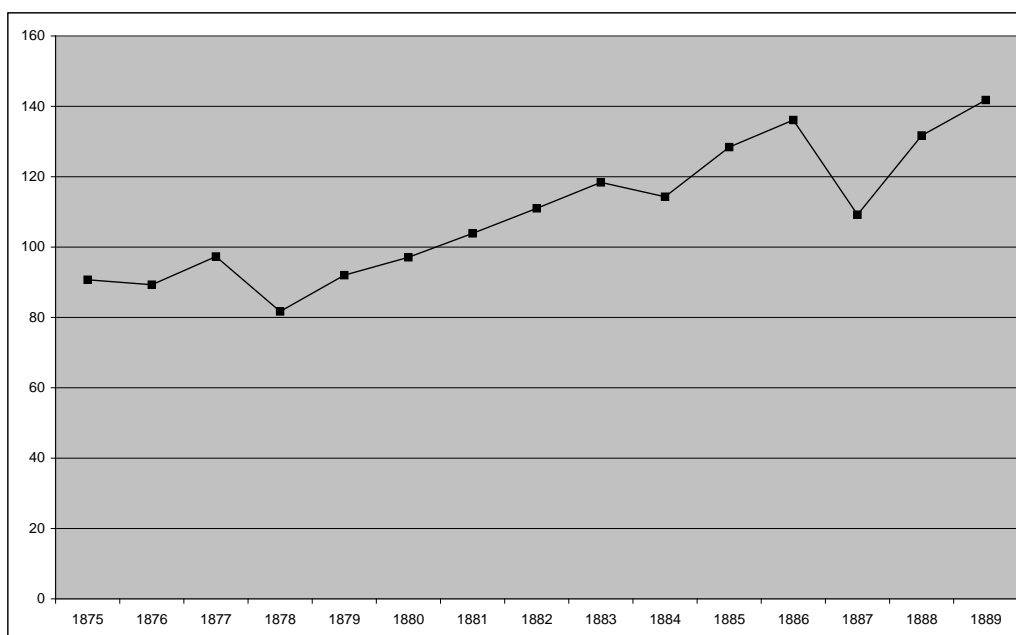
El crecimiento de la producción agropecuaria demandaba el crecimiento de servicios e infraestructura adecuados. Los mercados de capitales internacionales estaban dispuestos a colocar sus inversiones en los emprendimientos públicos y privados argentinos. Se consiguieron fácilmente fondos para ferrocarriles, las obras de salubridad y aguas de la ciudad de Buenos Aires, para el puerto de la ciudad, y otros proyectos; además de financiamiento del déficit público.

En este contexto el empresario Eduardo Casey impulsa la creación del MCF. El origen de esta idea estuvo en el directorio del Ferrocarril del Oeste. Dados los problemas de concentración y depósito de mercaderías de exportación, la idea de crear un gran mercado único concentrador tenía sustento firme (Newland, 2012). En especial si se proyectaba

hacia el futuro un crecimiento constante de la producción exportable. Y mucho más si este mercado tuviera el monopolio de la concentración de productos.

En principio, el MCF estaba destinado al almacenamiento y comercialización de todo tipo de frutos. Luego, con el mismo funcionamiento, se concentró en el almacenamiento de lanas y cueros. El crecimiento del stock ovino (1875: 57 millones de cabezas, 1881: 67 millones), del vacuno (1875:13 millones de cabezas, 1888: 21 millones), y de la producción cerealera (las exportaciones de trigo y maíz se multiplicaron varias veces en la década de 1880)³ justificaban la creación de un gran mercado concentrador. Tanto como el crecimiento en la exportación de lanas, como se ve en el gráfico 1.

Gráfico 1: Exportaciones de lanas, 1875-1889 (en miles de toneladas)



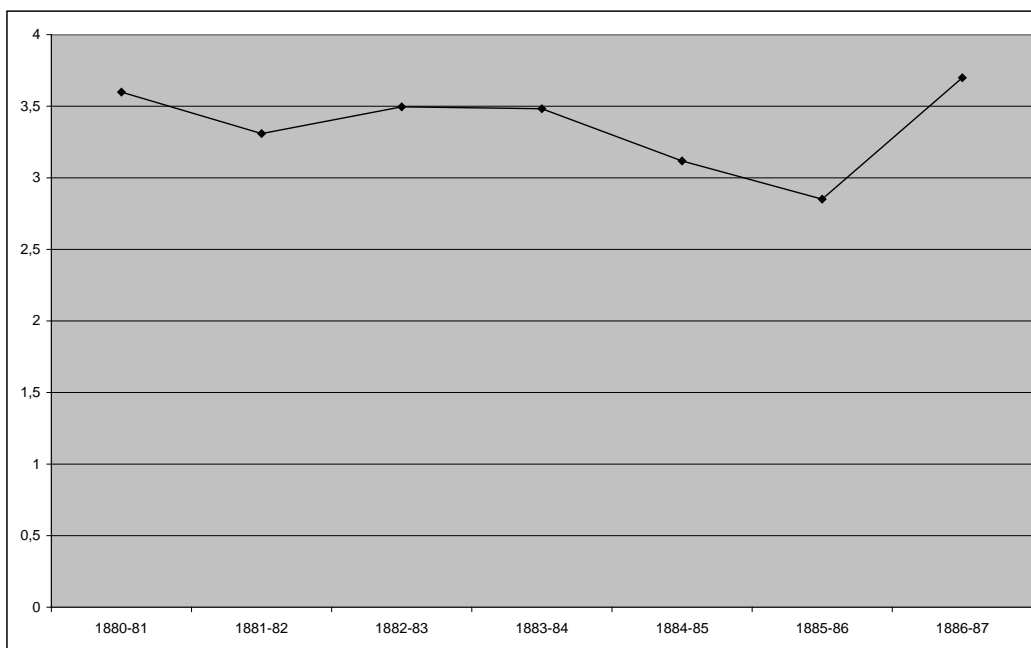
Fuente: Anuario de la Sociedad Rural Argentina (1928).

