RAUL PREBISCH

OBRAS

1919 – 1948

Esta publicación ha sido posible gracias al apoyo recibido por el Banco Central de la República Argentina.

RAUL PREBISCH

OBRAS
1919 - 1948

II

FUNDACION RAUL PREBISCH

Supervisión: Dr. Gregorio Weinberg
Recopilación histórica y bibliográfica: Dr. Manuel Fernández López
Corrección de estilo y adecuación de texto: Olga Manfroni
Coordinación general: Dr. Gustavo Ferrari Wolfenson

© Copyright: Fundación Raúl Prebisch
Pasaje La Piedad 24
1037 Buenos Aires – Argentina

1ª Edición 1991
2200 ejemplares
ISBN Nº 950-99792

IMPRESO EN LA ARGENTINA

Prebisch, Raúl (1901 – 1986)

Tomo I : 1919 – 1928 – Artículos y ensayos.
Tomo II : 1929 – 1948 – Política económica argentina e internacional.
Tomo III : 1944 – 1948 – Cursos universitarios e indagatorias teóricas.

INDICE

51. Redescuento 1
52. Control de cambios 4
53. Proyecto de creación de un Banco Central 7
54. Impuesto a los réditos 27
55. La acción de emergencia en el problema monetario 42
56. Tendencias del balance de pagos 68
57. El momento presente en la crisis internacional 79
58. La Conferencia Económica y la crisis mundial 86
59. El convenio con Gran Bretaña 102
60. El mercado británico de carnes 109
61. El retroceso de los precios agropecuarios 131
62. La producción rural y el mercado de cambios 146
63. El momento presente de nuestra economía 158
64. Perturbaciones del equilibrio del balance de pagos 307
65. Depreciación e inconvertibilidad de la moneda 314
66. La inflación escolástica y la moneda argentina 337
67. Mensaje del Poder Ejecutivo sobre bancos y monedas 351
68. El Banco Central de la República Argentina 354
69. Ley de Bancos 396
70. El Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias 411
71. Modificaciones a la leyes de los bancos oficiales 419
72. Ley de Organización 423
73. La teoría y la experiencia de la moneda argentina 434
74. La moneda, el oro y los créditos congelados 464
75. El traspaso del oro de la Caja de Conversión al Banco Central y la financiación del Instituto Movilizador 468
76. Reglamento Provisional del Banco Central de la República Argentina 488
77. Operaciones constitutivas del Banco Central de la República Argentina 511
78. Actividades del Banco Central 527

79. Organización del Banco Central 544
80. Vinculación entre el balance de pagos, el mercado de cambios y los movimientos monetarios 555
81. La baja de los precios internacionales y el mantenimiento del patrón oro en los países agrarios 565
82. El control de cambios y la economía dirigida 576
83. La revaluación del oro y el Instituto Movilizador 587
84. Estado actual del problema del patrón oro 599
85. Las funciones reguladoras del Banco Central 610
86. La aplicación de la Ley de Bancos 623
87. La política de cambios 628
88. La política de absorción de fondos 640
89. El ciclo económico y la política monetaria 647
90. La absorción monetaria y el problema cíclico 658
91. Las medidas de emergencia al iniciarse la guerra 667
92. Programa de reactivación de la economía nacional 677
93. Los problemas originados por la continuación del conflicto europeo .. 715
94. Operaciones destinadas a obtener divisas para cubrir el déficit de las cuentas exteriores y facilitar las operaciones de regulación monetaria 724
95. Profundas alteraciones de la economía argentina provocadas por la guerra 728
96. El balance de pagos y el control de cambios 740
97. El problema de los abastecimientos esenciales 753
98. Desenvolvimiento de la economía argentina 758
99. La moneda, los bancos y la Bolsa 769
100. Algunos problemas de la postguerra 789

51
REDESCUENTO*

Las exportaciones de metálico exigidas por la necesidad de evitar una mayor depreciación de nuestra moneda y el pago de los servicios de la deuda pública externa, han disminuido sensiblemente la cantidad de billetes emitidos por la Caja de Conversión. Este fenómeno ha sido neutralizado en parte por las nuevas emisiones realizadas contra depósitos de oro en las legaciones; pero es preciso reconocer, a pesar de ello, la conveniencia de no dejar a nuestro mercado monetario exclusivamente librado a este recurso que, aparte de ser mucho menos accesible a los bancos nacionales que a los extranjeros, está sujeto en forma muy estrecha a fluctuaciones imprevistas en el mercado financiero internacional.

El descenso de la cantidad de billetes gravita principalmente sobre los encajes bancarios, provocando una fuerte elevación en los tipos de interés. Ello coloca a los bancos en condiciones desfavorables para atender la demanda transitoria de fondos determinada por la cosecha de maíz, y los obliga al mismo tiempo a restringir el crédito a todas las actividades económicas, con el riesgo posible de llevarlas a un proceso de liquidación que no se justifica en estos momentos.

El fracaso de la última cosecha ha obstaculizado el retorno del dinero desde la campaña, en el ciclo monetario anual, inmovilizando en mayor o menor grado los préstamos concedidos por el comercio y los bancos. La restricción inmoderada del crédito en estas condiciones, traería consigo la liquidación forzada de una parte apreciable de los productos rurales y de los intereses conexos, desde el comercio de campaña hasta el de importación, con una ingente pérdida económica y social.

* *N. del Ed.* Decreto-Ley del Poder Ejecutivo Nacional, 25 de abril de 1931. Prebisch ideó la medida económica y redactó este decreto, según su declaración: "El sistema bancario estaba al borde de la catástrofe y decidimos —yo tuve la idea— resucitar una vieja ley de redescuento bancario que nunca se aplicó (...) Cuando se anuncia en los diarios que pondríamos en aplicación la vieja ley de redescuento, va a verme Pinedo. Yo estaba en mi despacho dando al documento los últimos toques..." La situación económica y financiera de la Argentina en 1930-1931, así como las medidas económicas de emergencia adoptadas, fue descripta por Prebisch en el folleto *La acción de emergencia en el problema monetario* (capítulo 55 de este volumen) y en sus clases de la Facultad de Ciencias Económicas (también publicadas en este volumen).

Tampoco es aconsejable provocar la liquidación de aquellas empresas que atraviesan dificultades debido a la lentitud en el pago de las cuentas oficiales, pues esta situación es transitoria y ha de aliviarse considerablemente con las operaciones de crédito externo que el Gobierno espera realizar.

Los hechos referidos precedentemente señalan los límites dentro de los cuales tiene que ajustarse la práctica del redescuento de papeles genuinamente comerciales en la Caja de Conversión. No debe ser usado, en modo alguno, para estimular nuevos negocios o ampliar los existentes, o para facilitar inversiones a largo plazo que, por útiles que fuesen deben ser postergadas para épocas más holgadas del mercado monetario, sino para permitir el desenvolvimiento regular del crédito, dando a los bancos el medio de afrontar sus exigibilidades inmediatas sin necesidad de acudir a la brusca contracción de los préstamos.

Por lo tanto, el redescuento, en las presentes condiciones requiere ir unido a una política monetaria firme y de continencia en el otorgamiento de créditos, con el fin de evitar la expansión artificial de los negocios en menoscabo de la cotización de nuestra moneda. Todo ello requiere y justifica un contralor riguroso de las operaciones de redescuento, de acuerdo con lo que prescriben las leyes 9479 y 9577. Con este objeto es conveniente constituir una comisión autónoma para que examine las operaciones propuestas e inspeccione, mediante una oficina de contralor bancario y de cambios, el funcionamiento de los bancos que se acogiesen a las facilidades del redescuento.

La garantía de oro de nuestros billetes alcanza actualmente a 75%. Si se llegase a emitir los doscientos millones de pesos moneda nacional que el presente decreto autoriza al Banco de la Nación Argentina a redescontar en la Caja de Conversión, esa proporción descendería apenas a 64,1%, o sea una cifra muy superior a la mínima de 40% establecida por la Ley.

Por tales consideraciones y vista la presentación de los bancos y la Bolsa de Comercio, y en uso de las facultades que le confieren las leyes 9479 y 9577,

El Presidente del Gobierno Provisional de la Nación Argentina

DECRETA:

Artículo 1º. El Banco de la Nación Argentina queda autorizado para redescontar hasta la suma de (200.000.000 m$n) doscientos millones de pesos moneda nacional, en la Caja de Conversión, de acuerdo con las leyes 9479 y 9577.

Artículo 2º. El Banco de la Nación Argentina designará una Comisión de Redescuento encargada de asegurar el cumplimiento estricto de los propósitos que informan el presente decreto.

Artículo 3º. La Comisión de Redescuento establecerá, bajo su dependencia di-

recta y exclusiva, una oficina autónoma de Contralor de Bancos a la que las instituciones que redescuenten deberán poner a su disposición, con carácter estrictamente confidencial, todas las informaciones que requiriese para conocer su funcionamiento y la índole de sus operaciones.

Artículo 4º. Comuníquese, publíquese, etcétera.

URIBURU - Enrique Uriburu

52
CONTROL DE CAMBIOS*

ACUERDO DE MINISTROS CREANDO UNA COMISIÓN DE CONTROL DE CAMBIOS

Buenos Aires, octubre 10 de 1931
(1060)

Considerando:

Que el abandono del patrón oro por Inglaterra ha causado en los mercados mundiales ya trabajados por la crisis, una situación de expectativa;

Que se han paralizado las ventas, en especial las de nuestros cereales, lo que ha traído un enrarecimiento extraordinario de giros sobre el exterior;

Que esta circunstancia transitoria, ha sido aprovechada por la especulación y es necesario que estas maniobras sean suprimidas;

Que las medidas sobre control de cambios han sido usadas en circunstancias semejantes por muchos otros países;

Que es necesario sustituir a la anarquía dañosa que impera en el mercado por un método centralizado y dirigido por los más capacitados,

El Presidente del Gobierno Provisional de la Nación Argentina, en Acuerdo General de Ministros

DECRETA:

Artículo 1º. Constitúyese la Comisión de Control de Cambios bajo la presidencia del Ministro de Hacienda de la Nación e integrada por el Presidente del Banco de la Nación Argentina y tres miembros designados por el Poder Ejecutivo, por el

* *N. del Ed.* Publicado en *Boletín Oficial,* Buenos Aires, lunes 19 de octubre de 1931, pág. 788. Prebisch redactó este decreto, según su declaración: "Yo fui el que redactó el decreto de control de cambios, porque era una situación desesperada". La situación de entonces fue descripta por Prebisch en sus "Conversaciones en el Banco de México" reproducidas en el volumen III de esta obra, y asimismo en sus clases en la Facultad de Ciencias Económicas y en capítulos de la *Memoria Anual* del Banco Central, transcriptos en el presente volumen.

conducto del Departamento de Hacienda, de los cuales representarán la Asociación Bancaria Argentina, dos miembros propuestos por su Presidente. Al mismo tiempo y por idéntico conducto, se designarán cuatro expertos en el comercio exportador e importador, en la industria y en el mercado de cereales, para asesorar a la Comisión de Control de Cambios, en las cuestiones especiales de su resorte, cuando así se requieran.

Artículo 2º. Todas las operaciones de cambios quedan sujetas a partir del día 13 del corriente, a las disposiciones del presente Acuerdo, y su decreto reglamentario.

Artículo 3º. Los negocios de compraventa de cambio extranjero serán efectuados exclusivamente en los bancos de la Capital Federal que la Comisión de Control de Cambios autorice al efecto. Ninguna persona, firma o entidad podrá realizar operaciones directas de compra o venta de cambio sino con los mencionados bancos.

Artículo 4º. La Comisión de Control de Cambios fijará diariamente los tipos para la compra y venta de cambios.

Artículo 5º. Los exportadores y agentes o representantes de casas extranjeras deberán negociar exclusivamente en los bancos de la Capital Federal autorizados para efectuar el comercio de cambios, las divisas extranjeras equivalentes al valor de los productos, mercaderías o valores exportados. Las operaciones de exportación deberán hacerse fijando precios exclusivamente en moneda extranjera.

Artículo 6º. Para obtener cada permiso de embarque, los exportadores deberán presentar en las Aduanas y Receptorías, una declaración jurada en la cual conste la cantidad y el valor exportado y la declaración del cambio vendido o el compromiso de venderlo en la forma que establezca la Comisión de Control de Cambios.

Artículo 7º. Los depósitos en pesos pertenecientes a bancos, personas o entidades residentes en el exterior, sólo podrán ser dispuestos hasta agotar los saldos acreedores existentes en la fecha del presente Acuerdo.

Las ejecuciones de nuevas órdenes de pago del exterior en pesos moneda nacional, serán efectuadas solamente si vienen acompañadas de la correspondiente orden de reembolso equivalente en moneda extranjera.

Artículo 8º. Mientras no se dicte el decreto reglamentario del presente acuerdo, la Comisión de Control queda facultada para fijar las condiciones bajo las cuales deban realizarse los negocios de cambios y su fiscalización, y a requerir de los bancos, exportadores, importadores y demás instituciones o particulares que operen en cambios, como asimismo a las Aduanas y Receptorías y otras reparticiones públicas, todos los datos, libros de contabilidad, comprobantes e informaciones que juzgue convenientes para el mejor desempeño de sus funciones.

Artículo 9º. Para costear los gastos que origine la fiscalización de los cambios los bancos cobrarán a los compradores de moneda extranjera una tasa de 0,10 por

mil —mínimum 10 centavos— sobre el equivalente en moneda nacional de cada operación, que depositará mensualmente y bajo declaración jurada, en el Banco de la Nación Argentina, en una cuenta especial, a la orden del Ministro de Hacienda.

Artículo 10. Por los embarques que se efectúen hasta el día 17 de octubre de 1931, inclusive, la declaración jurada que exige el artículo 6º podrá ser presentada dentro de los ocho días de la fecha del embarque.

Artículo 11. Toda violación a las disposiciones del presente Acuerdo y de su decreto reglamentario será penada con una multa, por cada parte, igual al décuplo de la operación realizada, dándose a publicidad el nombre de los infractores.

Artículo 12. Comuníquese, publíquese, etcétera.

URIBURU - Enrique Uriburu - Guillermo Rothe - Francisco Medina - Carlos G. Daireaux - Pablo Calatayud - David M. Arias - Octavio S. Pico - Adolfo Bioy

Buenos Aires, octubre 16 de 1931

NOMBRANDO MIEMBROS Y ASESORES DE LA COMISIÓN DE CONTROL DE CAMBIOS

Buenos Aires, octubre 10 de 1931
(1061)

En virtud de lo dispuesto por el artículo 1º del Acuerdo General de Ministros de la fecha,

El Presidente del Gobierno Provisional de la Nación Argentina

DECRETA:

Artículo 1º. Nómbranse miembros de la Comisión de Control de Cambios al señor Federico Schindler y como representantes de la Asociación Bancaria Argentina a los señores José A. Vido y Pablo Kilcher.

Artículo 2º. Nómbranse para asesorar a la Comisión de Control de Cambios a los señores Jorge Born, Juan Kipp, Emilio Saint y José Firpo.

Artículo 3º. Comuníquese, publíquese y archívese.

URIBURU - Enrique Uriburu

Buenos Aires, octubre 13 de 1931

53
PROYECTO DE CREACION DE UN BANCO CENTRAL*

NOMBRE, DOMICILIO, OBJETO, DURACIÓN

Artículo 1º. Créase el Banco Central de la República Argentina por el término de cincuenta años, con objeción a las disposiciones de la presente ley.

Artículo 2º. El Banco tendrá su domicilio en la ciudad de Buenos Aires. Podrá establecer sucursales o agencias si el directorio lo resolviera por mayoría de las dos terceras partes de sus miembros y fuere aprobado por el Ministro de Hacienda.

Artículo 3º. El Banco tendrá el privilegio exclusivo de la emisión de billetes en todo el territorio de la República quedando únicamente a cargo de la Nación la emisión de moneda de vellón de un valor inferior a un peso moneda nacional que

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, Buenos Aires, 1972, II, págs. 661-668. Escrito por Raúl Prebisch, fue aprobado por una comisión informal presidida por Enrique Uriburu y constituida por Ernesto Hueyo, Federico Pinedo, Raúl Prebisch, René Berger y Pablo Kilcher como vocales, y Ernesto Malaccorto como secretario. La iniciativa de crear un Banco Central provino de Prebisch, según su reminiscencia: "Cuando yo estaba en el Banco de la Nación como Director de Investigaciones Económicas, me di cuenta que el sistema de la Caja de Conversión no funcionaba, que funcionaba cuando entraba oro al país y dejaba de funcionar cuando salía oro del país, y que era necesario considerar una reforma fundamental. Esto, antes de la gran crisis mundial. Yo empecé a mover en mi caletre la idea de la creación de un Banco Central argentino. Vino la gran crisis, hubo que tomar medidas de emergencia, y eso me convenció más de que era necesario el Banco Central; que no se podía aplicar el redescuento así, sin una organización; era necesario articular aquello con una serie de otros instrumentos, y eso era el Banco Central. Y siendo ministro don Enrique Uriburu, con quien habíamos hablado de la creación de un Banco Central, me dijo: 'Vamos a hacer un proyecto de creación del Banco Central'. Y se formó una comisión, en silencio, en el año 1931. Y se elaboró un proyecto de creación del Banco Central, que don Enrique Uriburu no quiso, desde luego, hacer aprobar por un decreto-ley: se pueden hacer muchas cosas por decreto-ley, pero no un Banco Central". Ernesto Malaccorto, testigo de las reuniones de la comisión, explica así sus procedimientos: "Prebisch recogía la opinión de todo el mundo. El iba sometiendo sus ideas a la comisión, y la comisión discutía, aprobaba o no aprobaba. Entonces, de esa forma, se fue construyendo el proyecto de Banco Central, cuya redacción es totalmente de Raúl Prebisch. Y fue aprobado por todos los miembros de la comisión, sin modificaciones".

se efectuará por intermedio del banco y por el monto y en la oportunidad que éste fijase.

Artículo 4º. El Banco tendrá a su cargo, principalmente asegurar la convertibilidad en oro de sus billetes al tipo que fije la ley monetaria, con las reservas de las disposiciones transitorias establecidas en los artículos..., y de regular el monto de la circulación de los medios de pago y el volumen de los créditos en el país.

CAPITAL

Artículo 5º. El capital autorizado será de cincuenta millones de pesos moneda nacional representado por cincuenta mil acciones de mil pesos moneda nacional cada una.

Todas las acciones serán nominales y no podrán ser transferidas sin la aprobación del directorio, ni ser dadas en garantía de obligación alguna.

Artículo 6º. Del capital autorizado solamente se emitirán inmediatamente $ 40.000.000 moneda nacional, debiendo las acciones suscribirse por los bancos de depósitos nacionales y extranjeros establecidos en la República y en las condiciones fijadas en el artículo 7º.

Artículo 7º. Los bancos nacionales y extranjeros establecidos en la República que tengan un capital superior a 1.000.000 de pesos moneda nacional, deberán suscribir una cantidad de acciones del Banco Central proporcional al capital suscripto y realizado.

En caso de aumento de capital los bancos deberán adquirir y el Banco Central deberá emitir y ceder al precio que fije el directorio, acciones suficientes para mantener la misma proporción e igual obligación tendrán los bancos que en el futuro se establezcan.

Si un banco liquidase o disminuyese su capital, las acciones que posea el Banco Central podrán ser adquiridas por los demás bancos accionistas.

Los bancos pertenecientes a las provincias podrán adquirir acciones siempre que tengan un capital superior a 1.000.000 de pesos moneda nacional y acepten la reglamentación a la cual están sujetos los bancos accionistas.

Artículo 8º. El 25% del valor nominal de las acciones suscriptas será pagado el día que fijará la Comisión Organizadora; el 75% restante será pagado en tres cuotas iguales a tres, seis y nueve meses de la fecha del primer pago.

Artículo 9º. El banco accionista que no cumpla las obligaciones que la presente ley pone a su cargo, será intimado por el presidente del Banco Central para que lo haga dentro de un término no mayor de 30 días, bajo apercibimiento de no poder ejercitar los derechos ni gozar de los beneficios que le acordare su calidad de accionista.

ADMINISTRACIÓN. ASAMBLEA GENERAL

Artículo 10. El Banco será administrado por un directorio compuesto de un presidente y diez directores.

El presidente será nombrado por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado y permanecerá en sus funciones por el término de diez años, pudiendo ser nuevamente designado a la terminación de su mandato.

Los directores serán designados en la siguiente forma:

a) Uno, que representará al Estado, será nombrado por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado, pudiendo ser nuevamente designado a la terminación de su mandato;

b) Tres, que deberán ser: agricultor, ganadero, industrial o comerciante, serán elegidos por la asamblea general a la cual el directorio podrá someter listas de candidatos;

c) Seis, que deberán ser banqueros, de los cuales uno será nombrado por el directorio del Banco de la Nación Argentina y los cinco restantes serán elegidos por la asamblea general, la cual a los efectos de esta elección se dividirá en sectores: uno, por los representantes de los bancos provinciales y de los bancos denominados mixtos, cuyo capital está formado por aportes de particulares y de los gobiernos de la Nación o de las provincias; uno será elegido por los representantes de los bancos argentinos de capital inferior a m$n 15.000.000; uno por los representantes de bancos argentinos con capital superior a m$n 15.000.000 y dos por los representantes de los bancos extranjeros.

Los directores podrán ser reelegidos, sin limitación, excepto los nombrados por los representantes de los bancos extranjeros que no podrán ser reelegidos sino con el intervalo de un período.

Los directores durarán tres años en el ejercicio de su mandato y los que son elegidos por votación se renovarán por terceras partes cada año, decidiéndose por sorteo en la constitución del primer directorio quiénes cesarán en el primero y segundo año.

Artículo 11. El directorio representa al Banco por intermedio de su presidente.

El presidente nombrará al gerente general con aprobación del directorio y asistido por el Consejo de Dirección gozará de amplias facultades en la dirección del banco y en la solución de los asuntos que pudieran ocurrir durante el intervalo de las reuniones del directorio.

Artículo 12. El directorio se reunirá una vez por mes por lo menos, y decidirá sobre las siguientes materias: reglamento interno, fijación del sueldo del presidente, el que no podrá ser modificado durante su ejercicio, régimen de los funciona-

rios, aceptación de corresponsales, compra de inmuebles para sus oficinas, tasa de descuentos y adelantos, operaciones en el mercado abierto, relaciones con los bancos centrales extranjeros e instituciones similares, movimiento y depósito de oro en el extranjero y demás asuntos que le son confiados por esta ley o le fueran sometidos por el presidente. Será necesaria la presencia de cinco miembros para formar quórum. Las decisiones serán tomadas a simple mayoría, salvo las disposiciones contrarias establecidas en la presente ley. En caso de empate el presidente tendrá doble voto. En las mismas sesiones el presidente rendirá cuenta de las resoluciones que hubiese tomado en virtud de lo dispuesto en el artículo 11. El directorio nombrará un vicepresidente, el que reemplazará al presidente en caso de ausencia o impedimento transitorio de éste o mientras no sea designado por el Poder Ejecutivo.

Artículo 13. El presidente será asistido permanentemente por el Consejo de Dirección formado por el vicepresidente y dos miembros designados por el directorio por un año y reelegibles, de los cuales por lo menos uno deberá ser banquero. El Consejo de Dirección se reunirá por lo menos una vez por semana.

Artículo 14. La Asamblea General se reunirá una vez al año en la ciudad de Buenos Aires. En ella se dará lectura al informe anual, se aprobarán las cuentas, se determinará el importe que se destina al fondo de reserva, se establecerá el dividendo anual, se aprobará la escala de sueldos del personal, se fijarán los emolumentos de los directores, se realizarán las elecciones establecidas en el artículo... y se considerará cualquier otro punto sometido a su consideración por el directorio, no pudiendo ser materia de deliberación de la asamblea ningún asunto que no haya sido expresamente propuesto por el directorio. La asamblea se constituirá legalmente en primera citación con los representantes de las tres cuartas partes de las acciones y en segunda citación —quince días después— con los que concurran. Sus resoluciones serán tomadas por simple mayoría, excepto los casos en que esta ley exige otra mayoría.

Los accionistas podrán hacerse representar y cada acción dará derecho a un voto en todas las decisiones de la asamblea, con la limitación del artículo 350 del Código de Comercio.

Artículo 15. Los estatutos y sus posteriores reformas serán dictadas por las dos terceras partes del directorio y aprobados por el Poder Ejecutivo.

Artículo 16. El directorio publicará semanalmente un estado de sus operaciones. En el activo indicará, separadamente, las cifras del encaje de oro de las divisas extranjeras, de la moneda divisoria, de la cartera con especificación de las diversas categorías establecidas en la presente ley, de la cuenta de la Nación y de los títulos oficiales que por todo concepto estén en su poder. En el pasivo presentará, separadamente, el capital, las reservas, los billetes en circulación, los depósitos indicando

los de los bancos y los del Gobierno y las obligaciones del Banco Central en moneda extranjera.

OPERACIONES DEL BANCO

Artículo 17. Conforme a las disposiciones de la presente ley, el Banco podrá emitir billetes de banco, comprar y vender oro, recibir depósitos no productivos de interés; descontar o redescontar documentos pagaderos en el país y en moneda nacional conforme a los artículos 17 y 18; acordar adelantos sobre lingotes de oro, monedas de oro o títulos, en las condiciones del artículo...; actuar como corresponsal de bancos centrales extranjeros o del Banco Internacional de Ajustes; intervenir en la emisión de empréstitos del Estado, pero sin suscribirse a ellos; comprar, vender y rescatar en el mercado bonos del Tesoro y aceptaciones bancarias, con las limitaciones establecidas en la presente ley.

Artículo 18. El Banco podrá descontar o redescontar a bancos particulares aceptaciones bancarias que tengan como causa una operación comercial, industrial o agropecuaria a las cuales falten 90 días como máximo, y 8 como mínimo para su vencimiento.

Artículo 19. El Banco podrá redescontar a bancos:

a) Letras o pagarés comerciales que tengan como causa una operación comercial, industrial o agropecuaria, a los cuales falten 90 días como máximo y 8 como mínimo para su vencimiento, provistos de dos firmas y el endoso del banco que redescuenta;

b) Pagarés directos que tengan como causa una operación comercial, industrial o agropecuaria a los cuales falten 90 días como máximo y 8 días como mínimo para su vencimiento, provistos de una firma y el endoso del banco que redescuenta;

c) Letras o pagarés que tengan como causa una operación agropecuaria a los cuales falten 180 días como máximo para su vencimiento, provistos de dos firmas de las cuales una bancaria, a condición de que tratándose de documentos que tienen por origen la financiación de las cosechas, el banco que redescuenta remita al Banco Central el warrant o certificado de depósito, y tratándose de documentos que tienen por origen los negocios ganaderos, se refieran exclusivamente a operaciones de invernada o engorde y el documento vaya acompañado de la prenda agraria sobre los animales.

Artículo 20. El Banco podrá conceder adelantos a bancos sobre títulos de la Nación, cédulas hipotecarias y documentos que reúnan las condiciones de los artículos 18 y 19, hasta un tanto por ciento de su valor, que para los títulos negocia-

bles en la Bolsa no podrá ser mayor del 80% de su cotización, y por un plazo que no podrá exceder de 3 meses. El directorio hará la lista de los títulos admisibles para esa clase de operaciones. El total de los adelantos realizados en esas condiciones no podrá ser mayor que el monto del capital y reservas del Banco Central y del 20% del capital y reservas del banco que solicita el adelanto.

Artículo 21. El directorio fijará periódicamente y publicará las tasas de acuerdo a las cuales efectuará sus operaciones, teniendo en cuenta las categorías establecidas en los artículos precedentes, graduando la tasa de interés de modo que las operaciones a que se refiere el artículo 18 sean menos gravadas que las de los incisos *a)* y *c)* del artículo 19 y éstas, menos que las del inciso *b)* del artículo 19 y éstas, menos que las del artículo 20.

Artículo 22. El Banco podrá por su cuenta comprar o vender divisas extranjeras exclusivamente de países de régimen de patrón oro incondicional y que permitan la libre exportación de oro. Las divisas así compradas por el Banco deberán ser convertidas regularmente en oro a fin de que la proporción de las divisas que pertenezcan al Banco no lleguen a exceder el 5% de su encaje oro. El Banco no podrá efectuar por su cuenta operaciones de divisas a término.

Por cuenta del gobierno de la Nación o de los gobiernos provinciales y municipalidades, el Banco podrá efectuar operaciones de cambio sin estas limitaciones.

Artículo 23. El Banco podrá suscribir acciones del Banco Internacional de Ajustes y entrar en relaciones con el mismo o con otros bancos centrales extranjeros, pudiendo tener con ellos cuentas corrientes y recibir y hacer depósitos; podrá recibir depósitos de oro por cuenta de esas instituciones y constituir depósitos regulares de oro en el extranjero en los países de régimen de patrón oro incondicional y de libre circulación de oro, en los bancos centrales de esos países o en el Banco Internacional de Ajustes.

EMISIÓN

Artículo 24. El Banco tiene el privilegio exclusivo de la emisión de billetes de Banco en la Argentina, salvo lo dispuesto en el artículo...

Artículo 25. El Banco estará obligado a dar o recibir oro en lingotes o monedas de oro a cambio de sus billetes, de acuerdo a las tasas que serán fijadas por la ley monetaria, y por un valor mínimo que fijará el directorio y que no podrá exceder de 35 kilogramos de oro por cada operación.

RESERVAS DE ORO

Artículo 26. El Banco tendrá una reserva permanente de oro con relación a sus billetes y depósitos que se calculará teniendo en cuenta el oro en lingotes o amonedado libre de todo compromiso existente en sus arcas o en depósitos regulares efectuados en los corresponsales extranjeros, así como el saldo neto de las divisas oro en las condiciones y dentro del límite fijado en el artículo... El oro en viaje no podrá ser computado en las reservas.

Artículo 27. Si la reserva llegara a ser inferior del 40% y mayor del 35% el Banco pagará al Estado un impuesto del 4% anual sobre el importe que faltare en el encaje-oro para llegar al por ciento indicado; si la reserva llegare a ser inferior al 35% el impuesto será del 8% sin perjuicio de las sanciones establecidas en el artículo 33.

RELACIONES CON LOS OTROS BANCOS

Artículo 28. Los bancos accionistas, tendrán la obligación de mantener depositado en el Banco Central un importe mínimo equivalente al 10% de sus depósitos.

Artículo 29. El Banco asegurará el servicio del clearing para todos los bancos accionistas en la Capital Federal y en las ciudades donde estableciera sucursales.

RELACIONES CON LOS GOBIERNOS NACIONALES Y PROVINCIALES

Artículo 30. Los fondos de la Nación serán depositados en el Banco Central y por intermedio de éste se efectuarán las transferencias necesarias para el servicio de la deuda externa.

Artículo 31. El Banco podrá conceder créditos a la Nación en forma de adelantos o descuentos por una suma que no exceda de la octava parte de las recaudaciones normales y permanentes que hubiese percibido durante el último ejercicio clausurado. Para computar el total prestado al Estado se tendrá en cuenta no sólo los préstamos directos que se le haga sino también los indirectos resultantes de compras o de operaciones de caución de títulos oficiales. Los Bonos del Tesoro a que se refiere el artículo... no están comprendidos en este límite.

Artículo 32. La casa de propiedad del Banco y sus sucursales, así como las operaciones bancarias que realice estarán exentas de toda contribución o impuesto nacional o provincial.

BENEFICIOS

Artículo 33. Los beneficios del Banco se repartirán en la siguiente forma: el 20% del beneficio neto obtenido, una vez deducidas las amortizaciones y previsiones juzgadas necesarias por el directorio, será destinado al Fondo de Reserva, hasta constituir un valor equivalente al capital. Una vez alcanzado ese monto destinará de reservas sólo un 10% anual.

Del resto se pagará un primer dividendo de 6% a los accionistas.

Del resto, 50% pertenecerá a la Nación.

Del resto se pagará un dividendo suplementario del 2% a los accionistas.

Si el saldo restante no permitiera distribuir a los accionistas un dividendo mínimo del 1% se destinará al Fondo de Reserva. El resto pertenecerá a la Nación.

Artículo 34. El dividendo total de las acciones no podrá pasar del 4% si el término medio diario del encaje durante 90 días del ejercicio anual hubiera sido inferior al 40% aunque superior al 35%. Si en igual número de días el término medio del encaje hubiera sido inferior al 35%, los accionistas no percibirán dividendo. Las sumas que hubieran correspondido a los accionistas como dividendo aumentarán la parte de la Nación.

LIQUIDACIÓN

Artículo 35. En caso de liquidación del Banco después de cubierto el capital, el 50% de las utilidades serán distribuidas a los accionistas, correspondiendo el 50% restante a la Nación.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Artículo 36. Con la constitución del Banco Central quedará suprimida la Caja de Conversión. Las existencias de oro y el crédito que tiene la Caja de Conversión contra la Nación por las emisiones anteriores a la ley número 3.871 serán transferidos al Banco Central. La Nación entregará al Banco Central por el importe de esta deuda bonos amortizables a razón de... % anual y que gozarán de un interés de ... % anual. El Banco Central tomará a su cargo la circulación de billetes existentes, salvo...

Artículo 37. El Banco Central avaluará en el balance de apertura el stock de oro que la Caja de Conversión le transfiera a la tasa provisoria de... pesos moneda nacional por peso oro. La diferencia que resultare entre el valor de las existencias de oro de la Caja de Conversión así avaluada, más los otros rubros activos de la misma y el total de los billetes que el Banco Central toma a su cargo, será acreditada a la Nación. La diferencia que resultara entre la avaluación provisoria del oro de la Caja de Conversión establecida en este artículo y la que fijare la ley monetaria serán debitadas o acreditadas oportunamente en la cuenta de la Nación.

Artículo 38. Mientras no se dicte la ley monetaria, regirán las siguientes reglas transitorias:

a) Las disposiciones de los artículos... no estarán en vigor;

b) El Banco continuará emitiendo billetes de la Caja de Conversión, con la mención "Banco Central" impresa;

c) El Banco ejercerá las facultades y funciones otorgadas a la Comisión de Control de Cambios por decreto del 10 de octubre de 1931;

d) El Banco podrá comprar y vender cuando lo crea conveniente y por su cuenta oro y divisas extranjeras establecidas en los artículos...

Artículo 39. El Banco podrá fijar el término de un año para el canje de los billetes de la Caja de Conversión, y los que no se presentaren dentro de dicho plazo carecerán de todo valor, quedando afectadas las sumas correspondientes a la amortización de los Bonos del Tesoro mencionados en el artículo...

Artículo 40. Los billetes emitidos por el Banco Central, aun con anterioridad a la vigencia de la ley monetaria, y los billetes de la Caja de Conversión mientras que el período de canje, con o sin la mención indicada en el artículo... tendrán fuerza liberatoria.

Artículo 41. El Poder Ejecutivo nombrará una comisión organizadora formada por siete miembros, que tendrán a su cargo proveer todo lo relativo a la suscripción de las acciones y a la constitución del Banco.

Artículo 42. Quedan derogadas todas las disposiciones contrarias a la presente ley.

Memorándum sobre el Proyecto Uriburu*[1]

FORMA DE AMORTIZAR LA DEUDA FLOTANTE

La situación de los bancos es pesada. La baja de los precios agropecuarios, el déficit de los presupuestos, y la inmovilización inmoderada de fondos bancarios en inversiones a largo plazo, han determinado la congelación de una gran masa de préstamos. No hay arbitrio que solucione de inmediato tal estado de cosas, sin traer males mayores. Hay que imponerse, por lo tanto, un programa de saneamiento gradual y aplicarlo con método y constancia, hasta que la mejora en las condiciones económicas del país permita obtener sus resultados definitivos.

Pero téngase en cuenta que ningún programa podrá tener éxito, si no se extirpa el déficit fiscal. El de la administración nacional fue de m$n 201,8 millones en 1929; m$n 357,6 millones en 1930; y m$n 122,8 millones en 1931, junto con otros m$n 15,9 millones de déficit en el Consejo Nacional de Educación. En tres años el desequilibrio financiero suma pues m$n 698,1 millones, con un aumento equivalente de la deuda flotante nacional, que ha llegado así a m$n 1.250,2 millones, en los cuales figura el saldo de m$n 70,6 millones (a la par) al 31 de diciembre pasado, de los dos préstamos exteriores a corto plazo. A esto debe agregarse la deuda flotante de los Ferrocarriles del Estado.

Una parte considerable de la deuda flotante interna ha sido absorbida por los bancos y ha tenido ya sus consecuencias desfavorables sobre los encajes. Su pago no es apremiante y podría dejarse para operaciones progresivas de consolidación así que lo permitan las condiciones del mercado interno o externo. En cambio, urge abonar una parte de lo que se adeuda al Banco de la Nación Argentina, al comercio y al personal de la administración. Es uno de los fines que contempla el plan del Banco Central que hemos trazado. La revaluación del oro que se le transfiere de la Caja de Conversión ofrecería de inmediato al Gobierno nacional m$n 364 millones de depósitos a su favor en la nueva institución, con los que podría amortizar esa parte más apremiante de la deuda, sin aumentar el volumen actual de la emisión de billetes, según lo demostraremos más adelante.

* *N. del Ed.* Publicado en *Revista Económica* del Banco de la Nación Argentina, 7:5-8, 1934, págs. 123-129.

[1] Memorándum preparado a fines de 1931 por el Departamento de Hacienda.

VOLUMEN DE LA CIRCULACIÓN

Este último punto es esencial, pues el mercado no requiere mayor cantidad de billetes toda vez que se equilibre el presupuesto, por un lado, y se controle con energía las actividades de los bancos que han llevado su cartera al redescuento, por otro, impidiéndoles severamente que intervengan en la financiación de nuevos negocios, y obligándoles a liquidar sus inversiones pesadas en toda oportunidad favorable que se les presente. Han cesado en efecto las exportaciones de metálico, que constituyen una de las causas principales del redescuento, al que los bancos debieron acudir para resarcir a sus existencias de billetes, del fuerte drenaje provocado por aquéllas. Así es que los m$n 423,1 millones de billetes cancelados por las exportaciones de oro[2] fueron sustituidos en gran parte por m$n 359 millones de billetes emitidos contra documentos redescontados. Por otro lado, no es necesario actualmente aumentar la emisión porque no se ha producido en la Argentina el fenómeno de la tesaurización de billetes como se desprende de las cifras publicadas que testimonian la confianza intacta del público en los bancos; y como prosigue la disminución del volumen económico de las transacciones, no se requerirá incremento en los medios de pago. El día que se acreciente el volumen de los negocios o se eleve el nivel de los precios, la función del Banco Central será precisamente dar al mercado los billetes necesarios para regular la circulación en relación a las necesidades de los negocios.

EL PROBLEMA DEL BANCO CENTRAL

A raíz del redescuento y de las extracciones de oro (sin las cuales el peso hubiese experimentado una depreciación más intensa que la actual), la garantía metálica de los billetes emitidos, a saber: 47%, se acerca al mínimo legal de 40%. Si bien es cierto que esa garantía es relativamente alta si se la compara con la de otros países, no lo es menos que para la Argentina, acostumbrada a una proporción extraordinariamente elevada, el aproximarse al mínimo legal despierta temores que no contribuyen precisamente a despejar la situación en que el país se encuentra. A ello se agrega la actitud de varios bancos de importancia que antes que ir al redescuento en el Banco de la Nación Argentina, prefieren restringir exageradamente el crédito y reforzar de esta forma sus encajes, abultándolos con exceso, para resguardarse de

[2] Desde octubre de 1930, mes en que se autorizó al Banco de la Nación para extraer oro de la Caja de Conversión.

cualquier contingencia futura. No es de buena política mantener esta tensión o seguir provocando aquellos temores, ni tampoco cerrarse el paso ante cualquier posible situación de emergencia, tal como la necesidad de ayudar a los bancos que sufrieran fuertes extracciones de depósitos por el público.

Estas consideraciones, la necesidad de afrontar con éxito cualquier dificultad bancaria, la urgencia en amortizar una parte de la deuda flotante, y la conveniencia de seguir un programa de saneamiento monetario, aconsejan tratar a fondo el problema y encarar la creación del Banco Central. Bien entendido, siempre que se apliquen medidas sanas para equilibrar no sólo los presupuestos nacionales, sino también los provinciales y municipales, pues sin ello toda tentativa para sanear la moneda y el crédito resultaría contraproducente.

LA ESTABILIZACIÓN DEL PESO SERÍA PREMATURA

El Banco Central se constituiría con un capital de m$n 50.000.000, de los cuales m$n 40.000.000 serían suscriptos obligatoriamente por los bancos con capital superior a un millón de pesos. Los diez millones restantes se reservarían para aumentos futuros del capital de los bancos o fundación de nuevos bancos. El Banco será administrado por un directorio compuesto de un presidente y diez directores. El presidente será nombrado por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado, y por el término de diez años. El Poder Ejecutivo también designará un miembro del directorio. Los otros nueve miembros serán elegidos por los bancos suscriptores, en tal forma que seis de ellos sean banqueros, uno agricultor o ganadero, uno industrial y uno comerciante.

Todos los bancos, incluso los no suscriptores, estarán obligados a depositar una parte de sus encajes en el Banco Central, al cual podrán recurrir a su vez, para redescontar documentos comerciales de su cartera. Esta operación y las otras que se atribuyen por el proyecto al Banco Central, son análogas a las que se practican en otros países, previa su adaptación a las condiciones de nuestro medio bancario y comercial.

El Banco Central se establecería con todo el activo y pasivo de la Caja de Conversión y una parte del activo y pasivo del Banco de la Nación Argentina, conforme lo enunciaremos en seguida.

Al hacerse cargo del oro de la Caja y de la emisión correspondiente de billetes, se plantea de inmediato un problema de valuación. El contenido real de cada peso de metálico no vale ahora m$n 2,27 sino una cantidad mayor, a causa de la depreciación del billete (m$n 3,75 por peso oro, según el tipo de cambio que rige desde el 12 de noviembre). La posibilidad de retornar a ese valor, de volver a la par mo-

netaria, parece cada días más remota. Es bien posible realizarla, sin embargo, pero a costa de una intensa reflación, de una honda perturbación agraria, social y bancaria, en aras de un principio ortodoxo derivado de hipótesis que no concuerdan con la realidad actual del país. La experiencia monetaria británica ha servido para hacer reflexionar seriamente a este respecto.