³ Cálculos en base a datos de la Secretaría de agricultura, ganadería y pesca y Cortes Conde (1979).

La compra de los terrenos (127.478 metros cuadrados), lindantes al Riachuelo en Barracas al Sud, fue además un negocio inmobiliario. Casey los compró a alrededor de 5 \$oro por metro cuadrado, y los vendió luego al MCF a 10\$oro por metro cuadrado (Sesto, 1982). Este aumento del precio de la tierra se explica por el clima de negocios y la especulación inmobiliaria del período. Según Cortes Conde (1979), entre 1885 y 1888 el precio de la tierra se habría triplicado.

Al mismo tiempo, los precios de las lanas para exportación, se mostraban bastante estables:

Gráfico 2: precio de 10 kg. De lana fina en pesos oro (año lanar: julio-junio)



Fuente: elaboración propia a partir de Alvarez (1929).

Casey presentó la solicitud de aprobación de la Sociedad Anónima, obteniendo la aprobación de sus estatutos el 10 de marzo de 1887. Cumplidos los requisitos legales, se

emitieron debentures mediante una hipoteca sobre el capital de la sociedad el 8 de marzo de 1888. La financiera encargada de colocar los debentures en Londres fue Morton Rose & cia. La emisión fue un éxito, endeudándose el MCF por 300.000 Libras esterlinas oro, equivalentes a 1.271.000 \$oro.

El proyecto edilicio fue encargado al arquitecto alemán Fernando Moog (Newland, 2012). Las dimensiones del mercado eran ciclópeas. Más de 150.000 metros cuadrados para depósito, en 8 galpones de tres plantas, cada uno con dos vías férreas, conexión con el FFCC del Sur y el Oeste, un muelle de 500 metros y varias máquinas movidas a vapor para alzar y acarrear los productos (Newland, 2012). Algunos consideraron al proyecto, la “locura” de Casey (Newland, 2012).⁴

Sin embargo, Casey era considerado un “golden boy” en esa década. Además de propietario de una casa consignataria de productos, impulsó emprendimientos como la estancia “Curumalal”, co-fundó el Jockey Club, etc. También era conocido por sus numerosas inversiones especulativas en la BCBA y en la Bolsa de Comercio de Montevideo.

A pesar de los detractores, que tildaban el proyecto de “locura”, las acciones del MCF ingresaron a la BCBA en 1888. Se emitió en primer lugar una Serie “A”, de 20.000 acciones a 100 \$oro cada una. Fue completamente suscripta e integrada. Es altamente probable que una parte de las acciones (minoritaria) fuera colocada en Londres. Luego se emitió una Serie “B”, de 10.000 acciones también de 100 \$oro por acción. Esta no llegó a ser completamente suscripta, y muchas de las suscriptas posteriormente no fueron integradas.

⁴ Un emprendimiento privado comparable fue la Refinería Argentina, impulsada por Ernesto Tornquist, el cual fue estudiado en detalle por Donna Guy (1988).

Aunque la fecha de inicio de operaciones se proyectó para 1890, la cotización de las mismas subió considerablemente. Sin lugar a dudas por la fiebre especulativa la acción de 100 \$oro subió a 148 \$oro en 1888 (Newland, 2012).

La situación patrimonial de la empresa, en los momentos previos a la crisis y aún sin iniciar actividades, era excelente. Las deudas no superaban al capital. La deuda formalizada en los debentures era equivalente al 35% del total del capital autorizado, o al valor de libros de las tierras del MCF.

Cuadro 1: Situación patrimonial del MCF a junio de 1889

	Pesos oro	Pesos moneda nacional
Capital autorizado	3000000	4920000
Acciones integradas y suscriptas en efectivo	1340058	2197695
Acciones integradas en terrenos	1274783	2090644
Total Capital	2614841	4288339
Deuda local en \$ oro	355062	582302
Deuda local en \$ moneda nacional	614833	1008326
Deuda internacional	1271592	2085411
Total deudas	1886425	3093737

Fuente: elaboración propia a partir de Newland (2012), Actas del Directorio del Mercado Central de Frutos (en adelante ADMCF) y Memorias y Balances (1891). Valor del \$oro en junio de 1889: 1,64\$mn.

El índice de endeudamiento⁵ era del 0,72 antes de iniciar las operaciones. Lo cual indica que las deudas totalizaban el 72% de los activos de la empresa. Los intereses y

⁵ Pasivo/Activo.

amortización de los debentures comenzaban en 1890, al igual que los pagos de la deuda local. En consecuencia, la situación era promisorio, dependiendo del éxito del negocio.

La crisis en el Mercado Central de Frutos

La inauguración del edificio se llevó adelante el 1 de julio de 1889, y la primera entrada de mercaderías se realizó el 2 de mayo de 1890, con la presencia del todavía Presidente de la Nación Miguel Juárez Celman. Pero aún era un gigante sin terminar. Faltaban colocar los pisos de algunos galpones, y los vidrios de algunos sectores.

La crisis de 1890 fue un golpe terrible. La empresa aún no había iniciado operaciones. El alza del precio del oro y el descenso en los precios de los productos de exportación impactaron en el MCF. Su deuda externa era en Libras Esterlinas, y parte de la local en Pesos oro, por lo cual aumentó sustancialmente en pesos moneda nacional⁶.