Es claro que si suben rápidamente los precios internacionales, expresados en oro, de los granos y las carnes que produce el país, el problema del retorno a la par se simplifica considerablemente. Pero ningún síntoma presente autoriza a construir sobre bases tan optimistas. Debemos resguardarnos del grave error cometido en otros países, de abstenerse de planear una estabilización a un tipo distinto de la par, ante la esperanza de llegar a ella en un futuro bien incierto y con un costo ingente. Es precisamente lo que señalaba el profesor Rist en su informe sobre la estabilización de la peseta española.

Esto no significa que se preconice una estabilización inmediata del peso en el nivel actual, pues ello sería prematuro y peligroso. Se quiere, simplemente, expresar que es preferible preparar las condiciones de estabilización tan pronto como sea posible a un tipo razonable, antes que pretender el retorno a la par, en un futuro lejano y desconocido. Pero dicha estabilización para no fracasar, requiere ante todo el equilibrio del presupuesto y no podría practicarse definitivamente, aunque sí prepararse, sin que antes se despeje la situación económica y financiera internacional.

REVALUACIÓN DEL METÁLICO

Mientras tanto, convendría valuar el metálico en el Banco Central a un tipo que si bien no signifique un tipo de estabilización ni el designio de tomarlo en lo futuro con tal base, permite dar a ese metálico un precio provisional más concordante con la realidad actual.

Si se aplica el tipo de o$s 1,70 por dólar y se aparta de las reservas metálicas actuales alrededor de o$s 7.000.000 para posibles contingencias de la deuda externa a corto plazo, los o$s 250.000.000 restantes en la Caja de Conversión figurarían en el activo del primer balance del Banco Central con un valor de m$n 932.000.000 contra una emisión de billetes de m$n 1.220.000.000 en el pasivo. En el activo figurarían además un Bono de Garantía por los m$n 293.000.000 de billetes que actualmente carecen de garantía metálica y los m$n 359.000.000 de documentos comerciales redescontados actualmente en la Caja de Conversión.

FINANCIACIÓN DEL BANCO CENTRAL

He aquí la primera etapa del balance:

Activo

	m$n
Accionistas	40.000.000
250.000.000 de pesos oro sellado de metálico actual, valuado en papel[3]	932.000.000
Bono de garantía	293.000.000
Documentos redescontados	359.000.000
Total	1.624.000.000

Pasivo

	m$n
Capital	40.000.000
Billetes	1.220.000.000
Gobierno nacional	364.000.000
Total	1.624.000.000

Como se ve, la diferencia de m$n 364.000.000 entre los tres rubros activos que hemos enunciado y el pasivo de billetes, correspondería al beneficio obtenido por la revaluación del metálico, beneficio que, conforme a la práctica seguida en otros países, debiera atribuirse al gobierno nacional, no para financiar sus gastos, sino para liquidar la deuda flotante con los bancos de la plaza.

Conforme a lo expresado anteriormente, el Gobierno nacional utilizaría el beneficio de revaluación en la siguiente forma: 216.000.000 pesos moneda nacional para amortizar la deuda del Gobierno en el Banco de la Nación; 148.000.000 de pesos moneda nacional para pagar una parte de los sueldos atrasados y de lo que se adeuda al comercio, especialmente a los acreedores con préstamos congelados en los bancos que redescuentan.

De los 216.000.000 de pesos moneda nacional de garantías de revaluación pagados al Banco de la Nación Argentina, 116.000.000 de pesos moneda nacional,

[3] De acuerdo con el curso de o$s 1,70 por dólar. Algunos de los expertos consultados, reputan que sin que ello signifique la convertibilidad inmediata del peso, sería conveniente establecer de inmediato por ley una nueva unidad monetaria, sobre la base del curso actual del peso.

podrían destinarse a cancelar documentos redescontados, con lo que el Banco recuperaría una cantidad equivalente de papel elegible que hoy no tiene en abundancia; los 100.000.000 de pesos moneda nacional que quedan reforzarían sus existencias y quedarían depositados en el Banco Central. De los 148.000.000 de pesos moneda nacional precitados, 60.000.000 de pesos moneda nacional se destinarían a los acreedores del Gobierno, que a su vez, son deudores de bancos que están en el redescuento; y estos bancos serían obligados a cancelar una cantidad equivalente de redescuento liberando papel elegible. En esta forma el redescuento disminuiría en pesos 176.000.000 moneda nacional. El resto de los pesos 148.000.000 moneda nacional, a saber: 88.000.000 de pesos moneda nacional se dedicaría al pago de sueldos y otros acreedores de urgencia. Es probable que el Banco Central tendría que hacer frente a una parte de esta cantidad con la emisión de billetes. Pero aun en la hipótesis extrema de que los 88.000.000 de pesos moneda nacional se transformasen en billetes, este aumento de la emisión sería neutralizado en seguida por otra operación contraria.

Los bancos tendrían, en efecto, que depositar una parte de sus existencias o reservas de billetes en el Banco Central. Como mínimo estos depósitos alcanzarían a 100.000.000 de pesos moneda nacional (excluido el Banco de la Nación Argentina). Al ingresar estos billetes se cancelarían de inmediato, pues el Banco Central no puede ser tenedor de sus propios billetes por razones obvias. El balance quedaría entonces en esta forma:

Activo

	m$n
Accionistas	40.000.000
Metálico	932.000.000
Bono de garantía	293.000.000
Documentos redescontados	183.000.000
Total	1.448.000.000

Pasivo

	m$n
Capital	40.000.000
Billetes	1.208.000.000
Depósitos del Banco de la Nación	100.000.000
Depósitos de los bancos particulares	100.000.000
Total	1.448.000.000

Según se desprende de este último balance, el Banco Central recibiría del Banco de la Nación Argentina los depósitos del clearing, a saber: pesos 103.000.000 moneda nacional actualmente.

Activo

	m$n
Accionistas	40.000.000
Metálico	932.000.000
Bono de garantía	293.000.000
Documentos redescontados	183.000.000
Letras de Tesorería	103.000.000
Total	1.551.000.000

Pasivo

	m$n
Capital	40.000.000
Billetes	1.208.000.000
Depósitos de los bancos	200.000.000
Clearing	103.000.000
Total	1.551.000.000

Como contrapartida de estos valores, no recomendamos tomar parte alguna de las existencias de billetes del Banco de la Nación, por cuanto éste no se encuentra en condiciones de desprenderse de los mismos. Por lo contrario, su posición de Caja deberá resultar reforzada a raíz de la creación del Banco Central. Preferimos, pues, que a este último se le entregue por aquél una cantidad de letras de Tesorería equivalente al monto de los depósitos del clearing que se retira.

Estas letras de Tesorería convenientemente transformadas, servirían al Banco Central para realizar sus operaciones de mercado abierto; vendiéndolas a los bancos en los períodos de abundancia de fondos y recomprándolas en los períodos de restricción.[4] Análoga transformación podría hacerse en el Bono de Garantía de 293.000.000 m$n, con el fin de movilizarlo en operaciones de mercado abierto, y

[4] Véase la explicación de estas operaciones en la exposición del Ministerio de Hacienda sobre "La acción de emergencia en el problema monetario", pág. 23.

unificar a la vez todos los papeles del gobierno en manos del Banco Central al ser establecido.[5]

Activo

Rubros	Antes del Bco. Central	Después del Bco. Central	Aumento o disminución
	(Millones de m$n)		
Existencias	260	380	+ 100
En efectivo	*260*	*260*	—
En Banco Central	—	*100*	*+100*
Préstamos	1.700	1.321	-379
Redescuento	*258*	*198*	*-60*
Cauciones	*282*	*138*	*-144*
Adelantos oficiales	*175*	—	*-175*
Otros	*985*	*985*	—
Otras cuentas	229	229	—
Total	**2.189**	**1.910**	**-279**

Pasivo

Depósitos	1.439	1.336	-103
Cámara Compensadora	*103*	—	*-103*
Otros	*1.336*	*1.336*	—
Caja de Conversión	359	183	-176
Otras cuentas	391	391	—
Total	**2.189**	**1.910**	**-279**
Encaje	*18,1%*	*26,9%*	—

En cuanto al Banco de la Nación Argentina su situación saldría considerablemente mejorada; habría reducido el redescuento en m$n 116.000.000 y aumentado sus existencias en una cantidad igual, disminuido la deuda del gobierno en 216.000.000 pesos moneda nacional y reducido sus letras de Tesorería en m$n 103.000.000 a cambio de los depósitos del clearing. En el cuadro precedente se

[5] Se ha recibido también la idea de dejar fuera del Banco Central una parte de los 293.000.000 de pesos moneda nacional de billetes sin garantía metálica emitidos antes de la Ley de Conversión, transformándoles en moneda divisionaria a cargo directo del Estado, de denominación inferior a 5 pesos, como sucede en Francia, Alemania y Estados Unidos y un gran número de otros países y como fue propuesto para el Brasil por el perito inglés Sir Otto Niemeyer.

comparan las cifras del Banco de la Nación a fines de febrero último con los guarismos hipotéticos, una vez realizadas las operaciones que se han señalado.

AUMENTO DE LA PROPORCIÓN DE GARANTÍA DEL BILLETE

No se ha mencionado que al cambiar sus propios billetes por la emisión actual, no se presentarían de pesos 40 a 50.000.000 de billetes perdidos o destruidos, los que aparte de reducir el monto de la nueva emisión permitirían disminuir una cantidad igual del Bono de Garantía.

Sin contar por el momento con este resultado, el análisis que acaba de verse señala las posibilidades que significaría el Banco Central para nuestra economía monetaria y los graves problemas que despejaría su implantación. La garantía metálica de los billetes emitidos sería de 77,2% una vez constituida la nueva institución, y la del conjunto de billetes y depósitos, de 61,7%. Quedaría, por lo tanto, un amplio margen disponible para cualquier emergencia, sin que esto signifique una incitación para que el Banco desenvuelva una política de crédito excesivo.

Por lo contrario, su prestigio venidero, y la eficiencia de la tarea de saneamiento que le corresponde, dependen estrechamente de la severidad con que atienda la demanda de crédito. La tarea primordial consistirá en permitir una liquidación gradual y sin violencias de la cartera inmovilizada y de las inversiones a largo plazo de los bancos, y no en facilitar nuevos negocios, hasta que se inicie el próximo período ascendente en el país.

REVALUACIÓN Y ESTABILIZACIÓN

Debe tenerse presente que el tipo de revaluación no significa necesariamente el tipo futuro de estabilización de la moneda. Si llegado el momento de planear esta operación se determinase la conveniencia de hacerlo a un tipo mejor, o si antes de ello el mercado tendiese a valorizar el peso y se resolviera no obstaculizar el proceso mediante compras de divisas por el Banco Central, el gobierno se convertiría automáticamente en deudor del Banco por la diferencia entre el tipo anterior de la revaluación y el nuevo tipo de estabilización adoptado. Para responder a esta posible contingencia se propone que en un convenio inicial con el Banco, el Gobierno se obliga a emitir una cantidad de títulos públicos negociables en oro que cubra todo el importe de la ganancia de revaluación transferida al Gobierno. En esta forma, al planear la estabilización definitiva de la moneda, el Banco deberá negociar oportunamente en el mercado interno o en el externo, o en ambos, la cantidad necesaria

para cancelar la deuda que podría derivar el gobierno a raíz de la fijación del nuevo tipo de estabilización.

EL BANCO COMO FRENO A LA INFLACIÓN

Si se ha acentuado en esta exposición preliminar la ventaja que el Banco Central representaría para el arreglo parcial de la deuda flotante, no quiere decir que esto constituya su propósito primordial. Es simplemente la razón para establecerlo sin demoras, puesto que a los pocos días de aprobada la ley, podría iniciar su funcionamiento el Banco Central sobre la base de la Comisión de Redescuento y previa la revaluación del metálico, mera operación de contabilidad que daría de inmediato al Gobierno el correspondiente beneficio. Luego iría integrándose el Banco con todos sus elementos constitutivos sin correr el riesgo de precipitaciones inconvenientes.

Al resolver el problema de la deuda flotante, el Banco Central evita el peligro de las medidas inflacionarias, que traerían fatalmente la mayor depreciación en nuestro peso con todas sus graves consecuencias económicas, sociales y políticas. Cuando comienza la inflación, es en extremo difícil contenerla, pues sus primeros efectos aparentemente favorables, incuban el germen de futuras emisiones.

EL CONTRALOR DE LA MONEDA

El Banco Central da un corte decisivo a esta situación peligrosa, permite pagar sin emisión alguna los compromisos más urgentes del Estado y pone el manejo de la moneda y el control del crédito en manos de un organismo ajeno a las influencias oficiales y manejado por banqueros y hombres de negocios. Este es precisamente el punto fundamental del Banco. Hoy ha desaparecido virtualmente el sistema de la Caja de Conversión. Y no es el caso de discutir si su mecanismo ha sido fundamentalmente transformado con el redescuento. Estamos en presencia de un hecho consumado, y cualesquiera sean las opiniones de los miembros de la comisión sobre el pasado de esta medida, todos concuerdan en la inconveniencia de continuar aplicándola en la forma actual. Se considera que el Banco de la Nación tiene de suyo tareas muy absorbentes y complejas, para que se le siga recargando con las funciones del redescuento.

Estas funciones deberán constituir la actividad esencial del Banco Central, que no competirá para nada con los otros bancos, y al cual podrán acudir las instituciones que hoy no están inclinadas a hacerlo.

El redescuento requiere un contralor sistemático de los bancos que sólo puede

ser realizado con éxito por un organismo ajeno a las operaciones corrientes, pues la división del trabajo es también esencial en la esfera bancaria. En este contralor es indispensable la cooperación de la Superintendencia de Bancos, institución a la cual se le confía la aplicación de la ley de bancos, cuyo estudio también se ha iniciado, por considerarla un complemento indispensable del Banco Central.

Se trataría de llegar a una ley sencilla y elástica para que su práctica se adapte sin tropiezos a las condiciones de hecho del país. Deberá fijar, simplemente, algunos puntos esenciales relativos al encaje y al régimen de las operaciones e inversiones de fondos de los bancos, y a la inspección permanente ejercitada sobre los mismos por la Superintendencia, sin excluir al Banco de la Nación Argentina. Con este último propósito y con el fin de asegurar la cooperación indispensable del Banco de la Nación con la política del Banco Central, es imprescindible transformar a aquél en institución mixta, en forma análoga al Banco de la Provincia de Buenos Aires.

Los bancos que redescuentan deben estar sometidos a la política que les imponga el Banco Central, y en este sentido la cooperación de la Superintendencia sería de capital importancia, ya se trate de la liquidación gradual de las carteras e inversiones, ya de la observación de las nuevas operaciones que se hiciesen de acuerdo con las normas fijadas por el Banco Central.

Al Banco y a la Superintendencia que se proyectan, corresponden, pues, funciones capitales de contralor y dirección de la moneda y el crédito. Se trata indudablemente de funciones delicadas. Y este sería el momento más propicio para encarar la legislación pertinente, por cuanto nos encontramos precisamente bajo un régimen inorgánico de emisión contra documentos comerciales, esto es, que las funciones esenciales del Banco Central se realizan, pero en forma precaria, sin las garantías y recaudos exigidos perentoriamente para evitar serias complicaciones, y sin los medios para actuar con eficacia sobre el mercado monetario. Si funcionase actualmente el régimen de la Caja de Conversión, podría esperarse momentos de tranquilidad para modificarlo. Pero el régimen ya no existe y ha sido sustituido por una medida de emergencia, cuyos inconvenientes son muy serios.

Concurren, pues, motivos de índole monetaria, con los motivos de orden fiscal enunciados más arriba, para justificar la creación inmediata del Banco Central.

54
IMPUESTO A LOS REDITOS*

ACUERDO MODIFICANDO Y CREANDO NUEVOS GRAVÁMENES

Buenos Aires, enero 19 de 1932

Las perspectivas para las finanzas de la Nación en 1932, son graves, pero si se procede con energía y rapidez, se puede afirmar que el país cuenta con recursos suficientes para evitar los dos males que se exhiben como remedio: la emisión y la moratoria en el pago de la deuda externa.

Está en la tradición de nuestro país el haber cumplido con exactitud sus compromisos: norma tradicional que hay que conservar a toda costa, pues ella es el fundamento del crédito, y éste, a su vez, el instrumento indispensable a un gran país para acelerar su marcha económica.

* *N. del Ed.* Publicado en *Boletín Oficial*, Buenos Aires, viernes 22 de enero de 1932, pág. 673. Se reproduce aquí sólo la parte de impuesto a los réditos y se omiten los dieciocho gravámenes que le suceden, todos fechados el martes 19 de enero de 1932. Prebisch consideraba a estos últimos sólo ajustes de tasas impositivas, de carácter puramente técnico, mientras que al impuesto a la renta le otorgaba un gran color político. El autor del decreto-ley aquí reproducido fue Raúl Prebisch, según propia declaración: "Escribí yo el decreto-ley sobre el impuesto a la renta (...) Yo lo redacté". En varias oportunidades se refirió con toda minuciosidad a la gestación de este decreto-ley: "Viene la crisis del año treinta, una situación financiera que uno consideraría calamitosa en aquel momento. Yo veía con gran preocupación la llegada de un Congreso muy heterogéneo que rehuiría ciertas reformas fundamentales, como la del impuesto a la renta. Efectivamente había proyectos en ese sentido desde 1916, y no obstante todo el poder político de Hipólito Yrigoyen no se pudo sacar esa legislación. Y me dije: 'hay que crear ahora el impuesto a la renta en la Argentina, con una serie de reformas impositivas'. Yo era subsecretario de Hacienda. Tres meses antes de la vuelta al orden constitucional le propuse al Ministro de Hacienda la implantación del impuesto a la renta, pero él me dijo: 'Mire, Prebisch, no se haga ilusiones; dentro de pocos meses vamos a entregar el gobierno al gobierno constitucional; el general Uriburu no va a aceptar cargar con esta enorme responsabilidad'. Le dije: '¿Me da usted autorización para que yo lo vea?'. 'Sí'. Y aproveché la firma de ese día para hacerle un cuadro de la situación financiera. En aquellos tiempos los subsecretarios llevábamos la firma al Presidente todas las noches, lo cual significaba

No es solución decorosa para la República Argentina, dejar de pagar sus deudas rehuyendo un sacrificio impostergable que la Nación podrá y sabrá realizar.

La emisión es un error terrible del que salimos después de muchos años de experiencia dolorosa. Si la emisión fuera el remedio de la crisis, no habría crisis duradera con un remedio tan a mano. El mejoramiento de la economía mundial tiene que producirse inevitablemente. Importa que nuestro país llegue a esa hora con su prestigio íntegro, para que le sea inmediatamente útil. En previsión de ese momento es indispensable afrontar las dificultades con un plan financiero que incluya nuevas economías, creación y aumento de impuestos, reducción y consolidación de la parte más apremiante de la deuda flotante. Estas medidas son previas a cualquier plan de saneamiento de la moneda y el crédito.

Al Gobierno Provisional le toca el dar término a sus tareas, resolver estos problemas que una larga acumulación de errores ha contribuido a acentuar. Tiene que hacerlo includiblemente. Cualquier indecisión, un mínimo retardo serían fatales, las cuentas atrasadas, los sueldos impagos, establecerían de hecho la moratoria y la emisión.

Las medidas de economía y los nuevos tributos vienen impuestos por las condiciones económicas del país y del exterior. Mientras fue posible pensar en un mejoramiento inmediato de los precios de nuestros productos, y en una reacción de los mercados financieros, era humano el empleo de suaves medios de imposición, dentro de una economía estricta; pero, ante las perspectivas mundiales, conviene abandonar toda ilusión y proceder rápidamente a tomar medidas que eviten a la República males irreparables.

Por tales consideraciones,

El Presidente del Gobierno Provisional de la Nación Argentina, en Acuerdo General de Ministros

---

una vinculación con él; yo era el último, y así no tenía él otros y podía conversar. Era un viernes por la noche y le dije: 'Dentro de pocos meses usted va a entregar el gobierno, y una de las razones por las cuales usted dio el golpe de Estado fue el desastre financiero. Y va a dejar usted una situación peor: ya se ha hecho un esfuerzo enorme de reducir el déficit; se redujeron los gastos de la administración en forma brutal, incluso una rebaja de los sueldos, y a pesar de eso, fue tal la contracción del comercio exterior, con la crisis mundial, que la situación se ha agravado'. '¿Y qué se hace?'. 'Yo creo que sin una reforma tributaria no se contendrá el déficit: hay que crear el impuesto a la renta. En el Congreso hay un proyecto del año 1916, y no se ha tratado, y como yo creo que el Congreso no va a tomar medidas de esa naturaleza, el déficit seguirá agrandándose y se caerá en la inflación. Y su gobierno pasará al juicio de los demás como un gobierno que ha desatado la inflación por impericia financiera'. Con un gesto muy típico de él, dijo: 'Bueno, Subsecretario, hágame un proyecto, tráigalo el lunes y se lo voy a firmar'. Cuando volví de esta entrevista, entro al despacho del Ministro y me mira con ironía: '¿Y...?'. 'Sí, ya está'. '¿Cómo que ya está?'. 'Sí, me pidió que redactase el proyecto y me lo firmaría'. Viernes por la noche saqué mi informe de Australia —me inspiré también en la ley chilena, que era bastante simple—. Me encerré. Trabajé sin dormir viernes por la noche, sábado y domingo. Hice un proyecto de treinta y dos artículos que el lunes ya estaba firmado, y el martes le mandé otras reformas que estábamos pensando en el Ministerio. Fueron la base de la reconstrucción financiera del país; el Congreso las modificó, pero ya no podía volver atrás."

DECRETA:

Artículo 1º. En las fechas, condiciones y modos que establecen los capítulos del presente Acuerdo, titulados:

1. Impuesto de emergencia sobre los réditos.
2. Impuesto sobre los tabacos.
3. Impuesto sobre los fósforos.
4. Impuesto interno sobre la nafta.
5. Modificación de tasas en el impuesto a los perfumes y específicos.
6. Impuesto interno sobre las cubiertas.
7. Impuesto sobre las películas cinematográficas.
8. Adicional del 10 por ciento sobre el valor de tarifa de las importaciones.
9. Patentes.
10. Impuesto sobre movimiento de fondos con el exterior.
11. Modificaciones al impuesto de sellos.
12. Sobretasa a la contribución territorial.
13. Reformas al régimen fiscal de los seguros.
14. Tasas para análisis en las Oficinas Químicas Nacionales.
15. Derechos a pagar en el Registro de la Propiedad.
16. Tasas de autorización e inspección de sociedades anónimas.
17. Arancel de los Boletines Oficial y Judicial.
18. Arancel de la Escribanía General de Gobierno.
19. Tasas para pasaportes y otras documentaciones de identidad y personal, se pagarán los impuestos y tasas que determinan, cuyo producido se computará en el cálculo de los recursos destinados a costear los gastos del Presupuesto del corriente año.

Artículo 2º. Por el Departamento de Hacienda, podrá decretarse la modificación de las fechas establecidas, si fuera menester.

Artículo 3º. Comuníquese, publíquese, etcétera.

URIBURU - Enrique Uriburu - Octavio S. Pico - Adolfo Bioy - Francisco Medina - Carlos Daireaux - Pablo Calatayud - David M. Arias

DECRETO SOBRE IMPUESTO DE EMERGENCIA A LOS RÉDITOS

Buenos Aires, enero 19 de 1932

Primera parte. Determinación de los réditos imponibles y tasas del gravamen

DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 1º. A partir del 1º de enero de 1932, y por el término de cinco años, todos los réditos derivados de fuente argentina, a favor de argentinos o extranjeros, residentes o no residentes en el territorio de la República, quedan sujetos al gravamen de emergencia nacional que establece la presente disposición.

Artículo 2º. La percepción de este impuesto se efectuará en la misma fuente de los réditos, siempre que ello sea posible.

En los casos que no pueda aplicarse esta disposición, el pago de este impuesto deberá efectuarse en el lugar del domicilio del contribuyente en el país, o del representante, en su ausencia.

Cuando haya varios domicilios o el domicilio no pudiera determinarse, o no se conociese el representante en ausencia del contribuyente, el fisco fijará el lugar de pago.

Artículo 3º. Ningún rédito, bajo concepto alguno, pagará más de una vez al año el presente impuesto.

Artículo 4º. Quedan excluidos de este gravamen:

a) Los réditos oficiales de los diplomáticos, agentes consulares y demás representantes oficiales reconocidos de naciones extranjeras, y los réditos de los depósitos bancarios oficiales de los mismos, a condición de reciprocidad.

b) Las ganancias que las sociedades cooperativas de consumo distribuyesen a sus asociados, proporcionalmente a las compras de los mismos, excluidas las utilidades por ventas realizadas a no asociados.

c) Las sumas que se donasen a entidades de beneficio público que no persiguiesen fines lucrativos; y los réditos obtenidos por dichas entidades, siempre que se destinen totalmente al beneficio público.

d) Los aumentos de capital que no proviniesen de la acumulación de réditos.

e) Las indemnizaciones o premios pagados por las compañías de seguros.

1ª Categoría: Renta del suelo

Renta rural

Artículo 5º. La renta de los inmuebles rurales queda gravada en la siguiente forma:

a) Cuando la tierra no fuese trabajada personalmente por su propietario, se pagará un impuesto de 6 por ciento sobre el importe de los arrendamientos devengados anualmente, previas las deducciones del art. 7º.

Se presume que el monto total de los arrendamientos equivale, como mínimo, al 5 por ciento de la valuación fiscal del inmueble, salvo prueba en contrario por el contribuyente y hasta el límite establecido por el art. 8º.

b) Cuando la tierra fuese trabajada personalmente por su propietario y su valuación fiscal excediese de $ 25.000 m/n, se pagará un impuesto de 4% sobre su renta anual. Con tal propósito, se presume que la renta anual equivale al 5% de la valuación fiscal de la tierra, salvo que el propietario demostrase que la renta no alcanza a la proporción precitada.

c) Cuando la tierra fuese trabajada personalmente por su propietario, y su valuación fiscal no excediese de 25.000 m$n, queda exenta del gravamen establecido en el inciso b).

Renta urbana

Artículo 6º. La renta de los inmuebles urbanos queda gravada en la siguiente forma:

a) Cuando el propietario arrendase su inmueble pagará un impuesto de 6% sobre el importe de los alquileres devengados anualmente.

Se presume que el monto total de los alquileres equivale como mínimo al 5% de la valuación fiscal del inmueble, salvo prueba en contrario por el contribuyente y hasta el límite establecido por el art. 8º.

b) Cuando el propietario habitase su inmueble o lo emplease para el ejercicio de su profesión o negocio, pagará un impuesto de 6% sobre la renta anual que se presume equivalente al 5% de la valuación fiscal del inmueble.

Deducciones

Artículo 7º. Antes de la liquidación del impuesto referido en los arts. 5º y 6º, el contribuyente podrá deducir del monto de la renta los intereses de los gravámenes hipotecarios sobre la tierra en cuestión, los impuestos o tasas que recayesen direc-

tamente sobre la misma y en el caso de edificios o construcciones urbanas, el porciento que determinará el fisco por concepto de gastos de mantenimiento del valor de los mismos.

Renta mínima de la tierra

Artículo 8º. A los fines de este impuesto, la renta rural o urbana no podrá en ningún caso resultar inferior al 1% de la valuación fiscal de la finca, una vez efectuadas, en la medida que fuese posible, las deducciones del artículo precedente.

Artículo 9º. El contribuyente de la Capital Federal y territorios nacionales podrá descontar, en cualquier caso, del impuesto a su renta correspondiente a 1932, el importe de la contribución de 2 por mil establecida con carácter adicional sobre el valor fiscal de la finca.

2ª Categoría: Réditos de los capitales mobiliarios

Tasa y percepción del gravamen

Artículo 10. Los réditos de los capitales mobiliarios quedan sujetos a un gravamen del 6%, que se aplicará en la siguiente forma:

a) Los contribuyentes que percibiesen intereses de préstamos hipotecarios, o de cualquier título de renta fija, o de dinero o valores prestados a particulares, pagarán el gravamen susodicho, que se aplicará sin deducción alguna, sobre el monto global de tales intereses. Se excluye de esta disposición los intereses percibidos por los bancos de depósitos y descuentos, cuyos beneficios netos están sujetos al gravamen de la categoría 3ª, salvo los intereses percibidos por las secciones hipotecarias de dichos bancos;

b) Los comerciantes, bancos, y demás entidades comerciales y civiles, públicas o privadas, quedan obligados a retener el monto de este gravamen en el momento de abonar los intereses devengados por los capitales recibidos a título de préstamos o depósitos a la vista o a plazos. La misma obligación tienen las entidades civiles o comerciales con respecto a los intereses devengados por los debentures o bonos emitidos por las mismas.

Se excluye de esta disposición los intereses pagados sobre títulos públicos emitidos por los gobiernos nacional, provinciales y municipales, y sobre sus cédulas por el Banco Hipotecario Nacional; y se excluye asimismo los intereses de cualquier índole pagados a los bancos de depósitos y descuentos.

3ª Categoría

Tasa del gravamen

Artículo 11. Los beneficios netos del comercio, la industria y los auxiliares de comercio, quedan sujetos a un impuesto de 5%, sobre el monto de los mismos. A los fines de este artículo se considera como beneficio neto el obtenido durante el ejercicio completo. El impuesto se aplicará a los ejercicios vencidos con posterioridad al 1º de enero de 1932.

Determinación del beneficio neto imponible

Artículo 12. Para determinar el beneficio neto imponible se podrá deducir de las entradas brutas:

a) Los intereses de las deudas, salvo los correspondientes al capital invertido por el contribuyente en el negocio;

b) Los impuestos y tasas que recaen sobre el negocio, excepto los que se hiciesen pagar directamente a la clientela, toda vez que no se incluyan en el valor comercial de las mercaderías o servicios vendidos ni se contabilicen entre los gastos del negocio;

c) Los castigos o amortizaciones efectuados en forma usual en los malos créditos y los bienes del negocio;

d) Todos los gastos ordinarios destinados a producir los beneficios en cuestión, salvo la remuneración y los gastos personales del contribuyente y su familia, la remuneración por cualquier concepto de los directores de las sociedades anónimas, y los gastos que aumenten el valor capital de los bienes del negocio.

e) Y eventualmente los daños extraordinarios sufridos por los bienes del negocio, en cuanto no fuesen cubiertos por seguros o indemnizaciones.

Beneficio neto presunto

Artículo 13. Sin perjuicio de las disposiciones del artículo precedente, la Dirección del Impuesto sobre los réditos, que se crea por el art. 23, podrá determinar presuntivamente, cuando lo estime conveniente, el beneficio neto imponible, ya sea sobre la base del capital invertido, o del volumen del negocio, salvo prueba en contrario por el contribuyente.

Pequeño comercio

Artículo 14. En los comercios o industrias cuyo volumen de ventas fuese inferior a 50.000 m$n anuales, se presume que los beneficios netos equivalen al 10% de ese volumen. En tal caso los beneficios netos pagarán el impuesto como si fuesen réditos del trabajo.

4ª Categoría: Réditos del trabajo personal

Tasas del gravamen

Artículo 15. Los réditos del trabajo, de acuerdo con las especificaciones de esta sección, están sujetos a los gravámenes progresivos de la tabla núm. 1, que comienza con una tasa de 1/2%, para un rédito mensual de 175 m$n y termina con una tasa de 4%, para los réditos mensuales de 2.000 m$n o más.

Sueldos, salarios, pensiones y jubilaciones

Artículo 16. Las personas, comerciantes, o entidades comerciales o civiles, públicas o privadas, que pagasen a sus empleados, obreros, pensionistas o jubilados, sueldos, salarios, pensiones, jubilaciones, o cualquier otra remuneración de servicios personales, excluidos los descuentos para jubilaciones, quedan obligadas a deducir por cuenta del contribuyente el impuesto del artículo anterior, al efectuar el pago de dichas remuneraciones.

Entradas derivadas del ejercicio de una profesión u oficio

Artículo 17. A los fines del artículo 15, se presume que el rédito de los contribuyentes que ejercen una profesión u oficio es desde 2 1/2, hasta 4 veces el alquiler que paga o que se les computa, de acuerdo con el artículo 5º b), por el local de su trabajo y el de su casa-habitación, como se indica en la tabla número 2.

Artículo 18. Todo comerciante o entidad comercial civil, pública o privada, que pague a un profesional liberal una remuneración u honorario superior a $ 200 m/n, que no estuviese comprendido en el art. 16, está obligado a descontar, por cuenta del contribuyente, al efectuar el pago, un impuesto de 4 por ciento.

El mismo descuento, se hará en las regulaciones judiciales de honorarios, en el momento de su pago.

Deducciones del rédito presunto

Artículo 19. Si el monto del rédito presunto, conforme al art. 17, no excediese de $ 25.000 m/n por año y el contribuyente que ejerciese una profesión u oficio gozara además de réditos de esta u otra categoría que ya hubieran pagado el impuesto en la fuente, se podrá efectuar las siguientes deducciones:

a) Del monto del impuesto a pagar sobre el rédito presunto, el impuesto que se hubiese descontado en la fuente al abonar al contribuyente sueldos o cualquier otra remuneración referida en los arts. 16 y 18.

b) Del rédito presunto, el importe de los otros réditos, excluidos los del párrafo anterior, que hubiesen pagado impuesto en la fuente.

Rédito presunto superior a m$n 25.000

Artículo 20. Si el monto del rédito presunto conforme al art. 17, excediese de los $ 25.000 m/n por año, se considerará dicho rédito como mínimo. En tal caso el contribuyente deberá manifestar sus entradas profesionales reales, al declarar su rédito global conforme al art. 21.

Impuesto global sobre los réditos

Tasa adicional progresiva

Artículo 21. Toda persona natural cuyos réditos en su conjunto sobrepasen de pesos 25.000 m/n por año, está sujeta a un gravamen adicional progresivo sobre el monto global de los mismos además del impuesto que hubiese pagado por cada categoría de rédito, de acuerdo con la tabla Nº 3.

Deducciones del rédito global

Artículo 22. Del importe del rédito global imponible, podrán efectuarse las siguientes deducciones antes de liquidar el adicional del artículo anterior:

a) Los intereses que pagase sobre sus deudas el contribuyente, siempre que no se hubiese deducido de los réditos de cualquier categoría;

b) Las pérdidas que hubiese sufrido durante el año a que se refiere el impuesto, de alguna explotación comercial o industrial;

c) Los impuestos pagados o a pagar en el mismo año sobre los réditos de cualquier categoría que constituyen la renta global del contribuyente; y el impuesto global pagado el año anterior.

Segunda parte. Administración del impuesto

Autoridades del impuesto

Artículo 23. En las cuestiones atinentes a este impuesto intervendrán las siguientes autoridades: una "Dirección del Impuesto sobre los Réditos", una "Comisión Honoraria del Impuesto sobre los Réditos", y un "Tribunal Administrativo del Impuesto sobre los Réditos".

Artículo 24. La Dirección del Impuesto tendrá a su cargo el mecanismo, aplicación y percepción del gravamen sobre los contribuyentes.

Artículo 25. La Comisión Honoraria, compuesta de doce contribuyentes designados por decreto, tendrá las siguientes funciones: asesorar al Poder Ejecutivo en la reglamentación del impuesto; interpretar sus disposiciones en los casos generales; y evacuar las consultas de los contribuyentes con motivo de las cuestiones que suscite la aplicación del impuesto, mientras no sean materia de sumario, o las consultas que formule la Dirección del Impuesto.

Sus decisiones se aplicarán en tanto no fuesen modificadas por el Departamento de Hacienda, a raíz de la apelación de los contribuyentes, o a requerimiento de la Dirección del Impuesto.

La Comisión podrá proponer al Poder Ejecutivo modificaciones en la reglamentación y organización del impuesto.

Los miembros de la Comisión no podrán tener acceso en ningún caso a las informaciones confidenciales de los contribuyentes, o las de terceros que les afecten.

Artículo 26. El Tribunal Administrativo estará compuesto de tres miembros inamovibles, como los jueces, designados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado.

El Tribunal, como única autoridad, entenderá en toda apelación de las resoluciones de la Dirección del Impuesto relativas a la determinación del rédito imponible de un contribuyente en particular, y al monto del impuesto exigido.

También se podrá apelar ante el Tribunal en el caso de multas aplicadas por la Dirección del Impuesto, siempre que ellas excedan de 200 m$n. La opción de los interesados por la apelación ante el Tribunal, comportará la renuncia del recurso judicial y viceversa.

Responsables por el impuesto

Artículo 27. Son responsables del cumplimiento de las disposiciones de este impuesto los que están obligados a pagarlo al fisco; y los terceros que, sin estarlo, contribuyan a facilitar su evasión con falsas declaraciones, documentos o anotaciones. Unos y otros son responsables asimismo, en cuanto a las penas pecuniarias y gastos del hecho, de sus factores, agentes o dependientes.

Artículo 28. Los representantes legales de las personas de existencia real o jurídica, en el caso de omisiones o hechos que importen infracción o defraudación a las disposiciones de este impuesto, obligan a sus representados, los que son solidariamente responsables por las sanciones que correspondan.

Verificación de las declaraciones del contribuyente

Artículo 29. La Dirección del Impuesto, cuando lo juzgue necesario, podrá verificar lo manifestado o declarado por los contribuyentes, con las constancias de sus libros y documentos de contabilidad. Igual medida podrá disponer con el que se ocultase o negase a declarar, o con los terceros que interviniesen en el pago, movimiento, destino o aplicación de los réditos de un contribuyente.

Penalidades

Artículo 30. Los infractores a las disposiciones de este impuesto y a los reglamentos que dicte en adelante el Poder Ejecutivo sufrirán una multa de 25 a 2.000 m$n.

Artículo 31. Cualquier falsa declaración o manifestación, acto u omisión, que tengan por mira defraudar el impuesto, serán penados con una multa de diez tantos de la suma que se ha pretendido defraudar.

Artículo 32. La negativa u oposición de hecho a permitir la inspección llevada a cabo por empleados autorizados para ello serán reprimidas con una multa de $ 25 a 500 m/n.

Artículo 33. Los pagos de impuestos o multas que no se efectúen en debido tiempo, devengarán el interés de 1 y 1/2 por ciento mensual, sin necesidad de interpelación administrativa ni judicial, y aunque la deuda no haya sido reconocida por escrito.

Artículo 34. La acción para imponer multas y la acción para hacerlas cumplir una vez impuestas, se prescriben a los diez años.

Denunciantes

Artículo 35. Los denunciantes tienen derecho al 25 por ciento de la multa que ingrese al fisco, siempre que presenten los elementos necesarios para comprobar el hecho denunciado. No tendrán intervención alguna en el sumario, ni acceso a las informaciones del contribuyente.

Carácter confidencial de las informaciones del contribuyente

Artículo 36. Las declaraciones juradas, manifestaciones o informaciones que el contribuyente o terceros presentasen a la Dirección del Impuesto son estrictamente confidenciales. Los funcionarios y demás dependientes de la Dirección del Impuesto que las conociesen están obligados a mantener el más absoluto secreto, sin poder comunicarlas a persona alguna, salvo sus superiores jerárquicos de la Dirección del Impuesto.

La falta de cumplimiento de esta disposición hace pasible al que la cometiera de las sanciones del Código Penal, sin perjuicio e independientemente de las medidas administrativas que correspondan.

Disposiciones complementarias y reglamentarias

Artículo 37. Por conducto del Departamento de Hacienda se designará una comisión con amplias facultades para proponer las disposiciones que complementen o reglamenten la presente, y las líneas generales de la organización de la Dirección del Impuesto, lo que entrará en vigencia si es aprobado por el Poder Ejecutivo.

Disposiciones transitorias

Artículo 38. Hasta tanto no se determine los porcientos del producido del impuesto sobre los réditos que el Gobierno nacional debe distribuir a las provincias, no se aplicará el art. 16 a las entidades oficiales de las mismas.

Tabla I. Gravamen sobre los réditos del trabajo personal

Rédito neto mensual m$n[1]				Tasa por m$n 100 de rédito	Gravamen por todo el rédito m$n
De	175	a	199	0.500	0.87
"	200	"	224	0.520	1.04
"	225	"	249	0.540	1.21
"	250	"	274	0.560	1.40
"	275	"	299	0.589	1.62
"	300	"	324	0.621	1.86
"	325	"	349	0.654	2.13
"	350	"	374	0.688	2.41
"	375	"	399	0.718	2.69
"	400	"	424	0.750	3.00
"	425	"	449	0.813	3.46
"	450	"	474	0.875	3.94
"	475	"	499	0.938	4.45
"	500	"	549	1.000	5.00
"	550	"	599	1.250	6.87
"	600	"	649	1.500	9.00
"	650	"	699	1.687	10.96
"	700	"	749	1.875	13.12
"	750	"	799	2.062	15.46
"	800	"	849	2.250	18.00
"	850	"	899	2.375	20.19
"	900	"	949	2.500	22.50
"	950	"	999	2.625	24.94
"	1.000	"	1.099	2.750	27.50
"	1.100	"	1.199	2.937	32.31
"	1.200	"	1.299	3.125	37.50
"	1.300	"	1.399	3.312	43.06
"	1.400	"	1.499	3.437	48.12
"	1.500	"	1.599	3.562	53.43
"	1.600	"	1.699	3.687	58.99
"	1.700	"	1.799	3.812	64.80
"	1.800	"	1.899	3.875	69.75
"	1.900	"	1.999	3.937	74.80
"	2.000	y	más	4.000	4%

Tabla II. Renta presunta derivada del ejercicio de una profesión u oficio

Alquiler mensual m$n				Nº de veces	Renta mensual presunta m$n[1]	Gravamen anual m$n
De	70	a	79	2,50	175	10,50
"	80	"	89	2,50	200	12,50
"	90	"	99	2,50	225	14,60
"	100	"	124	2,50	250	16,80
"	125	"	149	2,60	325	25,50
"	150	"	174	2,67	400	36,00
"	175	"	199	2,86	500	60,00
"	200	"	224	3,00	600	108,00
"	225	"	249	3,12	700	157,50
"	250	"	274	3,20	800	216,00
"	275	"	299	3,28	900	270,00
"	300	"	324	3,34	1.000	330,00
"	325	"	349	3,39	1.100	379,50
"	350	"	374	3,43	1.200	450,00
"	375	"	399	3,47	1.300	516,70
"	400	"	424	3,50	1.400	577,40
"	425	"	449	3,65	1.550	662,50
"	450	"	474	3,78	1.700	777,60
"	475	"	499	3,90	1.850	860,25
"	500	y	más	4,00	2.000	960,00

[1] Se obtiene multiplicando el alquiler mensual (primera columna) por el número de veces (segunda columna).

Tabla III. Gravamen adicional sobre los réditos globales superiores a 25.000 m$n

Rédito global anual m$n				Tasa adicional por m$n 100 de rédito	Gravamen adicional por todo el rédito m$n
De	25.000	a	29.999	0,50	125
"	30.000	"	34.999	0,75	225
"	35.000	"	39.999	1,00	350
"	40.000	"	44.999	1,25	500
"	45.000	"	49.999	1,50	675
"	50.000	"	54.999	1,75	875
"	55.000	"	59.999	2,00	1.100
"	60.000	"	64.999	2,25	1.350
"	65.000	"	69.999	2,50	1.625
"	70.000	"	74.999	2,75	1.925
"	75.000	"	79.999	3,00	2.250
"	80.000	"	84.999	3,20	2.560
"	85.000	"	89.999	3,40	2.890
"	90.000	"	94.999	3,60	3.240
"	95.000	"	99.999	3,80	3.610
"	100.000	"	109.999	4,00	4.000
"	110.000	"	119.999	4,40	4.840
"	120.000	"	129.999	4,80	5.760
"	130.000	"	139.999	5,12	6.656
"	140.000	"	149.999	5,37	7.518
"	150.000	"	159.999	5,62	8.430
"	160.000	"	169.999	5,82	9.312
"	170.000	"	179.999	6,02	10.234
"	180.000	"	189.999	6,20	11.160
"	190.000	"	199.999	6,35	12.065
"	200.000	"	209.999	6,50	13.000
"	210.000	"	219.999	6,60	13.860
"	220.000	"	229.999	6,70	14.740
"	230.000	"	239.999	6,80	15.640
"	240.000	"	249.999	6,90	16.560
"	250.000	y	más	7,00	17.500

55
LA ACCION DE EMERGENCIA EN EL PROBLEMA MONETARIO*

CAPÍTULO I. EL RETORNO AL PATRÓN ORO EN 1927

La vuelta espontánea a la paridad

La crisis internacional ha sorprendido a la Argentina con una organización monetaria en extremo inadecuada.

En agosto de 1927, después de 14 años de inconvertibilidad, el país pudo retornar al patrón oro. Lo hizo a la deriva, arrastrado por las circunstancias favorables que, en este como en otros casos de su historia financiera, solucionaron espontáneamente sus problemas, sin hacerle soportar de inmediato el costo de sus errores y su imprevisión.

El país volvió entonces a la paridad sin violencia alguna, a favor de la abundante inversión de dinero extranjero en empréstitos públicos y colocaciones privadas, y de la mejora en los precios internacionales de los granos y las carnes. Esta mejora no solamente neutralizó los efectos depresivos de la valorización del peso sobre dichos productos, en nuestro mercado, sino que se tradujo a la vez en un apreciable aumento de sus cotizaciones internas.

La Caja de Conversión se abrió sencillamente, sin haberse resuelto los problemas vinculados en forma estrecha a la moneda. De la deuda flotante legada por la administración anterior, sólo se consolidó una parte; y en lugar de hacerlo con el resto, especialmente con las Letras de Tesorería caucionadas en el Banco de la Nación, se prefirió emplear en nuevos gastos el producto de los empréstitos.

* *N. del Ed.* Publicado por el Ministerio de Hacienda de la Nación en enero de 1932 (Buenos Aires, Imprenta de la Honorable Cámara de Diputados, 25 páginas). Reproducido en *Revista Económica*. Buenos Aires, vol. 5, Nº 2, febrero-marzo de 1932, págs. 31-46, y nuevamente en esa Revista, vol. 7, Nos 5-8, 1934, págs. 108-123 con un nuevo título, "La moneda argentina y el Banco Central", y con el carácter de uno de los antecedentes oficiales de los Proyectos sobre Bancos y Moneda de 1934 (véanse capítulos 67-72 de este volumen).

El metálico y la expansión del crédito

Las mismas circunstancias favorables que promovieron el retorno a la par, determinaron un fuerte influjo de metálico en el país. En el período que transcurre entre el 1º de mayo de 1927 y el 1º de septiembre de 1928, crecieron en $ oro 180,5 millones las existencias visibles de metálico en la Caja de Conversión y los bancos.

Como suele suceder en tiempos análogos, aflojáronse los resortes del crédito. Los bancos particulares redujeron sus tipos de interés para estimular el empleo de sus recursos acrecentados. Las instituciones oficiales no pudieron sustraerse a la influencia de este ambiente de bonanza; hablóse entonces de la baja del interés de las cédulas hipotecarias; y el Banco de la Nación Argentina resolvió reducir el tipo de sus descuentos. Fue en mayo de 1928, cuando todos los indicios del mercado financiero internacional sugerían el desenvolvimiento inminente de un período de tensión monetaria. Muy poco tiempo antes el Banco Federal de Reserva de Nueva York había subido sus tasas, en franca reacción contra la política de crédito fácil seguida anteriormente, política que, como se sabe, contribuyó a fomentar en todo el mundo la inversión de capitales de Estados Unidos.

Nuestro mercado monetario no fue insensible al acicate de las tasas de interés. Los balances bancarios de julio de 1928 registran ya el primer incremento de préstamos después de un largo descenso. Más tarde se sumaría a este primer impulso, un factor de mucha mayor trascendencia en el proceso de inflación del crédito, a saber, el progresivo desequilibrio de las finanzas oficiales.

Las importaciones de metálico, al traducirse en la expansión del crédito, incubaron poco a poco las fuerzas de reacción monetaria.

La abundancia de fondos, indujo a algunos bancos a buscar inversiones que, sin ser intrínsecamente malas, son incompatibles con el principio de liquidez del activo bancario. En esos momentos la existencia de un control de bancos pudo ser de gran eficacia. Pero desgraciadamente el Congreso no consideró necesario legislar sobre este asunto antes de la apertura de la Caja, no obstante el proyecto del Poder Ejecutivo y las reiteradas enseñanzas de la experiencia bancaria nacional y extranjera.

Fue el segundo punto débil del retorno a la par. Pero tal vez el más importante haya sido no tener en cuenta el carácter precario de nuestro sistema de circulación.

El patrón oro esporádico

La Caja de Conversión, o su precursora, la Oficina de Cambios del Banco de la Provincia, sólo ha funcionado en tiempos de bonanza, sin que esto signifique des-

conocer su importantísimo papel histórico en la vida monetaria del país como freno al emisionismo caótico. La Oficina de Cambios, cuyo mecanismo sería más tarde el de la Caja, fue creada en 1867, y funcionó sin tropiezos mientras afluía el metálico por la incorporación de fondos del exterior. Pero tuvo que cerrarse en 1876, después que el balance de pagos adverso exigió la salida de metálico.

El primer período de patrón oro posterior a la reconstitución política del país, duró, pues, nueve años. El segundo lapso se inicia en 1881 con la reapertura de la Oficina de Cambios, y se desarrolla hasta 1886, en que vuelve a ser suspendido cuando aparecen dificultades considerables para mantenerlo.

Transcurren luego dieciséis años de moneda inconvertible y fluctuante, hasta que en 1903 comienza a actuar la Ley de Conversión de 1899, al calor de las inversiones de capitales extranjeros y los saldos positivos del intercambio comercial. El oro se acumula rápidamente y la Caja de Conversión pasa por la primera prueba de adversidad en 1907, resistiendo con éxito las extracciones de metálico provocadas por la intensa crisis bancaria de los Estados Unidos. Los bancos habían manejado el crédito con cautela, sin que les tentase el aprovechamiento de sus encajes aparentemente excesivos. Mas no sucedió así en el período subsiguiente. Nuevas importaciones de oro abultan las existencias de los establecimientos bancarios, y llevan a éstos a una política imprudente de ensanche en sus préstamos. En 1913 se invierte el fenómeno, y el metálico refluye del país, poniendo a los bancos en una situación tanto más difícil cuanto mayor había sido su empeño en estimular la puja de los valores inmobiliarios. Ya en ese año se preconiza el cierre de la Caja de Conversión, que recién se hace efectivo en agosto del siguiente, al estallar la guerra.

El tercer período de conversión dura, pues, diez años, o sea algo más que los dos precedentes.

Suceden luego otros catorce años de moneda inconvertible. En agosto de 1927 se vuelve al patrón oro, con la efímera duración que conocemos. Desde diciembre de 1929 estamos en plena inconvertibilidad.

El patrón oro ha sido, pues, en nuestro país un fenómeno intermitente y de duración relativamente corta. En los sesenta y cinco años que transcurren a partir de 1867 sólo hemos tenido veintitrés años de conversión.

Las fallas del sistema son sólo un factor

Muy lejos estamos de afirmar que nuestras peripecias monetarias se deben exclusivamente a fallas del sistema. Ha habido factores de hondo arraigo, tanto o más importantes que las deficiencias orgánicas del mecanismo. Debemos manifestar rotundamente que no hay sistema monetario que pueda resistir el déficit del gobierno

depuesto, sobre todo si a sus consecuencias se añaden las de una crisis internacional de extraordinaria intensidad y duración.

Pero téngase también presente que semejante estado de cosas en materia financiera no pudiera ocurrir con la misma amplitud si el ordenamiento monetario y bancario hubiese sido diferente. Un banco con la intervención mixta del capital oficial y privado no hubiera permitido, sin duda alguna, que la Tesorería General de la Nación girase en exceso sobre su cuenta hasta constituir un débito de casi m$n 150 millones. Tampoco habrían podido las instituciones particulares de crédito prestar con tanta liberalidad a los contratistas del Estado hasta tener una apreciable proporción de estas deudas en cartera. Una buena Ley de Bancos hubiese evitado a tiempo estas desviaciones y aquellas otras inmovilizaciones exageradas a que nos hemos referido con anterioridad.

Y un Banco Central, manejado con tino, habría amortiguado las tendencias expansivas del crédito mediante la absorción y esterilización del circulante creado por las importaciones de metálico.

Pero no es el caso de seguir con hipótesis sobre lo que hubiese podido ser en lugar de lo que fue. Lo esencial es anotar esas fallas del sistema e indicar sus correctivos en la medida en que son posibles, subrayando a la vez los otros factores concomitantes que se requieren para que ese sistema funcione adecuadamente a sus fines. Sobre ello volveremos más adelante.

CAPÍTULO II. LA LIQUIDACIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO

El déficit como factor de inflación del crédito

Las perturbaciones monetarias presentes emergen del desequilibrio en las finanzas oficiales, de la intensa contracción en el valor de las exportaciones, y de las consabidas fallas de nuestro ordenamiento monetario.

El déficit del presupuesto constituye un factor primordial de inflación del crédito y en última instancia de estímulo artificial de las importaciones, con el consiguiente desequilibrio en el balance de pagos. Si el Estado gasta más que sus recursos reales, se ve obligado a usar del crédito y compele a hacerlo a sus acreedores, por falta de pago. En uno y otro caso hay expansión de préstamos, creación de medios de pagos bancarios, cuyos efectos sobre los negocios equivalen, en sustancia, a los de la emisión de papel moneda. La población dispone así de un poder adquisitivo artificial, proveniente del crédito, que le permite acrecentar sus consumos o, según las circunstancias, mantener su nivel a pesar de la depresión económica. Y como una parte considerable de los artículos que consume el país procede del exte-

rior, en forma de productos terminados o de materias primas y combustibles, ese incremento de poder adquisitivo tiende a aumentar las importaciones o impide que se reduzcan en la proporción exigida por el descenso de las exportaciones.

Llega el momento en que dichas importaciones tienen que pagarse. Y como el proceso anterior no ha traído consigo aumento alguno en el valor de las exportaciones, ni ha contribuido a incorporar nuevos capitales del exterior, faltan los medios necesarios para hacerlo: la demanda de letras excede a la oferta y el cambio se deprecia. El oro se exporta y deja a los bancos en esta situación: sus encajes disminuyen por esas extracciones en tanto que su cartera se mantiene en el mismo nivel, puesto que el Gobierno no paga. Sus préstamos se han congelado.

La congelación de préstamos comerciales

Un fenómeno análogo ocurre en tiempos de crisis en los préstamos de índole comercial. La mayor parte de las actividades económicas del país reposa sobre la producción agropecuaria. Es ingente el volumen de crédito que se mueve durante el año sobre la base de esa producción, no sólo del crédito que va desde los bancos hasta el productor rural, a través de los intermediarios y del comerciante de campaña, sino el que se dirige al conjunto de actividades comerciales e industriales cuya cantidad de ventas depende estrechamente del volumen económico de la producción rural. Ese movimiento de crédito permite anticipar el consumo sobre la base del resultado de la producción futura. Trátase asimismo de poder adquisitivo que alienta los negocios internos y tiende a expandir las importaciones; pero en una forma muy distinta a la del caso anterior, puesto que realizada la producción anual y vendida en el mercado externo, el ciclo se cierra en doble forma: el dinero refluye por los mismos intermediarios hacia los bancos, cancelando los préstamos, y la venta de esa producción crea valores internacionales en oro, con los cuales se puede pagar los compromisos contraídos durante la primera parte, la parte preparatoria de este ciclo.

Pero cuando el volumen económico de la producción defrauda los cálculos, el ciclo se interrumpe. El productor no puede hacer frente a sus compromisos y los préstamos se congelan a lo largo de la cadena de intermediarios hasta llegar a los bancos. Lo mismo ocurre en esas actividades conexas (casi diríamos la economía general del país) cuya liquidación anual depende, en fin de cuentas, del mayor o menor éxito de la producción básica del país. Ocurre entonces lo que en el primer caso: los bancos experimentan el drenaje de sus fondos por las exportaciones del oro, y su cartera se inmoviliza.

Si el metálico no puede extraerse libremente, la presión de la demanda de

cambios sobre la oferta restringida tiende a desvalorizar la moneda. En tal caso toda solución o remedio que no ataque los orígenes del mal no pasará de un simple paliativo.

Se trata de una explicación esquemática de un fenómeno concreto muy complejo que, sin embargo, contribuye a aclarar la naturaleza de los dos factores que a nuestro juicio han contribuido en mayor grado a la congelación de los préstamos en los bancos.

La conocida teoría de la liquidación

Son precisamente ambos factores los que han actuado desde el origen de nuestras dificultades monetarias, con el agravante de que la nueva congelación de préstamos no sorprendía a los bancos con un estado de liquidez absoluta debido al peso de la deuda flotante que ya existía a fines de 1928. La inmovilización de las carteras ha continuado aumentando a raíz del déficit fiscal y del malestar agrario; por lo que puede preconizarse el remedio de la liquidación para volver a lo que se designa por normalidad monetaria. Una teoría económica muy difundida, de linaje ortodoxo, enseña, en efecto, que situaciones de esa índole, en tiempos de crisis, se resuelven por la liquidación. La teoría es perfectamente exacta dentro de las hipótesis sobre que se basa. Supone el caso de la producción que gracias a la ayuda del crédito se ha exagerado más allá de la capacidad de consumo del mercado, o el de la valorización ficticia de inmuebles, títulos o cualquier otro bien o mercadería, fomentada especulativamente por la abundancia de crédito. Tarde o temprano el mercado no puede absorber esas mercaderías o valores a los precios vigentes o esperados. La venta se paraliza y los productores o negociantes no pueden cumplir con sus compromisos bancarios. La misma teoría receta el remedio: restrínjase el crédito y oblíguese a liquidar, esto es, a ofrecer esas mercaderías a valores o precios más bajos, para que sirvan de acicate a los compradores. Con la liquidación los bancos recuperan su dinero en todo o parte, y como quiera que resulte, la situación se despeja, a costa de pérdidas y quiebras, pero el mal desaparece. Los ineptos son desalojados y sobreviven por selección los mejor dotados.

La más leve reflexión basta para persuadirse de que esa teoría de la liquidación corresponde a datos de hecho muy distintos de la realidad argentina. Existen, sin duda, situaciones como las que describe la teoría, que si no carecen de importancia aislada, no la revisten en grado sensible en el conjunto de la economía nacional. Los factores primordiales de la inmovilización del crédito son el desequilibrio de las finanzas y el malestar de la producción agropecuaria. El problema actual no sería fundamentalmente distinto si esas situaciones no existiesen. Cabe preguntarse entonces a quién se ha de liquidar y qué se ha de liquidar.

En el caso del contratista de obras públicas o del proveedor del Estado que no puede afrontar sus deudas bancarias porque la Tesorería no paga sus expedientes, o de todo el comercio que sufre las consecuencias directas o indirectas de estos hechos, no es posible volverse contra el Estado cuando los bancos presionan, porque el Estado no puede afrontar sus compromisos, ni es susceptible de liquidarse. La liquidación de ese contratista o de los comerciantes, no resuelve el problema puesto que no se consigue con ello descongelar los créditos contra el Estado en mora.

No tendría mejor significado la liquidación del productor rural que no paga al comerciante de campaña o a los bancos. Su situación no proviene de la falta de venta de sus productos, sino de los precios a que se venden. El productor no tiene otras existencias que liquidar que las que ya ha vendido en la misma forma que todos los años; carece por lo general de otros bienes. No se alcanza, pues, a ver qué consecuencias ventajosas del punto de vista de la economía general, tendría la liquidación del productor rural, como no sea el resultado contraproducente de sustraerle a la producción del año venidero. Sería también muy perjudicial la desarticulación, con medidas de esta especie, del comercio de campaña, cuya organización es el resultado de un esfuerzo paciente y de un conocimiento adecuado del medio rural argentino, muy difícil de sustituir de improviso.

De ahí, pues, que la mayor parte de la inmovilización de las carteras de los bancos no pueda resolverse con el procedimiento clásico de la liquidación. De esto no ha de inferirse, en modo alguno, que no pueda realizarse prudentemente la liquidación lenta y gradual de una parte apreciable del activo bancario del país con una política bancaria aplicada con mano firme.

CAPÍTULO III. EL REDESCUENTO Y LA DISMINUCIÓN DE LOS MEDIOS DE PAGO

Significado de las exportaciones de oro

Uno de los primeros actos del Gobierno Provisional fue decretar la exportación de oro para el pago de los servicios de la deuda pública externa. Con esto se lograba dos propósitos. Disminuir la magnitud del déficit fiscal, en momentos en que las rentas del Estado tendían a declinar intensamente, y descongestionar la demanda creciente en monedas extranjeras al eliminar del mercado de cambios las compras del Gobierno. Ello evitó, sin duda alguna, que la depreciación del peso fuese mayor.

Además de ese metálico exportado por el Gobierno, el Banco de la Nación Argentina exportó o$s 76 millones conforme al Decreto del 31 de enero de 1930 que le permitía la movilización rotativa del fondo de conversión, por medio de extracciones de metálico de la Caja de Conversión. El propósito esencial que perseguía el

Banco en concordancia con el Gobierno, era evitar que el peso continuase desvalorizándose y facilitar a la vez la cancelación de una masa considerable de compromisos en moneda extranjera que se habían acumulado con anterioridad. Tratábase principalmente de la siguiente operación: todos aquellos importadores y demás remitentes de fondos al exterior que tenían fe en un pronto retorno del peso a la par, se empeñaron en diferir sus compromisos para lo futuro. Con tal propósito conseguían en las sucursales locales de bancos extranjeros, préstamos en dólares o libras, con lo que pagaban sus facturas o efectuaban sus remesas, y depositaban su equivalente en pesos en el banco local. A principios de 1931 se estimaba en cerca de 100 millones de dólares el volumen de estas operaciones.

Esos depósitos flotantes, dispuestos a desaparecer en cualquier momento, daban a aquellos bancos la sensación de abundancia de fondos, mientras el mercado monetario atravesaba en realidad por un estado de astringencia. Añadíase con ello un nuevo factor de inestabilidad, cuyas consecuencias no tardaron en hacerse sentir. Ha de recordarse que a fines de diciembre de 1930 y comienzos del mes siguiente, el peso sufrió una intensa desvalorización que llevó el precio de los 100 dólares a o$s 147,55 al 13 de enero. Sobrevino luego la reacción y el Banco logró mantener a partir del 12 de marzo el tipo de 126, evitando una nueva baja por medio de exportaciones de metálico. Pero así que las tendencias del mercado indicaron como poco probable una valorización ulterior del peso, se produjo un movimiento acentuado de cancelación de esos compromisos en moneda extranjera; de no ser afrontado con exportaciones de oro, el peso se habría desvalorizado intensamente.

Para la mejor comprensión de esta actitud del Banco, en vista de los acontecimientos posteriores, debemos revelar el motivo fundamental de esa estabilización transitoria del peso. Por razones obvias, no se pudo hacerlo en aquel momento. Las gestiones para un empréstito en el exterior que permitiría el pago de una parte considerable de la deuda flotante y la liquidación consiguiente de una parte de los préstamos congelados habían llegado a una etapa muy avanzada. Fue indispensable preparar el mercado precaviendo una mayor desvalorización de la moneda, pues ello habría influido en forma desventajosa sobre el tipo de colocación de los títulos. Era esencial cuidar el peso, aun a costa de la salida de oro, que, además de resolver compromisos pendientes, sería compensada con creces con los fondos del empréstito. Por otra parte, dejar que el peso bajase en esos momentos para tener más tarde el problema de una rápida valorización, era someter al mercado a perniciosas fluctuaciones.

Cuando las negociaciones habían llegado a punto de formalizarse, una nueva firma de análoga importancia solicitó del Gobierno autorización para formular otra propuesta, pero el trámite sufrió una brusca suspensión al conocerse los primeros

resultados desfavorables del escrutinio de la provincia de Buenos Aires, iniciado el 8 de abril. La intranquilidad política subsiguiente no fue propicia a la reanudación de las negociaciones.

Ante la suspensión referida, el Banco, de común acuerdo con el Departamento de Hacienda, decidió retirarse del mercado el 15 de abril, pues no cabía la posibilidad de desarrollar una política de cambios con la menor probabilidad de éxito en presencia de elementos incontrolables, completamente ajenos a la situación bancaria y financiera. El factor político pasó a ser de importancia fundamental en los movimientos del cambio.

Contracción de las existencias de dinero en los bancos

Con las exportaciones de oro, las existencias de dinero de los bancos sufrieron una nueva contracción, cuyo significado y consecuencias podrán aquilatarse mejor si se examina el movimiento de aquéllos en el período precedente de expansión del crédito. Iniciado este fenómeno en julio de 1928, según ya lo hemos señalado, los préstamos e inversiones en títulos crecen en m$n 708,1 millones hasta diciembre de 1930, cuando el saldo alcanza su máximo. En el mismo lapso las existencias de dinero en los bancos disminuyen en m$n 479,6 millones sin que los depósitos sufran desmedro alguno. Antes bien, a causa de la dilatación del crédito registran un incremento de m$n 67,3 millones. Explícase así la intensa reducción del encaje de 24,8% en junio de 1928 a 12,1% en diciembre de 1930, según las cifras compiladas por la Oficina de Investigaciones Económicas.

En este último tiempo, a fines de 1930 y comienzos de 1931, la tensión monetaria llegó a ser aguda, sobre todo en aquellos bancos para los cuales los billetes que salían de sus arcas eran precisamente los marginales.

En cuanto ello constreñía a seguir una política de mucha cautela en la concesión de los créditos, sus consecuencias serían fundamentalmente sanas, siempre que no se extremase esta actitud provocando la brusca liquidación de los negocios. Empero, el encaje muy bajo de algunas instituciones, como ha de comprenderse por razones obvias, entrañaba un problema que de un momento para otro podría volverse delicado si continuase empeorando la situación económica o se quebrantase la confianza, como ocurre, a veces, en forma súbita en tiempos de malestar y depresión. Es esencial en tales circunstancias que los bancos se encuentren en condiciones de hacer frente a posibles dificultades. De lo contrario, se propaga la nerviosidad en todo el mercado con peligrosas consecuencias cuyo alcance es difícil prever.

La tensión monetaria

En los tres primeros meses del año aumentó la tensión monetaria, no obstante la holgura ficticia de algunos bancos a raíz de las operaciones de cambio diferido de que nos hemos ocupado. Las existencias bancarias entre fines de diciembre de 1930 y fines de marzo de 1931 sufrieron un nuevo drenaje de m$n 37,6 millones y el encaje descendió a un mínimo de 11,4%. Mientras se contaba con la posibilidad inmediata de aquel empréstito extranjero, con la consiguiente incorporación de fondos, el Gobierno prefirió aliviar la tensión monetaria con la autorización para emitir billetes contra depósitos de oro en las legaciones. Trató en esta forma de postergar y aun evitar la aplicación de las leyes de redescuento, no porque se considerase intrínsecamente mala la emisión contra documentos comerciales, sino por los efectos psicológicos que una medida de esta índole podía traer en las circunstancias porque se atravesaba, en un país acostumbrado al sistema de la Caja de Conversión. El Gobierno, a quien preocupaba el riesgo de que se le atribuyese designios inflacionistas para despejar la situación de sus finanzas, hubiera preferido ir hacia la constitución del Banco Central. Pero no eran, aquellos, tiempos propicios para una reforma monetaria cuya responsabilidad debía ser compartida por el Congreso para su prestigio presente y estabilidad futura.

El redescuento y los encajes bancarios

La autorización para emitir contra depósitos de oro en las legaciones fue decretada el 7 de abril de 1931. Se hizo notar entonces que los bancos con el fin de procurarse disponibilidades, efectuaban ventas del cambio obtenido en operaciones de pases; estas operaciones "si bien expanden de inmediato los depósitos bancarios — se decía en los fundamentos del decreto— no traen acrecentamiento alguno en el encaje de billetes; los bancos no mejoran, pues, su situación. Dichos pases tampoco contribuyen a reforzar la cotización del peso desde que la oferta de cambio presente, en que se traduce de inmediato, es neutralizada por una compra equivalente de cambio futuro, con el fin de cubrir el riesgo de la operación".

Sin embargo, abandonada poco tiempo más tarde esa posibilidad de cooperación financiera, por las razones conocidas, el 25 de abril el Gobierno decidió aplicar las leyes de redescuento. No fue una medida de política monetaria, sino una imposición inexorable de los hechos, tal cual la juzgaron los dirigentes bancarios nacionales y extranjeros a quienes el Ministro de Hacienda convocó previamente para exponerles la situación y requerir sus puntos de vista. El decreto respectivo se-

ñalaba cuidadosamente en sus fundamentos "los límites dentro de los cuales tiene que ajustarse la práctica del redescuento de papeles genuinamente comerciales en la Caja de Conversión. No debe ser usado, en modo alguno, para estimular nuevos negocios o ampliar los existentes o para facilitar inversiones a largo plazo que, por útiles que fuesen deben ser postergadas para épocas más holgadas del mercado monetario, sino para permitir el desenvolvimiento regular del crédito, dando a los bancos el medio de afrontar sus exigibilidades inmediatas sin necesidad de acudir a la brusca contracción de los préstamos". Agregábase, enseguida, que el redescuento "requiere ir unido a una política monetaria firme y de continencia en el otorgamiento de créditos, con el fin de evitar la expansión artificial de los negocios en menoscabo de la cotización de nuestra moneda".

Reconstitución de los encajes bancarios

Si en aquel entonces pudo confundirse este decreto con algunas de las panaceas inflacionarias que ya se había comenzado a preconizar, el desarrollo ulterior del mercado monetario demuestra en forma concluyente que el redescuento no se ha apartado de los fines previstos. En fin de cuentas ha hecho posible que los bancos reconstituyesen sus encajes sin verse forzados a la liquidación desastrosa de sus carteras con el objeto de responder a sus compromisos hacia los depositantes. No debe olvidarse nunca a este respecto la situación singular de las instituciones de crédito. Reposan por entero en la confianza pública, que les permite sostener un volumen considerable de depósitos sobre una proporción relativamente pequeña de dinero en caja. Bastaría que el cumplimiento de uno de esos compromisos llegase a postergarse, debido a la falta de disponibilidades, para que se sacudiese violentamente toda la estructura del crédito. En verdad, la experiencia enseña que las consecuencias de un hecho semejante no se circunscriben al establecimiento en que primeramente ocurren, sino que se propagan rápidamente a todos los bancos, trayendo consigo trastornos de incalculable magnitud que a toda costa deben ser prevenidos a tiempo.

Descenso de la cantidad de moneda en el país

Las cifras prueban nuestro aserto. El redescuento en la Caja de Conversión ha llegado hasta m$n 359,2 millones en diciembre pasado y luego ha permanecido prácticamente estacionario. Se trata de documentos comerciales de corta duración, según se ve en estos datos, correspondientes al mes de diciembre pasado:

Meses de vencimiento de los documentos redescontados en la Caja de Conversión al 31 de diciembre de 1931

Meses de vencimiento	Monto de los documentos que vencen	Proporción con respecto al total
1932	m$n	%
Enero	87.932.730	24,5
Febrero	86.097.230	24,0
Marzo	83.388.900	23,2
Abril	49.666.660	13,8
Mayo	37.927.770	10,6
Junio	14.144.850	3,9
Total	359.158.140	100,0

A pesar de los billetes del redescuento, la emisión, al cerrar el año 1931, llegaba apenas a m$n 1.245,1 millones, o sea m$n 15,6 millones menos que un año antes. Tanto esa emisión, como el total de moneda en el país, incluyendo el oro en los bancos (que no respalda billetes), acusan las cifras más bajas de los últimos años, inferiores aún a las del año 1926, año de mínima en el ciclo económico precedente. Las cifras se presentan en la página siguiente.

Aumento de las existencias bancarias

La cantidad total de moneda en el país ha experimentado en 1931 una contracción de m$n 30,2 millones, mayor que en los billetes a causa de las exportaciones de oro realizadas por los bancos. Este fenómeno, de suyo significativo, lo es más cuando se verifica que esta disminución en la moneda afecta por exclusivo la que circula en manos del público. El público disponía a fines de 1931 para sus transacciones diarias m$n 79,8 millones de billetes menos que un año antes, lo que demuestra el grosero error de aquella afirmación según la cual la población, guiada por un sentimiento de desconfianza hacia los bancos, había comenzado a atesorar billetes en sus arcas particulares. En cambio, las existencias de dinero en los bancos, que desde mediados de 1928 venían en franco descenso, acusan en diciembre de 1931 un exceso de m$n 49,6 millones en cotejo con diciembre del año precedente. Véase las cifras:

Total de moneda en el país
(En millones de m$n)

Fines de:	Billetes emitidos	Oro en los bancos[1]	Total
1926	1.319,8	53,1	1.372,9
1927	1.378,4	186,3	1.564,7
1928	1.405,9	344,0	1.749,9
1929	1.246,7	93,8	1.340,5
1930	1.260,7	21,9	1.282,6
1931	1.245,1	7,3	1.252,4

[1] Equivalente del oro en m$n a la par.

Circulación de billetes
(En millones de m$n)

Fines de:	En el público	En bancos	Total
1926	778,5	541,3	1.319,8
1927	830,7	547,7	1.378,4
1928	875,5	530,4	1.405,9
1929	862,4	384,3	1.246,7
1930	816,0	444,7	1.260,7
1931	736,2	508,9	1.245,1

El redescuento y la inflación del crédito

Este aumento del dinero en los bancos, gracias a la emisión del redescuento, ha fortalecido su situación de caja, sin darles holgura y sin ensanchar las bases del crédito. La verificación numérica de ello encuéntrase en la cifra del saldo de préstamos e inversiones en títulos que disminuye en m$n 174,5 millones durante el año considerado. Es el primer año de descenso, después de la fuerte expansión del crédito, que se inicia a mediados de 1928, según ya hemos visto.

El descenso en los préstamos e inversiones demuestra, incontestablemente, que el redescuento no ha servido en modo alguno para alimentar la inflación de crédito que venía ocurriendo. Por lo contrario, ha coexistido durante el año 1931 con la liquidación gradual y sin violencias de las carteras bancarias en la medida compatible con la congelación producida por las causas analizadas en otro lugar. He aquí las cifras de los préstamos e inversiones, junto con las de los depósitos.

Préstamos e inversiones y depósitos bancarios
(En millones de m$n)

Fines de:	Préstamos e inversiones			Depósitos
	Préstamos	Títulos	Total	
1926	3.265,2	130,6	3.395,8	3.370,6
1927	3.140,6	162,0	3.302,6	3.552,8
1928	3.314,5	202,2	3.516,7	3.888,0
1929	3.607,9	207,6	3.815,5	3.827,7
1930	3.777,8	233,4	4.011,2	3.851,4
1931	3.577,4	259,3	3.836,7	3.426,5

Descenso de los medios de pago

Pero el dato más concluyente para persuadirse de que lejos de haberse provocado la inflación, ha ocurrido el fenómeno contrario, es la cantidad de medios de pago en circulación. Los medios de pago, tanto los billetes en manos del público como los depósitos en cuenta corriente tienden a adaptarse al menor volumen de negocios que tienen que mover. Acaba de verse más arriba que dichos billetes se redujeron en m$n 79,8 millones en 1931. Mucho más fuerte ha sido la restricción de los depósitos en cuenta corriente, que mermaron en m$n 224,8 millones en todo el año, según se desprende de este otro cuadro:

Cantidad de medios de pago
(En millones de m$n)

Fines de:	Billetes en el público	Depósitos en cuenta corriente	Total
1926	778.5	1.024.1	1.802.6
1927	830.7	1.194.8	2.025.5
1928	875.5	1.295.0	2.170.5
1929	862.4	1.171.4	2.033.8
1930	816.0	1.176.4	1.992.4
1931	736.2	951.6	1.687.8

Por consiguiente, el redescuento no ha interrumpido el proceso de liquidación. Simplemente ha contribuido a suavizar en lo posible sus inevitables asperezas, librando al país de los graves trastornos que de otro modo hubieran acontecido.

CAPÍTULO IV. LA DEPRECIACIÓN DEL PESO, LOS PRECIOS Y EL REAJUSTE DE LA PRODUCCIÓN

Nivel de precios internos

Es un hecho muy conocido que la depreciación de la moneda en el mercado de cambios tiende a elevar correlativamente el nivel general de los precios internos, con serias perturbaciones económicas y sociales.

El dólar, en términos de pesos argentinos, vale ahora 65% más que a la par (lo que significa una depreciación de 39,4% para nuestra moneda). Sin embargo, el índice del nivel general de precios internos al por mayor en diciembre pasado a saber 93,5, a pesar del alza de 7,5% experimentada durante el año, era aun inferior al nivel de 1926, año tomado como base 100 en el cálculo del índice. He aquí el cuadro:

Indice del nivel general de precios mayoristas en la Argentina[1]
(Indice: base, promedio 1926 = 100)

Meses	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Enero	101,5	97,8	98,4	97,7	94,5	87,7
Febrero	100,9	97,9	98,9	97,8	95,0	88,0
Marzo	101,4	97,9	99,4	98,0	95,5	87,0
Abril	101,6	97,8	99,4	97,8	94,2	86,3
Mayo	100,6	98,4	99,5	95,7	93,7	86,7
Junio	100,0	98,8	99,0	95,1	92,7	86,6
Julio	100,0	98,7	98,9	96,6	92,3	85,8
Agosto	99,6	98,3	98,2	96,2	91,8	86,2
Septiembre	99,4	98,2	98,2	96,2	90,8	86,9
Octubre	98,6	97,6	97,8	96,1	90,0	96,4
Noviembre	98,9	98,1	97,6	95,1	88,3	96,7
Diciembre	97,9	98,1	97,2	94,4	87,0	93,5
Promedio anual	**100,0**	**98,1**	**98,5**	**96,4**	**92,2**	**89,0**

[1] Debe tenerse en cuenta que este índice se refiere a los precios al por mayor y no al costo de la vida.

No es que la Argentina se sustraiga a la experiencia universal. Sucede, simplemente, que la desvalorización del peso ha ocurrido al mismo tiempo que la baja en el nivel internacional de precios en oro, medido a través de los índices de los principales países. Y esta baja ha neutralizado las consecuencias de la depreciación monetaria. En cotejo con la base 100, el promedio de nuestro índice fue de 89,0 en 1931 (y de 94,4 si se excluye los precios agropecuarios); mientras que en Estados Unidos el índice descendió a 71,6; en Francia a 76,9; y en la Gran Bretaña a 70,3 como se desprende de este cuadro:

Promedios anuales de los índices del nivel general de precios
(Base: año 1926 = 100)

Años	Argentina		Estados Unidos	Francia	Gran Bretaña
	Incluidos prec. agrop.	Excluidos prec. agrop.			
1926	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1927	98.1	96.7	95.4	95.4	95.5
1928	98.5	94.3	97.6	95.8	94.7
1929	96.4	94.5	96.5	93.3	92.2
1930	92.2	94.0	86.4	82.5	80.8
1931	89.0	94.4	71.6[1]	76.9[2]	70.3

[1] Promedio 11 meses. [2] Promedio 9 meses.

Efectos de la depreciación

La depreciación del peso ha obrado en idéntica forma en los precios agropecuarios que en el nivel general de precios. Pero como en aquéllos la baja internacional ha sido mucho más intensa que en éstos, la desvalorización monetaria ha logrado amortiguarla aunque no evitarla, en sus efectos sobre nuestro mercado interno.

Con el peso a la par, el trigo, que en enero próximo pasado ha tenido un promedio de precio de m$n 5.80 por 100 kilos, valdría apenas m$n 3.25.[1] Algo similar acontece con los otros productos cuyas cotizaciones están regidas por los precios en oro del mercado internacional; debe exceptuarse aquellos casos en que por no

[1] Se ha sostenido frecuentemente que la desvalorización de nuestro peso ha producido la declinación del trigo y otros granos en el mercado mundial. Sin duda que este hecho ha ocurrido en cortos períodos de tiempo, en que la desvalorización del peso ha precipitado la baja, en la misma forma en que un agente extraño precipita el descenso de un cuerpo que al rodar sobre un plano inclinado ha encontrado ligeros obstáculos que moderan o retardan el movimiento, mas no lo impiden en definitiva. Pero carece de lógica creer que la depreciación es causante de la baja, pues el precio internacional depende de la oferta y la demanda mundiales, que el factor monetario nuestro no puede alterar en su magnitud. Es cierto que la depreciación del peso estimula la salida del grano en ciertos momentos y trae consigo la caída de los precios; pero esa caída, aunque en otra forma, hubiese acontecido de un modo o de otro pues los negociantes internacionales no ignoran las existencias de grano en el país y las consideran como parte integrante de la oferta, así se encuentren en la Argentina o en los países de ultramar. Tal ha sucedido con las grandes existencias de trigo de Canadá y Estados Unidos en los últimos años. La baja actual proviene de la congestión de la oferta y la restricción de la demanda a raíz de la depresión mundial.

Por otro lado, la coincidencia entre el movimiento de baja en el peso y en los precios, ha sugerido la idea de que lo primero constituye la causa de lo último, como si la baja de los granos no fuese un factor primordial de la depreciación de nuestro peso, al reducir el valor en oro de nuestras exportaciones.

actuar libremente la concurrencia, la depreciación de la moneda puede convertirse en un factor de beneficios extraordinarios para las empresas transformadoras.

Pero cualesquiera sean los precios en papel que se registran en el mercado interno, el país sigue recibiendo por los productos que exporta, los precios mundiales en oro, precios cuya baja ha sido muy violenta en los últimos años. Considerado este fenómeno del punto de vista del mercado internacional, es indiferente la cantidad mayor o menor de billetes que se paga internamente al traducir los precios en oro. Lo esencial para la economía del país en su conjunto son los últimos, puesto que tiene que pagar en valores a oro el costo de sus importaciones y de gran parte de los servicios financieros a cubrir en el exterior.

Dificultades del reajuste interno

Al descender esos precios en oro, se rebaja correlativamente el valor conjunto de nuestra producción exportable. Y si simultáneamente se redujese en proporción la parte que, por el proceso normal del intercambio interno, corresponde a cada grupo de la población, desde los peones del campo hasta el personal de la administración pública, también sería indiferente, del punto de vista local, la cantidad de billetes en que se traduce el valor menguado de la producción.

Pero en la realidad no sucede así. Existen relaciones contractuales preestablecidas, grandes fuerzas de inercia económica y social, y obstáculos de índole política que dificultan o impiden el achicamiento de las partes en proporción al todo. Los arrendamientos son fijados por contrato; y si bien la experiencia actual indica que esto no ha sido un obstáculo para su baja, el proceso es lento y de intensidad muy desigual. Por otro lado, la reducción de los arrendamientos, lo mismo que la baja de los precios para el productor propietario de la tierra, crea un problema serio, pues las cargas hipotecarias, lejos de disminuir proporcionalmente, constituyen una parte constante que no sigue la suerte del todo. De la magnitud de este factor se tiene una idea al recordar que en el país existe una deuda hipotecaria de cerca de 4.200 millones de pesos moneda nacional, cuyos intereses anuales, calculados con una tasa de 7%, significan una carga anual de 294 millones, sin contar con las amortizaciones. También son relativamente fijos los fletes ferroviarios y los impuestos. Estos últimos antes que disminuir tienden a aumentar en períodos de depresión. En cuanto a los artículos que consume el productor, si son importados, sus precios han declinado menos que los de sus productos, por la conocida disparidad internacional entre precios agropecuarios e industriales en la crisis actual; y si son de producción nacional sucede lo mismo a causa de la inelasticidad de los salarios y otros factores del costo de producción.

La depreciación facilita el reajuste

Idénticas dificultades de reajuste preséntanse en toda la economía del país, construida sobre la base de la producción agropecuaria. Esas dificultades se debilitan con la depreciación de la moneda. Si en virtud de este último hecho el productor recibe más billetes que los que tuviera con el peso a la par, aumenta ficticiamente el valor social a repartir; y cuanto más se aproxime este valor inflado a la magnitud que tenía antes de la baja en los precios internacionales, tanto mejor podrá ser distribuido acercándose a las proporciones que correspondían anteriormente a cada grupo social. Al pagar con la moneda depreciada que recibe aquellas cargas más o menos fijas que no admiten reducción, el productor las rebaja en realidad, haciéndoles participar en esta forma de la merma que les corresponde por el descenso real en el valor de la producción, medido en términos de oro.

Estos pagos en moneda depreciada afectan preferentemente a las compañías extranjeras de ferrocarriles, hipotecas, etc., que deben efectuar sus remesas al exterior. Pero no perjudican en forma directa los sueldos y salarios (salvo las reducciones impuestas por el malestar económico) pues el costo interno de la vida no ha experimentado prácticamente alteraciones de conjunto, que, sin embargo, no dejarán de sentirse si la depreciación monetaria continúa por mucho tiempo.