Los vencimientos de la deuda de los debentures en 1890 llegaban a más de 120.000 \$oro. En el contexto pre crisis, posiblemente podrían refinanciar la deuda mediante nuevas deudas. Pero con la contracción en el mercado de créditos, la empresa estaba obligada a generar ingresos suficientes.

Su directorio, formado por los socios fundadores, perdió el control de la firma. Se puede interpretar que la salida de Casey fue el retiro de los “irlandeses” (Newland, 2012). La especulación en la BCBA, así como la corrida hacia el oro, habían eclosionado generando una caída en la confianza y en el precio de las acciones del MCF. Según un testigo de la época, Casey vendió a precio vil parte de sus acciones del MCF (Delpech, 1944).

⁶ Cotización del oro en junio de 1890 era de 2,64 \$ mn, y en junio de 1891 3,80 \$mn.

La BCBA cerró durante algún tiempo sus ruedas de negocios. La última cotización “oficial” en la BCBA de las acciones del MCF fue en 1891, a 40\$ oro. Recién volvería a cotizar en 1895, a 22,50\$ oro. Fuertes indicios señalan que se habrían vendido, fuera de la BCBA, acciones de valor nominal 100\$ oro, a 5 \$ papel (Cámara Mercantil del MCF, 1901).

El descenso en la actividad económica, y la imposibilidad de decretarlo como mercado único (competía con los almacenes y barracas de los ferrocarriles del Sud y del Oeste) agravaron la situación financiera. Gran parte de las discusiones de los años 1891-1895 fueron por las tarifas de almacenaje y las del los FFCC (ADMCF, 1891-1892). En plena crisis, los ferrocarriles cobraban una tarifa diferencial a los productos que tenían como destino el MCF, con el objetivo de aumentar el flujo de bienes hacia sus propias barracas (Newland, 2012).

La exportación de lanas después de la crisis se hizo muy variable, con un mínimo decenal justamente en 1890.

El pago de los debentures, a un 6% anual en oro, tanto como la deuda local en pesos oro, dado el reducido movimiento comercial y que se cobraba en pesos papel, pusieron a la empresa al borde de la quiebra.

Algunos acreedores locales solicitaron la quiebra del MCF (ADMCF, 6/5/1891). Ante la falta de pago de los servicios de la debentures, Morton & Rose compró los cupones de pago de intereses de dos años (1890-1891) y envió un observador, el Sr. Wanklyn (Memoria y Balance, 1891).

El nuevo directorio del MCF, conducido por Belisario Hueyo, tuvo que ocuparse en resolver los diferentes conflictos. Dada la gravedad de la situación, incluso se discutió una propuesta de vender el MCF a una empresa brasileña (ADMCF, 19/07/1891).

Con respecto a los acreedores locales, entre 1890 y 1892 el MCF tuvo varios juicios por cobro de pesos⁷. La habilidad del abogado de la compañía logró evitar la declaración de quiebra (ADMCF, 6/5/1891). Se renegoció con los acreedores un plan de pagos. Parte de los materiales no utilizados (como la madera de los pisos) fue vendida para pagar las deudas locales más urgentes. (ADMCF, 6/5/1891).

La deuda en \$oro subió más del doble en términos de pesos moneda nacional. Al mismo tiempo, la caída de los precios el mercado inmobiliario depreciaron el valor efectivo de los terrenos. Según Cortes Conde (1979) pudo haber una caída del precio de la tierra de un 30%. Esto no se aprecia en el cuadro 2, ya que los terrenos están considerados al valor de libros.

Cuadro 2: Situación patrimonial del MCF en junio de 1891

	Pesos oro	Pesos moneda nacional
Total Activo	3151204	11974575
Total Capital Nominal	2614841	4288339
Deuda local en \$ oro	355062	1349236
Deuda local en \$ moneda nacional	265349	1008326
Deuda internacional	1271592	4832050
Intereses no pagados	123691	470026
Total deudas	2015694	7659637

⁷ Ver, por ejemplo: Archivo General de la Nación, Tribunales Comerciales, Letra B, Legajo N° 55, Año 1890. Banco de Londres y Río de la Plata contra MCF.

Fuentes: idem cuadro 1. Valor del \$oro en junio de 1891: 3,8 \$mn.

El índice de endeudamiento descendió al 0,63, pero se debe tener en cuenta que el precio de los terrenos había descendido, lo cual no se refleja en los libros.

El problema era de naturaleza financiera y patrimonial. Desde el punto de vista del patrimonio del MCF las deudas superan al 75% del capital, a valores de 1891. Pero si se considera el aporte en acciones a los valores de origen, en moneda nacional (1889: 4.288.339 \$mn), las deudas (7.659.637\$mn) superaban al capital en un 60%.

Desde el punto de vista financiero, la situación del MCF era análoga a la del Estado Argentino. Fuertemente endeudado en oro, sus ingresos eran en pesos papel. La devaluación del peso papel (y de parte de sus activos) había aumentado su deuda. Los accionistas que suscribieron (mediante un pago del 25% del precio), pero no integraron las acciones de la Serie “B”, no las integraron. Al mismo tiempo que se desplomaba el precio de las acciones en la BCBA, el costo de integración (en \$oro) se había casi triplicado en términos de pesos moneda nacional (papel). El pago de los servicios de su deuda, en oro, era imposible dado el precio del oro y el nivel de sus ingresos.⁸

Cuadro 3: Situación financiera en junio de 1891 (ejercicio mayo1890-junio1891)

	Pesos oro	Pesos moneda nacional
Ingresos	41533	157826
Egresos	38455	146130
Margen Operativo	3078	11696
Resultado Financiero	6045	22970
Ganancias	9123	34666

⁸ Para reforzar la analogía, recordemos que la misión De la Plaza acordó con el Comité Roschtild en 1891 una renegociación de la deuda, que implicó tanto un cese de pago de intereses como una limitación en la toma de más deuda hasta 1899. En el frente interno, la presidencia de Carlos Pellegrini se caracterizó por un fuerte ajuste fiscal.

Fuentes: idem cuadro 1. Valor del \$oro en junio de 1891: 3,8 \$mn.

El primer ejercicio operativo fue decepcionante. El Retorno de Inversión (ROI)⁹ fue del 0,003. El margen de utilidad bruta¹⁰ fue también muy reducido (0,07). Esto índices marcan que la empresa casi no generó ganancias.

La empresa tenía intereses no pagados por casi 124.000 \$oro y sus ganancias fueron sólo de 9.123\$ oro. El total de sus ingresos (41.533 \$oro) no llegaba a cubrir ni el 40% de los intereses devengados y no pagados.

El índice de eficiencia¹¹ fue de 0,92; lo cual es extremadamente bajo. Los gastos en relación con los ingresos eran excesivos.

La capacidad de pago de deudas del MCF, por culpa de la crisis, se volvió ínfima. De no haber sufrido la devaluación del peso moneda nacional, y sostenido su capacidad de obtener créditos, el MCF habría tenido ingresos mayores en términos de pesos oro. Así como podría pagar los intereses de la deuda con la venta de las acciones no emitidas y el cobro de las suscriptas y no integradas. En última instancia, también podría haber realizado una nueva solicitud de crédito. Pero todo ello se tornó imposible, dada la devaluación del peso y la explosión de la “burbuja” bursátil.

Frente a esta situación, el directorio tomó medidas de emergencia a nivel operativo. Redujo los salarios de sus empleados (ADMCF, 11/6/1891). Renegoció el nivel de las tarifas del

⁹ Utilidad Neta/Activos: este índice permite determinar la rentabilidad de todos los capitales invertidos en una empresa.

¹⁰ (ingresos-gasto)/ingresos: este índice permite determinar la rentabilidad de la empresa.

¹¹ Gastos Totales/Ingresos Totales: este índice permite observar la eficiencia en el negocio de la empresa.

FFCC hacia sus galpones, y dio facilidades para los consignatarios. La mercadería tenía 12 días de depósito gratis (Memoria y Balance, 1891).

También intentó ganar mercado obteniendo el permiso para emitir *warrants* sobre la mercadería depositada en sus galpones. El permiso fue obtenido el 22 de septiembre de 1891. Sin embargo, por problemas de este instrumento financiero, la operatoria de los mismos no fue exitosa (Newland, 2012). De hecho, resultó ser un costo mayor, ya que el MCF debía pagar mensualmente el salario del funcionario público que controlaba la emisión de los warrants (ADMCF, 23/4/1893).

A pesar de las dificultades, se reconocía que la naturaleza de la empresa debía conducirlos al éxito: “El Directorio tiene fe en el porvenir de la compañía. El negocio de que se ocupa es de aquellos que reposan sobre una base segura, como es la producción del país, que aumenta considerablemente cada año.” (Memoria y Balance, 1891)

Con respecto a los debentures, se renegó con Morton & Rose. El acuerdo final fue una reducción de los intereses al 4 y 1/2 % anual, una serie de pagos periódicos por los intereses vencidos, la imposibilidad de tomar nueva deuda hasta 1900, la limitación en el pago de dividendos a los accionistas hasta el 2.5% de la ganancia anual hasta que se liquiden los intereses atrasados, y amortización anual con finalización en 10 años. (ADMCF, 5/5/1894)

Se negoció la capitalización de los intereses no pagados, incrementando el valor total de la deuda. Parte de los cupones de amortización fueron adquiridos por Morton Rose, negociándose su pago en etapas (Memoria y Balance, 1894) (ADMCF, 21/05/1894). El descenso en la cotización del \$ oro en 1892 y 1893 dio un respiro, leve, a la situación de la financiera.

En consecuencia, la situación patrimonial en junio de 1894 fue la siguiente (Cuadro 4)

Cuadro 4: Situación patrimonial del MCF en junio de 1894

	Pesos oro	Pesos moneda nacional
Total Activo	4238616	16445830
Deuda local en \$ oro	334392	1297441
Deuda local en \$ moneda nacional	259878	1008326
Deuda internacional	1512000	5866560
Deuda internacional en mora	166462	645873
Total deudas	2272732	8818200

Fuentes: idem cuadro 1 y Memoria y Balance (1894). Valor del \$oro en junio de 1894: 3,88 \$mn.

El crecimiento del pasivo de la empresa se debió a la capitalización de la deuda. Pero le dio “aire” financiero para mantener el giro de los negocios. Aunque el índice de endeudamiento bajó al 0,53; los acuerdos le permitían diferir los pagos.

Con respecto a los acreedores locales en pesos moneda nacional, se emitió una segunda hipoteca sobre la empresa emitiendo obligaciones locales, amortizables mediante licitaciones semestrales; siempre después del pago de los cupones de los debentures. (ADMCF, 10/8/1892).

El gran esfuerzo del MCF durante el período 1891-1894 fue aumentar el giro comercial. Los ingresos operativos se cuadruplicaron, tal como se puede observar en el Cuadro 5. El aumento del margen operativo permitió al MCF pagar más de 79.000 \$oro en intereses y amortizaciones de deudas.