Son muy distintos, por consiguiente, los resultados de la depreciación de la moneda en el caso presente de la Argentina, de los que emergen cuando en razón de aquélla se elevan ficticiamente los precios.

Los productores, así agropecuarios como industriales, derivan entonces ganancias extraordinarias a costa de los acreedores y la población. No ha habido entre nosotros inflación de los precios agropecuarios; por el contrario, éstos han descendido fuertemente, aunque con intensidad muy inferior a la del mercado internacional, gracias a la desvalorización de la moneda.

El desastre de la baja de precios

De ahí que la situación de los productores rurales sea precaria, pero mucho menos que lo fuera con el peso a la par. Es precisamente el grupo que más siente la crisis económica actual, pues el reajuste, la redistribución del producto social, no se ha efectuado en forma proporcional en los otros grupos de la población, por las influencias mencionadas más arriba.

Con el peso a la par y el trigo a m$n 3,50 dejaría de sembrarse una extensión considerable de tierra. Los arrendamientos sufrirían una baja más intensa que la actual, que si en sí misma no podría ser considerada desvaforablemente —según se la

mire—, tendría efectos desastrosos para el crédito hipotecario y comercial, que reposan directa o indirectamente sobre el valor de la tierra. Las consecuencias sociales de esa caída de los precios serían extremadamente graves, no sólo en la campaña, sino también en los centros urbanos. El descenso de los precios industriales, contenidos hasta ahora por la depreciación monetaria y el aumento de derechos aduaneros por razones fiscales, traería consigo una crisis industrial con gran desmedro para la ocupación obrera.

Los precios de los artículos serían, en verdad, más bajos, pero la población dispondría de menor cantidad de medios para consumirlos.

No ha existido política de desvalorización

Que gracias a la depreciación de la moneda las consecuencias de la baja de precios han sido menos graves para el productor agrario, no significa que el Gobierno haya seguido una política enderezada hacia ese propósito.

La desvalorización, sin excluir las otras causas, es un resultado automático de la baja de precios internacionales en oro, como la valorización lo será del alza, si ésta llegara a ocurrir. Se ha demostrado, por otra parte, que el empleo del redescuento ha coexistido con la contracción del crédito y el medio circulante, esto es, de los agentes inflacionistas por excelencia, que reducen el valor de la moneda. Cuando el Gobierno ha intervenido en el mercado de cambios ha sido, cabalmente, para evitar una depreciación mayor, como en la experiencia de marzo pasado, o cuando se instituyó la Comisión de Cambios a comienzos de octubre, en momentos en que el pánico engendraba el pánico y el peso caía rápidamente, impulsado por motivos psicológicos. Esos mismos motivos tendieron a mejorarlo bruscamente, algunos días después. Este hecho no se justificaba por las condiciones de la oferta y la demanda, conforme a las informaciones recogidas por la Comisión. De ahí que se tratase de contener la oleada hasta que el optimismo excesivo que la traía se hubiera moderado. Los hechos posteriores verificaron ampliamente el acierto de esta actitud.

CAPÍTULO V. ALGUNAS SUGESTIONES PARA EL REORDENAMIENTO DE LA MONEDA Y LOS BANCOS

El Banco Central y las reservas bancarias

Conviene preparar gradualmente el camino de una futura estabilización monetaria. Pero es indispensable que el retorno a la conversión sea precedido de un amplio reordenamiento de la moneda y los bancos.

No puede demorarse por mucho tiempo la constitución de un Banco Central. Con el redescuento se ha sobrecargado excesivamente al Banco de la Nación Argentina con nuevas funciones y responsabilidades de índole monetaria, que han venido a agregarse al complejo de sus actividades. Y no sólo desempeña con ello tareas delicadas de Banco de emisión, con una organización de suyo precaria e inadecuada para esos fines, sino que ha debido al mismo tiempo iniciar el control de los bancos que llevan sus carteras al redescuento. Este control se ejercita sistemáticamente en otros países mediante un organismo independiente.

Por grande que sea el celo de sus dirigentes, no es ventajoso prolongar esta multiplicidad de funciones en una sola institución, pues tanto el redescuento como el control de los bancos requieren consagración exclusiva y extremo cuidado.

Por otra parte, el Banco Central permitirá aprovechar mejor las actuales reservas monetarias del país por la concentración en sus arcas de una parte considerable de las existencias de los bancos. Actualmente la garantía metálica del billete es de 48%. Se aproxima, pues, al mínimo del 40% que fijan las leyes de redescuento. Esta proporción es relativamente alta si se la compara con la de otros países. Pero es innegable que este hecho suscita preocupaciones en la plaza, no tanto porque sea necesario disponer actualmente de un margen mayor, sino porque se reputa, con justa razón, que el organismo monetario debiera estar preparado para afrontar en seguida cualquier situación de emergencia que pudiera presentarse. Ello es esencial para asentar la confianza sobre bases sólidas, tanto en tiempos de bonanza cuanto, con mayor razón, en épocas de malestar y de perspectivas inciertas en el mercado internacional, como en el presente caso.

El establecimiento de un Banco Central despejaría este problema. Y conste que no vemos en estos momentos necesidad de mayor cantidad de circulante, por lo mismo que, al suspenderse las exportaciones de metálico, habrá desaparecido uno de los factores primordiales que exigían la emisión de nuevos billetes para neutralizar en parte los que se cancelaban.

El Gobierno y los bancos

No se concibe un Banco Central manejado por gobiernos. Es indispensable que participen en su dirección, en forma mixta, miembros designados por los bancos suscriptores de acciones. Juzgamos también esencial para el buen funcionamiento del sistema que el Banco de la Nación Argentina, privado de sus actuales funciones monetarias, sea transformado a su tiempo en una institución mixta. Sería en efecto incómodo para el Banco Central, la proximidad de un banco oficial de considerable magnitud, que no está libre en modo alguno de reincidir en los errores del pasado, cuando no pudo resistir la presión de los gobiernos, por ser cabalmente un banco oficial. Hace más de tres lustros absorbió las letras de Tesorería a corto plazo que aún tiene en su cartera haciéndolas descontar primero por los bancos particulares, para caucionarlas en seguida y facilitarles los fondos necesarios para entregar al gobierno. Se creyó con ello ajustarse aparentemente a la carta orgánica, pero no se lo hizo, en realidad, como cuando se dejó más tarde al gobierno depuesto girar en descubierto en la cuenta de la Tesorería General.

No es posible que un Banco Central, con principios monetarios serios, funcione regularmente al lado de una institución de esa índole, que, a pesar de todo, ha progresado rápidamente y tiene una situación sustancialmente sólida gracias a la enorme potencialidad económica del país. Un directorio oficial por su origen y por el criterio con que suelen elegirse sus miembros, no constituye por lo general —salvo las inevitables excepciones— un factor de administración eficiente. No deja de ser sugestivo que las operaciones más sanas del Banco, las que rinden los mejores beneficios, correspondan usualmente a las sucursales, en donde la responsabilidad recae directamente sobre los gerentes y no se diluye en un cuerpo colegiado.

El Banco Central y los ciclos económicos

En el primer capítulo hemos aludido a la actitud de un Banco Central cuando la afluencia de metálico en el país amenaza con expandir desmesuradamente el crédito bancario. Este punto es importantísimo, pues en el período ascendente de casi todas nuestras crisis, se observa la acción de ese factor. La entrada de metálico proveniente en general de inversiones de capital extranjero en empréstitos públicos y colocaciones privadas, acrecienta las reservas bancarias y crea un ambiente psicológico de bonanza que favorece toda suerte de nuevos negocios; el crédito se expande con facilidad para buenos y malos deudores; los bancos alargan el plazo de sus colocaciones; y aumenta el volumen de las importaciones por el incremento de

poder adquisitivo que la dilatación del crédito pone directa e indirectamente en manos de la población por medio del proceso a que ya nos hemos referido. Pero el período de prosperidad no dura mucho tiempo. Llega un momento como el de 1929 con el colapso de Wall Street, o en 1913 con las perturbaciones europeas, o en 1873 con el pánico de Viena, en que después de la holgura de los mercados financieros externos, a cuyo favor importamos grandes cantidades de capital, sobreviene una tensión monetaria más o menos intensa. Se interrumpe la afluencia de capitales; y plantéase entonces la necesidad de pagar con el oro acumulado anteriormente el incremento de importaciones y los servicios financieros acrecentados durante el período de prosperidad. El metálico se exporta, y desciende la cantidad de reservas bancarias, trayendo las perturbaciones conocidas, pues las carteras se encuentran inmovilizadas por los excesos privados y fiscales cometidos en el período ascendente. Tal es el proceso general de nuestros ciclos, incluso el actual, en que, a todos los factores enunciados, se agrega la violencia de una larga e intensa depresión internacional.

Esperar que esos movimientos ondulatorios de la actividad económica del país puedan ser contrarrestados por la excelencia de un sistema monetario sería caer en la misma ilusión que abrigaron muchos de los economistas de los Estados Unidos con la Reserva Federal, antes, desde luego, del colapso susodicho. Pero no puede dudarse que la amplitud de dichos movimientos podrá ser amortiguada por un Banco Central eficazmente manejado.

Si un Banco Central sólo tiene como principal instrumento su tasa de descuento, es impotente para morigerar las tendencias expansivas del crédito en un período de importaciones de metálico. En cambio puede conseguirlo con operaciones de títulos en el mercado abierto. Cuando hay abundancia de fondos y tienden a bajar las tasas de interés, el Banco Central ofrece títulos de corto vencimiento en el mercado, que son absorbidos por el mejor rédito que ofrecen. Al hacerlo así, recoge dinero de la circulación, restringe la reserva de los bancos y limita en esta forma su capacidad para la expansión del crédito. En lugar de emplear este dinero, el Banco Central lo esteriliza en sus arcas. Cuando sobreviene el movimiento adverso en el balance de pagos y el oro tiende a exportarse y a restringir la circulación y las reservas bancarias, el Banco Central realiza la operación inversa, devolviendo al mercado monetario, por medio de la compra de los mismos títulos, el dinero que había absorbido anteriormente. Para estas operaciones de mercado abierto el Banco Central podría usar una parte de las letras de Tesorería del Banco de la Nación Argentina, incorporadas a su activo previa su transformación en papeles de mejor interés.

Absorción del control de cambios por el Banco Central

Mientras no se vuelva a la conversión del peso, el Banco Central tendrá que absorber el organismo de control de cambios, conservando sus actuales funciones. El control de cambios, por la forma en que se ha desenvuelto, ha sido de resultados satisfactorios. Surgido como ya se ha visto, en momentos de pánico, el control de cambios restableció de inmediato la tranquilidad en el mercado de divisas. Como se sabe, no se pretende estabilizar el peso mediante compras o ventas de cambios, como en otras organizaciones análogas. Simplemente se clasifica y regula la demanda de manera que los pedidos más urgentes se satisfacen primero y luego los que siguen en orden de importancia, en la medida en que lo permite el estado de la oferta. Ello significa que si se llega a mantener un cierto tipo en el mercado, es porque ese tipo responde sustancialmente a las tendencias generales de la oferta y la demanda, aun cuando no refleje, desde luego, las variaciones diarias que motivaban antes la incesante fluctuación del peso.

La Comisión recoge actualmente estadísticas de suma importancia para elaborar un balance de pagos del país sobre la base de las transacciones reales. Aun cuando el control ha de eliminarse cuando se vuelva a la convertibilidad del billete, no debiera abandonarse en ningún caso la elaboración permanente de dichas estadísticas, que tendrán un valor incalculable para conocer a tiempo la situación monetaria y financiera del país.

La Ley de Bancos y la organización del control

La Ley de Bancos y la superintendencia que aplique sus disposiciones, es otro de los resortes imprescindibles para asegurar la eficacia del sistema. Para aplicar el redescuento ha tenido que iniciarse el control de los bancos con la premura que exigían las circunstancias y la falta de experiencia del país en esta materia. Es necesario construir el instrumento adecuado para intensificar y extender este control en cooperación con el Banco Central con el fin de ajustar sus normas a los bancos que redescuentan. La superintendencia, aparte de la estructura más adecuada que podrá tener, de su especialización y de la fuerza que le dará la ley, representará sobre la incipiente oficina actual la ventaja de ser un organismo de control independiente de toda función bancaria.

Tal sería la tarea más inmediata de la Superintendencia de Bancos en las circunstancias actuales. En cuanto a las disposiciones generales de la Ley de Bancos, su ejecución deberá ser gradual, especialmente en lo que concierne al encaje

mínimo y al grado de liquidez de los establecimientos bancarios. El tacto y la flexibilidad de criterio del superintendente a este respecto están destinados a desempeñar un papel fundamental.

En cuanto a las condiciones de liquidez, tanto en la Ley de Bancos como en su ejecución habrá que juzgarlas sin perder la vista la estructura económica del país. Precisa no dejarse sugestionar, como modelo a seguir, ni por el ejemplo de ciertos bancos que utilizan depósitos a corto plazo en inversiones a largo plazo, ni por el de aquellos otros que circunscriben la mayor parte de sus negocios a la financiación de las operaciones de comercio exterior que realizan sus connacionales. La cartera es en éstos eminentemente líquida. Pero con la aplicación exclusiva del último criterio, la producción y el comercio argentinos no habrían alcanzado la situación que hoy tienen. La producción del suelo requiere plazos más largos que los del papel comercial. Todo es una cuestión de grado o medida.

La Superintendencia de Bancos, por sus funciones delicadas y por la independencia de juicio que requiere, no debiera ser un mero resorte oficial. El superintendente, así como el presidente del Banco Central deben ser designados por el Gobierno; pero no conviene que su acción quede librada a la voluntad de éste. Ninguna solución es ideal, por cierto, si se examinan sus derivaciones prácticas. Pero la más satisfactoria, para asegurar la coordinación indispensable en el juego de todo el sistema y evitar los conflictos de jurisdicciones, sería necesario que el superintendente dependiese en cierto modo del Banco Central, sin perjuicio de guiar estrictamente su conducta por lo que dispongan las leyes y reglamentaciones respectivas.

Las cédulas y el mercado monetario

La acción del Banco Hipotecario Nacional está ligada estrechamente a la política monetaria del país, por lo que le dedicamos las consideraciones finales de este informe. Con respecto a las cédulas, el Gobierno Provisional ha seguido una conducta en extremo prudente. A fines de 1930 autorizó una emisión de 50 millones para satisfacer los urgentes pedidos que se habían acumulado. Pero en 1931 no concedió emisión alguna no obstante el requerimiento insistente de la plaza. La gran demanda de cédulas, como de dinero, no indica que siempre deba ser satisfecha. La cédula, el título público o cualquier otro valor a largo plazo, sólo pueden emitirse en condiciones sanas cuando existe en el mercado ahorro genuino en cantidad suficiente y dispuesto a invertirse. No es colocación sana aquella que se realiza con artificios bancarios (cauciones, etcétera), que en última instancia redunda en la inflación del crédito.

El ahorro disponible disminuye en momentos de depresión como el presente. Ese ahorro debe ser distribuido principalmente entre las cédulas y los títulos públicos. Si en 1931, en que había que negociar cerca de $ 100 millones de títulos para atender los trabajos públicos iniciados anteriormente, se hubiesen emitido nuevas cédulas, no se llega a vender la cantidad que realmente se vendió. En 1932, los trabajos públicos se fijan en casi la mitad que en 1930; de suerte que podrá haber margen para un exceso destinado a la amortización de la deuda flotante. Esta necesidad es superior a cualquier otra. Antes de la financiación de nuevos negocios es elemental para el país liquidar los préstamos congelados que dejaron los negocios anteriores. En este sentido también podrían desempeñar su papel importante las cédulas hipotecarias; con tal propósito, de consentir nuevas emisiones si el desenvolvimiento del mercado así lo permitiese, debería considerarse preferentemente la situación de aquellos solicitantes que a la espera de cédulas hubiesen contraído y congelado deudas en los bancos, especialmente los bancos que están en el redescuento. También podrían utilizarse las cédulas en transformar ciertas inversiones hipotecarias a largo plazo de los bancos privados, antes que en nuevos negocios, con el fin de aumentar su liquidez y siempre que esas inversiones fuesen convenientes. No debe olvidarse el sentido o propósito de este esfuerzo, pues la descongelación de una parte del crédito en los bancos es una condición esencial del restablecimiento monetario.

Propósitos de esta exposición monetaria

Al dar a publicidad estas páginas, el Departamento de Hacienda no se propone establecer normas definitivas para nuestro reordenamiento monetario. Se trata de simples sugestiones derivadas de la experiencia directa en un período de extraordinarias perturbaciones. El país requiere un programa de acción monetaria que, por razones obvias, no correspondía trazar a un gobierno provisional. Si estas anotaciones llegaran a ser útiles como elementos de juicio o testimonio de la observación de los hechos, se habrá logrado ampliamente el fin que persigue esta publicación.

56
TENDENCIAS DEL BALANCE DE PAGOS*

1. La contracción del comercio exterior

El comercio internacional, en lo transcurrido del año, es apenas la mitad de lo que fue en 1929. Tal es la conclusión de un reciente memorándum del Comité Económico de la Liga de las Naciones en que se alude a los factores responsables de esa contracción del intercambio mundial. El aumento de los derechos aduaneros, la prohibición de importaciones, el régimen de contingentes o cuotas, y el control de los negocios de cambio, son medidas a las cuales recurrieron distintos países con el fin primordial de restablecer el equilibrio de sus balances de pagos. Medidas tanto más rigurosas cuanto los compromisos pendientes con el exterior no podían ser cubiertos sino con un exceso de exportaciones: la crítica situación de los mercados financieros, sobre todo después del sacudimiento de mediados de 1931, no brindaba posibilidades para hacerlo mediante operaciones de crédito internacional.

No se discute que la restricción espontánea o provocada de las importaciones de un país, disminuye en grado equivalente el poder adquisitivo externo de los otros, llevándoles a limitar sus compras de mercaderías extranjeras. Con lo que sufren inevitablemente las exportaciones del primero. Y así, las prácticas seguidas por cada país en forma aislada, y la consiguiente sucesión de acciones y reacciones, han venido debilitando la corriente del comercio entre las naciones hasta reducirlo a un exiguo caudal.

Estas consideraciones del Comité Económico, no comportan censura alguna, como que sobre la mayor parte de los miembros del mismo, según se cuida de anotar el memorándum, ha recaído en sus respectivos países la responsabilidad de dichas prácticas, bajo la presión incoercible de las circunstancias.

A conclusiones semejantes arriba Sir Arthur Salter, en el libro que acaba de pu-

* *N del Ed.* Publicado en *Revista Económica*, vol. 5, Nº 6, julio de 1932, págs. 95-100. Sobre la redacción de la *Revista Económica*, véase la Nota del Editor al capítulo 43 del tomo I de esta obra.

blicar sobre la crisis y el restablecimiento. "Cuando un balance de pagos adverso, expresa,[1] está drenando las reservas de oro, y no es posible obtener nuevos créditos, la situación sólo puede aliviarse por un cambio en el balance, esto es, por una reducción de las importaciones y un aumento de las exportaciones. Se trata de realizar lo primero por nuevos derechos de aduana y prohibiciones que reducen el mercado mundial, y por lo tanto determinan una baja en los precios y sugieren medidas de represalia que prolongan este proceso. Lo segundo, el aumento de las exportaciones, sólo se alcanza a conseguir si ello es posible, y con grandes dificultades, mediante ventas desesperadas en cualquier forma, lo que derrumba los precios y provoca nuevas tarifas en otros países". Y agrega a continuación este autor: "Sin embargo, por desastrosos que sean los resultados generales, es sumamente difícil discernir qué otra actitud hubiese podido adoptar aisladamente cada país en esta emergencia. Se ha visto, por ejemplo, que el mismo Comité Financiero de la Liga de las Naciones, que en 1924 había recomendado a Hungría en términos inequívocos, adoptar una política comercial más liberal, le aconseja en 1931 restringir sus importaciones para aliviar su moneda de la presión que ejercieron los grandes compromisos exteriores sin el correspondiente exceso de exportaciones".[2]

2. EL CASO DE LA ARGENTINA

País de gran absorción de capitales extranjeros y productor de alimentos y materias primas, artículos de más temprana e intensa sensibilidad durante el actual receso, la Argentina ofrece un caso típico en el desenvolvimiento de estos fenómenos. Considerémoslo sucintamente.

Ha de recordarse, primero, que la incorporación activa de capitales extranjeros y el crecimiento de las exportaciones, después del año 1926, estimularon el aumento de nuestras importaciones. Al principio, éstas suben con menos intensidad que aquéllas, por lo que el saldo positivo del intercambio pasa de m$n 231,2 millones en 1926 a m$n 626,0 millones en 1927. Pero a poco andar la posición cambia, el impulso ascendente de las exportaciones tiende a atenuarse mientras continúa firme en las importaciones: el saldo se reduce en 1928 a m$n 494,9 millones. En el

[1] *Recovery*, por Sir Arthur Salter, K. C. B., Londres, 1932, pág. 47.

[2] De ahí la prédica del Comité Económico para que se trate de reducir y eliminar mediante convenios internacionales los obstáculos que entorpecen el intercambio. Se ha dado recientemente el primer paso en este sentido. El 20 de junio último se informó que Bélgica, Holanda y Luxemburgo habían suscripto un convenio por el que se comprometen a no imponer nuevos aranceles y a reducir los existentes en 10% por año hasta llegar al nivel estipulado. Cualquier otro Estado puede adherirse a este convenio en igualdad de condiciones con aquellos tres países signatarios.

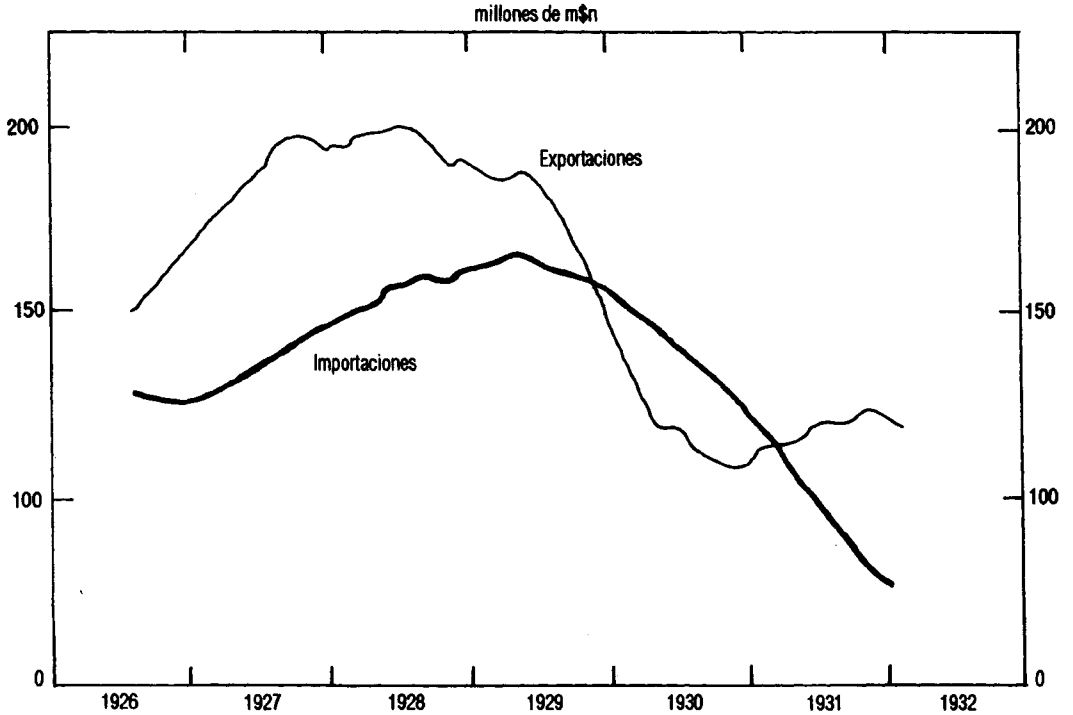
siguiente año las exportaciones decrecen francamente, a la par que las importaciones continúan acrecentándose en los tres primeros trimestres y recién decaen en el último; es su año de máximo, en detrimento del saldo que disminuye a m$n 208,5 millones. En 1930 ambos guarismos declinan, pero las importaciones con menor amplitud que las exportaciones, a las que exceden en m$n 284,3 millones, importe del saldo negativo de dicho año. Estos movimientos pueden observarse muy claramente en el gráfico anexo, cuyas líneas representan los promedios móviles de doce meses del valor de las importaciones y exportaciones.

Variaciones del comercio exterior
(En millones de m$n)

Períodos	Importaciones		Exportaciones		Saldo
	Valor	% de aum. o dism.	Valor	% de aum. o dism.	
Años:					
1926[1]	1.569,3	—	1.800,5	—	+ 231,2
1927[1]	1.668,0	*+ 6,3*	2.294,0	*+ 27,4*	+ 626,0
1928	1.901,7	*+ 14,0*	2.396,6	*+ 4,5*	+ 494,9
1929	1.959,1	*+ 3,0*	2.167,6	*- 9,6*	+ 208,5
1930	1.680,0	*- 14,2*	1.395,7	*- 35,6*	- 284,3
1931	1.173,5	*- 30,1*	1.452,4	*+ 4,1*	+ 278,9
Prim. semestre:					
1931	657,2	*- 25,3*	753,1	*- 5,5*	+ 95,9
1932	404,7	*- 38,4*	757,8	*+ 0,6*	+ 353,1

[1] Se ha tomado valores de tarifa, en lugar de los valores reales, por las razones expuestas en el vol. II, Nº 12, pág. 222 de esta Revista.

Promedios móviles de 12 meses de las importaciones y exportaciones



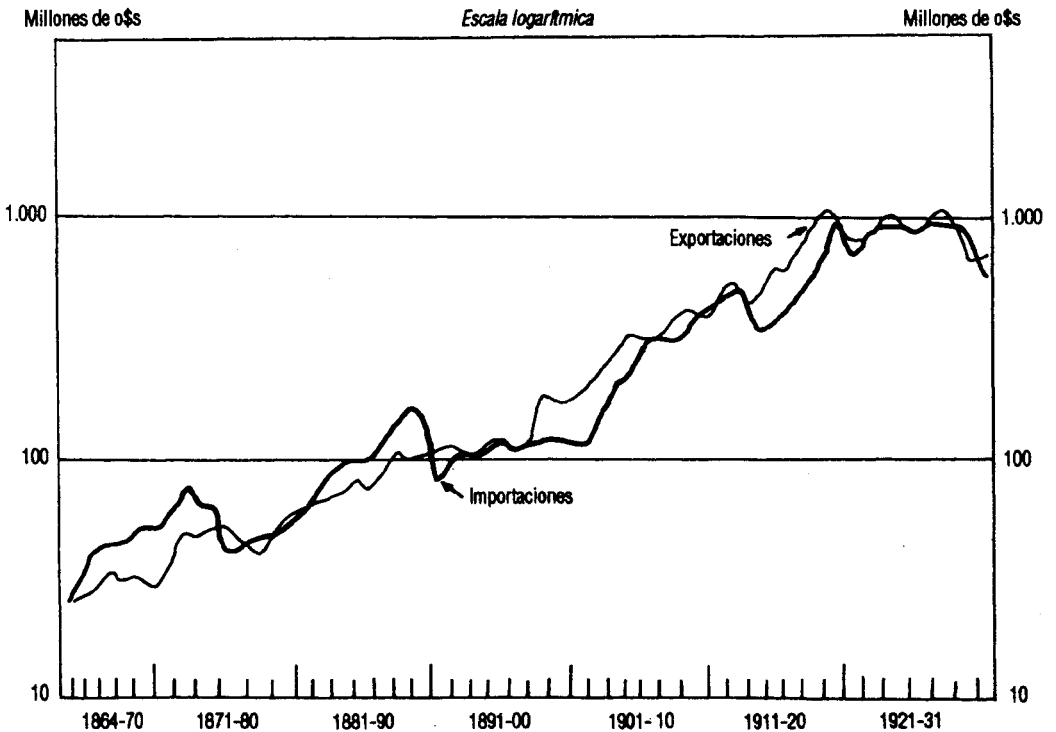
El país requiere naturalmente saldos positivos en su intercambio comercial con el fin de pagar los servicios de las inversiones extranjeras, las remesas de los inmigrantes y otros capítulos de su pasivo, salvo que las respectivas cantidades puedan ser compensadas con la importación de nuevos capitales, como ha ocurrido con frecuencia. Mas no fue esto lo que aconteció entonces, por la conocida dislocación del mercado financiero internacional, sin excluir las razones especiales que pudieran también haber mediado en cada país. La Argentina, como otras naciones deudoras, sólo pudo hacer frente a aquellos compromisos exteriores merced a embarques de metálico y al reajuste de su comercio exterior, esto es, la readaptación de las importaciones a las exportaciones, con el fin de salir ante todo del saldo negativo y transformarlo luego en una cantidad positiva de adecuada magnitud.

3. EL MECANISMO MONETARIO Y LAS IMPORTACIONES

Permítasenos una breve digresión para dilucidar mejor este asunto. Toda vez que no sobrevengan cambios fundamentales en otros rubros del balance de pagos, las importaciones tienden a variar correlativamente con las exportaciones según reza un conocido principio. Si éstas aumentan o disminuyen de un modo persistente aquéllas terminarán por desplazarse en idéntico sentido. La simple observación de nuestro comercio exterior durante muchos años en este otro gráfico, pareciera comprobar dicho aserto a pesar de la intervención de otros elementos en el balance de pagos. Las importaciones y exportaciones siguen con el andar del tiempo la misma tendencia general sin que una línea se aparte resueltamente de la otra, sino en lapsos de muy pocos años.

Existe, sin duda, un nexo entre ambas líneas, y ese nexo es esencialmente de índole monetaria. A grandes rasgos consiste en lo siguiente. Cuando las exportaciones, sea por mejores precios o mayores cantidades, se acrecientan más allá de lo necesario para pagar las importaciones y los ítems pasivos del balance de pagos, se produce en el mercado de cambios un exceso en la oferta sobre la demanda de divisas extranjeras. Debido a la compra de las letras respectivas los bancos aumentan de inmediato sus disponibilidades en el exterior, y en un régimen de patrón oro, las transfieren al país en forma de importaciones de metálico. Antes de ello, en el preciso momento en que adquieren dichas letras, se expanden los depósitos bancarios, al acreditarse los fondos correspondientes en las cuentas de los exportadores y, mediante cheques o billetes, esos fondos se distribuyen en la forma usual entre los distintos elementos de la producción rural, el comercio, los transportes, el fisco, reforzando la capacidad adquisitiva de quienes los reciben.

Simpatía entre las importaciones y las exportaciones



Al mismo tiempo, el metálico importado ensancha las existencias de los bancos y lleva a éstos a facilitar el uso del crédito: nueva expansión de los depósitos e incremento consiguiente en el poder adquisitivo de la población.

Ahora bien, como una parte considerable del consumo directo del país, o de las maquinarias o materias para sus industrias, provienen del extranjero, el aumento de poder adquisitivo repercute finalmente en un crecimiento de las importaciones.

El tiempo que tarda este proceso depende de múltiples factores, de la mayor o menor intensidad con que el crecimiento de poder adquisitivo (billetes o depósitos) estimula los negocios. Si el ambiente es tranquilo, los medios de pago refluirán a las cajas de ahorro o a las cuentas corrientes de los bancos, una vez cumplido su ciclo, y la plaza no se mostrará muy sensible a la incitación del crédito fácil. El crecimiento de las importaciones será lento. Si por lo contrario, las circunstancias son auspiciosas, los negocios no tardarán en avivarse y las importaciones en tomar cuerpo con el acicate del poder de compra adicional en manos de la población.

No es pues automático el ajuste entre importaciones y exportaciones. Es susceptible de retardarse y aun malograrse si la afluencia de metálico no afecta al mercado debido a una política de esterilización, como hay recientes ejemplos, o de cobrar mayor celeridad a causa de la intervención de factores coadyuvantes.

4. INFLUENCIA DEL DÉFICIT FISCAL SOBRE LAS IMPORTACIONES

Esto último es lo que ha caracterizado el desarrollo del ciclo actual. A los efectos del exceso de exportaciones y la afluencia de capitales extranjeros, se agregaron, casi al final de la fase ascendente, las consecuencias del déficit fiscal. No se ignora que el déficit ha sido una causa importante de la dilatación de los préstamos bancarios, tanto por el crédito directamente usado en los bancos para atender las erogaciones públicas, como por el que tuvieron que utilizar los contratistas y proveedores del Estado a la espera del pago de sus certificados o facturas. Entre junio de 1928, en que comienza el movimiento expansivo, y diciembre de 1930, cuando termina, los préstamos reales e inversiones en títulos del conjunto de bancos subieron en m$n 736.6 millones llegando a un máximo de m$n 3.942 millones, para iniciar en seguida el descenso que se prolonga hasta ahora.

El acrecentamiento de los préstamos, como el que venimos de mencionar, propende también a la ampliación de los depósitos bancarios, y por ende, del poder de compra de la población, tal cual sucede cuando suben las exportaciones o ingresan nuevos capitales. Existe sin embargo una diferencia sustancial entre ambos casos. En el último, los depósitos adicionales que se crean son la expresión, la contrapartida, de las reservas de oro o de divisas que acaban de aumentar. Con dichas reser-

vas podrá afrontarse más tarde el consabido aumento de las importaciones de mercaderías. Por otro lado, cuando ocurre la expansión de los depósitos a raíz del déficit fiscal (o por el relajamiento en las normas de inversión de los recursos bancarios), acontece idéntico aumento en las importaciones, mas no por ello se dispone de mayor cantidad de oro o divisas para cancelarlas a su tiempo.

En un caso, el incremento del poder adquisitivo interno hará posible la liquidación final del proceso sin otra perturbación que la de los movimientos normales del oro. En el otro, la creación artificial de poder de compra interno, por no haber sido precedida por un aumento correlativo en el externo, determina fatalmente un desequilibrio en el balance de pagos, que presiona sobre las reservas de oro acumuladas con anterioridad.

Nosotros hemos presenciado la combinación de ambos elementos expansivos. Y cuando las exportaciones empezaron a bajar y los capitales extranjeros a retraerse, la expansión del crédito consiguiente al déficit amortiguó las consecuencias de estos hechos, contribuyendo a que las importaciones iniciasen tardía y lentamente su adaptación a las nuevas condiciones.

5. Reacción tardía de las importaciones

En efecto, cuando se produce el desequilibrio en el balance de pagos, por las causas que acabamos de enunciar, las exportaciones de oro y la disminución de las disponibilidades en el exterior determinan consecuencias contrarias a las que se ha visto en la fase ascendente del ciclo: el poder adquisitivo del público tiende a restringirse y a deprimir por lo tanto el volumen de las importaciones. Empero, los efectos expansivos del déficit fiscal primero, y luego la suspensión de las exportaciones de oro por el cierre de la Caja de Conversión (15 de diciembre de 1929) neutralizan parcialmente esa tendencia hacia la contracción de los medios de pago.

De ahí la tardanza en producirse y acentuarse la reacción de las importaciones. Durante el año 1930 apenas bajan en 14% con respecto a las de 1929, en tanto que las exportaciones caen en 36%. El saldo negativo llega, como se recordará, a m$n 284,3 millones. En 1931 se transforma de nuevo en positivo y alcanza a m$n 278,9 millones. A las consecuencias de la contracción del poder de compra de la población, del descenso en los préstamos bancarios y de la depreciación del peso sobre el volumen de las importaciones, se agregan en dicho año 1931 los efectos restrictivos de las medidas fiscales de carácter aduanero, primero, y del control del cambio, más tarde. Las importaciones descienden entonces en 30% con respecto a 1930, al mismo tiempo que las exportaciones, no obstante los precios inferiores, aumentan en 4,1% debido a los grandes embarques de granos. En el año en curso

la baja de las importaciones es intensa. Las del primer semestre son de m$n 404,7 millones o sea 38% (m$n 252,5 millones) menos que en igual lapso del año anterior. Y como las exportaciones suben ligeramente en m$n 4,7 millones llegando a m$n 757,8 millones, el intercambio arroja un saldo positivo de m$n 353,1 millones mucho mayor que el obtenido en todo el año 1931.

6. INELASTICIDAD DE LAS EXPORTACIONES

Nos encontramos pues en pleno reajuste del balance de pagos, si bien no se ha logrado todavía llegar al equilibrio, a juzgar por la presión del mercado de cambios. Pero nos aproximamos a ello merced a la disminución de las importaciones y de otros rubros pasivos del balance de pagos, castigados por la mala situación económica. Cabe preguntarse ahora si no hubiera convenido también conseguirlo con el aumento de las exportaciones, amenguando la fuerza con que se ha reducido el consumo de artículos importados. Seguramente. Sólo que dicho aumento de las exportaciones habría sido muy dificultoso, prácticamente imposible. Eran momentos en que la depresión mundial y las barreras aduaneras de los otros países para los productos agrarios, elevadas mucho antes de la alteración en nuestras tarifas, restringían seriamente los mercados de consumo, contribuyendo a la baja de los precios. Por otro lado, el incremento de nuestra producción de un año para otro, con la celeridad y el volumen requerido por el déficit del balance de pagos, depende más de las condiciones del tiempo que del designio de los productores, en el supuesto de que a pesar de las malas cotizaciones se hubiera podido sugerir en ellos una actitud semejante. Así en 1931, con un área sembrada de 2,8% más que en 1930 se ha obtenido una cosecha superior en 41%. A ello se debe que la cantidad de las exportaciones aumenta en 67%; no obstante lo cual su valor apenas sobrepasó en 4,1% al del año precedente a causa de la caída de los precios. Nuestras exportaciones carecen, indudablemente, de la flexibilidad necesaria para su reajuste rápido.

7. EL PODER DE COMPRA INTERNACIONAL

Sin pretender hilar delgado sobre este asunto, hemos de tocar otro aspecto del mismo. Cuando un individuo ve achicar sus entradas, disminuye sus gastos para no desequilibrar sus cuentas, como no viva a crédito. Sería peregrina la idea de mantener dichos gastos sin reducción con el fin de acrecentar las primeras, que dependen de un sinnúmero de factores ajenos a su control. Tan claro como es esto, se vuelve materia de grandes confusiones cuando se considera el consumo de un país, del

conjunto de los habitantes que lo constituyen. El crecimiento de las exportaciones aumenta nuestro poder de compra y tiende en última instancia a elevar las importaciones. El que esto sea cierto no comporta la verdad de la siguiente proposición: el acrecentamiento de las importaciones o su disminución en un grado inferior al exigido por el déficit en el balance de pagos, estimula las exportaciones de un país, mediante un proceso inverso al que hemos descripto más arriba. Por vía de ejemplo, cien millones de pesos de aumento en nuestras exportaciones forman una cantidad con efectos bien perceptibles en nuestro mercado interno, conforme lo hemos explicado. Pero cien millones de importación constituyen en el otro caso, una cantidad desdeñable con respecto al comercio mundial, estimado para 1931 en 19.000 millones de dólares. En teoría pura esos cien millones de importación, u otra cantidad mucho más pequeña, aumentan o impiden que disminuya en proporción equivalente el poder adquisitivo del mercado internacional. Pero en la práctica esa cifra se diluye entre los varios países con los que comerciamos, los que, especialmente en los tiempos que corren, no lo usarán siempre en acrecentar sus compras exteriores, y entre ellas, las que realizan en la Argentina. Antes bien, podrán emplearlas en pagar compromisos pendientes en el extranjero, o en fortalecer sus reservas de oro esterilizándolas en sus bancos centrales, esto es, impidiéndoles que desempeñen su función de poder de compra internacional.

No parecería, por lo tanto, que la Argentina, país que por su carácter agrario ha sido uno de los primeros afectados por el receso económico y el recrudecimiento mundial del proteccionismo, pudiera disponer de otro medio que la contracción de las importaciones para obrar con eficacia sobre su balance de pagos en déficit. Por lo demás, se trata de una consecuencia natural e inevitable dadas las condiciones de la realidad. Consecuencia retardada primero por los efectos expansivos del déficit fiscal, y acelerada más tarde por las medidas restrictivas a que se hizo referencia.

8. EL REAJUSTE EN AUSTRALIA

Un caso similar de readaptación es el de Australia, cuya economía presenta tantas semejanzas con la nuestra. Estos párrafos, que hemos traducido de una autorizada publicación, lo explican con suma claridad:[3] "Los países primeramente afectados por la depresión —se expresa allí— fueron en general países deudores y productores de materias primas. Cuando cesaron los empréstitos externos a esos países y simultáneamente comenzaron a caer los precios de sus productos, su situación se volvió pronto desesperada, obligándoles a través de dificultades y penurias

[3] *Boletín de The National City Bank of New York*, julio de 1932, pág. 106.

a efectuar severos reajustes en sus negocios internos y externos. En vista de la situación mundial, no todos esos países han logrado mejorar su posición, y por las mismas razones no puede decirse que sus dificultades han desaparecido; pero Australia constituye un ejemplo de adaptación a las nuevas condiciones y de la forma en que se iniciará el restablecimiento económico.

"Se ha hecho frente al pago de la deuda externa. En los primeros tiempos de la depresión el país se vio forzado a abandonar el patrón oro debido a un balance de pagos desfavorable, la primera tarea consistía en rectificarlo. El esfuerzo para cumplir las obligaciones externas ha llevado a desplegar gran energía para mantener las exportaciones y obtener una contracción aún más fuerte de las importaciones, que este año promedian 13 millones de dólares mensuales contra 60 millones de dólares en 1929. A pesar de los precios más bajos recibidos por las exportaciones, en los cinco primeros meses de este año el país ha tenido un exceso de exportaciones calculado en 70 millones de dólares contra 120 millones de dólares en todo el año 1931, mientras que en 1930 el saldo fue negativo en 41 millones de dólares y en 1929 en 106 millones de dólares.

"Este exceso de exportaciones ha suministrado el cambio exterior que antes se conseguía mediante préstamos externos, y ha permitido pagar en el exterior la deuda pública".

En Australia se ha realizado también un esfuerzo considerable para equilibrar las finanzas públicas en circunstancias en extremo adversas para el rendimiento de los impuestos. Y a pesar de todo el empeño de saneamiento, calcúlase que el déficit de la Nación y los estados en este año financiero, no será inferior a 18 millones de libras esterlinas.

Implicada como la Argentina en la crisis mundial, se ha visto bajo la influencia de idénticos factores de depresión. No ha de extrañar entonces la semejanza de su esfuerzo para readaptar su economía interna y conseguir el equilibrio de sus cuentas internacionales.