Cuadro 5: Situación financiera en junio de 1894 (ejercicio julio 1893-junio1894)

	Pesos oro	Pesos moneda nacional
Ingresos	194020	752799
Egresos	96431	374151
Margen Operativo	97590	378648

Resultado Financiero	-80412	-311998
Ganancias	17178	66650

F Fuentes: idem cuadro 1 y Memoria y Balance (1894). Valor del \$oro en junio de 1894:

3,88 \$mn.

Claramente, la empresa destinaba gran parte de los ingresos al pago de las deudas. Del total de ellos, más de un 40% se destinaba a ese destino. Casi el 80% de las ganancias brutas.

Ahora bien, el índice de utilidad bruta subió al 0,50. Comparando con el 0,07 de 1891, el crecimiento fue espectacular. La tasa de eficiencia también se incrementó al 0,49.

La empresa se estaba recuperando aumentando tanto los ingresos como la tasa de eficiencia. Dados los acuerdos con los acreedores, la utilidad neta aún era reducida.

Después de la tormenta: el éxito del Mercado Central de Frutos

Las medidas de emergencia tomadas por el directorio del MCF, en el contexto de recuperación y despegue de la economía argentina, aseguraron el éxito de la empresa.

Desde 1895 en adelante, el flujo de mercaderías a sus almacenes generó ingresos que permitieron el pago de las deudas locales y de los debentures. Las tarifas de depósito fueron aumentadas, en razón del incremento de la demanda y los costos (ADMCF, 7/8/1895).

Además, el directorio fue autorizado por la Asamblea de Accionista para suprimir las acciones Serie “B” suscriptas y no integradas, pasando a formar los pagos de suscripción parte de los ingresos (ADMCF, 21/11/1894). Con respecto a los acreedores locales en \$

oro, se obtuvo una reducción en el importe de las deudas mediante las licitaciones (ADMCF, 30/05/1894)

Cuadro 6: Situación patrimonial del MCF en junio de 1896

	Pesos oro	Pesos moneda nacional
Total Activo	4076024	12105791
Total Capital	2614841	4288339
Deuda local en \$ oro	189643,75	563242
Deuda local en \$ moneda nacional	253288	752265,51
Deuda internacional	1512000	4490640
Otros acreedores	34052	101134
Total deudas	1988984	5907282

Fuentes: idem cuadro 1 y Diario La Prensa (9/9/1896). Valor del \$oro en junio de 1896:

2,97 \$mn.

El índice de endeudamiento continuó descendiendo (0,48); la empresa estaba en plena recuperación.

Además, el descenso en el precio del \$oro facilitó el pago de intereses y deudas atrasadas. La situación financiera mejoró sustantivamente. Los pagos de la deuda insumieron menos del 25% de los ingresos totales. Sin embargo, la ganancia líquida no podía distribuirse como dividendos, por el acuerdo con Morton Rose. En consecuencia, se capitalizaron como fondo de reserva o se destinaron a la amortización y pago de los cupones de los debentures.

Cuadro 7: Situación financiera en junio de 1896 (ejercicio julio 1895-junio 1896)

	Pesos oro	Pesos moneda nacional
Ingresos	416235	1236219
Egresos	136043	404047
Margen Operativo	280193	832172
Resultado Financiero	-75939	-225539

Ganancias	204254	606633
------------------	---------------	---------------

Fuentes: idem cuadro 1 y Diario La Prensa (9/9/1896). Valor del \$oro en junio de 1896:

2,97 \$mn.

Nuevamente se incrementó el índice de utilidad bruta, ahora al 0,67. La tasa de eficiencia también se incrementó al 0,32. La relación entre los ingresos y la deuda total se redujo a alrededor del 20% en pesos oro. El Retorno del Inversión alcanzó el 7 %.

Los ingresos operativos superaron el millón de pesos moneda nacional. Evidentemente, confluyeron dos factores. El MCF incrementaba su actividad por el aumento de la producción y exportación de lanas. Al mismo tiempo, cooptaba de manera creciente una porción mayor del mercado. En pocos años superó el 60% del total de lanas para exportación (Newland, 2012).

En 1898 y 1899 pagó dividendos a sus accionistas (un 2,5%, como indicaba el acuerdo con Morton & Rose). Las licitaciones de las obligaciones en pesos moneda nacional de los acreedores locales continuaban con éxito (ADMCF, 6/5/1896).

En 1900, cumplidos los términos del acuerdo con los tenedores de los debentures, se pagó dividendos del 8,5%. La crisis estaba superada.

En 1901 pagó dividendos del 14,5%. El precio de las acciones en la BCBA alcanzó la par en 1900 y subió un 28% sobre la par en 1901. (Revista de la Cámara Mercantil MCF, 1901).

Esto fue posible por el aumento en el giro de los negocios. El MCF superó las 100.000 toneladas de lana depositadas en sus almacenes (también incrementó el almacenaje de cereales, cueros y otros productos). (Newland, 2012)

Entre las ventajas de la empresa hay que señalar que los edificios eran nuevos, por lo cual en los primeros años no necesitaban mucho mantenimiento. El principal costo operativo era en salarios del personal de descarga y almacenamiento de la mercadería. Y sus principales ingresos consistían en el volumen almacenado, por el tiempo que se mantenían en el MCF. El precio del \$oro continuó descendiendo, con lo cual se continuaba depreciando la deuda en metálico. Los pagos de la deuda alcanzaron el 3% de los ingresos totales.

Cuadro 8: Situación financiera en junio de 1901 (ejercicio julio 1900 - junio 1901)

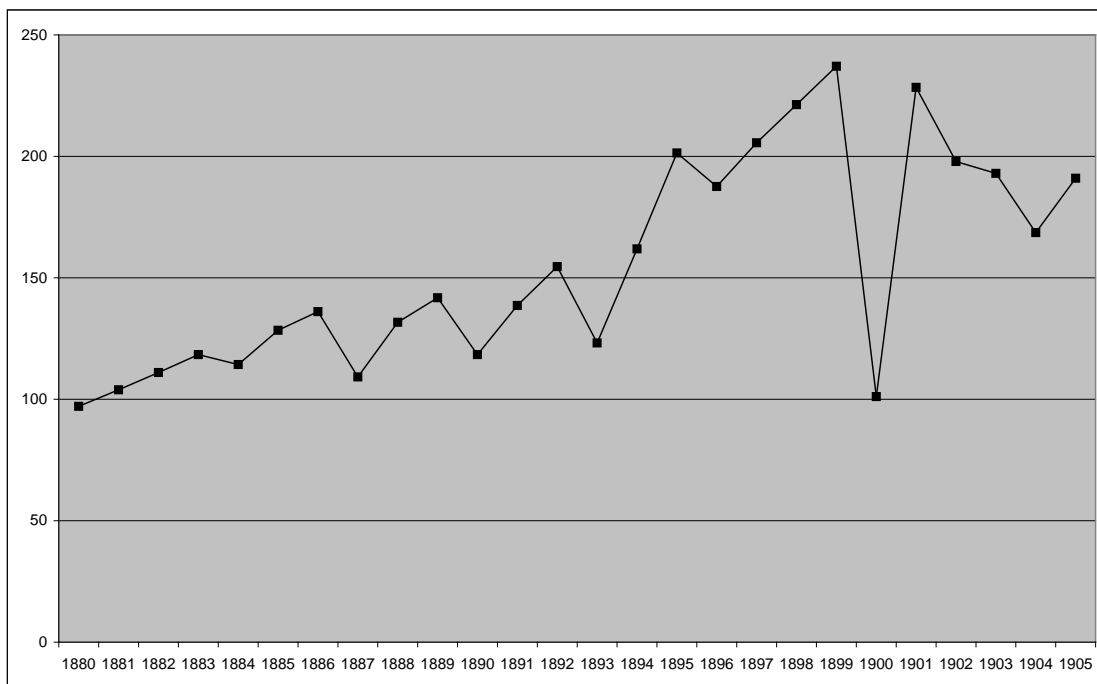
	Pesos oro	Pesos moneda nacional
Ingresos	788426	1844917
Egresos	600404	1404945
Margen Operativo	188022	439972
Resultado Financiero	-24359	-57000
Ganancias	163663	382972

Fuentes: idem cuadro 1, ADMCF (7/1901) y Revista de la Cámara Mercantil MCF (1901).

Valor del \$oro en junio de 1901: 2,34 \$mn.

El éxito del MCF llegó a tal extremo que muchas veces, en el período de arribo de la esquila de lana, debía impedir el ingreso de otros productos por estar sus galpones llenos. Incluso debía hacer esperar vagones durante algunos días para hacer lugar a la descarga. (Newland, 2012). La “locura” de Casey, el megaproyecto de la década de 1880, en algunos meses del año no daba abasto a la demanda de almacenamiento. Las exportaciones de lana continuaron su tendencia ascendente, con excepción de la crisis lanera de 1900 (ver gráfico 3):

Gráfico 4: exportaciones de lanas, 1880-1905 (en miles de toneladas)

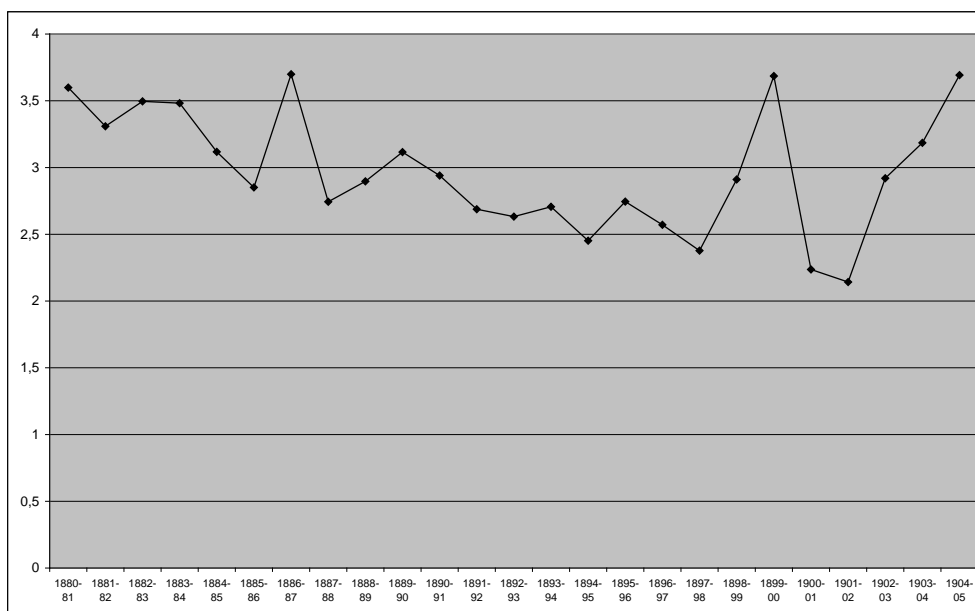


Fuente: Anuario de la Sociedad Rural Argentina, 1928.