57
EL MOMENTO PRESENTE EN LA CRISIS INTERNACIONAL*

1. El alza de los precios

El cambio de tono en los negocios mundiales a mediados de este año se ha manifestado en la elevación de los precios de un buen número de artículos. Unos han mantenido su aumento, otros [illegible] menor grado. El movimiento afecta los valores bursá[illegible] característicos de la especulación internacional, en la c[illegible]lo. Los granos, los metales, las lanas y cueros, el algod[illegible]var sus cotizaciones.

El momento presente en la crisis internacional

Todo juicio sobre el signifi[illegible]ntos nos parece prematuro. ¿Se trata de una simple fluc[illegible]o en la crisis mundial a un recodo en que termina el desce[illegible] mejora? Preguntas que si no pueden ser contestadas dent[illegible]s conducen, en cambio, a examinar el contraste entre los hechos favorables al renacimiento de las actividades y los que tienden a extender la depresión actual.

2. Cómo se propaga la crisis financiera

Se ha prolongado inusitadamente la duración de la fase descendente de esta crisis, tal vez porque factores de gran momento, principalmente de orden político, han perturbado el juego de los elementos económicos. Hasta la primera mitad de 1931 éstos se desenvuelven en forma similar a la de otros ciclos. La contracción en el volumen de los negocios iba reduciendo la demanda de fondos bancarios y creando en los principales mercados financieros aquella holgura que suele preceder al pe-

* *N. del Ed.* Publicado en *Revista Económica*, vol. 5, Nº 7, agosto de 1932, págs. 115-119. Sobre la redacción de la *Revista Económica*, véase la Nota del Editor al capítulo 43 del tomo I de esta obra.

ríodo de recuperación. Pero en mayo de ese año sobreviene en Austria la insolvencia del Credit Anstalt, por sus créditos inmovilizados en la industria. Arrecia entonces la desconfianza, y los acreedores a corto plazo se dan prisa en retirar los fondos que en ingentes cantidades habían invertido, especialmente en Alemania. El presidente Hoover proclama su moratoria (junio de 1931). Pero la demora en aceptarla da tiempo a que el pánico se precipite y la extracción de capitales cobre proporciones espectaculares en todo el mundo. Bien sabe la Argentina lo que ello significa.

En cuanto a Alemania, le obliga a tomar medidas drásticas. La salida de fondos reduce a tal punto las reservas de oro y divisas del Reichsbank, que peligra la estabilidad del marco. Detener el drenaje es lo esencial. Implántase pues un riguroso sistema de control de cambios y trabas muy severas para las importaciones. Hay que crear un fuerte excedente de exportaciones para abonar esos fondos y seguir pagando los servicios de la deuda exterior pública y privada, sin menoscabo de las ya exiguas reservas metálicas. Es el proceso a que aludimos en nuestro número precedente. Todos los países deudores, quien más quien menos, se ven arrastrados a medidas análogas. Fue la dislocación de los cambios, la estrangulación del comercio internacional.

A la moratoria de las deudas políticas sucede el arreglo de las comerciales *(standstill)*, por el cual los acreedores extranjeros prorrogan el vencimiento de los créditos concedidos a Alemania. Esta congelación de créditos afecta principalmente a los bancos ingleses. El presupuesto británico acusa un grave déficit y la situación política es delicada. La desconfianza se extiende pues a Londres, ataca las reservas del Banco Central, e Inglaterra abandona el patrón oro (21 de septiembre).

Gran número de países sigue a la Gran Bretaña. Y la desconfianza adquiere un impulso incontrastable. En Francia y Estados Unidos se quebranta la fe en los bancos. Del Banco de Francia, el público retira lingotes de oro a cambio de los billetes que extrae de sus cuentas de ahorro en las instituciones particulares. Emergencia en que interviene el gobierno respaldando a grandes establecimientos con dinero de su propio Tesoro, a fin de prevenir la acentuación del pánico.

En Estados Unidos, la tesaurización se realiza en forma de billetes. Calcúlase que los depositantes drenaron cerca de 1.000 millones de dólares de los bancos para guardarlos en sus arcas individuales. Mucho más graves fueron los efectos de la desconfianza exterior en el futuro del dólar. Después de la caída de la libra, los bancos centrales y las instituciones particulares retiran febrilmente los fondos que tenían colocados en la banca norteamericana. No es de extrañar por ello la quiebra de innumerables bancos y la violenta restricción del crédito para proteger los encajes.

3. LOS FACTORES DE CONFIANZA

Los tiempos que transcurren después del fracaso del Credit Anstalt son pues de extremo pesimismo, agravado por el giro inquietante de la política internacional. El problema de las deudas de guerra remueve hondos sentimientos en la masa y adquiere enormes proyecciones. Sin embargo, la Conferencia de las Reparaciones convocada para enero de este año, se posterga. Reunida finalmente en junio, ante mucho escepticismo, alcanza resultados grandes, si se los relaciona con la magnitud de la tarea y sus ramificaciones en la opinión pública de los dos principales países afectados; incompletos, si se recuerda que su consolidación definitiva depende del problema de las deudas de los aliados con los Estados Unidos. Incógnita ésta, que sólo ha de despejarse después de las elecciones presidenciales.

El éxito relativo de Lausana constituye un síntoma, un elemento favorable que se destaca en un cuadro de tintes sombríos. Unido a ciertos hechos que le preceden y le siguen, ha propendido a mejorar el ambiente psicológico de los negocios mundiales.

Quizás el más importante entre los primeros es el curso de la libra, como índice de la situación monetaria y financiera. El sacrificio que supo imponerse el pueblo británico con nuevos tributos y reducciones en los gastos públicos, y la serena actitud de las autoridades financieras tanto en los negocios internos como en las operaciones con el exterior, producen muy pronto sus frutos. Londres reconquista su prestigio y las disponibilidades internacionales vuelven a afluir a su mercado monetario. En marzo último, la libra se valoriza rápidamente y amenaza con rebajar de nuevo el nivel de los precios internos hasta el de los precios mundiales en oro, cuyo descenso continúa. Con el sostén del gobierno[1] el Banco de Inglaterra adquiere sin restricciones el metálico y las divisas que se ofrecen, sustrayendo a la libra de las tendencias alcistas, y constituye así una reserva que la experiencia había probado ser de gran utilidad.

La India concurre inesperadamente en apoyo de la moneda inglesa. El metal secularmente atesorado en ese país comienza a volcarse sobre los mercados monetarios del mundo para aprovechar la ganancia que la depreciación de la rupia trae

[1] Con este propósito el Tesoro británico ha constituido el *Exchange Equalisation Fund* para fortalecer la moneda y evitar las fluctuaciones indebidas en el cambio de la libra. Los recursos de este fondo están formados por 25 millones de libras de divisas y valores extranjeros y la autorización otorgada al Tesoro por el Parlamento para usar del crédito hasta 150 millones de libras, con el fin de adquirir oro, divisas o valores extranjeros. Dos fines se persigue con la movilización de estos recursos. Primero, eliminar las fluctuaciones en el valor de la libra debidas principalmente a la especulación. Segundo, permitir que las tenencias de cambio del Departamento de Emisión del Banco de Inglaterra sean revaluadas semanalmente de acuerdo con el cambio real, de modo que las pérdidas o ganancias sean imputadas a dicho Fondo, esto es, al Tesoro (Midland Bank, *Monthly Review*, abril-mayo de 1932, pág. 5).

consigo. Este oro, además de poner a Londres en situación más holgada, atenúa el temor de la escasez de metálico en el mundo, a lo que tampoco es ajeno el incremento en la producción de las minas.

No tarda entonces en producirse un descenso muy rápido en el tipo de interés, tanto por esa afluencia de disponibilidades como por la declinación de los negocios. Contrástese la tasa actual de 2% del Banco de Inglaterra con la de 6% que se puso en vigencia el 21 de septiembre, cuando se abandona el patrón oro. Es en tales condiciones que se realiza con éxito la conversión reciente de la deuda de guerra de la Gran Bretaña: otro de los hechos que favorece el restablecimiento de la confianza internacional.

4. VICISITUDES BANCARIAS DE LOS ESTADOS UNIDOS

También los Estados Unidos trasponen un período extremadamente crítico. Primer dato positivo: se clausuran en junio pasado las sesiones del Congreso con resultados tan importantes por lo que se hizo, como por lo que se dejó de hacer. Entre otras cosas: se crea la Corporación de Reconstrucción Financiera, se introduce en el sistema monetario una reforma que permite subsanar la falta de papel elegible para el redescuento, y se aprueban medidas tendientes a equilibrar el presupuesto, que en el año fiscal terminado en junio último arrojó un exceso de 2.766 millones de dólares de los gastos sobre los recursos. Este déficit y la zozobra por los proyectos inflacionistas que el Congreso terminó por rechazar, había contribuido tan seriamente a debilitar la confianza exterior en el dólar, según se expresó más arriba, que en el lapso transcurrido entre septiembre 1º de 1931 y julio 1º de 1932, los Estados Unidos perdieron 1.077 millones de dólares de sus reservas metálicas.

La Corporación de Reconstrucción Financiera establecida en enero pasado emprendió la ayuda a los bancos en apuro, aleccionada por los efectos que la extraordinaria cantidad de quiebras tuvo sobre la confianza pública. Hemos aludido ya al pánico de los depositantes. En cuanto a la reforma monetaria, la Ley Gass-Steagall dictada en febrero, pone a los establecimientos de crédito en condiciones de reconstituir sus encajes, muy perjudicados por las extracciones de depósitos y la emigración del oro, sin necesidad de seguir apelando a la contracción violenta de los préstamos. En síntesis, consiste en lo siguiente. La Ley de Reserva Federal prescribe que los billetes deben estar garantidos totalmente por oro y papeles redescontados de carácter elegible. La garantía de oro no puede bajar del 40%. Y si no hubiese papel elegible para cubrir el 60% restante, es esencial hacerlo también con oro. Es lo que precisamente ocurrió antes de la reforma, por cuanto este papel, allí

como en todas partes, escasea mucho en tiempos en que los préstamos bancarios se congelan por el derrumbe de los precios. De ahí que los Bancos de Reserva tuviesen que mantener en sus arcas, afectado como garantía, una cantidad considerable de metálico en exceso a ese mínimo de 40%. A su vez, los bancos comerciales afiliados, por la misma falta de papel elegible para redescontar y obtener nuevos fondos con el fin de resarcirse de las extracciones mencionadas, encontrábanse forzados a restringir el crédito y a malvender los títulos de su cartera.

Frente a esas dificultades, la ley referida faculta a los Bancos de Reserva para sustituir el exceso de oro (arriba del 40%) por títulos del Gobierno y otros valores comerciales. Con lo que al ponerse en vigencia la ley, quedaron libres para exportarse, si así lo exigiese el retiro de fondos extranjeros, unos 1.200 millones de dólares. Por otro lado, los Bancos de Reserva adquirieron algunos centenares de millones de títulos de la cartera de los bancos comerciales, poniendo a su disposición fondos que hasta entonces sólo podían haberse procurado por el redescuento, y en forma precaria, por la falta de papel elegible.

Estas medidas han puesto fin a la liquidación forzada del crédito bancario. Y si bien es cierto que los bancos comerciales afiliados, en lugar de aumentar sus encajes y expandir sus propios préstamos, prefirieron cancelar prudentemente el redescuento en los Bancos de Reserva Federal, no lo es menos que se encuentran ahora en condiciones de realizar esa expansión, toda vez que ella fuese requerida por las legítimas necesidades de los negocios.

A pesar de todo esto, las quiebras bancarias recrudecieron en junio último, principalmente en Chicago, en donde la Corporación de Reconstrucción tuvo que realizar sus operaciones de salvamento. La extensión del mal pudo ser conjurada y el ambiente fue tornándose cada vez más sosegado. Contribuyó también en el mismo sentido el hecho de que en julio se había retirado casi la totalidad de los fondos extranjeros. Desaparecería por lo tanto, el temor de nuevas extracciones de metálico. Antes bien, en los meses siguientes reanudáronse las importaciones después de varios meses de intenso drenaje.

5. LOS FACTORES ADVERSOS

Todos estos acontecimientos han venido preparando el terreno para el restablecimiento de la confianza en el mundo. Los resultados de Lausana han aliviado sin duda la tensión política internacional y han acentuado la evolución favorable de los mercados financieros. Pero no debe omitirse otros aspectos de la situación general. Entre ellos, el estado de la política interna de Alemania y los términos actuales del

problema del desarme. Es capital la importancia de esto último, así por la considerable influencia que ejerce en estos momentos, como por el costo que las fuerzas armadas representan en los presupuestos de los principales países.

Por cierto que la existencia de estos elementos adversos, no significa negar la posibilidad de una mejora. Pone de manifiesto, simplemente, los obstáculos que pudieran trabar su desarrollo. Es más, el haberse detenido los precios en oro después de un descenso extraordinario por su intensidad y duración, y el volver a su quicio los mercados financieros, comporta ya un progreso innegable en la situación general, sobre todo si se vuelve la vista algunos meses atrás.

6. LOS PRECIOS Y LA REACTIVACIÓN DE LOS NEGOCIOS

Es en tales condiciones que han comenzado a subir los precios de los productos y acciones. Pero el alza no se ha manifestado todavía en la dilatación del volumen real de los negocios conforme suele acontecer en análogas circunstancias. En los ciclos precedentes se ha observado, en efecto, cómo el impulso inicial se va prolongando por la excitación de la demanda. La mayor actividad de un ramo se extiende gradualmente a los que le suministran las mercaderías, materias primas o elementos productivos que requiere en sus operaciones. Aumenta con ello la ocupación, el poder adquisitivo de la masa obrera, y se acrecienta la demanda general del mercado. Así, de ramo en ramo, de industria en industria, se va generalizando el impulso ascendente de los precios y las transacciones, siempre que esta expansión de los negocios cuente con el crédito adecuado para desenvolverse.

Generalmente, este proceso ocurre cuando las existencias, la producción y los precios, han llegado a un nivel tan inferior que cualquier incremento de la demanda estimula necesariamente las actividades productivas. Es muy difícil saber si se ha llegado a este punto. La experiencia nos demuestra que la baja acostumbra ir más lejos de lo que se supone, y que el alza sobreviene cuando menos se espera. Sin embargo, es evidente que la producción de los principales países industriales se ha restringido en forma muy sensible y que los precios han caído a un nivel bajísimo según se observa en el cuadro que se presenta en seguida:

Indice de la producción y los precios mayoristas[1]
(Base 1928 = 100)

Países	Producción *mayo 1932*	Precios mayoristas *julio 1932*
Alemania	59,5	68,5
Canadá	76,8	69,1
Estados Unidos	54,1	66,7
Francia	74,0	66,7
Gran Bretaña	90,6[2]	69,6

[1] Fuente: Para la producción: Alemania, Institut für Konjunkturforschung; Canadá, Dominion Bureau of Statistics; Estados Unidos, Federal Reserve Board; Francia, Statistique Générale y Gran Bretaña, Board of Trade. Para los precios: Alemania, Stat Reichsamt; Canadá, Bureau of Statistics; Estados Unidos, Bureau of Labor Statistics; Francia, Statistique Générale y Gran Bretaña, Board of Trade.

[2] Primer trimestre.

En la reciente elevación de los precios, no se ha notado, al menos hasta ahora, las características del proceso que venimos de aludir. No ha ocurrido aumento perceptible en el volumen de las actividades. Y se menciona con insistencia la intervención de factores políticos en el mercado de los Estados Unidos. Es claro que mediante un esfuerzo bien concertado y la ayuda del crédito y la propaganda, puede tonificarse los mercados especulativos y empujarse los precios hacia arriba. De ser esto exacto, queda por saber si un impulso artificial de esta índole ayuda a despertar la demanda y hace resurgir las transacciones con el estímulo que ella engendra.

De más está señalar la importancia que todo esto comporta para la Argentina. Nuestras perspectivas de mejoramiento dependen fundamentalmente del volumen de la próxima cosecha y de los precios en oro del mercado universal. Con una cosecha normal y mejores precios, se facilitará el reajuste del balance de pagos, de la economía privada y bancaria, y de las finanzas públicas. Es la hipótesis más favorable. Si los precios se mantienen deprimidos, el reajuste ha de proseguir con dificultades hasta llegar a un estado de equilibrio, transitorio como todos los estados de equilibrio, en el incesante cambio de la vida económica. Pero en un nivel bajo, que el país ha sobrepasado ampliamente durante el período de rápido crecimiento que se inicia con este siglo. Crecimiento apenas interrumpido por depresiones cuya escasa duración y amplitud, contrastan con los rasgos acentuados del presente receso.

58
LA CONFERENCIA ECONOMICA Y LA CRISIS MUNDIAL*

1. Los escollos políticos

En julio pasado, los gobiernos reunidos en Lausana para arreglar el problema de las reparaciones, invitaron a la Liga de las Naciones para convocar una Conferencia Económica Mundial con el fin de decidir las medidas necesarias para solucionar la crisis. En noviembre siguiente se realiza la primera reunión de los expertos encargados de preparar las tareas. En enero de este año se vuelven a reunir y terminan la elaboración de la orden del día con sus respectivos comentarios.

Se ha dado, pues, el primer paso. Mas no se ha logrado aún establecer la fecha cierta de la Conferencia. En el mejor de los casos habrá transcurrido casi un año de demora, un año durante el cual la crisis se ha vuelto más aguda y sus consecuencias sociales en extremo inquietantes. No es que se haya ignorado el camino a seguir, ni que su trazado absorbiera a los expertos un tiempo semejante. Antes bien, desde un primer momento se ha visto el camino, pero los grandes escollos que en él se encontraban, dejaron en suspenso toda suerte de actividad.

Esos escollos son esencialmente de orden político. Desatado el nudo de las reparaciones en Lausana, después de semanas de ansiedad, pareció aclararse el pano-

* *N. del Ed.* Publicado en *Revista Económica*, vol. 6, Nº 1, Buenos Aires, enero de 1933, págs. 1-10, con la siguiente nota al pie: Este artículo fue enviado desde Ginebra por el director de la Oficina de Investigaciones Económicas don Raúl Prebisch y fechado a fines de enero del corriente año, pocos días después de haber terminado sus tareas el Comité Preparatorio de la Conferencia Económica Internacional, a cuyas reuniones asistió como perito designado por el Consejo de la Liga de las Naciones, sin representación oficial del Gobierno Argentino. La publicación en este número de las consideraciones que formula sobre la labor de la próxima conferencia y el estado actual de la economía mundial, que al igual de sus opiniones en el seno del Comité tienen un carácter netamente personal, responde a la expectativa que se ha creado alrededor de la próxima reunión internacional. Reproducido en *Libertad*. Buenos Aires, abril 17, 18, 19 y 20 de 1933, bajo el título "Los problemas que deberá considerar la próxima Conferencia Económica Mundial. Escollos políticos y trabas aduaneras" y la siguiente introducción: Recientemente dimos a conocer el orden del día preparado para la próxima Conferencia Económica Mundial. Como se sabe, ese orden del día ha sido detenidamente estudiado y redactado por un Comité de peritos designado oportunamente por el Consejo de la Liga de las Naciones, bajo cuyo patrocinio se reunirá dicha asamblea. El Consejo de la Liga designó para integrar ese Comité preparatorio a

rama internacional. Los mercados de valores sintieron sus efectos. Desgraciadamente, no tardaron en plantearse nuevos aspectos del mismo problema general, de suyo escabroso. El tiempo pasó. Y hoy en día los hombres de Estado tienen sobre sus espaldas un problema complejo y grave, tanto por sus propias dificultades, como por la continua inestabilidad de la política interna de algunas importantes naciones en juego.

A fines del año pasado se ha reconocido, en cierto modo, la igualdad jurídica de Alemania con las otras grandes potencias, principio que apasionaba a la opinión pública de ese país. Pero su realización concreta queda subordinada a la solución pendiente de otro problema de gran momento, el de la seguridad y el desarme; consiste éste, en fin de cuentas, en concretar fórmulas que permitan llegar a un equilibrio favorable al afianzamiento de la paz internacional y pongan freno, a la vez, a la expansión de los gastos de armamentos, que en dichas grandes potencias, como en las de menor representación, han sobrepasado considerablemente los de antes de la guerra. No es esto lo único. En Extremo Oriente, para no citar lo de nuestro propio continente, la paz está turbada y el mecanismo de conciliación funciona muy penosamente. Nadie sabe cuándo y cómo termina un conflicto internacional, por más que sus proporciones presentes parezcan circunscriptas. Como quiera que ello sea, el hecho tal cual se presenta, ejerce una influencia perniciosa sobre las actividades económicas.

A todos aquellos problemas se añade la situación actual de las deudas intergubernamentales que tanto han preocupado la opinión pública. Sería un grave error ver en esta última cuestión, así como en las otras que hemos mencionado recién, únicamente su expresión material, objetiva, desconociendo las pasiones y sentimientos que remueven hondamente en las masas populares y complican sobremanera su solución. No es éste, por supuesto, el lugar de analizarlos. Pero no podríamos dejar de mencionarlos, pues comportan una doble consecuencia sobre la vida económica. Por un lado, recargan el ambiente psicológico de incertidumbre,

---

un perito argentino, el doctor Raúl Prebisch, director de la Oficina de Investigaciones Económicas del Banco de la Nación. En cumplimiento de esa misión, que no era oficial, el doctor Prebisch partió para Ginebra hace aproximadamente cinco meses. Se recordará que, al embarcarse, el ministro de Agricultura, doctor Antonio de Tomaso, le dirigió una carta abierta en la que le sugería —si estaba de acuerdo con la idea— la conveniencia de plantear ante los demás miembros del Comité preparatorio de la Conferencia Económica Mundial el problema de los sobrantes o excedentes de trigo que contribuyen a provocar una baja artificial del precio de ese cereal en los mercados internacionales, problema que puede ser resuelto mediante un acuerdo de los países interesados destinado a limitar proporcional y prudentemente el área cultivada. El doctor Prebisch tomó nota de la sugestión del doctor de Tomaso y planteó el asunto en Ginebra, por cuyo motivo el problema del trigo figura en el orden del día redactado. Por lo que respecta a todas las demás cuestiones consideradas por los peritos y que serán planteadas en la próxima conferencia, el doctor Prebisch, desde Ginebra, mandó, fechado a fines de enero último, un interesante informe general, que acaba de publicar la *Revista Económica* que edita la citada Oficina del Banco de la Nación. El informe contiene once capítulos breves. Hoy damos los dos primeros, y en días sucesivos insertaremos los restantes, por estimar este trabajo de evidente interés nacional.

vacilación y pesimismo, que caracteriza a la crisis. Para usar la expresión de frecuente cuño, conspiran contra la restauración de la confianza, que es primordial para el restablecimiento de los negocios y del mercado de capitales. Por otro, la gravitación de esos problemas malogra la posibilidad de cooperación internacional en el orden económico, monetario y financiero.

El mecanismo económico internacional está dislocado. Para devolverle su funcionamiento regular se requiere condiciones políticas muy distintas de las que han prevalecido en los últimos tiempos. No reconocerlo, sería conducir la próxima Conferencia Económica a un fracaso irremisible. El Comité Preparatorio así lo ha insinuado. Y a este propósito merece transcribirse la advertencia que formula acerca de las deudas de guerra, asunto sustancialmente político. "La solución de esta cuestión es esencial y librará al mundo de su inquietud, por las perturbaciones que esos pagos ejercen sobre la estabilidad financiera, económica y monetaria. A falta de un arreglo, o de una perspectiva de arreglo, las deudas continuarán siendo un obstáculo infranqueable para el restablecimiento económico. De tal suerte que juzgamos de la mayor importancia que se inicien prontamente, y se lleven a buen fin, las negociaciones sobre este punto".

2. LAS TRABAS AL COMERCIO EXTERIOR

La cooperación se reputa más urgente en materia de comercio internacional —para aliviar las trabas que lo sofocan— y en el terreno monetario, con el fin de establecer las condiciones propicias para el retorno al patrón oro. Ello sin restar importancia a otros asuntos a que aludiremos más adelante.

Conforme la crisis se desarrolla, aquellas trabas adquieren un carácter de más en más agudo en gran parte de los países. Manifiéstanse, sea en forma de nuevos derechos aduaneros o aumento de los existentes, sea en forma de prohibiciones o restricciones directas a las importaciones, mediante licencias o cupos que limitan con severidad la cantidad de cada mercadería que puede ser introducida. El control de divisas se traduce fatalmente en idénticas restricciones.

Cabe establecer una distinción entre estas medidas y la elevación de las tarifas aduaneras que precede a la crisis. La última respondía más bien al designio de fomentar el desarrollo de la producción nacional poniéndola al abrigo de la competencia extranjera. En tanto que dichas medidas de emergencia se proponen ante todo alcanzar el equilibrio del balance de pagos, evitar en el mercado interno el abarrotamiento de productos extranjeros o los efectos de la baja internacional de precios, sin excluir, algunas veces, consideraciones de orden fiscal o proteccionista.

Pero en uno y otro caso las consecuencias fiscales sobre el comercio exterior

son semejantes. En este sentido, puede decirse que las trabas recientes vienen a coronar el proceso de elevación de los derechos aduaneros que caracteriza el período siguiente a la guerra y anterior a la crisis. Conste que mencionamos los hechos sin calificar la política que reflejan. Recordemos los más salientes.

En Europa, la creación de nuevas fronteras rompe la unidad económica de antiguos territorios y deja un mosaico de pequeñas fracciones celosas de una autonomía económica basada en altos aranceles. Los grandes países consumidores de granos y carnes aspiran, por idénticos medios, a proveer una cantidad creciente de sus necesidades nacionales con el aumento de la producción interna. A su vez los países nuevos y esencialmente agrarios, se empeñan en consolidar y seguir desenvolviendo, con el abrigo y estímulo de aranceles, las industrias surgidas durante la guerra. Pero el caso más trascendente y que sin duda ha tenido consecuencias de mayor importancia sobre la economía mundial, se refiere a la tarifa de los Estados Unidos.

3. EL EFECTO DE LA POLÍTICA ARANCELARIA DE LOS ESTADOS UNIDOS

Constituye esta política un ejemplo muy significativo de los obstáculos que ha encontrado el patrón oro, cuyo funcionamiento presupone una relativa libertad en el movimiento internacional de mercaderías. El caso de la Gran Bretaña es ilustrativo. Durante el siglo XIX y hasta la guerra, ha sido el país acreedor por excelencia. Los países deudores le pagaban los servicios de los capitales invertidos por ella con la exportación de sus productos, recibidos sin traba alguna en el mercado inglés. La guerra cede a los Estados Unidos el papel de principal acreedor. Mas no por ello se modifica la política tradicional de altas tarifas de este país, cuyos derechos aduaneros se elevan a un nivel extraordinario, prohibitivo para muchos artículos. Las naciones deudoras no pueden por lo tanto pagar en mercaderías sus servicios financieros y sus deudas de guerra. Y en tanto dichos débitos no se compensan con los gastos de viajeros norteamericanos, no les queda otro recurso que abonarlos con el producto de nuevos préstamos recibidos de los Estados Unidos y con embarques de oro.

Comienzan entonces a obrar los factores de perturbación monetaria. La influencia de estos hechos es considerable. Ingresan a los Estados Unidos grandes cantidades de metálico sobre las que se construye una dilatada estructura de crédito. Normalmente, el poder adquisitivo que de ello emerge, provoca el crecimiento de las importaciones y tiende así a corregir el balance de pagos excesivamente acreedor. Pero aquí viene precisamente la acción de la tarifa elevada. Por aumentos sucesivos se dificulta sobremanera la entrada de mercaderías extranjeras. Y aquel poder

adquisitivo se vuelca entonces sobre el mercado interno trayendo consigo una gran abundancia de capitales, que facilita las inversiones en el exterior y estimula el desarrollo ingente de la producción industrial. En esta forma, los Estados Unidos continúan sus préstamos al resto del mundo poniéndolo en condiciones de pagar sus servicios financieros. Los tropiezos principian cuando la cesación de esa corriente de nuevos capitales muestra la fragilidad del sistema. Es lo que sucede cuando el acicate de una fácil ganancia y las altas tasas de interés, desvían los fondos hacia la bolsa y atraen las disponibilidades a corto plazo del mundo entero. Se inicia de este modo la tensión monetaria de los mercados extranjeros y los primeros síntomas de la crisis. A falta de nuevos empréstitos, hay que pagar en oro a los Estados Unidos. Y luego, a raíz del pánico de 1929 en que termina toda esa especulación bursátil, se detienen definitivamente las inversiones a largo plazo en el exterior.

En suma, uno de los motivos fundamentales por los cuales el metálico tiende a concentrarse en los Estados Unidos trabando el funcionamiento clásico del patrón oro, es la existencia de una tarifa elevada que dificulta a los países deudores efectuar sus pagos en mercaderías. A nuestro juicio, la explicación del fenómeno de la mala distribución del oro en el mundo con sus consecuencias perjudiciales en los países que abandona y en los que se acumula, no ha de buscarse tanto en la política monetaria seguida por algunas naciones acreedoras, como en su política de comercio exterior. Análogas, en cierto modo, son las fuerzas que actuaron en Francia, entre las que no hay que olvidar las provenientes de la estabilización del franco a un tipo demasiado bajo.

Compréndasenos bien. Sería demasiado simplista pretender la explicación de la crisis mundial por el efecto de las tarifas y la mala distribución del oro. Si acentuamos estos hechos es para destacar su importancia frente a las soluciones que se preconizan, pero sin atribuirles el papel de causas exclusivas. En efecto, lo que acabamos de mencionar nos permite abarcar la trascendencia que tendría para la economía mundial el cambio de la política arancelaria de los países acreedores, especialmente de los Estados Unidos. Así lo espera uno de los expertos norteamericanos en la Comisión Preparatoria, quien juzga que la nueva administración bajará la tarifa, aun cuando no se sabe cómo ni cuándo podrá hacerlo. Si así sucediese, aquel país habría dado un paso cuya importancia no es fácil exagerar, por cuanto la rebaja general de los derechos aduaneros en el mundo debe tener necesariamente su punto de apoyo en una gran potencia.

4. ARRAIGO DE LAS TRABAS COMERCIALES

La iniciación de esta tarea es bien difícil, pues aún subsisten, en muchos casos agravados, los motivos que originaron durante esta crisis el recrudecimiento de las trabas al comercio exterior. Así lo han reconocido los expertos. En los países deudores, el descenso del valor de las exportaciones por la baja de los precios y la contracción de los mercados, y la paralización de la corriente de capitales, obligó a aplicar esas trabas para restringir al mínimo las importaciones y obtener un saldo comercial acreedor para pagar las deudas exteriores. Fue mucho mayor la necesidad de este esfuerzo en los países agrarios debido a la baja más intensa de los precios en oro de sus productos. A su vez, los países importadores de estos artículos se vieron forzados a elevar sus derechos y establecer limitaciones de entrada con el fin de poner al productor nacional al abrigo de precios ruinosos. Por último, en distintas naciones se establecieron trabas semejantes a la entrada de productos manufacturados que se ofrecían a un valor singularmente bajo gracias a la depreciación de la moneda en su país de origen, o en cantidades excesivas provenientes del cierre o la limitación de otros mercados extranjeros.

No puede negarse que esta política ha tenido consecuencias desastrosas del punto de vista de la economía mundial; pero es bien sabido que cada país procedió en tales casos bajo la presión de circunstancias inmediatas y ante la falta de medios de coordinación internacional.

Estos hechos han sido invocados por los expertos para poner de relieve las dificultades que encuentra la supresión de las restricciones en sus países respectivos. Se ha insinuado, por ejemplo en casos como el de Francia, que la abolición inmediata de los cupos exigiría el aumento de los derechos aduaneros con el fin de resguardar la producción nacional.

De ahí que si bien se ha recomendado que se abandonen lo más pronto posible estas trabas al comercio exterior establecidas durante la crisis, no se ha dejado de reconocer la necesidad de ir por etapas. En materia de tarifas, el ideal de un acuerdo general para reducirlas parece inaccesible. Podría conseguirse, sin embargo, en medio de enormes dificultades, una convención mundial de tregua aduanera, por la cual los países se comprometiesen a no aumentar sus aranceles durante un cierto tiempo. Luego vendrían convenciones bilaterales o plurilaterales entre las naciones con el propósito de llegar a rebajas efectivas, sin abandonar, salvo en casos especialísimos, la cláusula de la nación más favorecida.[1]

[1] Nos referimos a casos como el de tratados relativos al tráfico de fronteras, o a convenciones de unión aduanera en que la cláusula es susceptible de ciertas limitaciones. Excluimos desde luego el pedido de derogación transitoria de ésta, formulado para sus cereales, por los países de Europa Central.

El problema ha sido simplemente planteado por la Comisión Preparatoria y sólo se han trazado los lineamientos generales de una solución, cuyo contenido preciso corresponde fijar a los gobiernos interesados en los meses que van a transcurrir antes de la reunión de la Conferencia.

Pero si en general las dificultades para llegar a ello son muy grandes, resultan mucho mayores aún en el caso de los productos agrícolas. Ya hemos visto cómo los países importadores han procurado defenderse de los precios tan bajos del mercado internacional añadiendo restricciones recientes a las que ya existían antes de la crisis. La importancia social y el volumen político de los productos agrarios en esos países es considerable y muy seria su situación económica, puesto que, a pesar de todo, los precios también han bajado allí. Es difícil, pues, creer en la posibilidad de una rebaja que perjudique a los agricultores, por más que ella favorezca a las industrias manufactureras.

5. ALZA DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES

La elevación del nivel internacional de precios disminuirá, desde luego, los obstáculos que se oponen actualmente a una política más liberal en el comercio exterior, lo mismo que a la estabilización de las monedas. Parece ser que, entre otras condiciones, la Gran Bretaña juzga de primordial importancia que ello acontezca antes de que sea posible retornar al patrón oro. Sin embargo, las opiniones distan mucho de ser unánimes en lo que concierne a las medidas para conseguirlo. Para unos, el alza debe ser un resultado natural del restablecimiento económico, mientras otros creen en la virtud de medios artificiales. Entre estos últimos, que no son pocos ni dejan de ser calificados, figura uno de los expertos británicos. La idea consiste, en última instancia, en expandir la circulación de medios de pago para obrar sobre los valores. A este respecto es interesante recordar la política de reflación seguida el año pasado por los Estados Unidos, que si bien ha servido para contener el pánico y la violenta liquidación del crédito bancario, no ha logrado influir sobre el nivel de precios, que más bien ha seguido disminuyendo. Para que los precios suban, es indispensable que el nuevo poder adquisitivo que se entrega al mercado por medio de la expansión del crédito o la emisión de billetes, no quede en los bancos, como sucedió en el ejemplo citado, sino que vaya a manos de los consumidores y estimule así la demanda de mercaderías. No se discute, en verdad, estos efectos. Pero se teme dos peligros: que una política de esta índole destruya la confianza interna y externa en la moneda, tal cual aconteció en Estados Unidos a raíz del fuerte desequilibrio en el presupuesto y de los proyectos inflacionistas presentados al Congreso; y que su aplicación, en vez de circunscribirse al fin propues-

to, lo ultrapase con todas las graves consecuencias de una inflación pura y simple.

Sin duda que tales razones habrán determinado a los expertos a no incluir este punto en el programa de la Conferencia. Tan sólo se recomienda a los países con grandes reservas metálicas seguir una política liberal de crédito que facilite el desenvolvimiento de las transacciones y una política de dinero barato, sobre las que volveremos más adelante. Conviene tener presente que esta sugestión se refiere por exclusivo a los países con reservas metálicas suficientes para soportar sin mayor incomodidad el drenaje de oro que resultaría de dicha práctica.

En los países deudores o con balances de pagos en déficit, las consecuencias de una política semejante aumentarían los peligros de inestabilidad monetaria.

6. EL RETORNO AL PATRÓN ORO

Acabamos de ver que para los británicos, una de las condiciones necesarias para el retorno al patrón oro es la elevación del nivel de precios internacionales. Alrededor de ella se ha desarrollado una controversia con los expertos norteamericanos, que en buena parte no significa otra cosa que la adopción de posiciones tácticas para la negociación de las deudas intergubernamentales. Para los norteamericanos, la depreciación de la libra ha contribuido al descenso del nivel internacional de precios en oro. Existe pues el peligro que una nueva depreciación produzca el mismo efecto. De ahí que la estabilización de la libra sea considerada por ellos tan urgente como fundamental. Por lo tanto, se explicaría muy bien que éste fuese uno de los puntos básicos en el arreglo de dichas deudas.

Se comprende, en cambio, que la Gran Bretaña no demuestre apuro en estabilizar su moneda y volver al patrón oro en el estado presente de la economía internacional. Si se observa la curva de los precios internacionales en oro, se comprueba que el descenso posterior al abandono del patrón oro inglés es la simple continuación del que venía produciéndose anteriormente. Y como quiera que en esta baja haya influido o no la depreciación de la libra, lo cierto es que a raíz de ella, dicho país ha logrado que el nivel de precios interno se redujese con menos intensidad que el mundial. Si este último continuase bajando debido a una posible agravación de la crisis, se podría evitar su repercusión sobre el mercado interno por una nueva depreciacion de la libra. No quisieran pues los ingleses volverse a ligar con el nivel de precios en oro, sujeto a la fuerza de una economía internacional dislocada. Es necesario que ésta se arregle previamente para que el patrón oro llegue a funcionar con una regularidad que no había caracterizado precisamente los años que preceden a su abandono.

Esos años comportaron para la Gran Bretaña una dura experiencia. Ya antes de

la crisis pudo notarse que la paridad de anteguerra, a la que se volvió en 1925, resultaba demasiado alta frente a los tipos bajos que adoptaron otros países y dada la rigidez del costo de la producción industrial, especialmente de los salarios. Pero recién se sufrió el mal en toda su intensidad, cuando la crisis trajo consigo la baja de los precios internacionales sin que pudiera efectuarse una readaptación interna satisfactoria a causa del hecho referido.

Por esto es que la Comisión Preparatoria, sin dejar de reconocer explícitamente que el tipo que ha de fijarse al volver a la paridad y la época, son del resorte de las autoridades competentes de cada país, llama la atención sobre "los graves inconvenientes que ha presentado del punto de vista no solamente nacional, sino internacional, el restablecimiento del patrón oro a un tipo demasiado elevado o demasiado bajo" (el caso de Gran Bretaña a que acabamos de aludir, y el de Francia mencionado en otro lugar).

En suma, pues, el nivel de precios en oro del mercado mundial tiene una importancia sustancial para la vuelta al patrón oro, así de la Gran Bretaña como del sinnúmero de otros países que se vieron forzados a abandonarlo durante la crisis. Bien entendido que, sin el arreglo de las deudas de guerra y el "retorno de un grado razonable de libertad en el movimiento de mercaderías y servicios", según lo expresa la Comisión Preparatoria, las posibilidades de hacerlo se alejan considerablemente.

También sugiere la Comisión el cumplimiento previo de diversas otras medidas, algunas de ellas relativas a los países que están fuera del patrón oro, otras destinadas a conseguir un mejor funcionamiento de éste en lo futuro, para no caer en los mismos peligros que caracterizaron su gestión en los años precedentes a la crisis.

7. LAS DEUDAS EXTERIORES Y EL CONTROL DE LOS CAMBIOS

Con respecto a las primeras, la Comisión estima que, ante todo, deben ponerse en orden las finanzas del Estado y de las empresas públicas para evitar que el déficit actúe como factor de inflación del crédito. Se trata de un principio elemental. Luego, debe realizarse el mayor esfuerzo posible para suprimir el control de los cambios, que tanto dificulta la circulación internacional de los capitales.

Este punto merece un comentario especial. La Comisión ha percibido claramente los enormes obstáculos que ciertos países deudores encuentran para lograr este propósito. Antes es indispensable que sus deudas exteriores se adapten a las nuevas condiciones impuestas por la baja de los precios en oro de sus productos, y que éstos sean recibidos con menos tropiezos en los países acreedores, desde que tales productos constituyen la única moneda de que pueden hacer uso para pagar sus ser-

vicios financieros. No es posible formular reglas generales a este respecto, puesto que no se puede poner en un pie de igualdad los países en que el monto de las exportaciones no llega a cubrir el importe de los servicios financieros, con aquellos otros en que la situación es mucho menos difícil. Por esto es que la Comisión aconseja prudencia, pues para "el restablecimiento de la confianza el respeto de los compromisos es de importancia primordial. Sólo cuando a raíz de circunstancias imprevistas resulta imposible ejecutar íntegramente los contratos, puede considerarse el ajuste de las obligaciones entre las partes interesadas, tanto en el interés de los acreedores como en el de los deudores". Esas circunstancias imprevistas no sólo se han presentado en las deudas a corto plazo, sino en las de largo plazo "cuya carga se ha vuelto más pesada al punto de hacer imposible el equilibrio del balance de pagos". Sugiere por lo tanto la Comisión que, para facilitar el reajuste de dichas deudas a largo plazo, se constituyan en los países acreedores en que aún no existiesen y con ayuda de las casas emisoras de los empréstitos, asociaciones de tenedores de títulos para que con ellas puedan tratar los deudores interesados. Y agrega que con el fin de facilitar el acuerdo, "se podría establecer una lista de personalidades de autoridad y competencia reconocida que puedan ser invitadas por las partes interesadas para actuar como mediadores".

Con el mismo criterio realista con que consideran estas dificultades para abandonar el control de divisas, los expertos aconsejan el cambio del tipo cuando a raíz de ese control el curso oficial no responde más a los hechos. Manifiestan así que "en cierto número de países las restricciones concernientes a los cambios parecerían ir en contra del objeto que persiguen; en efecto, toda vez que el curso oficial del cambio se mantiene a un nivel más elevado que el curso económicamente justificado, se da a los importadores una especie de prima a la importación mientras una especie de derecho de exportación recae sobre los exportadores". Por tal razón, consideran que un desplazamiento del tipo podría constituir un paso necesario antes de abandonar el control de cambios.

No debe confundirse, sin embargo, este desplazamiento, con el que ensayan en la actualidad ciertos países agropecuarios (últimamente Nueva Zelandia); y en este sentido expresa la Comisión que "deberían realizarse esfuerzos para evitar que los Estados rivalicen entre ellos para obtener una ventaja temporaria en el comercio exterior, depreciando el valor exterior de su moneda bajo el nivel necesario para restablecer el equilibrio interior".