Dado que el negocio del MCF era el almacenamiento frutos del país para su exportación, el ritmo de la producción lanera para su exportación es un buen indicador de su demanda de servicios. Además, la alta demanda de almacenamiento en el MCF fue producto no sólo del crecimiento de la producción. Los almacenes del Ferrocarril Oeste (Mercado de Once) dejaron de trabajar lanas y se especializaron en cereales, por lo menos desde 1894. Y los del Ferrocarril del Sur (Mercado de Constitución) pierden importancia desde 1898. (Newland, 2012). Se produjo, quizá por influencia de los consignatarios, una especialización de los diferentes mercados de productos de exportación. El MCF, fue el mercado de lanas y cueros “preferido” por los consignatarios.

Los precios de la lana para exportación continuaron su tendencia a la baja, acompañando el aumento en el volumen exportado.

Gráfico 5: precio de 10 kg. De lana fina en pesos oro (año lanar: julio-junio)



Fuente: elaboración propia a partir de Alvarez (1929).

Durante la primera década del siglo XX el giro comercial y financiero del MCF continuó su crecimiento. Las acciones escalaron hasta un 60% por encima de su valor nominal, acompañando el alza en los dividendos anuales (Newland, 2012).

Cuadro 9: Situación patrimonial del MCF en junio de 1905

	Pesos oro	Pesos moneda nacional
Fondo de Reserva	224968	510677
Total Capital	2614841	4288339
Total Activo	3574668	8114496

Deuda local en \$ oro	293	686
Deuda internacional	995400	2259558
Total deudas	995693	2957208

Fuentes: idem cuadro 1 y Boletín de la BCBA (1905). Valor del \$oro en junio de 1905:
2,27 \$mn.

El precio del \$oro se estabilizó en 2,27 \$mn con la creación de la Caja de Conversión. Para este período, la deuda en metálico ya no representaba un problema para las finanzas del MCF. El pago de los servicios financieros implicó menos del 10% de los ingresos totales. La deuda total era de menos de un millón de pesos oro, con lo que se redujo el índice de endeudamiento al 0,27.

La situación financiera continuó mejorando, con lo cual la situación financiera quedó superada definitivamente.

Cuadro 10: Situación financiera en junio de 1905 (ejercicio julio 1904 - junio 1905)

	Pesos oro	Pesos moneda nacional
Ingresos	540457	1226837
Egresos	242264	549939
Margen Operativo	298193	676898
Resultado Financiero	-49585	-112558
Ganancias	248608	564340

Fuentes: idem cuadro 1 y Boletín de la BCBA (1905). Valor del \$oro en junio de 1905:
2,27 \$mn.

El índice de utilidad bruta continuó en valores excelentes (0,55). La tasa de eficiencia también continuó en valores muy positivos (0,44). La relación entre los ingresos y la deuda total se redujo a menos del 50% en pesos oro.

En 1906, se renovó la Sociedad redactándose un nuevo estatuto social. El muelle sobre el Riachuelo, que se derrumbó por el uso en 1905, fue reconstruido (Newland, 2012). El MCF se transformó en un icono de la Argentina Agroexportadora. Su perfil, a la vera del Riachuelo, fue utilizado en postales de época. Personajes internacionales, de paso por Buenos Aires, visitaban las instalaciones.

Consideraciones Finales

El estudio de la creación, crisis y consolidación de la Sociedad Anónima Mercado Central de Frutos permite varias aproximaciones. En este trabajo, se ha observado el devenir de esta empresa a la luz de las interpretaciones sobre las condiciones macroeconómicas de las últimas décadas del siglo XIX.

Por sus características, misión, y visión, el MCF fue un claro ejemplo tanto de la confianza en la economía argentina así como de la burbuja especulativa de la década de 1880. Fruto de la visión de Eduardo Casey, puede entenderse como parte de la euforia por el crecimiento de la producción agropecuaria, y la consiguiente necesidad de infraestructura para su depósito y exportación. Las tierras donde se concretó el proyecto participaron del alza en el valor de la tierra. Las acciones cotizaron en alza aún antes de que el MCF iniciara operaciones. Parte del financiamiento se obtuvo mediante empréstitos locales, pero la

mayor parte se obtuvo mediante un debenture que fue colocado en Londres por la financiera internacional Morton & Rose.

En el mismo año de la crisis el MCF inició sus operaciones. La devaluación del peso papel impactó en el monto de la deuda total; mucho más grave, multiplicó el costo de los intereses a pagar. El MCF se vio obligado a cesar los pagos a sus acreedores, tanto locales como internacionales. El directorio, renovado por la salida de los fundadores y el ingreso de Belisario Hueyo, renegoció con sus acreedores tanto la deuda como los servicios.

Las nuevas condiciones implicaron una reducción de la tasa de interés, una moratoria en los pagos de intereses y la imposibilidad de tomar más deuda. Claramente, los desarreglos monetarios y la especulación de la década de 1880 impactaron de lleno en el MCF. Así como en un principio las acciones del MCF cotizaban con un premio de un 40%, en 1891 cotizaban al 40% de su valor nominal, y no cotizaban en la BCBA entre 1891 y 1894. Incluso se vendían por fuera de la BCBA al 1,5% de su valor nominal.

La renegociación de las deudas dio tiempo a la empresa para finalizar con las obras necesarias para aumentar la productividad. Al mismo tiempo, la economía argentina se recuperaba, así como el volumen de productos exportados.

La empresa aumentó de manera significativa sus ingresos y sus ganancias. Entre 1894 y 1905 cumplió con todos los pagos a los acreedores locales y extranjeros. Una vez cumplidas las condiciones de la renegociación de deuda, pagó dividendos significativos.