8. POLÍTICA LIBERAL DE CRÉDITO

Pero no basta que los países que abandonaron el patrón oro practiquen las medidas referidas, para que puedan volver satisfactoriamente a él. Es necesario también que los países que lo han mantenido y que disponen de reservas metálicas suficientes, adopten una conducta que propenda hacia aquel propósito. La Comisión juzga necesario, en primer lugar, que esos países sigan una política de crédito liberal —según ya lo hemos anotado en otro lugar— para lo cual conviene que los bancos centrales practiquen en lo posible operaciones de compras de títulos y papeles en el mercado abierto con el objeto de asegurar una oferta abundante de crédito barato. También deben esforzarse tales países para lograr la reducción del tipo de interés en las operaciones a largo plazo, que está en zaga con respecto al vigente en las operaciones a corto plazo; y dar la mayor libertad posible a la salida de capitales con el fin de facilitar las inversiones sanas en el exterior y cooperar eventualmente con los países que tratan de volver al patrón oro. Ello traerá, desde luego, la necesidad de exportar metálico. En buena hora se realicen estas exportaciones, pues ellas son indispensables para redistribuir el oro mundial con mayor eficacia. No se olvide, empero, que si los países acreedores no transforman su régimen de tarifas, el metálico no tardará en regresar a sus bancos centrales como ha sucedido anteriormente, conforme a la explicación que ya hemos dado. Conviene mientras tanto —agregan los expertos— preparar la opinión pública, enseñándole que un éxodo de oro en tales condiciones o debido a la repatriación de disponibilidades que emigraron a otros países en tiempos de inestabilidad, es más bien un signo de restablecimiento de la confianza que un síntoma de desequilibrio en el balance de pagos.

9. EL BUEN FUNCIONAMIENTO DEL PATRÓN ORO

Si bien se mira, estas sugestiones de la Comisión Preparatoria relativas al retorno al patrón oro, presentan un carácter más amplio, ya que son también necesarias para su buen funcionamiento en el futuro. Para facilitar su aplicación así como la de otras medidas tendientes al mismo propósito, los expertos reputan necesaria la realización de "un acuerdo general relativo a las medidas que tienen por objeto asegurar un mejor funcionamiento del patrón oro. La conclusión de un acuerdo de este género, no sólo será un factor susceptible de ejercer una influencia poderosa sobre la opinión pública en numerosos países (por ejemplo, en el caso referido de exportaciones de metálico) sino que también dará a cada país la seguridad de que, en tan-

to siga una política monetaria y económica sana, podrá procurarse y mantener las reservas necesarias".

Tan importante como un acuerdo de esta índole es el contacto estrecho y permanente entre los bancos centrales "para permitirles —como expresa la Comisión— que en la elaboración de su política tengan en cuenta a la vez consideraciones nacionales e internacionales". Aunque a cada banco debe dejarse la entera responsabilidad de las medidas tomadas en su propio mercado, un sistema de consultas mutuas y constantes facilitaría la coordinación de la política seguida en diversos centros y podría dar mayor eficacia a la acción de uno de los bancos si ella contase con el apoyo del exterior. "Con este fin se sugiere la mediación del Banco de Ajustes Internacionales" que debiera estar en condiciones de desempeñar un papel de más en más importante, no sólo al multiplicar los puntos de contacto, sino también como instrumento de acción concertada entre los diversos bancos centrales.

Mucho puede esperarse de ese contacto permanente para la restauración y el futuro del patrón oro. En cuanto a las otras medidas encaminadas hacia el mismo propósito, la Comisión se adhiere a las recomendaciones del informe de la mayoría de la Delegación del Oro de la Sociedad de las Naciones. Preconiza en esta forma la conveniencia de reducir el mínimo de reserva metálica legal de los bancos centrales y demás institutos de emisión de moneda. Actualmente la garantía legal mínima oscila entre 33 y 40%, según los países, nivel al cual se han aproximado en los últimos tiempos muchos de ellos, a raíz de las exportaciones de oro provocadas por el desequilibrio del balance de pagos o la extracción de disponibilidades exteriores. Calcúlase que una rebaja prudente de esas proporciones dejaría libres unos 10 mil millones de dólares de metálico en el mundo. Esto permitiría a ciertos países regularizar sus pagos internacionales y disminuir la tensión de sus mercados de cambio. Los países de grandes reservas metálicas, por otra parte, quedarían aun en mejores condiciones para seguir la política liberal de crédito e inversiones exteriores a que ya nos referimos. En cambio, los países con reservas limitadas, según lo advierte actualmente la Comisión, "no deberán utilizar una modificación de la garantía legal mínima como razón justificativa para crear un volumen más elevado de billetes y créditos pues en tal caso, el margen disponible desaparecería y no se cumpliría el propósito de la reforma, a saber, el fortalecimiento de la situación del banco central interesado".

Esta distinción entre los dos grupos de países no debe perderse jamás de vista, ya que la política de expansión monetaria que se refiere al de fuertes reservas de oro tendría consecuencias peligrosas si se aplicase al otro grupo, al de tenencias relativamente débiles.

Cabe hacer notar aquí que la Delegación del Oro perseguía otro propósito más vasto al abogar por la reducción de las garantías metálicas. Se sostiene que el oro

monetario del mundo ha resultado insuficiente para responder al crecimiento en el volumen de los negocios, con tanta mayor razón cuanto que se ha acumulado exageradamente en un pequeño número de países. Cinco de ellos poseen actualmente el 80% de las reservas metálicas mundiales. Un desequilibrio de esta índole es lo que habría desencadenado la baja en el nivel de precios internacionales. Esta teoría, así como los hechos sobre los cuales se sustenta, es objeto de controversias sobre todo cuando se expresa en forma absoluta. No es éste el lugar de examinarla. Bástenos decir que, de acuerdo con sus defensores, la disminución de la garantía permitiría utilizar el oro con mayor eficacia y disminuiría por lo tanto el riesgo de una futura insuficiencia; es evidente, sin embargo, que si los factores que han contribuido más seriamente a la mala distribución del oro no se remueven —según hemos señalado— por una modificación del régimen aduanero de las grandes naciones acreedoras, en primer lugar, y luego por una política favorable de las inversiones sanas en el exterior, las consecuencias de las rebajas de la garantía serían transitorias y tal vez agravarían aun más el reparto defectuoso del metálico.

Cualquier país podría tomar aisladamente la medida de que venimos ocupándonos. Pero si no fuera el objeto de una fórmula o acuerdo internacional, no se correría el mismo riesgo de que sea el punto de partida de un movimiento de desconfianza en la moneda de dicho país, como de otro modo podría ocurrir.

Aparte de esta sugestión, formúlanse otras de menor alcance, provenientes también de la Delegación del Oro, con el fin de economizar el metálico. Una de ellas aconseja a los países en que circulan billetes de bajo valor o denominación, garantidos como los otros billetes por oro, retirarlos de la circulación y sustituirlos por moneda de vellón para la cual no se requiere garantía alguna. Todo ello dentro de los límites razonables indicados por la experiencia de cada país. Otra recomendación se refiere al patrón de cambio oro (gold-exchange standard). La forma en que se ha abusado de este sistema en el período que precede a la crisis, le ha creado enemigos implacables.

Una de las fallas más importantes que se le atribuyen, es la de haber evitado que se produjeran en los mercados monetarios, las consecuencias lógicas que de otra manera habrían tenido las transferencias de fondos al exterior. Por ejemplo, los capitales invertidos por los Estados Unidos en el extranjero, debieran normalmente haber dado origen a una exportación de oro con los efectos morigeradores sobre la estructura del crédito; pero ello ocurrió tan sólo en parte, pues el oro, en lugar de salir, era empleado por los países deudores en colocaciones a corto plazo que venían a formar parte de sus reservas monetarias de acuerdo con las prácticas del patrón de cambio oro. Estas colocaciones, por otra parte, escapaban al control de los bancos centrales del país en que se efectuaban, de suerte que dichos bancos ignoraban su volumen y no podían tomar las precauciones necesarias para hacer

frente a las consecuencias de un retiro súbito de los fondos así invertidos. A pesar de dichas fallas, analizadas en el seno de la Comisión, ésta considera que el patrón de cambio oro no debe ser abandonado. Sometido a ciertas normas dictadas por la experiencia reciente y "si es objeto de un control adecuado, puede apresurar en numerosos países el retorno a un patrón internacional; este sistema constituirá un elemento esencial para ciertos arreglos financieros de carácter permanente" en aquellos países que no disponen de un verdadero mercado monetario con la posibilidad de realizar colocaciones de fácil e inmediata liquidación. La Comisión juzga que ese control del patrón de cambio oro, podrá facilitarse si todas las operaciones se realizan exclusivamente entre los bancos centrales o por intermedio del Banco de Ajustes Internacionales. Queda en pie, sin embargo, un inconveniente que no puede olvidarse después de lo que sucedió con la libra, esto es, el riesgo de una posible depreciación de la moneda en la cual han invertido una parte apreciable de sus reservas los países que se rigen con el sistema del patrón de cambio oro. Mientras no se encuentre una garantía adecuada para cubrir este riesgo, más de un país preferirá, sin duda, no acudir a este sistema, no obstante las ventajas inmediatas que ofrezca.

Hemos señalado rápidamente los principales puntos considerados en materia monetaria por la Comisión Preparatoria, la que, como se habrá visto, rehúye deliberadamente toda idea que a pesar de su valor lógico pudiera perturbar el restablecimiento de la confianza, que es lo fundamental. Más que recomendaciones específicas, los expertos han expresado puntos de vista generales, que probablemente serán discutidos con mayor detención en las reuniones que los Bancos Centrales tienen periódicamente en el Banco de Ajustes Internacionales, con el fin de que los gobiernos respectivos puedan llevar proposiciones concretas a la próxima Conferencia Económica Internacional.

10. EL PROBLEMA DEL TRIGO

En términos generales, la Comisión considera que los arreglos para controlar la producción deben ser del resorte exclusivo de los interesados. No significa ello aprobar toda suerte de convenios, ni desconocer la influencia perturbadora que muchos de ellos han tenido al impedir la rápida liquidación de la crisis. Pero en ciertos casos especiales como el del trigo, los expertos han creído conveniente someter el problema a los gobiernos representados en la Conferencia. No sólo lo justifica la imposibilidad en que se encuentran los productores para coordinar su actividad en el terreno internacional, sino también la importancia primordial del trigo en la economía del mundo. De acuerdo con la sugestión del Ministro de Agricultura Argen-

tino, este punto ha sido incluido en el programa de la Conferencia, la que deberá pronunciarse sobre la conveniencia y practicabilidad de restringir artificialmente, durante cierto tiempo, la superficie sembrada de los principales países exportadores y de no aumentarla en los principales países importadores. No dejará de sorprender el hecho de que en una reunión de expertos —de suyo poco propensos a medidas de este linaje— la sugestión antedicha haya sido aceptada. Pero es tan seria la situación del trigo, con un sobrante enorme cada vez mayor, y es tal la influencia de sus bajos precios actuales sobre los de otros granos y sobre la crisis mundial, que se juzga que el estudio de una proposición tendiente a restablecer la situación de los países agrarios, debe ser emprendida con toda seriedad. Las dificultades prácticas son, en verdad, considerables; pero la idea parece hacer buen camino. Uno de los expertos norteamericanos nos ha manifestado que el próximo gobierno de los Estados Unidos, pondrá seguramente en práctica un plan de restricciones artificiales. En Canadá, ello constituye uno de los puntos del actual movimiento agrario. El ambiente parece pues estar preparado para llevar este asunto a una discusión internacional, aún antes de la reunión de la Conferencia.

11. CONCLUSIÓN

Hemos tratado rápidamente los principales puntos considerados por los expertos al redactar el programa de la Conferencia. No hay que atribuir a ello otro carácter que el de meras indicaciones para sacar la economía mundial de este fárrago de males inauditos. Todo depende de la acción de los gobiernos. Y la acción de los gobiernos tropieza con dificultades extraordinarias, estando supeditada frecuentemente a factores incontrolables.

En 1927 reunióse también bajo el patrocinio de la Sociedad de las Naciones una conferencia económica mundial que, inquieta por el giro que tomaba la política arancelaria en el mundo, recomendó enfáticamente la reducción de los derechos y la tregua aduanera. Piadosas aspiraciones que los hechos defraudaron. Iniciado con el aumento de los derechos aduaneros a los productos agrícolas, el proteccionismo y las trabas comerciales extendiéronse a todo el Universo con la amplitud y las consecuencias que todos conocemos.

Recordar esa experiencia no significa teñir de negro pesimismo las perspectivas futuras. Es simplemente encuadrar el trabajo de los expertos dentro de los límites correspondientes. Si estos problemas estuvieran regidos más por la lógica que por los sentimientos, pasiones e intereses, cabría tomar las recomendaciones de aquéllos como la anticipación del camino que no tardará en seguirse. La realidad es muy otra. Mas las circunstancias difieren hoy de lo que fueron en aquellos tiempos de

1927. Hoy se sabe hacia dónde han conducido las restricciones comerciales: se está en presencia de una crisis honda que sacude toda la estructura social. El ambiente para actuar ahora de un modo positivo es tal vez más propicio que lo fue entonces para oponerse a un movimiento en extremo contagioso, que prometía la expansión sistemática de la producción nacional. Pero en todo caso, si puede entreverse alguna perspectiva de reducción de los derechos aduaneros en general, ella es mínima —casi nula— para los productos agrícolas, empeñados como están los grandes países en sustentar a cualquier costo una política de propia suficiencia a la que, desde luego, no son ajenas ciertas consideraciones de política internacional.

59
EL CONVENIO CON GRAN BRETAÑA*

Firmado esta mañana el convenio, creímos llegado el momento de alejarnos del campo de operaciones para contemplar el panorama general, eludiendo detalles e incidencias sobre los cuales hemos informado cotidianamente a nuestros lectores. Recabamos la autorización del doctor Roca para conversar largamente con los expertos de la misión, quienes, a su vez, fueron autorizados por el jefe de la misión argentina para explayarse con el corresponsal.

Ante todo conviene explicar la estructura general de este Tratado, o, como ha sido designado oficialmente, "Convención Accesoria del Tratado de Paz y Amistad del año 1825". El cuerpo principal lo forman seis largos artículos, divididos en párrafos, y un protocolo adicional explicativo. Esos artículos encierran disposiciones sobre el régimen de las carnes argentinas en el Reino Unido, sobre el régimen de los cambios argentinos para la remesa de fondos a Gran Bretaña, y una disposición especial relativa a una convención suplementaria que se firmará antes del 1º de agosto, y que versará sobre el tratamiento aduanero de productos argentinos en Gran Bretaña y de productos británicos en la Argentina. Esta convención suplementaria es la expresión de una de las primeras dificultades con que se tropezó durante las negociaciones. Efectivamente, para formular sus compromisos en materia de carnes y otros productos argentinos, Gran Bretaña solicitaba, además de las concesiones conocidas en materia de cambio, una serie de rebajas inmediatas en los aranceles argentinos con el fin de aproximarse a los derechos vigentes en el año 1930. Desde luego, la delegación argentina no estaba en condiciones de entrar en un estudio detallado y minucioso de estas rebajas, no sólo porque para ello era necesario disponer de importantes elementos de información relativos a la situación

* *N. del Ed.* Publicado en *La Nación*, Buenos Aires, martes 2 de mayo de 1933, pág. 1. Su autor es Prebisch, según su propia declaración: "Cuando se firmó el Tratado, un representante de *La Nación* —Murphy se llamaba— me pidió ayuda para que escribiera una crónica y una explicación de lo que era el Tratado. Y yo empecé a escribir por la noche, y mientras en *La Nación* ya se traducía el linotipo, yo todavía seguía escribiendo.Salió una página entera de *La Nación* de Buenos Aires, al día siguiente de la firma del Tratado".

de las industrias nacionales, sino también por la misma situación fiscal, que, como se sabe, podría verse comprometida por una reducción exagerada de derechos aduaneros. Por tales razones, la misión, si bien expresó en todo momento la buena disposición del gobierno argentino para rebajar sus tarifas, según se puso de manifiesto por la supresión gradual del derecho adicional del diez por ciento, manifestó la conveniencia de postergar la consideración de este asunto, haciéndolo objeto de dicha convención suplementaria.

En las disposiciones del Tratado relativas a esta futura convención suplementaria ambos países se comprometen, pues, a considerar en el próximo trimestre el problema en la siguiente forma: por un lado, Gran Bretaña se compromete en primer lugar a no establecer derechos aduaneros, o no aumentar los existentes, sobre los siguientes productos capitales de importación de la Argentina: todas las carnes, tocino, jamones, trigo, lino, maíz y extracto de quebracho; segundo, se compromete a no establecer limitaciones cuantitativas sobre las importaciones de trigo, maíz, lino, afrecho, afrechillo, rebacillo, "premier jus", cerda, tripas y extracto de quebracho; en tercer lugar se compromete a otorgar un tratamiento justo y equitativo a las importaciones procedentes de la Argentina en el caso de otros productos de menor importancia, con respecto a los cuales Gran Bretaña se viera obligada a establecer las regulaciones cuantitativas establecidas recientemente por la Agricultural Marketinc Act (ley de distribución y venta de productos agrícolas). A su vez, la Argentina declara su propósito de mantener libre de derechos los artículos de procedencia británica que actualmente se encuentran en esta situación y efectuar rebajas aduaneras sobre un cierto número de artículos en que prevalecen las importaciones británicas, aproximándose todo lo posible a la tarifa de 1930 "en la medida en que lo permiten la situación fiscal y el estado de las industrias nacionales", según dice textualmente el convenio.

La convención suplementaria será, pues, un instrumento de concesiones arancelarias recíprocas entre ambos países, que seguramente entrará en vigor después del 1º de agosto, pues los negociadores han dado ya los pasos necesarios para encaminar la tarea por buena senda. Mientras tanto, las dos naciones se han comprometido, por la convención firmada hoy, a una tregua arancelaria, durante la cual no podrán ser elevados los derechos que recaen en uno y otro país sobre artículos que constituyen el objeto de la convención suplementaria. Este compromiso de tregua arancelaria adquiere singular actualidad e importancia en estos momentos cuando mister Roosevelt preconiza la concertación de una tregua arancelaria mundial en la próxima conferencia económica de Londres. Gran Bretaña y la Argentina han dado, pues, el primer paso.

He creído conveniente hacer una breve reseña acerca de la convención suplementaria porque, a nuestro juicio, constituye una parte muy importante de estas ne-

gociaciones, aun cuando ellas no hayan tenido tanta notoriedad como las discusiones y alternativas sobre las carnes y los cambios, tal vez debido a que estos últimos asuntos constituyeron los puntos más espinosos de toda la laboriosa gestión que hoy toca a su término. En síntesis, si bien es cierto que sin el conocimiento de la convención suplementaria no es posible tener una adecuada perspectiva del Tratado, el nudo principal radica en el problema de las carnes y en el de los cambios.

El problema de las carnes constituye un caso característico de las circunstancias que atraviesa la vida económica de Gran Bretaña. Por un lado, los productores agrarios británicos no sólo desean intervenir en una proporción creciente en el abastecimiento del consumo nacional, sino que, además, aspiran a ponerse a cubierto de una baja desastrosa en los precios internacionales. Con este propósito reclaman y obtienen derechos aduaneros y medidas restrictivas sobre las importaciones, que no por llevar el nombre nuevo de regulaciones cuantitativas, dejan de ser en el fondo simples cuotas contingentes, por el estilo de las que se han propalado con alarmante rapidez en el continente europeo, devorado por la fiebre de abastecerse a sí mismo.

Por otro lado, los acuerdos de Ottawa comprometen a Gran Bretaña a permitir la expansión de las importaciones de carnes de los dominios. Pero no es posible, como bien se comprende, acrecentar al mismo tiempo la producción local de carnes de Gran Bretaña y estimular las importaciones de los dominios sin perjudicar a un tercero. Este tercero es, precisamente, la Argentina, sobre cuya producción de carnes habrían de recaer en lo futuro las consecuencias de la doble política de protección interna y de preferencias imperiales. Aparte de todo esto, no debe olvidarse en ningún momento que las tarifas de Gran Betaña constituyen un arma poderosa en la lucha arancelaria con los otros países.

Hace pocos días un editorial de *The Times* recordaba la situación en que se encontraba Gran Bretaña antes del cambio de su política aduanera. Mientras todos los países erigían barreras aduaneras que perjudicaban seriamente a las manufacturas británicas, haciéndoles perder el terreno que habían ganado después de muchas décadas de tenaz esfuerzo, Gran Bretaña permanecía fiel a su sistema de libre cambio, pero practicando un libre cambio unilateral. *The Times* ha recordado esta situación, explicando cómo ahora Gran Bretaña, con sus aranceles, se encuentra en condiciones de ofrecer a otros países, a cambio de ventajas similares, concesiones aduaneras que antes no podía efectuar, sencillamente porque carecía de una tarifa. Tenga o no valor este argumento, no puede negarse que Gran Bretaña está dispuesta a utilizar su arancel en las negociaciones económicas internacionales. Así lo ha demostrado en sus recientes tratados con Alemania y Dinamarca y ahora con la Argentina.

No es necesario forzar la imaginación para comprender lo que estas tendencias

proteccionistas y preferencias imperiales, vigorizadas por una mayoría parlamentaria activa y resuelta, podrían significar para el porvenir de la producción argentina en los mercados de Gran Bretaña. Desde los primeros contactos con los británicos, la misión argentina se dio cuenta cabal de ello. La interrogante era cuál sería entonces la actitud del doctor Roca. He aquí planteado inmediatamente el problema. Pretender remontar la corriente hubiese sido vano y peligroso; más bien se trataba de amenguar su fuerza y ponerle obstáculos, que de empeñarse en construir un dique para proteger, en lo posible, los intereses de nuestra producción. Hacia ello se encaminaron, por lo tanto, los esfuerzos de la misión, que, tras tantas alternativas de una sucesión, casi diríamos, cotidiana de esperanzas y desengaños, acaban de traducirse en el Tratado que tiene hoy su primer día de vida.

Veamos ahora cómo se ha logrado el propósito que se buscaba. Uno de los primeros artículos sustantivos del convenio declara que el gobierno británico, reconociendo la importancia de la industria de las carnes para la vida económica argentina, se compromete a no restringir las importaciones de carne "chilled" argentina a una cantidad menor de 390.000 toneladas por año básico, de conformidad con los convenios de Ottawa. Pero si fuera necesario reducir dichas importaciones para conseguir precios más remunerativos, el gobierno británico se reserva el derecho de hacerlo, previa consulta con el gobierno argentino y luego de haber cambiado con él informaciones pertinentes. Tal reducción se haría también proporcionalmente en las cantidades enviadas por todos los demás países productores.

Naturalmente, cabe preguntar si el claro dejado en el mercado por esta reducción de "chilled" podría ser llenado por un aumento de las importaciones de otras carnes. El mismo artículo prevé el caso y consigna el compromiso formal del gobierno británico en el sentido de no permitir que los efectos de la restricción de las importaciones de "chilled" sobre los precios sean neutralizados por las mayores importaciones de otras carnes. Pero el punto más interesante a este respecto, y sobre el cual conviene reflexionar, es el siguiente: si debido a la situación de los precios fuera necesario contraer la oferta y restringir las importaciones de "chilled" en más del diez por ciento, la reducción adicional no sólo se aplicaría sobre el "chilled", sino que se extendería a todas las clases de carnes refrigeradas de todas las procedencias, y se efectuaría un acuerdo en la misma proporción, aplicando el mismo coeficiente de reducción tanto a los dominios como a la Argentina y a los otros países productores. Huelga decir que costó mucho trabajo y sinsabores a la misión argentina conseguir este tratamiento igualitario, a pesar del espíritu de los acuerdos de Ottawa. Y no se trata únicamente de esto. Es sabido que, de conformidad con los tratados de Ottawa, Gran Bretaña está obligada a convenir previamente con sus dominios la reducción de la importación de las carnes. De manera que si es necesaria la voluntad de ambas partes, tendrán que mediar razones muy poderosas para

que los dominios consientan cualquier corte en sus importaciones, pues justamente buscan lo contrario. Y como para imponer este corte al "chilled" argentino Gran Bretaña se compromete por el convenio a realizar idéntica reducción a la carne congelada vacuna y ovina de dichos dominios, resultaría al fin de cuentas que éstos serán, sin quererlo, nuestros mejores defensores, llegado el caso. La situación es paradojal y sólo se explica como uno de los diversos rodeos que fue indispensable hacer cuando el asunto no podía ser atacado de frente.

Esta es, pues, una válvula de seguridad, porque la importación de "chilled", salvo casos excepcionales —tan excepcionales que los dominios puedan consentir una reducción equivalente sobre sí mismos—, no será restringida en más del 10% con respecto a esas 390.000 toneladas del año básico. Aparte de esa válvula, se ha buscado el juego de otras fuerzas que puedan oponerse eficazmente a la reducción de carnes y otros productos argentinos. Consiste en una fórmula sencilla en apariencia, a la cual los negociadores llegaron después de varias semanas de infructuosas discusiones: la fórmula sobre el cambio. De acuerdo con ella, el gobierno argentino destinará para la transferencia de fondos de nuestro país a Gran Bretaña todas las libras esterlinas provenientes de la venta de productos argentinos en el mercado británico, previa deducción de la cantidad necesaria para realizar el pago de los servicios de la deuda pública argentina en manos de acreedores británicos y los 40 millones de pesos necesarios para efectuar idénticos pagos en otros países extranjeros. Resumiendo, la fórmula es la siguiente: cuanto mayor sea el valor de compra de los productos argentinos por Gran Bretaña, tanto mayor será la cantidad de cambios en libras esterlinas que la Comisión de Control de Cambios pondrá a disposición de los importadores de productos británicos, compañías ferroviarias y demás inversiones de capital británico en la Argentina. Del mismo modo, cualquier disminución en las compras británicas de nuestras carnes y granos se traducirá inmediatamente, por juego espontáneo de esta fórmula, en una disminución equivalente del cambio disponible para los británicos. En este último caso quedarán, claro está, perjudicados los exportadores británicos, las manufacturas, los accionistas y poseedores de "debentures" ferroviarias y demás intereses británicos vinculados a la Argentina. Por lo tanto, se ha llegado en esta materia a vincular en forma directa y con evidentes ventajas recíprocas los intereses de nuestra producción, el interés de los industriales británicos y los organismos financieros de la City, a los cuales tanto habían afectado hasta ahora las dificultades existentes en la Argentina para la transferencia de fondos al exterior. Además de la gran conveniencia de esta fórmula para mantener y acrecentar eventualmente el volumen del tráfico comercial entre ambos mercados cuando mejore la situación económica general, ella representa la solución más simple que podía darse desde el punto de vista financiero, al delicado problema de los cambios, que, como lo hemos informado oportunamen-

te, puso más de una vez en serio peligro el curso de las negociaciones. Recordemos, en efecto, que el Ministro de Comercio de Gran Bretaña solicitaba, y hacía de ello punto capital, que la Argentina se comprometiese a acordar todo el cambio necesario para satisfacer las remesas corrientes de fondos de los diversos intereses británicos radicados en la Argentina y de los importadores de mercaderías británicas. Por supuesto, la misión no podía aceptar compromiso semejante, que podría haber resultado de muy difícil cumplimiento si el volumen de las exportaciones produjese una menor cantidad del cambio disponible, que se espera que este año será, aproximadamente, de 1.000.000.000 de pesos papel.

En cambio, la fórmula finalmente aceptada por los británicos descarta absolutamente un compromiso de esa índole. Simplemente se pone a disposición de Gran Bretaña cambio por sus compras en la Argentina. Si ese cambio resulta suficiente para atender todas las remesas británicas, tanto mejor. Si no fuera así, no gravitará ninguna responsabilidad o compromiso sobre el gobierno argentino.

Esto constituye sólo un aspecto del problema, es decir el criterio con que se procederá en lo sucesivo respecto a las remesas corrientes de fondos a Gran Bretaña. No menos importante es otro aspecto que concierne a las grandes cantidades de dinero bloqueado en la Argentina por no haberse logrado la cantidad de cambio suficiente para efectuar las correspondientes remesas. Para descongelar —como también se dice aquí— ese dinero, los negociadores llegaron a ponerse de acuerdo respecto a un plan de emisión de bonos, sobre cuyas líneas generales hemos informado oportunamente: emisión a la par, 4 por ciento de interés y veinte años de duración, de los cuales los cinco primeros sin amortización, para no recargar ni las finanzas ni la balanza de pagos argentinas en estos momentos de depresión. Estos títulos serán entregados a los tenedores de dinero bloqueado en la Argentina, los cuales, a su vez, traspasarán ese dinero al Tesoro argentino, y, según el propósito existente, ese dinero será destinado a la amortización de la deuda flotante. En todas sus condiciones esta operación ha sido precisada en el Tratado, excepto lo concerniente al tipo de conversión de los pesos bloqueados con relación a la libra esterlina. A pesar de la insistente demanda británica, este punto no ha sido fijado, pues, según entendemos, la misión no juzgó conveniente contraer compromiso alguno en circunstancias como las presentes, de tanta incertidumbre en los mercados monetarios mundiales.

Entendemos que estos y otros puntos de detalle serán tratados próximamente entre el perito financiero doctor Prebisch, que se quedará en Londres hasta el sábado próximo para encontrarse luego con el doctor Roca en Lisboa, y una comisión de representantes de los poseedores del dinero bloqueado. A propósito de esta prolongación de las negociaciones financieras, hemos iniciado una amplia investigación entre los banqueros y peritos de la City vinculados al tráfico anglo-

argentino, investigación cuyos resultados comunicaremos en breve. Se han extendido quizá demasiado estos comentarios sobre el convenio recién firmado. Más que preocuparnos de su contenido detallado, que se conocerá pronto en Buenos Aires por haber sido transmitido ya completamente por la misión al Ministerio de Relaciones Exteriores, nos hemos preocupado de conocer su significado, de estudiar su enlazamiento y el sentido íntimo de sus cláusulas, a fin de ofrecer a los lectores la oportunidad de contemplar con amplia perspectiva el resultado de estas negociaciones a que la misión argentina presidida por el doctor Roca ha consagrado un trimestre continuo de tenaz esfuerzo.

60
EL MERCADO BRITANICO DE CARNES*

1. El consumo, la producción interna y las importaciones

El consumo de carnes en Gran Bretaña es tan elevado, que la considerable producción interna no alcanzó en los últimos tiempos a cubrir la mitad de las necesidades. En el año comercial 1931-32 ascendió a 2.534.120 toneladas de carne vacuna, ovina y porcina, de las cuales 1.014.376 toneladas fueron proveídas por la producción interna y 1.519.744 toneladas por la importación.

Esta última cifra da idea del interés que reviste para los países exportadores de carne el mercado de Gran Bretaña, sobre todo cuando se considera que es el único comprador en gran escala de este producto. Y explica la singular importancia de un estudio a su respecto que, después de referirse a las tendencias de los últimos años, analice las restricciones creadas a la importación a raíz de los acuerdos de Ottawa. En lo referente a la Argentina, esas limitaciones han motivado, como se recordará, negociaciones bilaterales realizadas recientemente en Londres.

2. Las oscilaciones estacionales en los precios

A partir de 1930, las carnes acompañan a los demás productos alimenticios en el descenso de los precios a que nos hemos referido en más de una oportunidad. Esta declinación se opera, como puede verse en los gráficos siguientes, a través de las oscilaciones estacionales características.

* *N. del Ed.:* Publicado en *Revista Económica*, Buenos Aires, mayo-junio de 1933, vol. 6, Nº 4, págs. 57-66. Sobre la redacción de la *Revista Económica*, véase la Nota del Editor al capítulo 43 del tomo I de esta obra. Sobre el tema estudiado en este capítulo, véanse los capítulos 27, 28, 40 y 46 del tomo I.

Consumo de carne vacuna, ovina y porcina en Gran Bretaña

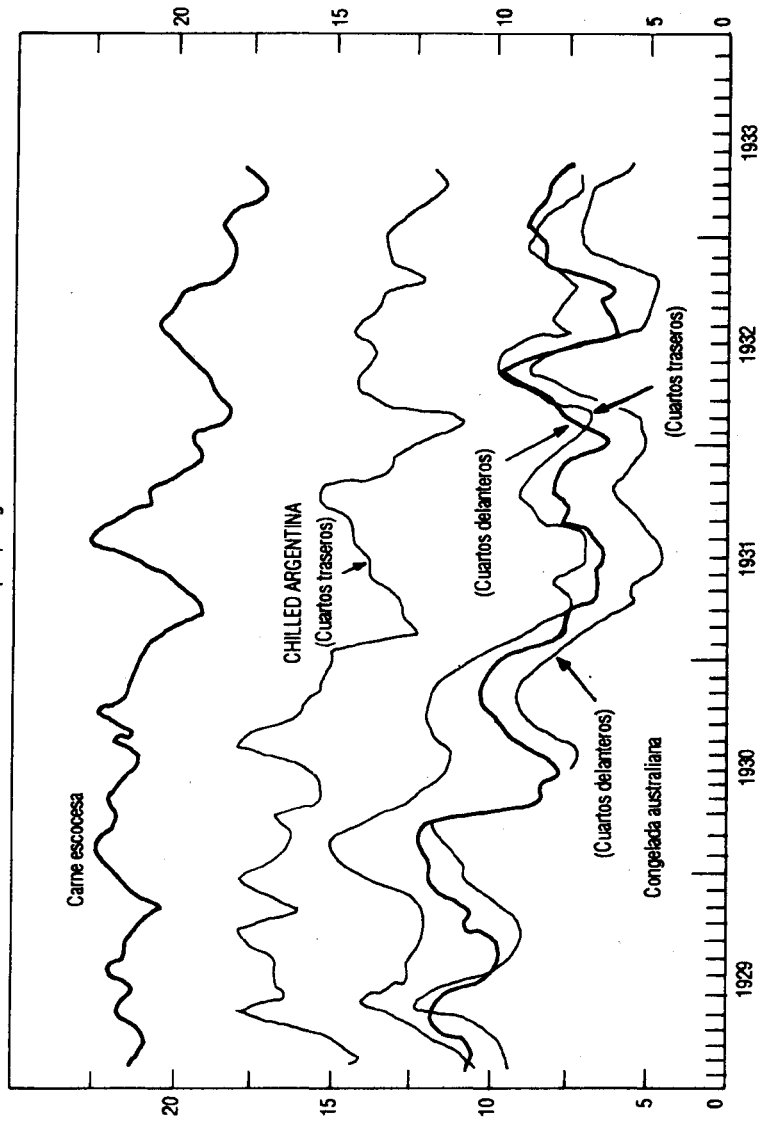
Años (junio-mayo)	Carne vacuna				Carne ovina		
	Importación		Produc. interna (1)	Total	Import. (congel.)	Produc. interna (1)	Total
	Chilled	Congel.					
	En toneladas						
1927-1928	494.669	141.778	544.601	1.181.048	276.282	249.073	525.355
1928-1929	485.566	130.025	551.714	1.168.308	287.578	231.659	519.237
1929-1930	464.630	124.532	548.089	1.137.251	313.483	220.482	533.965
1930-1931	464.543	129.857	510.625	1.105.025	333.779	195.070	528.849
1931-1932	456.853	127.283	491.500	1.075.630	351.492	229.718	581.210

Años (junio-mayo)	Carne porcina			Consumo total		
	Import. (tocino)	Produc. interna (1)	Total	Import.	Produc. interna (1)	Total
		En toneladas				
1927-1928	453.596	281.122	734.718	1.366.327	1.074.796	2.441.121
1928-1929	431.367	315.635	747.002	1.335.536	1.099.008	2.434.544
1929-1930	423.387	247.103	670.490	1.326.032	1.015.674	2.341.706
1930-1931	513.605	245.474	759.079	1.441.784	951.169	2.392.953
1931-1932	584.116	293.158	877.274	1.519.744	1.014.376	2.534.120

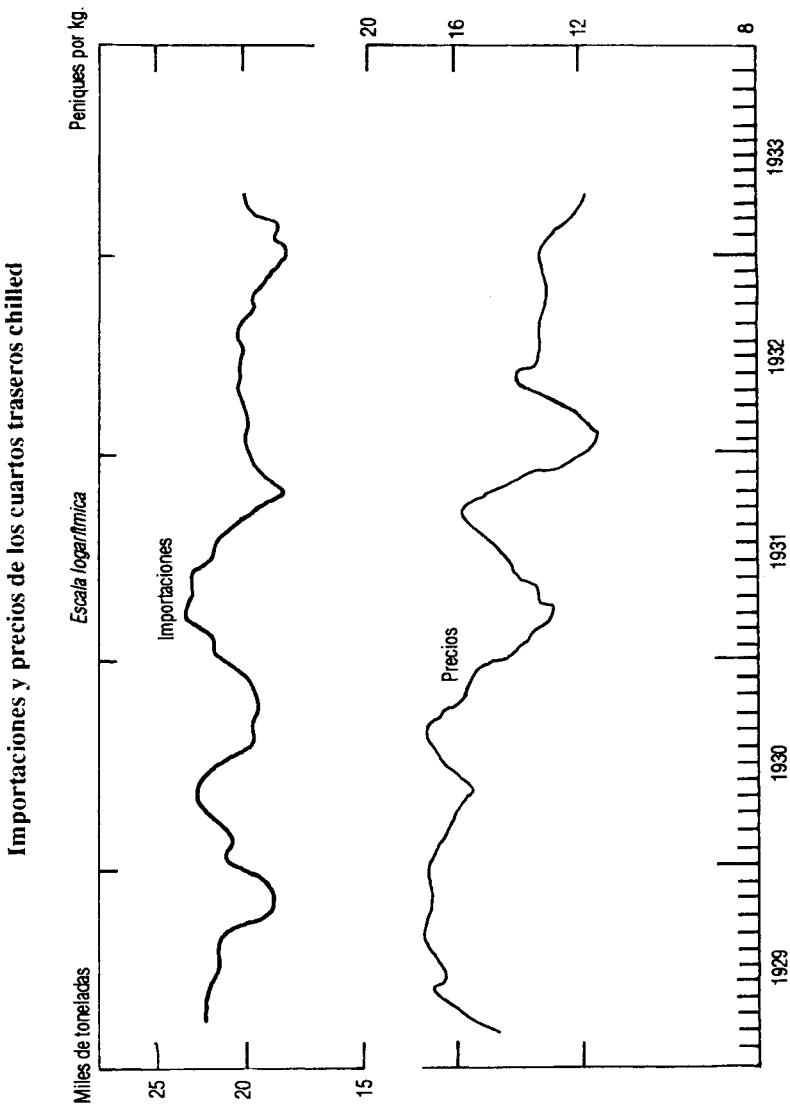
(1) Para los años 1929-1930 a 1931-1932 en la carne vacuna y 1927-1928, 1930-1931 y 1931-1932 en la carne ovina y porcina, las cifras han sido calculadas sobre la base de la producción en Inglaterra y Gales, según datos publicados por el Ministerio de Agricultura de Gran Bretaña. A dichas cifras, se les ha aplicado las proporciones que correspondieron a esos dos países durante los años para los cuales se dispone de los guarismos oficiales de la producción total en Gran Bretaña, a saber: 80% en carne vacuna, 71% en ovina y 95% en porcina.

En la carne vacuna, es dable señalar diferencias apreciables en el precio de los distintos tipos. La carne fresca mantiene un nivel muy superior a las demás, pero observa en las fluctuaciones estacionales una marcada correlación con los cuartos traseros del chilled argentino, que parece ser el sustituto preferido del producto nativo. De ahí que en la primavera, cuando los precios de esa clase de chilled argentino se elevan debido a la contracción de los embarques, aumenten también los de la carne fresca, representados por la línea superior del primero de los gráficos que preceden.

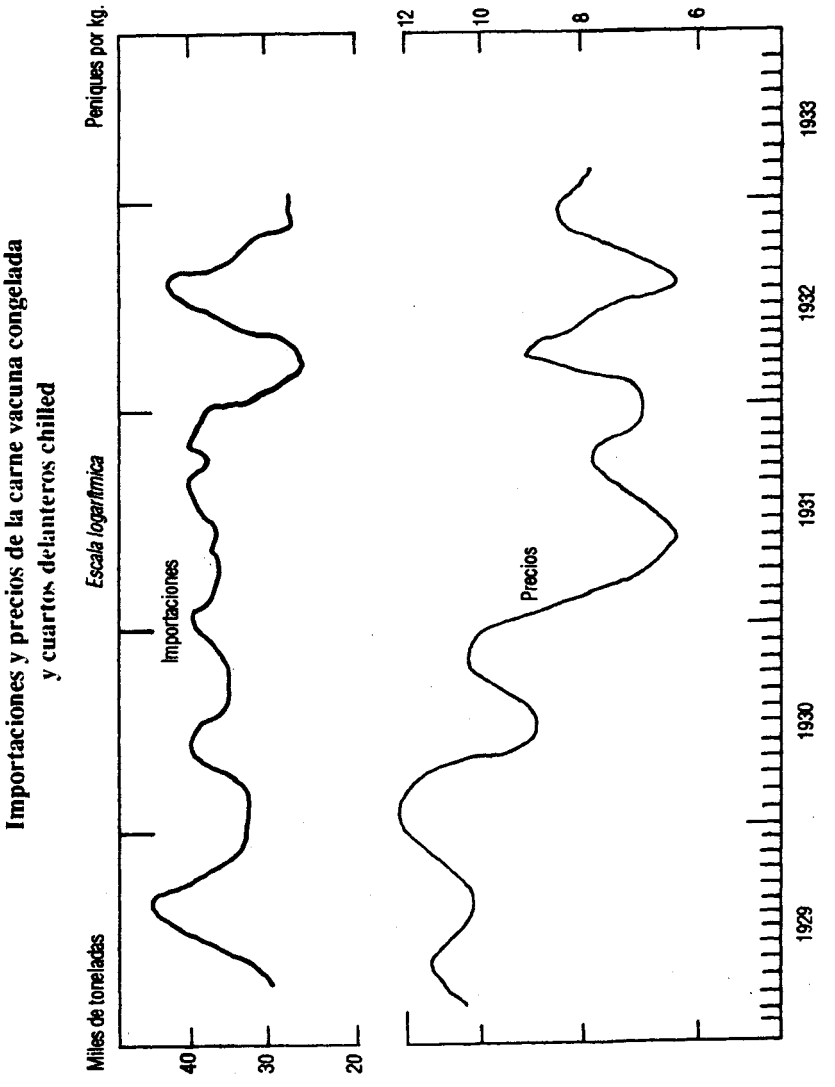
Precios de la carne vacuna en el mercado de Smithfield



Nota: La línea superior se refiere a la carne vacuna nativa; las dos líneas gruesas, al chilled argentino, y las dos más delgadas, a la carne congelada australiana.



Nota: Las importaciones han sido calculadas, sumando a las exportaciones de cuartos traseros chilled de la Argentina, corridas un mes (datos del Contralor del Comercio de Carnes) el 52% de las importaciones de chilled en Gran Bretaña procedentes de otros países. Los precios son promedios ponderados de las cotizaciones en Smithfield de los cuartos traseros chilled argentinos y uruguayos. Ambas curvas representan promedios móviles de tres meses.



Nota: Las importaciones se calcularon sumando a las exportaciones de cuartos delanteros chilled de la Argentina corridas un mes (datos del Contralor del Comercio de Carnes), el 48% del chilled procedente de otros países y la importación total de carne vacuna congelada. Los precios son promedios ponderados de las cotizaciones en Smithfield de cuartos delanteros chilled argentinos y uruguayos y de los cuartos traseros y delanteros de carne congelada australiana. Ambas curvas representan promedios móviles de tres meses.

A juzgar por el andamiento de los precios, los cuartos delanteros chilled están equiparados a la carne congelada. Tanto el nivel de sus cotizaciones, como la época de sus máximos y mínimos, coinciden en forma notoria con los de esta última y difieren sustancialmente de aquellas dos categorías de carnes que hemos citado más arriba.

He ahí por qué al cotejar sus precios con las importaciones, se ha creído procedente incluirlos en el gráfico relativo a la carne congelada. En este caso, como en el anterior, la correlación inversa entre precios y cantidades importadas es evidente. El descenso estacional de los primeros, provocado por los mayores embarques que se reciben en el verano, está acentuado por la competencia que le ofrecen en esta época del año las verduras y otros alimentos propios de la estación.

Es fácil comprobar que en aquellos períodos donde la relación inversa entre la curva de las cotizaciones y la de importaciones no es tan evidente, han influido las variaciones en los precios de otras carnes, afectados, a su vez, por la oferta respectiva. La vinculación entre las diversas categorías es un hecho que no puede dejar de señalarse.

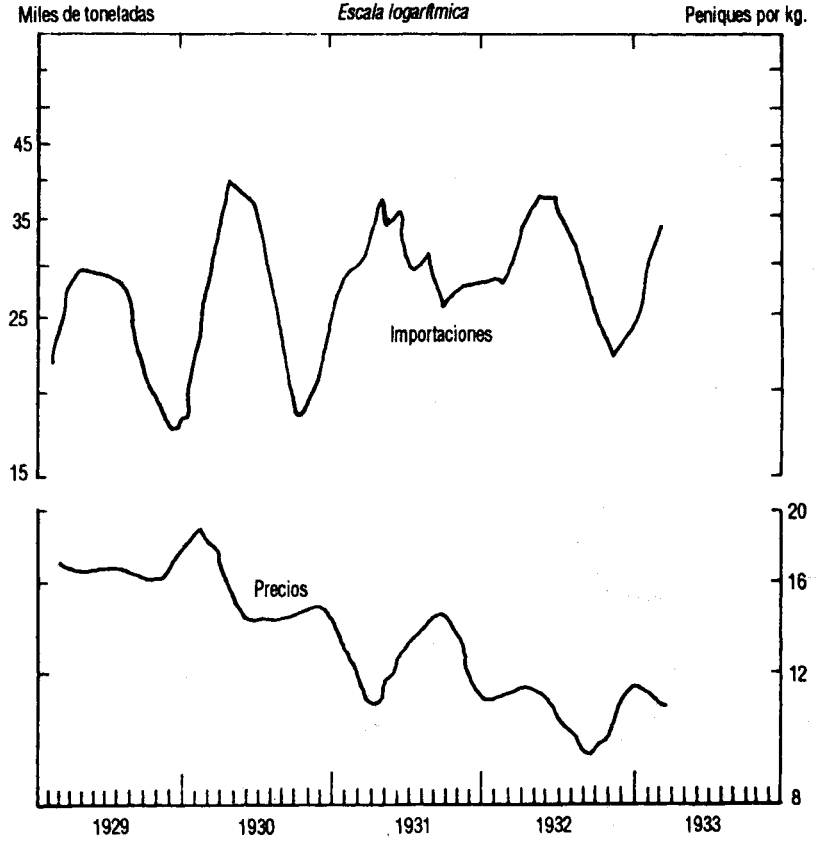
Los precios de la carne ovina importada presentan tendencias muy similares a las establecidas recién con respecto a la vacuna congelada. El período de descenso de las cotizaciones es el mismo y lo es también el de mayores importaciones. El gráfico precedente muestra con toda claridad cómo un alza en las cotizaciones corresponde a una disminución de los embarques y viceversa.

A estas variaciones estacionales en los precios no escapa, por otra parte, ninguna de las categorías ovinas importadas. Para simplificar en lo posible la presentación de las curvas correspondientes, se han separado los capones de los corderos. Y como en unos y otros las cotizaciones son casi idénticas para el producto argentino y el australiano, se ha eliminado asimismo este último de la comparación. En el caso del ovino neozelandés la diferencia consiste sólo en los precios algo superiores que obtiene.

Las cotizaciones de los capones producidos en Gran Bretaña, representadas en las dos curvas superiores del primero de los gráficos que se analizan, no parecen, en cambio, estar vinculadas a la marcha de las importaciones, sino a las oscilaciones de la producción resultantes de las estaciones en Gran Bretaña. Además, su precio elevado convierte al capón nativo en un producto que no está en competencia directa con la de origen extranjero. Su simpatía con la carne vacuna fresca haría presumir, en cambio, una relación más estrecha con este último producto.

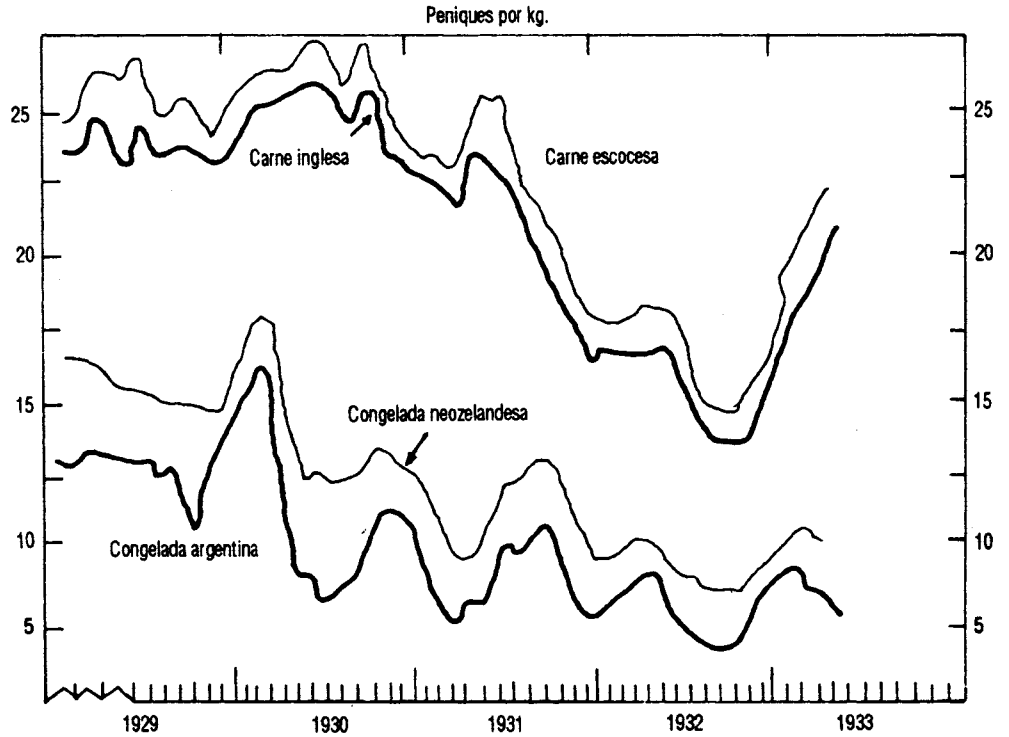
En los corderos criados en el Reino Unido se notan marcadas variaciones durante el año. En la primavera, cuando los animales son más tiernos, los precios suben con vigor para descender de nivel a medida que avanza la estación y desmejora la calidad.

Importaciones y precios de la carne ovina congelada

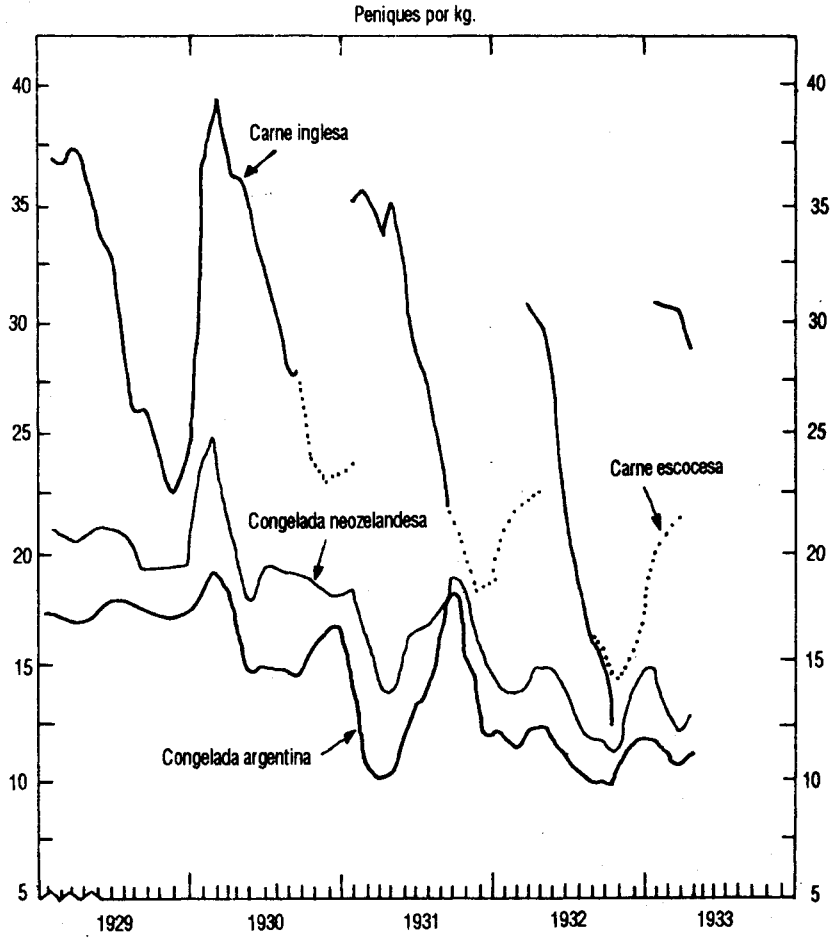


Nota: Los precios son promedios ponderados de las cotizaciones en Smithfield de los capones y corderos de Nueva Zelandia y la Argentina. Ambas curvas representan promedios móviles de tres meses.

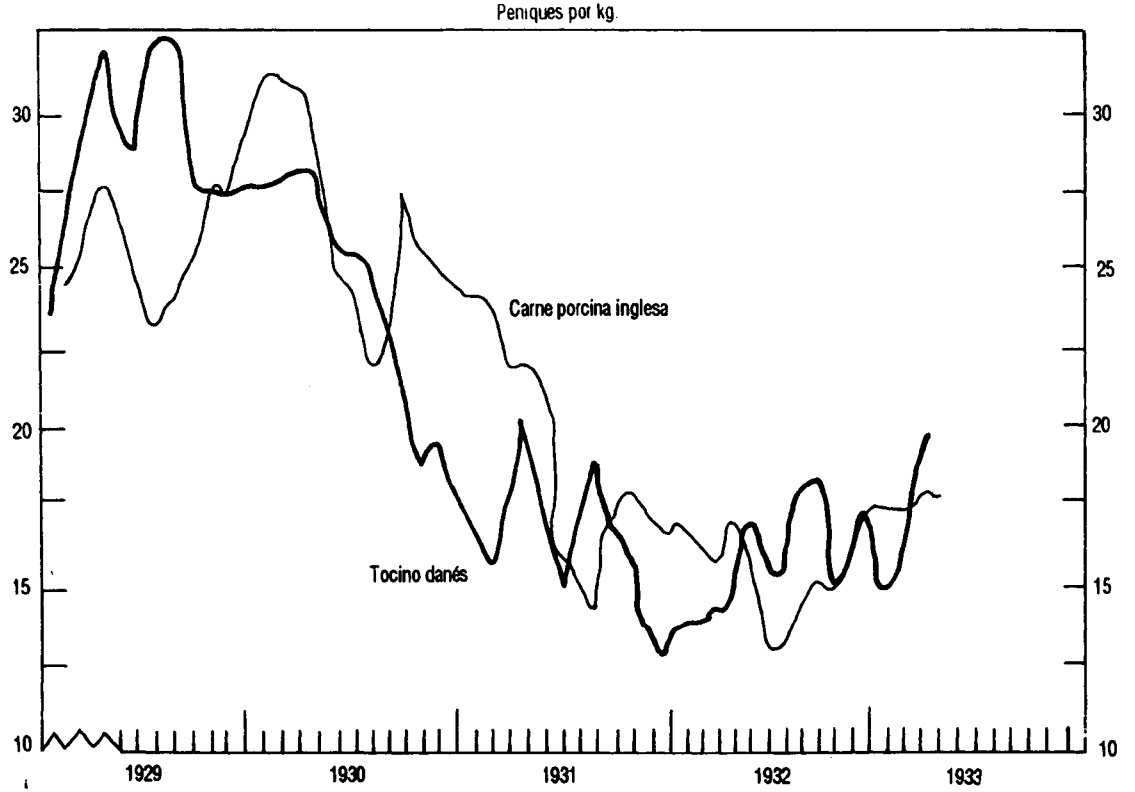
Precios de la carne ovina *(capones)* en el mercado de Smithfield



Precios de la carne ovina *(corderos)* en el mercado de Smithfield



Precios de la carne porcina en el mercado de Smithfield y del tocino en Londres



En punto a la carne porcina, se observa, contrariamente a lo señalado en las otras, que la producción interna y el tocino importado (del cual Dinamarca es el principal proveedor) alcanzan precios similares. En algunos momentos, sin embargo, suelen diferir bastante, sobre todo a causa de la influencia que tiene sobre las cotizaciones de la carne porcina nativa, la restricción que se opera en la demanda durante el verano.

3. Tendencia de las cotizaciones en los últimos años

Explicadas así brevemente las variaciones estacionales que sólo interesan a la técnica del mercado, conviene descartarlas para apreciar mejor la oscilación cíclica de los precios.[1]

Desde 1930, según ya se ha expresado, las cotizaciones han sufrido una brusca caída. La menor intensidad corresponde a las carnes vacunas de producción nacional. El descenso resulta ligeramente mayor en los cuartos traseros chilled y se acentúa en las clases vacunas de inferior calidad: congelada y cuartos delanteros chilled. Pero es más fuerte aún en las diversas categorías de ovinos congelados que, a su vez, muestran reducciones menores que los corderos y capones de producción nacional, en los cuales la marcada disminución que se observa durante el período junio de 1931 a mayo de 1932, coincide con un considerable aumento de la producción interna. Por último, la caída adquiere proporciones inusitadas tanto en los porcinos de origen interno como en el tocino importado.

4. Las alteraciones en las diversas clases de carnes

Veamos ahora cómo pueden relacionarse esas mermas en los precios, con las modificaciones que ha experimentado el consumo de carnes en Gran Bretaña, de acuerdo con las cifras presentadas en el cuadro de la página 110.

Conviene dejar expresado desde ya que al hablar de alteraciones del consumo en cualquier sentido y vincularlas con los precios, no pretendemos en ningún caso

[1] Los precios utilizados para confeccionar los gráficos de este estudio son los del mercado de Smithfield o de Londres, publicados por el Ministerio de Agricultura de Gran Bretaña. Estos pueden considerarse representativos para el conjunto de la Gran Bretaña, ya que los correspondientes a otros mercados, como Birmingham, Leeds y Manchester, si bien ligeramente más bajos en algunos tipos de carne, acusan las mismas oscilaciones.

Además, las series elegidas son, en cada caso, representativas para las carnes de todas las procedencias. Si se ha eliminado la carne de uno u otro país es porque sus precios señalan tendencias completamente análogas a las de las series utilizadas.

establecer relaciones de causa a efecto. Las cifras de este artículo son insuficientes para conclusiones de esa índole y, por otra parte, la complejidad de estos problemas es mucho mayor de la que suele asignárseles.

Queda entendido, por lo tanto, que tomamos como consumo un hecho visible (la cantidad absorbida por el mercado en un momento dado) y que al referirnos a sus aumentos o disminuciones no queremos expresar que los hayan provocado variaciones de la demanda. Bien pueden ser motivados por alteraciones de la oferta.

Para tener una idea más definida de esta última, hemos de hacer en un número próximo un comentario con respecto a los diversos mercados exportadores.

Por ahora, cabe puntualizar que el consumo de carnes ha mermado únicamente en aquellas clases cuyos precios han bajado menos y que, como se recordará, eran las vacunas. Entre éstas, asimismo, la caída más importante en el consumo entre 1927-1928 y 1931-1932 corresponde a la carne de producción interna, con 53.101 toneladas (9,8%), siguiendo las enfriadas con 37.816 toneladas (7,6%) y las congeladas con 14.495 toneladas (10%).

En las carnes ovinas, donde el descenso de precios ha sido mayor, el consumo en lugar de contraerse ha subido en 55.855 toneladas (11%) y lo mismo acontece en los porcinos con 142.556 toneladas (19%).

Como estos aumentos en las carnes ovina y porcina compensan con creces la merma acaecida en la vacuna, el consumo total señala un incremento de 92.999 toneladas, que sería de presumir se haya operado a expensas de otros productos alimenticios. Es de hacer notar, sin embargo, que en la manteca, las aves y otros artículos importantes, también ha aumentado. La abundante producción de materias alimenticias que caracteriza el actual período de depresión, ha de haber dificultado, por cierto, aquella sustitución de otros productos por carne y ha contribuido, sin duda, a acelerar el descenso de las cotizaciones de esta última.

Pero, sea de ello lo que fuere, el aumento aludido en el consumo total de carnes proviene exclusivamente de los mayores embarques de los Dominios y de Dinamarca. No ha repercutido, por consiguiente, en provecho de los ganaderos británicos. Por el contrario, la faena de carne nativa en 1931-1932, comparada también con el año 1927-1928, descendió en 60.420 toneladas, ya que a la disminución apuntada de 53.101 toneladas en los vacunos nativos, se agrega otra de 19.355 toneladas en los ovinos, que sólo se anula en parte con el incremento de 12.036 toneladas en los porcinos.

Unase a ello la caída de los precios y se tendrá idea de las razones que provocaron el hondo malestar que se extendió entre los productores de Gran Bretaña y mereció una corriente de opinión en favor de la defensa de sus intereses.

5. LOS ACUERDOS DE OTTAWA Y LA PROTECCIÓN A LA GANADERÍA BRITÁNICA

Las deliberaciones de Ottawa y los acuerdos que fueron su consecuencia, son el reflejo de la solución de amparo que se acordó a la industria nacional.

El objeto primordial de las cláusulas establecidas en el Anexo H del convenio con Australia fue, precisamente, el de asegurar un mayor desarrollo de la producción británica, gracias a un aumento de precios que se provocaría mediante una regulación de las importaciones procedentes de los países no incluidos en la Comunidad Británica de Naciones.

He aquí el texto íntegro de la planilla H:

1. El nivel actual de los precios al por mayor de la carne congelada, ha producido una grave depresión de las industrias ganaderas del Reino Unido y sus Dominios que, de continuar, podría acarrear una reducción en la producción, perjudicando en definitiva al consumidor.

2. Esta situación es tan grave, que resulta imprescindible tomar toda medida que se juzgue oportuna para elevar los precios al por mayor de la carne congelada en el mercado británico, hasta alcanzar un nivel que contribuya a alentar una producción eficiente.

3. Con el objeto de mejorar la situación lo antes posible, el Gobierno Británico organizará durante la vigencia del convenio, la regulación de las importaciones de carnes en el Reino Unido. En vista de la influencia que ejercen las distintas carnes en la determinación del precio, será aplicada a todas aquellas que se mencionan en el inciso 5.

4. La política del Gobierno Británico con respecto a la producción de carnes tenderá, en primer término, a asegurar un mayor desarrollo de la producción interna y, en segundo término, a procurar a los Dominios una participación creciente en las importaciones del Reino Unido.

5. A fin de cooperar con el Gobierno Británico en la realización de esta política, el Gobierno Australiano se compromete a limitar sus exportaciones de carne ovina congelada destinadas a Gran Bretaña, durante el año 1933, a una cantidad equivalente al total importado de Australia durante los doce meses anteriores al 30 de junio de 1932, y en consideración a que el Gobierno Británico:

a) Atenderá a la regulación de las importaciones de acuerdo a un programa (que se denominará el "programa convenido") entre el Gobierno Británico y el Gobierno Australiano, que incluirá la carne ovina congelada y la vacuna enfriada y congelada.

b) Atenderá lo más pronto posible, después de haber recibido el informe de la Comisión sobre la reorganización de la industria porcina del Reino Unido, a la regulación cuantitativa de la oferta de tocino y jamones en el mercado británico.

c) Se compromete a no crear restricciones a las importaciones de carne australiana durante el período citado en el programa convenido a que se hace referencia en el inciso 5 (a) de esta planilla.

6. Durante el año 1933 y basándose en la experiencia adquirida, el Gobierno Británico considerará, en consulta con el Gobierno Australiano, los medios más adecuados para asegurar un alza en los precios y una mejor distribución de la oferta.

7. Si de la consulta mencionada no surge un acuerdo de política permanente, el Gobierno Británico se compromete, después de terminado el período susodicho y durante la vigencia del tratado de Ottawa:

a) A atender a la continuidad de las regulaciones sobre la importación de carnes extran-

jeras en la proporción vigente al finalizar el período que se cita en el programa convenido, siempre que no se llegue a un acuerdo distinto entre los Gobiernos en cuestión.

b) A tomar en cuenta la política estipulada en el párrafo 4 de esta planilla, cuando adopte cualquier medida para salvaguardar los intereses agrarios del Reino Unido.

8. Si el Gobierno Británico, después de haberse llevado a cabo una investigación, considera en cualquier momento que, a raíz de las restricciones a la importación de productos extranjeros, la oferta de carnes de cualquier clase es insuficiente para atender a las necesidades de los consumidores, podrá remover dichas restricciones, hasta que la oferta alcance un nivel adecuado.

El programa convenido en el párrafo 5 (a) de la Declaración del Gobierno Británico

Cuadro demostrativo de las cantidades máximas de carne extranjera que podrá importarse durante cada trimestre del período comprendido entre el primero de enero de 1933 y el 30 de junio de 1934, expresadas en porcientos de las cantidades importadas en los trimestres correspondientes al año terminado el 30 de junio de 1932.

Carne	1933				1934	
	Enero Marzo	Abril Junio	Julio Sept.	Oct. Dic.	Enero Marzo	Abril Junio
Ovina congelada	90	85	80	75	70	65
Vacuna congelada (Reses y carne con huesos)	90	85	80	75	70	65
Vacuna chilled	100	100	100	100	100	100

N.B. El Gobierno de Australia, reconociendo la interdependencia de todos los productos de carne, y reconociendo que el objeto de las regulaciones susodichas sobre las importaciones en el Reino Unido es aumentar el nivel de precios de la carne congelada, se compromete a hacer todo lo posible para que durante el año 1933 las exportaciones de carne vacuna congelada de Australia al Reino Unido no excedan en más de 10% a las cantidades exportadas en el año que finaliza el 30 de junio de 1932.

El sistema tal como se proyectó es, pues, sencillo. Se fijaron cuotas a las importaciones de carne procedentes de todo país ajeno a la Comunidad Británica de Naciones, sobre la base de porcientos máximos con respecto a los trimestres del año terminado el 30 de junio de 1932. Así, en las carnes vacuna y ovina congeladas, ningún país fuera de los Dominios podía sobrepasar en el primer trimestre de 1933, el 90% de los embarques de la misma procedencia recibidos en Gran Bretaña en igual período del año básico establecido. Reducíase gradualmente esa proporción hasta alcanzar el 65% en el segundo trimestre de 1934.

Dichas disminuciones, que de 10% llegaban a 35%, podían agravarse en cualquier momento en que el Gobierno de Gran Bretaña lo creyese conveniente para el feliz resultado de los acuerdos. En efecto, a raíz de los arreglos del 7 de noviembre

se estableció una rebaja de 10% en la cuota del chilled que, por los acuerdos de Ottawa, había sido fijada en 100% de las cantidades ingresadas en 1931-1932.

6. Los beneficios obtenidos por los Dominios

Aquellas disposiciones, criticadas en Gran Bretaña con severidad por quienes las vinculaban con los efectos perjudiciales que el alza artificial habría de ocasionar sobre el nivel de vida de las clases trabajadoras, tendían en segunda instancia a favorecer a los ganaderos de los Dominios, en reciprocidad a las preferencias acordadas por estos últimos a los artículos de proveniencia inglesa.

Los beneficios en favor de los productores de los Dominios resultarían del alza en los precios que se pretendía provocar con las restricciones. Por otra parte, los Dominios no sólo no estaban obligados a reducir sus exportaciones de carnes a Gran Bretaña, sino que podían ampliarlas a medida que el Gobierno Británico lo creyese oportuno, sobre la base de negociaciones ulteriores.

Por lo pronto, al firmarse el convenio con Australia, se estableció que las exportaciones de carne vacuna congelada durante el año 1933 podrían sobrepasar en 10% las cantidades correspondientes al año finalizado el 30 de junio de 1932. La misma proporción de incremento se aplicó a Nueva Zelandia. El primero de dichos países se comprometió a no enviar durante el año 1933 carne ovina congelada en cantidades mayores a las del año referido, mientras que el segundo consiguió desde ya que se admitiera en este producto un aumento de 5% a partir de 1934.

Las ventajas expresadas que los Dominios obtenían con los acuerdos, nos lleva a analizar su situación en el momento de adoptarse.

Como es sabido, ninguno de ellos ha logrado hasta ahora exportar al Reino Unido carne chilled. Su interés consistía, pues, en una mayor venta de carnes congeladas.

Importaciones de carne vacuna congelada en Gran Bretaña, por procedencias

Años (julio-junio)	Argentina	Australia	Nueva Zelandia	Uruguay	Otros países	Total
			(En toneladas)			
1927-1928	57.637	35.037	26.705	11.184	11.057	141.620
1928-1929	43.783	53.945	12.065	9.230	11.925	130.954
1929-1930	42.163	44.960	13.303	10.133	16.308	126.867
1930-1931	35.494	47.543	14.082	14.443	16.646	128.208
1931-1932	31.079	57.118	19.162	10.069	9.579	127.007

En las vacunas, la cifra de 57.118 toneladas que en el caso de Australia se tomaba como base para los acuerdos, representaba un aumento de 22.081 toneladas (63%) sobre las cifras de 1927-1928. Era, pues, una cantidad sumamente favorable. Para Nueva Zelandia, las 19.162 toneladas entrañaban un menoscabo de 7.543 toneladas (28%) sobre un guarismo de aquel año, pero significaban, con todo, una cifra que excedía a cualquiera de los tres años anteriores.

Importaciones de carne ovina congelada en Gran Bretaña, por procedencias

(En toneladas)

Años (julio-junio)	Argentina	Australia	Nueva Zelandia	Uruguay	Otros países	Total
1927-1928	75.280	20.586	145.189	17.916	14.965	273.936
1928-1929	77.195	34.603	139.582	14.518	17.602	283.500
1929-1930	79.905	39.109	154.954	23.840	22.290	320.098
1930-1931	78.610	43.575	168.735	16.916	17.145	324.981
1931-1932	70.924	75.563	198.552	10.015	17.788	372.842

En la carne ovina congelada, la posición era aún más ventajosa. Los embarques procedentes de Australia en 1931-1932, representaban un aumento de 54.977 toneladas (267%) con respecto a 1927-1928 y los de Nueva Zelandia, de 53.363 toneladas (37%).

Como se ha visto, los Dominios tenían por las disposiciones de los acuerdos de Ottawa, la probabilidad de elevar estas ya crecidas cantidades para reemplazar parte de la carne congelada de otra procedencia que se dejase de importar en Gran Bretaña.

Existía también la posibilidad de que se fijase una cuota menor a la carne chilled[2] y que esa reducción les permitiese una mayor introducción de carne congelada.

[2] Esa reducción se fijó el 7 de noviembre de 1932 en 10%, según ya se ha indicado.

7. LOS PERJUICIOS PARA LA ARGENTINA

La rebaja en el chilled perjudicaba particularmente a la Argentina, principal abastecedor del Reino Unido a este respecto. Nuestro país se hallaba así frente a la amenaza de ver reducir sucesivamente el curso ya menguado de sus exportaciones. Es que a raíz de las disminuciones operadas entre 1927-1928 y 1931-1932 en las importaciones de chilled en Gran Bretaña y la competencia creciente del Uruguay y Brasil, la cifra del último año citado sobre el primero representaba para la Argentina un descenso de 70.331 toneladas (15%). He aquí el cuadro:

Importaciones de carne chilled en Gran Bretaña, por procedencias
(En toneladas)

Años (julio-junio)	Argentina	Uruguay	Otros países[1]	Total
1927-1928	460.790	25.076	13.671	499.537
1928-1929	420.401	38.693	18.796	477.890
1929-1930	400.898	39.294	24.117	464.309
1930-1931	399.773	41.959	29.183	470.915
1931-1932	390.459	30.935	27.878	449.272

[1] El 99% aproximadamente corresponde al Brasil.

Téngase en cuenta, además, que en materia de carne vacuna congelada existía la obligación de contraer los embarques en 10% hasta llegar a 35%, y que la cifra base de 1931-1932 entrañaba ya una disminución de 26.558 toneladas (46%) sobre el monto embarcado en 1927-1928. Igual reducción había de aplicarse a la carne ovina congelada, donde las toneladas correspondientes a 1931-1932 eran inferiores en 4.356 (5.8%) a las de aquel año.

8. EL TRATADO DE LONDRES

La cuestión de las carnes tenía que ser, entonces, uno de los puntos sustanciales de las negociaciones entabladas en Londres por el vicepresidente de la República, Dr. Julio A. Roca, y que concluyeron con el acuerdo celebrado en mayo último.

El objeto principal perseguido por los delegados argentinos en el transcurso de

las negociaciones, en cuanto se refiere a las carnes, era obtener que el Reino Unido no impusiera nuevas limitaciones al chilled en provecho de los Dominios. Fue así como llegó a establecerse en el tratado que esa restricción sólo había de implantarse si, después de consultado el Gobierno Argentino, se la juzgara necesaria para asegurar un nivel remunerador de precios en el mercado del Reino Unido. Pero se suspendería si las exportaciones así excluidas lo fuesen en provecho de otras clases importadas.

La disposición contrasta evidentemente con lo establecido en la planilla H del convenio con Australia, según la cual las regulaciones debían, en segundo término, "procurar a los Dominios una participación creciente en las importaciones del Reino Unido".

A tal punto se ha logrado eliminar toda restricción en favor de los Dominios, que, según se ha establecido, si la limitación al chilled argentino debiese sobrepasar el 10% con respecto al año básico, el Gobierno de Gran Bretaña se compromete a convenir que la reducción abarque también la importación de carne enfriada y congelada de todos los demás países, incluidos los de la Comunidad Británica de Naciones.

Por último, la posibilidad de que las cuotas establecidas en el programa convenido con Australia para la carne congelada (vacuna y ovina) sean disminuidas en desmedro de la Argentina, ha sido totalmente descartada. Si las circunstancias impusieran esa restricción, deberán también participar en ella los Dominios.

Véase, para más claridad, el texto de los dos incisos del artículo 1º del tratado referido.

Inciso 1. El Gobierno del Reino Unido, reconociendo plenamente la importancia de la industria de la carne vacuna enfriada "chilled beef" en la vida económica de la República Argentina, no impondrá ninguna restricción en las importaciones en el Reino Unido de carne vacuna enfriada procedente de la Argentina, en cualquier trimestre del año, que reduzca las importaciones a una cantidad inferior a la importada en el trimestre correspondiente del año terminado el 30 de junio de 1932, a menos, y tan sólo, cuando a juicio del Gobierno Argentino e intercambiando con éste toda información pertinente, ello fuera necesario para asegurar un nivel remunerativo de precios en el mercado del Reino Unido; tal restricción no será mantenida si resultara que las exportaciones así excluidas fueran reemplazadas por aumentos de las importaciones en el Reino Unido de otras clases de carnes (siempre que no se trate de embarques experimentales de carne vacuna enfriada de otras partes de la Comunidad Británica de Naciones) que vinieran a neutralizar el efecto deseado sobre los precios.

Inciso 2. Si debido a circunstancias imprevistas, el Gobierno del Reino Unido considera necesario que las importaciones de carne vacuna enfriada de la Argentina en el Reino Unido sean reducidas en cualquier año, en un volumen mayor del 10% por debajo de la cantidad importada en el año terminado el 30 de junio de 1932, consultará con el Gobierno Argentino y con los Gobiernos de los otros principales países exportadores (con inclusión de los que forman parte de la Comunidad Británica de Naciones) con el objeto de convenir la reduc-

ción de las importaciones de carne vacuna enfriada y congelada de todos los países productores. El Gobierno del Reino Unido no reducirá las importaciones de carne vacuna enfriada de la Argentina, en un monto mayor del 10% por debajo de la cantidad importada en el año terminado el 30 de junio de 1932, a menos que las importaciones de carne vacuna enfriada (excluidos los razonables embarques de carácter experimental) o de carne congelada en el Reino Unido procedentes de todos los países exportadores de carne que forman parte de la Comunidad Británica de Naciones sean reducidas también en un porciento igual al de reducción de la carne vacuna enfriada argentina, por debajo del 90% de la cantidad importada en el trimestre correspondiente del año terminado el 30 de junio de 1932. El Gobierno del Reino Unido se compromete a no imponer ninguna restricción a las importaciones en el Reino Unido de carne vacuna u ovina congelada, mayor que las restricciones especificadas en la planilla H del convenio celebrado entre el Gobierno del Reino Unido y el Gobierno de la Confederación Australiana el 20 de agosto de 1932, a menos que sean restringidas las importaciones de tales carnes procedentes de los países que forman parte de la Comunidad Británica de Naciones y en esa eventualidad se dará a la carne argentina un tratamiento justo y equitativo y se tendrán en cuenta todas las circunstancias pertinentes.

9. LAS IMPORTACIONES DE CARNES EN GRAN BRETAÑA EN EL ÚLTIMO AÑO

Toda conclusión relacionada con los efectos de los acuerdos de Ottawa es prematura.

Las cuotas fijadas, según la citada planilla H, recién debían regir a partir del 1º de enero de 1933 y, aun cuando las restricciones fueron anticipadas por los convenios que se efectuaron en seguida, su aplicación, así como sus resultados sobre los precios internos, no se desprenden siempre con claridad de las cifras.

Importaciones de carne chilled en Gran Bretaña
(En toneladas)

Años[1]	Jul.-Sept.	Oct.-Dic.	En.-Mar.	Abr.-Jun.	Total (jul.-jun.)
		Argentina			
1931-1932	97.449	100.816	101.686	90.508	390.459
1932-1933	102.712	101.686	91.214	—	—
% aum. o dism.	+ 5,4	+ 0,9	- 10,3	—	—
		Uruguay			
1931-1932	8.849	6.400	7.732	7.954	30.935
1932-1933	4.574	5.270	6.770	—	—
% aum. o dism.	- 48,3	- 17,7	- 12,4	—	—

Años[1]	Jul.-Sept.	Oct.-Dic.	En.-Mar.	Abr.-Jun.	Total (jul.-jun.)
		Brasil			
1931-1932	7.818	103	6.656	13.301	27.878
1932-1933	4.484	—	6.017	—	—
% aum. o dism.	- 42,7	- 100,00	- 9,6	—	—
		Total[2]			
1931-1932	114.116	107.319	116.074	111.763	449.272
1932-1933	112.126	107.115	104.128	—	—
% aum. o dism.	- 1,7	- 0,2	- 10,5	—	—

[1] Período de julio a junio, establecido en el convenio de Ottawa.

[2] En el año 1932-1933, incluido otros países.

Es evidente, eso sí, la disminución del 10% en los embarques de chilled durante el primer trimestre del año, como puede verse en el cuadro respectivo. Las importaciones de estas carnes procedentes de la Argentina han mermado en 10,3%, del Uruguay en 12,4% y del Brasil en 9,6%. En el total, por lo tanto, se nota un descenso de 10,3%.

Importaciones de carne vacuna congelada en Gran Bretaña
(En toneladas)

Años[1]	Jul.-Sept.	Oct.-Dic.	En.-Mar.	Abr.-Jun.	Total (jul.-jun.)
		Argentina			
1931-1932	5.610	9.258	10.150	6.061	31.079
1932-1933	8.452	8.633	13.379	—	—
% aum. o dism.	+ 50,7	- 6,8	+ 31,8	—	—
		Australia			
1931-1932	22.256	18.482	8.466	7.914	57.118
1932-1933	19.096	13.172	8.634	—	—
% aum. o dism.	- 14,2	- 28,7	+ 2,0	—	—

Años[1]	Jul.-Sept.	Oct.-Dic.	En.-Mar.	Abr.-Jun.	Total (jul.-jun.)
		Nueva Zelandia			
1931-1932	3.594	8.431	2.634	4.503	19.162
1932-1933	14.032	8.239	4.037	—	—
% aum. o dism.	+290.4	- 2,3	+ 53,3	—	—
		Total[2]			
1931-1932	37.152	41.847	25.302	22.706	127.007
1932-1933	46.773	35.549	29.974	—	—
% aum. o dism.	+ 25,9	- 15,1	+ 18,5	—	—

[1] Período de julio a junio, establecido en el convenio de Ottawa.

[2] Incluido otros países.

En la carne vacuna congelada, las importaciones de origen argentino en el último trimestre de 1932 se contrajeron un 6,8% y las de Australia y Nueva Zelandia en 28,7% y 2,3%. En el conjunto, la declinación es de 15,1%. Pero en el primer trimestre de este año, correspondió a la Argentina 31,8% más que en igual período de 1931-1932 y a los otros dos países citados 2% y 53,3%, lo que provoca un aumento de 18,5% en el total importado.

Importaciones de carne ovina congelada en Gran Bretaña
(En toneladas)

Años[1]	Jul.-Sept.	Oct.-Dic.	En.-Mar.	Abr.-Jun.	Total (jul.-jun.)
		Argentina			
1931-1932	16.040	14.710	22.320	17.854	70.924
1932-1933	17.585	12.639	20.956	—	—
% aum. o dism.	+ 9,6	- 14,1	- 6,1	—	—
		Australia			
1931-1932	13.799	36.554	16.006	9.204	75.563
1932-1933	6.266	27.253	24.943	—	—
% aum. o dism.	- 54,6	- 25,4	+ 55,8	—	—

Años[1]	Jul.-Sept.	Oct.-Dic.	En.-Mar.	Abr.-Jun.	Total (jul.-jun.)
		Nueva Zelandia			
1931-1932	58.401	27.350	40.181	72.620	198.552
1932-1933	63.933	22.200	42.793	—	—
% aum. o dism.	+ 9,5	- 18,8	+ 6,5	—	—
		Total[2]			
1931-1932	92.928	82.529	83.173	114.212	372.842
1932-1933	92.468	63.944	91.543	—	—
% aum. o dism.	- 0,5	- 22,5	+ 10,1	—	—

[1] Período de julio a junio, establecido en el convenio de Ottawa.

[2] Incluido otros países.

En la carne ovina congelada, aun cuando la disminución no llega entre enero y marzo del año a los límites fijados por los acuerdos de Ottawa y los arreglos posteriores, la proporción de descenso alcanza a 6,1% para la Argentina pero se ve compensada con creces por incrementos de 55,8% y 6,5% en Australia y Nueva Zelandia. La declinación había sido más acentuada en el último trimestre de 1932, cuando la caída fue general en los tres países, a saber, 14,1%, 25,4% y 18,8% respectivamente.

En cuanto a precios, los gráficos que se han insertado más arriba informaran acerca de las recientes oscilaciones. En general, no ha habido reacciones importantes, debido a que las mayores adquisiciones en los Dominios contrarrestaron en parte la disminución en los embarques de otros países y quizá también porque los factores vinculados a la crisis económica han anulado la esperada recuperación.

Los recientes aumentos en la carne ovina y porcina, son los únicos, por ahora, dignos de señalarse. Aun cuando con respecto a este último cabe manifestar que ya había comenzado a verificarse antes de la realización de los acuerdos de Ottawa.

61
EL RETROCESO DE LOS PRECIOS AGROPECUARIOS*

1. La baja de los últimos años

En las líneas simples de este gráfico está condensado uno de los fenómenos de mayor trascendencia en la vida económica y social del país: el nivel de precios agropecuarios y sus alternativas, expresadas en las variaciones de un índice en que se han combinado, conforme a su importancia relativa, los 23 principales artículos de nuestra producción agropecuaria.