Esta recuperación y éxito aporta sustento, desde la perspectiva de la historia de una empresa, a las interpretaciones que entienden que la crisis de 1890 fue una crisis de crecimiento, originada en el financiamiento a corto plazo a altas tasas de interés, para actividades que necesitaban cierto tiempo para “madurar” económicamente. En el caso del

MCF, la tasa de interés era muy alta. Pero la magnitud y las perspectivas económicas de medio y largo plazo fueron acertadas. De allí que una vez renegociada la deuda, se alcanzaran altas tasas de ganancias y dividendos.

Tabla 1: Indicadores Patrimoniales, Financieros y Económicos de la Sociedad Anónima Mercado Central de Frutos (1889-1905)

Año	Activo	Pasivo	Patrimonio Neto	Ingresos Totales	Egresos Totales	Ganancia Neta	Índice de Endeudamiento	Índice de Petorno de Inversión	Índice de Utilidad Bruta	Índice de Eficiencia	Cotización del \$ oro (en \$m/n)
1889	2614841	1886425	728416	Sin Actividad	Sin Actividad	Sin Actividad	0,72				1,64
1891	3151204	2015694	1135510	41533	38455	9123	0,64	0,003	0,07	0,93	3,8
1894	4238616	2272732	1965884	194020	96431	17178	0,54	0,004	0,50	0,50	3,88
1896	4046024	1988984	2057040	416235	136043	204254	0,49	0,050	0,67	0,33	2,97
1901				788426	300404	163663			0,62	0,38	2,34
1905	3574668	995693	2578975	540457	242264	240608	0,28	0,067	0,55	0,45	2,27

Fuentes: elaboración propia a partir de Newland (2012), Actas del Directorio del Mercado Central de Frutos (años 1891 a 1905), Memorias y Balances Sociedad Anónima Mercado Central de Frutos (1891) (1894), Diario La Prensa (9/9/1896), Revista de la Cámara Mercantil MCF (1901) y Boletín de la BCBA (1905).

Bibliografía y fuentes

Alvarez, Juan (1929) *Temas de Historia Económica Argentina*, El Ateneo, Buenos Aires.

Barbero, María Inés (2000) “De la Compañía General de Fósforos al grupo fabril. Origen y desarrollo de un grupo económico en la Argentina (1889-1965), en AAVV, *Problemas de investigación, ciencia y desarrollo*, San Miguel, Universidad Nacional de General Sarmiento.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires, *Boletín quincenal de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires*. Varios números (1890-1905), Peuser, Buenos Aires.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires, *Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires*. Varios tomos (1905-1916), Peuser, Buenos Aires.

Cámara Mercantil del Mercado Central de Frutos (1901) *Revista Mensual de la Cámara Mercantil del Mercado Central de Frutos*, Avellaneda.

Cortes Conde, Roberto (1979) *El progreso argentino*, Sudamericana, Buenos Aires.

Cortes Conde, Roberto (1989) *Dinero, deuda y crisis*, Sudamericana, Buenos Aires.

Della Paolera, Gerardo y Alan M. Taylor (2003) *Tensando el ancla. La caja de conversión argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880-1935*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.

Delpech, Emilio (1944) *Una Vida en la Gran Argentina*, Peuser, Buenos Aires.

Flores, Juan y Marc Flandreau (2011) *Bondholders Vs Bondsellers: Investment Banks And Conditionality Lending In The London Market For Foreign Government Debt, 1815–1913*. Working Papers 0002, European Historical Economics Society (EHES).

- Ford, Alec (1969) *El patrón oro: 1880-1914*, Instituto Di Tella, Buenos Aires.
- Gerchunoff, Pablo, Fernando Rocchi y Gastón Rossi (2008) *Desorden y Progreso*, Edhasa, Buenos Aires.
- Gerchunoff, Pablo y Lucas Llach (1998) *El ciclo de la ilusión y el desencanto*, Ariel, Buenos Aires.
- Gilbert, Jorge (2002) *Empresario y empresa en la Argentina moderna. El grupo Tornquist, 1873-1930*, Victoria, Universidad de San Andrés, Documento de Trabajo N° 27.
- Guy, Donna (1988) “Refinería Argentina, 1888-1930: límites de la tecnología azucarera en una economía periférica”, en *Desarrollo Económico*, Vol. 28, No. 111 (Oct. - Dec.), pp. 353-373.
- Lix Klett, Carlos (1900) *Estudios sobre producción, comercio, finanzas é intereses generales de la República Argentina*, Roselli, Buenos Aires.
- Newland, Carlos (2012) *Mercado Mammoth: infraestructura y comercio de productos agropecuarios a través de una empresa argentina 1887-1916*. RIIM, núm. 56, Buenos Aires.
- Rocchi, Fernando (2006) *Chimneys in the desert. Industrialization in Argentina during the export boom years, 1870-1930*, Stanford, Stanford University Press.
- Sesto, Carmen (1982) “La infraestructura de comercialización de los "frutos del país": Mercado Central de Frutos, 1887-1900”, en *Asociación Argentina de Historia Económica*, Universidad Nacional de Río Cuarto, Agosto.
- Sociedad Anónima Mercado Central de Frutos. *Actas de Sesiones del Directorio del Mercado Central de Frutos*. Varios tomos, 1981-1916.
- Sociedad Anónima Mercado Central de Frutos (1891) *Memoria del Directorio y Balance*, Kidd, Buenos Aires.
- Sociedad Anónima Mercado Central de Frutos (1894) *Memoria del Directorio y Balance*, Stiller, Buenos Aires.
- Sociedad Rural Argentina (1928) *Anuario de la Sociedad Rural Argentina*, Gotelli, Buenos Aires.
- Williams, John (1969) *Argentine International Trade Under Inconvertible Paper Money, 1880-1914*, Greenwood Press, New York.