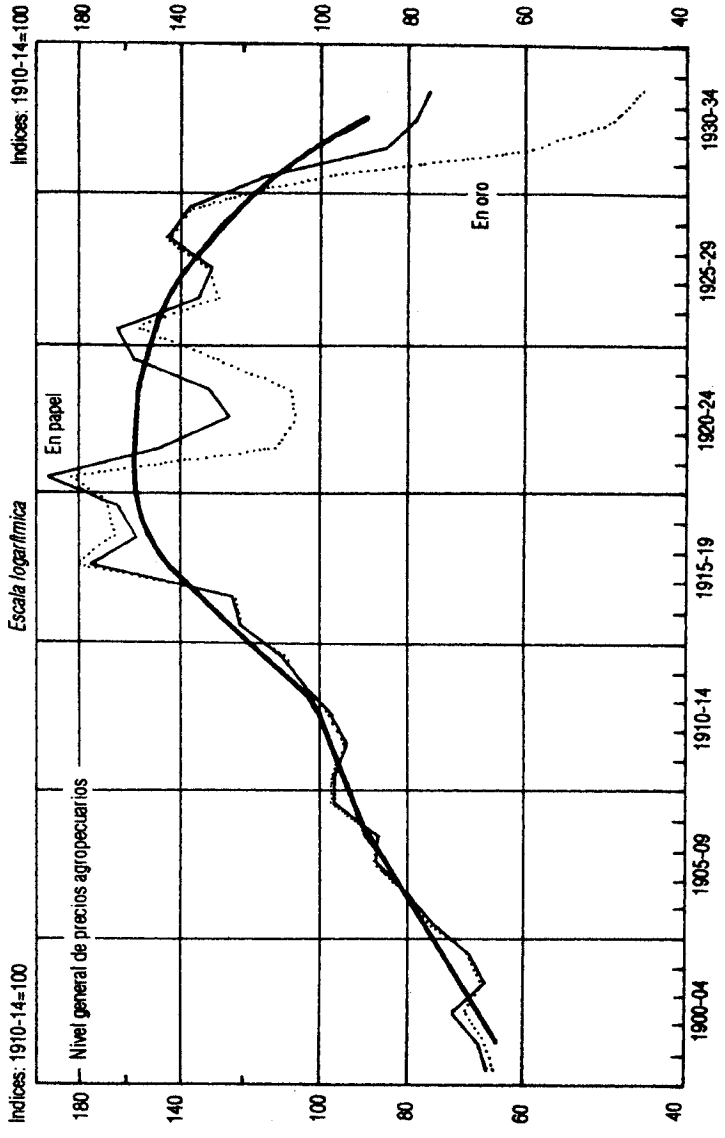
Desde dos puntos de mira distintos, pero conexos, puede encararse el examen de este índice de precios agropecuarios. Uno, su movimiento dentro de la economía interna de la nación; otro, su relación y cotejo con los precios de las manufacturas extranjeras que el país adquiere con la exportación de sus productos. Dejaremos este último para una próxima ocasión. Pero no se olvide, mientras tanto, que este aspecto es también de importancia, toda vez que la baja de los precios afecta con mayor intensidad a nuestro país cuando se registra más acentuadamente en los productos agrarios que en los industriales, como sucede en la presente crisis internacional.

Limitándonos, pues, al primer punto de mira, lo que se observa ante todo en la curva es cómo en estos años de violento descenso el índice de precios agropecuarios ha desandado el camino recorrido en lo que va de este siglo.

La Argentina se encuentra hoy, en materia de precios rurales, muy cerca de donde estaba en 1900. El índice relacionado a la base 100 en el quinquenio 1910-1914, fue en1933 de 76,2 puntos y en los cinco primeros años del siglo actual de 68,1 puntos. Estos datos se basan en precios a papel. Traduciéndolos a oro, resulta para 1933 un índice de 45,7 puntos bastante más bajo que el correspondiente al quinquenio recién mencionado.

* *N. del Ed.* Publicado en *Revista Económica*, Buenos Aires, octubre-diciembre de 1933, vol. 6, Nº 8, págs. 133-138. Sobre la redacción de la *Revista Económica*, véase la Nota del Editor al capítulo 43 del tomo I de esta obra.

Nivel general de precios agropecuarios



Nota: La línea gruesa indica la tendencia a largo término de los precios en papel y ha sido dibujada sobre la base de promedios móviles de siete años. Para la interpretación de los índices en oro, ver nota del cuadro I.

2. TENDENCIAS A PARTIR DE 1900

Estamos, pues, en presencia de un amplio movimiento ondulatorio de los precios agropecuarios, que ya lleva más de tres décadas. La época de crecimiento dura hasta 1920, cuando el índice agropecuario llega al punto máximo (196 puntos). Pero el crecimiento no es un hecho que principia con la guerra. Lejos de ello, desde la iniciación del siglo los precios han seguido una pronunciada tendencia de ascenso, que influye grandemente sobre el desarrollo económico y social de esos tiempos. Así, en 1913, los precios agropecuarios eran ya un 53% más altos que en aquellos cinco primeros años del siglo. Fue el período de fácil prosperidad, de intenso crecimiento apenas interrumpido por trastornos pasajeros, cuyas consecuencias, tanto en la economía privada como en las finanzas públicas, se borraban sin gran esfuerzo por la continuación del impulso ascendente. La guerra, con su inflación de valores, no hace sino acentuar, exagerar con violencia, este proceso de crecimiento que concluye en aquel año máximo de 1920.

Desde entonces, los precios fluctúan continuamente: hay dos ciclos breves, que analizaremos más adelante, pero la tendencia general es de fuerte baja, sobre todo en los últimos años en que el derrumbe de los precios nos ha conducido al nivel mínimo a que aludimos anteriormente.

3. DIFERENCIA ENTRE EL DESCENSO ACTUAL Y LOS PRECEDENTES

Esta baja de los últimos años no sólo se singulariza por ser muy intensa. En realidad, la caída de 1920 a 1922 fue también muy pronunciada; duró, en cambio, un tiempo relativamente breve si se la compara con los varios años en que se prolonga el descenso presente. Pero lo que distingue netamente la baja actual en los precios agropecuarios de los descensos que se observan con anterioridad es algo de mucho mayor significado.

1. Nivel general de precios agropecuarios
(Base 1910-1914 = 100)

Años	Indices		Años	Indices	
	En papel	En oro[1]		En papel	En oro[1]
1900	65,7	65,0	1917	175,8	182,6
1901	67,5	66,6	1918	156,9	165,5
1902	72,0	69,8	1919	163,8	168,3
1903	66,6	67,1	1920	196,0	182,0

Años	Indices		Años	Indices	
	En papel	En oro[1]		En papel	En oro[1]
1904	69,0	69,4	1921	147,5	111,2
1905	75,4	75,9	1922	124,5	106,2
1906	80,1	80,4	1923	131,8	107,5
1907	86,6	86,7	1924	157,7	128,1
1908	86,7	87,4	1925	164,6	156,8
1909	96,2	96,7	1926	133,9	128,6
1910	96,2	96,5	1927	130,6	131,0
1911	93,4	93,7	1928	145,3	145,7
1912	96,8	97,2	1929	137,4	136,2
1913	104,2	104,2	1930	115,0	99,5
1914	109,4	108,4	1931	85,4	58,6
1915	121,7	120,1	1932	79,1	48,2
1916	123,9	124,3	1933	76,2	45,7

[1] Para este cálculo, se ha aplicado a los índices en papel los porcientos que resultan de comparar la cotización media anual (en m$n) de monedas convertibles en oro con la cotización media que les correspondió en el período 1910-1914.

Si consideramos, por ejemplo, la gran caída de precios de la posguerra, que acabamos de citar, se comprueba que la baja es una simple reacción al alza que se produjo en los pocos años que le precedían. El índice de 1922, que representa el punto mínimo del ciclo de la postguerra, es sin embargo superior en 25% al promedio del quinquenio anterior al conflicto (1910-1914). El alza y la baja se advierten claramente en el gráfico. Lo mismo ocurre con el ciclo siguiente, que es de menor amplitud. El índice, caído a su punto más bajo en 1922, se levanta nuevamente hasta alcanzar otro máximo en 1925, y luego desciende hasta un nuevo mínimo en 1927. Pero nótese bien que este mínimo es, a pesar de la baja, superior al punto de partida en 1922. De las fluctuaciones del índice anteriores a la guerra se desprende idéntica conclusión. Los precios suben y bajan continuamente durante todo el período considerado, unas veces con mayor amplitud e intensidad que otras, pero nunca retroceden, ni aun en el peor de los casos, más allá del nivel inicial de la fluctuación correspondiente. En otros términos, en la caída, los precios pierden a lo sumo lo que se había ganado en el período anterior de ascenso.

En cambio, la fuerte declinación de los precios agrarios que acontece en los últimos seis años neutraliza rápidamente el ligero repunte ocurrido entre 1927 y 1928 y lleva el índice por debajo del mínimo de 1927, primero, del de 1922, en seguida, y del promedio de 1910-1914, más tarde. Hasta que, en su persistente descenso, los precios llegan en 1933 a un nivel cercano al de comienzos del siglo, según ya lo hemos indicado.

4. LOS PRECIOS Y EL REAJUSTE ECONÓMICO

Esta diferencia entre la caída reciente de los precios y las caídas anteriores, es de fundamental importancia para la interpretación del movimiento económico argentino. No es el momento de entrar en largas discusiones acerca de si este último descenso es o no de carácter cíclico como los precedentes. Lo cierto es que en sí mismo y en sus consecuencias es fundamentalmente distinto. Veamos por qué.

El derrumbe de los precios ocurrido en el período de la postguerra, constituye un fenómeno característico de liquidación de valores inflados. La liquidación produce generalmente perturbaciones más o menos grandes, pero ellas son esencialmente pasajeras y no sacuden sensiblemente los elementos básicos de la economía del país; afecta de preferencia a los que por pecar de optimismo excesivo y falta de prudencia, han juzgado en sus operaciones que el alza de los valores se prolongaría por mayor tiempo. La liquidación tiene entonces por consecuencia el retorno a valores que se aproximan a los que habían regido anteriormente y a los cuales vuelven a adaptarse —sin conmover la estructura general de la economía— las relaciones de la producción y del crédito.

Por el contrario, el derrumbe de los precios después de 1928 no constituye un fenómeno de reacción cíclica a un ascenso anterior en los precios. No significa un proceso de liquidación de valores inflados, sino una baja intensa y persistente a posiciones cada vez más alejadas de los niveles sobre los que se habían venido desarrollando las susodichas relaciones de la producción y del crédito.

En aquel caso, la baja de los precios se designa con propiedad como fenómeno de saneamiento, pues elimina a los que sólo pueden desenvolver sus actividades sobre la base de valores exagerados y artificiales. Mientras que en el presente, no se trata del simple regreso a una situación anterior, sino de una contracción acentuada y progresiva de los valores que trastorna violentamente la estructura económica del país. La baja afecta rudamente a la producción y los negocios en general y no sólo a los que han carecido de aptitudes para conducirlos con la necesaria cautela. En el primer caso los precios tienden a volver a un nivel que tuvieron algún tiempo antes. En tanto que la baja desencadenada después de 1928 los lleva a un nivel fuera de toda relación con las posiciones anteriores.

Así es como el reciente descenso de los precios ha impuesto a la estructura económica del país un reajuste general, de suyo muy difícil por la conocida falta de flexibilidad de algunos de sus elementos fundamentales. De la forma en que este reajuste se está operando en la economía argentina, especialmente en las actividades agropecuarias, nos ocuparemos en otra oportunidad. Por ahora nos hemos ceñido a destacar la intensidad y el carácter extraordinario de la baja de precios que lo ha provocado.

2. Nivel de precios agropecuarios

Años	Enero	Feb.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom.
I. *Nivel general, en m$n*													
1926	108,4	103,0	101,1	103,1	100,7	100,8	101,6	102,7	99,4	97,2	93,0	89,0	109,0
1927	89,3	90,8	90,8	91,5	95,3	96,5	99,8	102,1	103,9	103,3	103,7	103,3	97,5
1928	107,5	109,9	112,3	111,6	111,8	109,2	109,9	106,1	105,4	107,5	107,0	104,3	108,5
1929	106,0	106,6	102,2	99,4	94,2	94,1	104,9	106,0	108,2	107,1	102,3	100,0	102,6
1930	96,1	94,6	92,3	93,0	92,0	90,7	87,8	88,9	82,9	77,8	69,3	65,3	85,9
1931	63,3	63,9	63,7	61,5	63,2	62,9	63,7	62,6	61,6	68,9	69,2	61,4	63,8
1932	58,7	60,8	63,1	60,4	58,6	58,3	59,2	61,2	62,8	59,0	55,0	51,9	59,1
1933	53,5	52,4	52,6	52,8	56,7	58,9	63,1	60,3	58,5	54,5	56,0	63,6	56,9
II. *Nivel general, en oro*[1]													
1926	110,8	104,0	90,0	101,6	99,6	100,1	101,4	102,5	99,6	98,0	93,4	90,2	100,0
1927	91,1	93,5	94,7	95,6	99,6	101,1	104,5	107,3	109,5	108,6	108,8	108,4	101,8
1928	112,8	115,5	117,9	117,1	117,3	114,4	114,3	110,3	109,5	111,7	111,6	108,4	113,3
1929	110,4	110,9	106,1	103,3	97,8	97,6	108,8	109,9	112,2	110,0	103,7	100,4	105,9
1930	94,9	88,3	85,5	89,1	87,1	83,0	77,9	79,2	73,3	65,6	58,7	53,4	77,3
1931	47,9	50,0	54,0	50,7	48,3	47,8	48,1	43,8	39,8	39,9	43,9	39,0	45,6
1932	37,3	38,6	40,1	38,4	37,2	37,0	37,6	38,9	39,9	37,5	34,9	33,0	37,6
1933	34,0	33,3	33,4	33,6	36,0	37,4	40,1	38,3	37,2	34,6	35,6	34,1	35,6

[1] Calculado con los desvíos mensuales del cambio del dólar con respecto al promedio anual de 1926. A partir de abril de 1933, se ha tomado como base el franco francés.

2. Nivel de precios agropecuarios (continuación)

Años	Enero	Feb.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom.
						III. *Cereales y lino*							
1926	111,1	104,7	99,5	103,2	100,9	102,6	102,8	103,1	98,0	95,3	91,5	87,2	100,0
1927	87,7	89,0	87,8	88,4	94,7	95,5	97,2	99,9	99,1	97,0	95,6	98,0	94,1
1928	101,6	104,8	107,8	105,2	107,4	105,0	103,3	97,5	97,3	102,9	103,7	99,7	103,0
1929	103,1	105,2	99,0	95,6	89,6	89,9	104,8	104,9	109,0	108,1	100,6	99,6	100,8
1930	95,3	94,3	91,0	93,2	90,9	89,2	84,8	87,2	77,9	70,7	59,8	56,1	82,5
1931	53,6	54,6	53,2	51,3	54,4	54,5	55,3	53,8	52,9	63,4	65,6	58,2	55,9
1932	55,8	59,1	63,1	61,3	59,9	59,8	60,4	62,9	64,1	60,0	55,5	52,2	59,5
1933	53,8	52,5	51,7	51,7	54,2	55,8	61,2	57,6	55,3	49,8	51,0	57,7	54,4
						IV. *Carnes*							
1926	101,8	98,3	104,5	107,3	104,7	103,1	104,8	105,9	104,0	97,9	88,7	79,1	100,0
1927	77,6	79,9	82,7	88,5	89,0	91,5	100,1	110,2	114,4	119,7	107,6	91,2	96,0
1928	88,5	91,8	96,8	99,7	108,6	117,1	119,3	120,2	120,5	117,2	107,0	97,5	107,0
1929	99,7	101,0	103,0	104,5	105,0	104,7	110,2	113,2	113,2	122,7	120,5	109,5	108,9
1930	104,2	104,0	104,7	108,3	109,1	110,8	115,8	115,3	114,7	114,4	109,2	99,5	109,2
1931	94,9	96,8	94,7	93,1	94,3	94,0	92,9	98,7	102,2	97,9	91,3	80,4	94,3
1932	75,8	74,6	71,8	73,8	74,5	73,6	71,4	70,5	68,9	65,3	59,7	56,8	69,7
1933	55,8	57,4	63,9	63,8	65,0	64,6	66,6	69,0	70,4	72,0	70,1	71,8	65,9

2. Nivel de precios agropecuarios (continuación)

Años	Enero	Feb.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom.
						V. *Cueros*							
1926	109,3	101,1	106,2	97,4	91,9	91,3	90,7	96,0	102,8	103,8	106,2	103,4	100,0
1927	108,2	105,4	102,6	102,1	107,0	107,8	117,5	113,4	123,3	131,5	149,3	157,6	118,8
1928	168,3	159,6	160,5	161,6	142,4	133,9	139,6	138,4	136,6	126,6	129,6	136,9	144,5
1929	128,2	114,4	114,2	106,3	93,9	100,4	100,0	105,5	107,3	95,7	96,2	101,6	105,3
1930	103,7	101,5	99,7	89,8	89,3	90,4	85,2	83,4	87,3	85,9	83,4	85,8	90,4
1931	89,5	81,4	83,2	81,3	76,7	75,3	81,6	74,1	69,4	77,4	74,2	63,6	77,3
1932	62,7	61,8	61,6	47,8	40,6	40,4	47,7	52,8	61,7	54,6	54,7	51,4	53,1
1933	54,5	49,1	49,9	53,2	72,3	74,8	75,7	73,7	66,5	60,6	61,4	75,6	63,9
						VI. *Lanas*							
1926	109,8	106,1	106,3	101,2	97,7	88,5	93,5	100,8	96,8	104,8	95,7	99,0	100,0
1927	95,7	102,1	107,0	103,4	92,7	90,6	97,3	92,6	104,7	104,0	116,3	107,6	101,2
1928	128,1	135,6	134,9	142,2	131,1	119,9	125,1	124,5	126,2	112,9	112,8	118,4	126,0
1929	119,1	118,3	111,8	108,7	106,1	97,1	102,1	104,6	95,2	87,6	94,0	83,3	102,3
1930	76,5	69,2	69,4	67,0	74,8	71,4	69,5	67,3	64,2	61,4	56,6	51,1	66,6
1931	50,0	54,5	63,7	57,1	57,0	54,2	51,8	55,2	53,7	59,6	57,3	51,1	55,4
1932	49,1	49,4	48,7	46,1	41,1	39,6	43,0	43,1	48,0	45,2	40,7	36,8	44,2
1933	42,1	40,8	40,8	41,9	49,6	58,0	59,0	52,5	58,4	56,9	66,0	88,9	54,6

2. Nivel de precios agropecuarios (continuación)

Años	Enero	Feb.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom.
						VII. *Productos lecheros*							
1926	87,2	100,7	108,6	107,0	109,3	109,0	101,9	98,5	98,2	94,9	94,9	89,8	100,0
1927	91,7	93,5	105,0	105,6	105,8	123,0	121,2	120,8	121,0	108,6	110,0	109,7	109,7
1928	94,9	94,9	94,2	93,3	94,0	100,3	104,4	100,7	105,6	104,9	102,8	104,2	99,5
1929	104,9	107,7	105,5	105,9	105,9	105,9	105,9	106,0	109,3	109,0	103,7	99,7	105,8
1930	95,9	95,7	94,8	84,9	80,2	76,8	80,2	79,6	80,2	78,4	72,5	68,6	82,3
1931	68,6	72,8	74,2	73,5	73,3	74,6	83,9	84,7	75,7	74,1	70,6	66,5	74,4
1932	58,8	58,9	58,8	58,7	58,4	57,3	57,3	57,3	56,2	53,7	53,7	53,3	56,9
1933	53,9	52,3	51,8	49,4	48,4	55,4	66,9	67,0	61,1	58,7	60,4	63,8	57,4
						VIII. *Productos forestales*							
1926	90,7	89,8	94,1	101,1	100,4	98,8	108,2	108,2	106,4	101,5	99,1	101,8	100,0
1927	101,5	105,5	107,1	107,1	107,9	109,6	109,6	110,7	108,5	110,0	113,0	113,0	108,6
1928	113,0	113,0	110,5	109,7	109,7	109,7	109,7	109,7	109,7	109,7	110,8	110,7	104,9
1929	109,7	109,7	111,4	113,1	111,8	111,8	111,8	111,8	111,8	111,8	111,8	111,8	111,5
1930	111,8	106,8	106,8	106,8	107,8	106,9	106,9	106,9	107,7	108,6	108,6	108,6	107,9
1931	108,6	108,6	108,6	108,6	108,6	108,6	107,1	91,6	89,5	83,5	81,6	80,5	98,8
1932	78,3	78,3	78,3	66,3	66,3	66,3	66,3	61,6	62,5	65,2	64,9	68,5	68,3
1933	70,9	71,8	71,8	71,8	71,8	75,7	75,7	74,3	70,5	71,3	71,8	72,8	72,5

5. ANÁLISIS POR GRUPOS

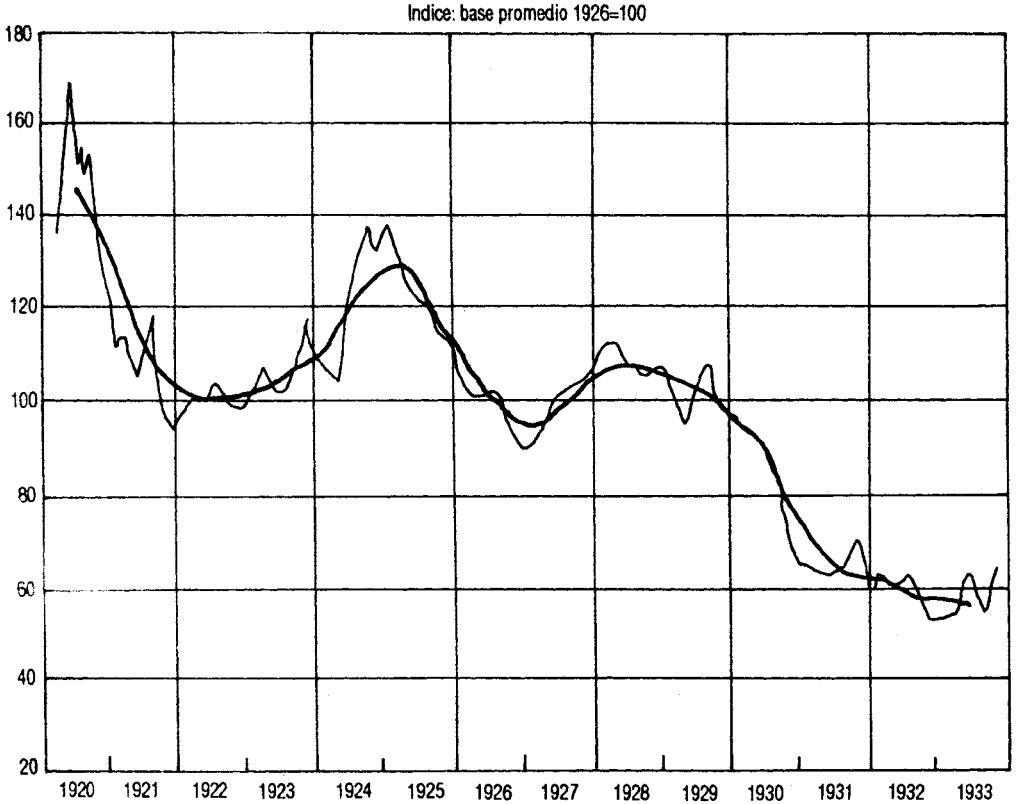
El índice es un compuesto de 23 artículos combinados según su importancia, como ya se dijo. Estos artículos han sido reunidos primeramente en grupos para los que presentamos sus variaciones mensuales en el cuadro 2 y en los gráficos 2 a 6.

En estos gráficos se advierte mucho mejor las fluctuaciones de los índices en los últimos años. La línea delgada representa los índices mensuales, y la línea gruesa, la dirección de su movimiento por medio de promedios móviles de doce meses.

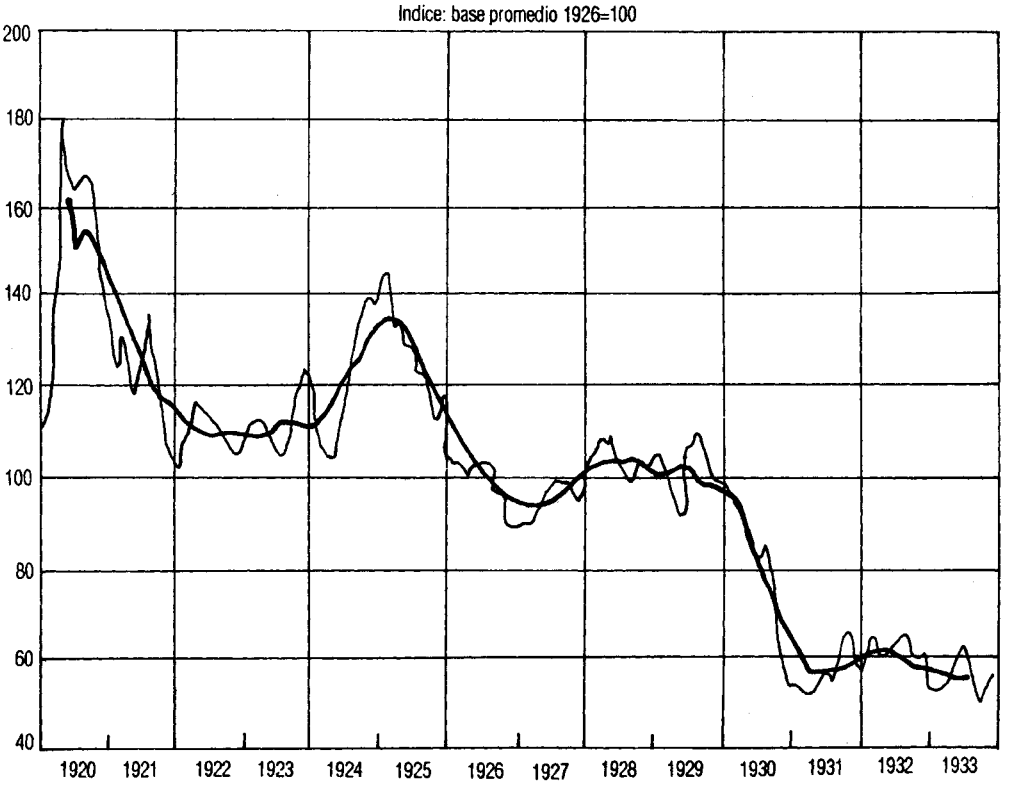
En el índice general nótase sin esfuerzo cómo la baja iniciada en 1928, a la que tanto nos hemos referido, se atenúa en el año 1931 y parece haber tocado fondo a fines de 1932 y comienzos de 1933, con una ligera tendencia general de ascenso durante este último año, en cuyo último mes ha influido sensiblemente la depreciación de la moneda.

Este movimiento es el resultado de la combinación de las fluctuaciones de los índices parciales, en las que han ocurrido discrepancias que deben ser señaladas. Por ejemplo, la tendencia ascendente de 1933 no se produce en el grupo más importante, el de los granos, que interviene con una importancia de 60% en el índice general, mientras ocurre con mayor o menor intensidad en los de lanas, cueros, carnes y productos lecheros. Analicemos con más detalle. El índice del grupo granos acusa fuertes y continuas oscilaciones; la dirección de éstas es ascendente en 1931 y buena parte de 1932 y luego se transforma en descendente; pero en el último mes de 1933 experimenta un fuerte repunte por la razón arriba indicada, por lo que este año cierra con un índice superior en 11% al de fines de 1932. Distinto es el movimiento del índice del grupo lanas; éste toca el mínimo de todo el proceso de baja en diciembre de 1932 y luego asciende rápidamente, con ligeras interrupciones, hasta que termina el año 1933 con 142% de ascenso con respecto al mínimo. En los cueros el punto más bajo se alcanza en junio de 1932, después de lo cual el índice experimenta grandes fluctuaciones, pero con una franca e intensa tendencia de ascenso; el índice de fines de 1933 resulta así superior en 87% al del citado mes de junio de 1932. En cuanto a las carnes, también llegan al mínimo como las lanas en diciembre de 1932; el índice crece luego en forma acentuada, pero mucho menos intensa que las lanas, de modo que en diciembre pasado llega a ser 25% más alto que un año antes. Por último, el grupo de productos lecheros, debido al repunte considerable de la caseína, termina el año con 32% de aumento con referencia al mínimo de mayo de 1933.

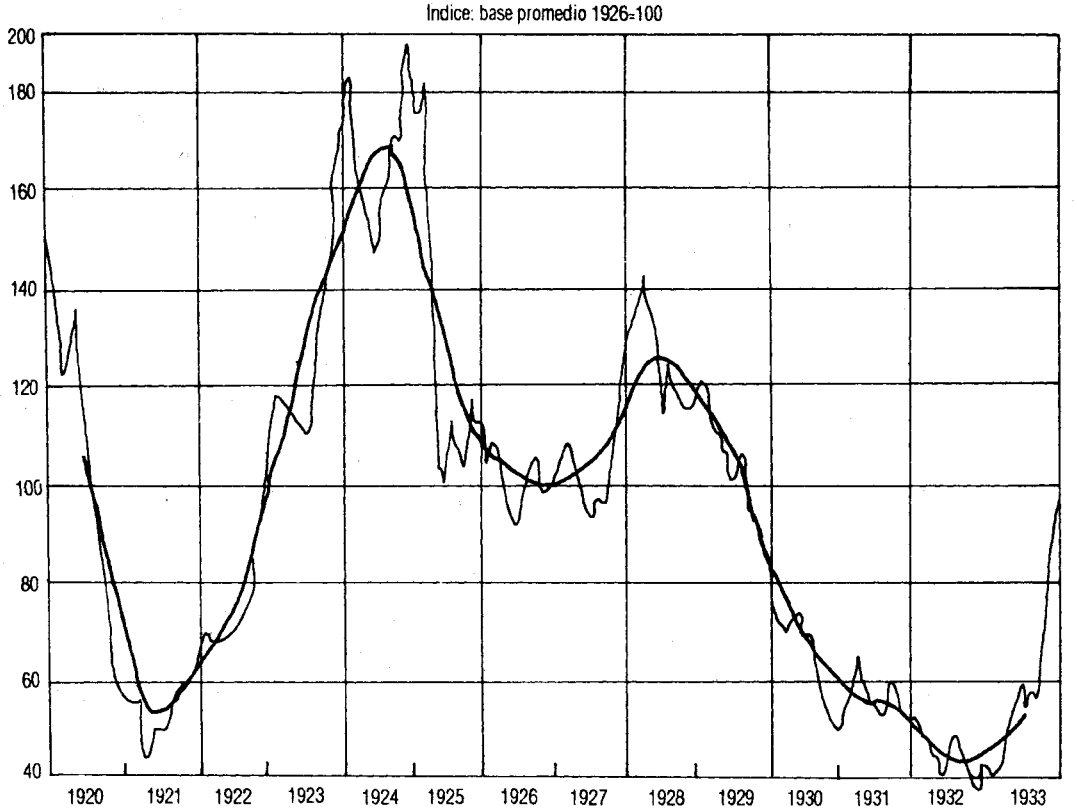
2. Nivel general de precios agropecuarios



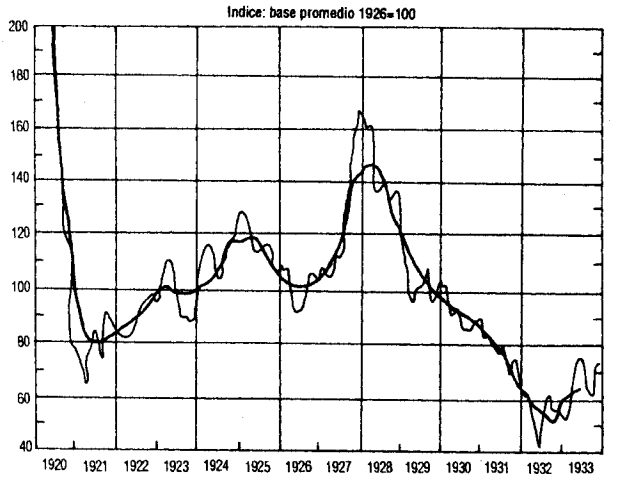
3. Grupo cereales y lino



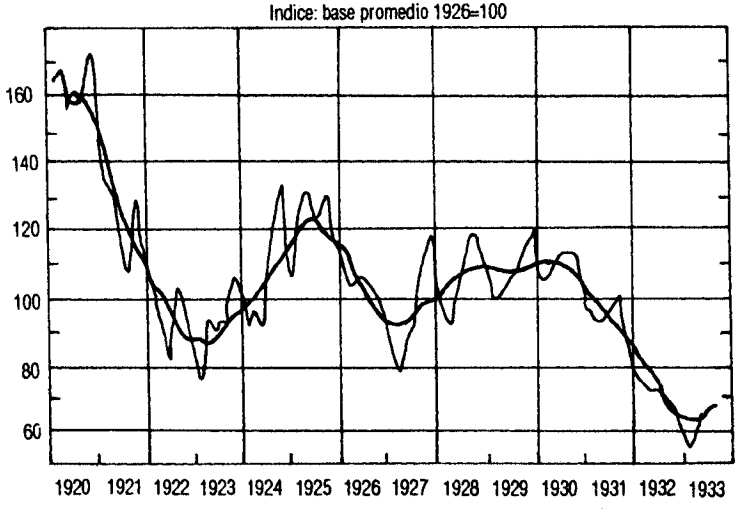
4. Grupo lanas



5. Grupo cueros



6. Grupo carnes



6. CONCLUSIONES

Después de este breve análisis de los índices parciales, se comprende mejor el movimiento del índice general de precios agropecuarios y su significado. El promedio del año 1933 es algo inferior al de un año antes, debido a los granos y las carnes; pero como la tendencia de los movimientos ha sido opuesta en todos los grupos excepto el de cereales y lino —descenso en 1932 y ascenso en 1933— el índice general de fines de año registra un incremento de 22% en relación a diciembre de 1932. Véase las cifras correspondientes en este cuadro:

3. Variaciones del índice de precios agropecuarios y sus grupos

Grupos	Años			Diciembre		
	1932	1933	% 1933/1932	1932	1933	% 1933/1932
Cereales y lino	59,5	54,4	- 8,6	52,2	57,7	+ 10,5
Carnes	69,7	65,9	- 5,5	56,8	70,9	+ 24,8
Cueros	53,1	63,9	+ 20,8	51,4	75,6	+ 47,1
Lanas	44,2	54,6	+ 23,5	30,8	88,9	+ 141,6
Prod. lecheros	56,9	57,4	+ 0,9	53,3	63,8	+ 19,7
Prod. forestales	68,3	72,5	+ 6,1	68,5	72,8	+ 6,3
Nivel general	59,1	56,9	- 3,7	51,9	63,5	+ 22,4

A pesar del aumento registrado, el año 1933 ha cerrado con un nivel de precios agropecuarios inferior en 29% al mínimo registrado en diciembre de 1926, después del ciclo de precios 1922-1926. Si el índice se expresa en oro, la diferencia alcanza a 62%.

Los precios agropecuarios parecen, sin embargo, haber tocado fondo, al tiempo que se perciben ciertos síntomas de mejora en la economía internacional. Pero este hecho debe ser interpretado cuidadosamente, pues sería imprudente atribuirle un significado decisivo en relación a esta crisis mientras no se despeje, entre otras, la incógnita monetaria de los principales países del mundo.

62
LA PRODUCCION RURAL Y EL MERCADO DE CAMBIOS*

1. PRIMERA ETAPA DE UNA TAREA

Las finanzas están saneadas y el Gobierno acaba de realizar la conversión con éxito reconfortante. Es el fruto, y a la vez el complemento necesario de la tarea de equilibrio financiero, cumplida tras persistentes esfuerzos, por la compresión enérgica de los gastos, y la decidida aplicación de los tributos.

El Gobierno puede afrontar, ahora, desde una posición firme, un vasto plan de acción para aliviar al país del peso de la depresión económica. Era indispensable recorrer previamente esa primera etapa. Pues nada sólido se edifica sobre la inestabilidad financiera, con la Tesorería sofocada por compromisos apremiantes en tren de continuo aumento por obra del déficit.

El problema de la consolidación de las finanzas, no era, sin embargo, el único que requería ser afrontado con urgencia. Quedaba otro de serias proyecciones. Una masa creciente de fondos gravitaba sobre el mercado de cambios sin poder salir

* *N. del Ed.* Publicado en Ministerios de Hacienda y Agricultura de la Nación, *El plan de acción económica nacional*, Buenos Aires, Talleres Gráficos de la Penitenciaría Nacional, 1934, págs. 77-90. La depresión económica se agravó en 1932-1933. Los índices acusaban contracción económica: gasto público, consumo global, empleo, oferta monetaria, precios agropecuarios, poder adquisitivo de las exportaciones. En marzo de 1933, durante las negociaciones de la misión Roca, dos sucesos impresionaron el pensamiento de Prebisch. Primero, la publicación de una serie de artículos de Keynes en *The Times*, anticipadores de su *Teoría general*: "eran de una herejía económica tremenda —recordará Prebisch—. Tuvieron en mí una enorme influencia; él allí preconizaba una política expansiva para salir de la gran depresión mundial. A mí me conquistaron, y cayeron en campo fértil porque yo tenía el cargo de conciencia de haber preconizado y logrado que la Argentina siguiera, en el año treinta y uno y mitad del treinta y dos, la política más ortodoxa, cuando era subsecretario de Hacienda: una política de contracción, de acuerdo con toda la teoría aceptada de que la crisis había que sobrepasarla con una serie de medidas de austeridad, cortar las obras públicas, cortar el presupuesto, rebaja de sueldos, etcétera. Y después, pensando en esa experiencia, y ante la prolongación de la depresión mundial, que todos creíamos que era una cosa transitoria, y no, fue una cosa muy profunda, empecé yo a tener muchísimas dudas acerca de mi teoría ortodoxa. Y empecé a pensar en una política expansiva. Por eso me atrajo tanto la serie de artículos de Keynes, que me convirtieron hacia una política expansiva".

por falta de divisas, planteando una seria incógnita sobre el futuro inmediato de nuestra moneda, que afortunadamente termina de despejarse con los recientes empréstitos para la liquidación de ese dinero bloqueado. Tales empréstitos han permitido realizar la conversión y van a permitir ahora la ejecución de un programa económico. Pero su virtud más específica estriba en que, eliminados aquellos elementos de perturbación del mercado de cambios, puede pensarse por fin en restablecer gradualmente el juego libre de las fuerzas económicas sobre la moneda argentina, para que tome espontáneamente su propio valor, y facilite, en esta forma, el mejor reajuste de los factores de la economía interna de la Nación.

Al observar así cómo se han ido encadenando los hechos con el proceso de reconstrucción emprendido por el Gobierno, se domina con mejor perspectiva su política financiera y se comprende claramente el significado de los hechos cumplidos.

Se ha llegado al equilibrio y la conversión, y a la posibilidad inmediata de emprender con importantes recursos un programa de acción económica, sin haberse dejado tentar por el fácil expediente de la inflación, insistentemente preconizado. El Gobierno ha prevalecido y seguirá prevaleciendo contra esta idea que afortunadamente va perdiendo su fuerza de propagación por el incontrastable argumento de los hechos concretos.

2. LA PRODUCCIÓN RURAL Y LAS ACTIVIDADES ECONÓMICAS INTERNAS

Preparado el terreno, debemos emprender sin tardanzas ese programa. Nuestra vida económica ha reposado casi por exclusivo sobre el comercio exterior. El volu-

---

En segundo lugar, el abandono del patrón oro por los Estados Unidos, una de las primeras medidas del New Deal. A mitad del año Roosevelt lanzó —con aprobación de Keynes— el torpedo que hundió la Conferencia Económica Mundial: "la salud del sistema económico interno de una nación es un factor más importante para su bienestar que el cambio exterior".

Al poco tiempo de regresar Prebisch a la Argentina hubo un cambio de gabinete. Fueron Federico Pinedo (el 24 de agosto) al Ministerio de Hacienda y don Luis Duhau al Ministerio de Agricultura. "Los dos me ofrecieron la Subsecretaría —dirá Prebisch— y a los dos me negué, porque, siendo los dos amigos, no quería aceptarle a uno y no aceptarle al otro. Y esto fue una circunstancia muy feliz porque los dos me nombraron asesor de sus ministerios, *ad honorem*, porque yo tenía mi sueldo en el Banco de la Nación. El Banco me autorizó a prestar esos servicios. Y esa circunstancia feliz me permitió, por primera vez —y acaso por la última en la vida argentina— coordinar una política entre los dos ministerios. Yo fui el elemento coordinador entre los dos ministerios."

"Estábamos al borde de una verdadera catástrofe cuando les llevan a don Luis Duhau y a Pinedo al Ministerio. A mí me impresionó mucho que por primera vez iba gente joven a pedir comida a las casas. Y en el puerto de Buenos Aires se hicieron grandes galpones o se utilizaron galpones de mercadería para tener a gente que no tenía trabajo. Los precios agropecuarios caían continuamente. No se podía vender el trigo y había dificultades para el maíz. La exportación de carnes era mínima porque la Gran Bretaña seguía contrayendo su importación. Recuerdo que a través del Banco de la Nación se recibieron cables

men de las actividades económicas internas se ha comprimido violentamente al caer las exportaciones, pues de lo que el país obtiene por ellas no sólo dependen los réditos o ingresos de los productores rurales y de todos los que de un modo u otro intervienen en el movimiento de los productos desde la tierra hasta los puertos, sino también los de una parte sustancial del comercio e industria de la Nación, que se han desarrollado bajo el estímulo de la demanda de aquéllos. Difícilmente podrá mencionarse un solo ramo de las actividades económicas que no se vea afectado sensiblemente por las alternativas de nuestra producción agropecuaria. Por ese proceso —que es el proceso de toda la economía del país— el descenso en el valor de la producción rural se manifiesta en seguida en la disminución de la capacidad de compra de la población en su conjunto, tanto en lo que concierne a los productos importados, cuanto a las manufacturas nacionales. Y es tal la interconexión de todas las ramas de la actividad económica argentina, que lo que ciertos negocios o industrias venden de menos, por la menor demanda, no tarda en repercutir desfavorablemente sobre los otros negocios e industrias cuyos productos son adquiridos por los que dependen de la vida de los primeros.

Así el malestar se va extendiendo y amplificando. Se deteriora el nivel de la vida de la Nación. Agrávase la desocupación que ya es un serio problema social. Cada desocupado propaga su mal a los que tienen trabajo por ser un consumidor menos de lo que otros producen. Un desocupado crea automáticamente otros desocupados. Es la trágica experiencia de Europa y de los Estados Unidos.

Debemos aprovechar esa experiencia sin el temor de salirse de los cauces acostumbrados de la actividad administrativa. Es esencial emprender la tarea de crear y estimular el trabajo del país, la utilización de nuestros vastos recursos, convencidos

---

de todo el interior del país: la gente no quería recoger las cosechas de trigo porque el precio era tan bajo. Era noviembre de 1933. La situación no podía ser más crítica en la Argentina."

En su despacho del Banco de la Nación Argentina —para no llamar la atención— y a veces en su propia casa, con extremo secreto durante varios días Prebisch mantuvo reuniones con los citados ministros y el doctor Enrique Uriburu, a fin de elaborar medidas que detuvieran la recesión y reactivaran la economía. Hablaron de política de obras públicas, de control de cambios, etc. "Yo colaboro estrechamente con los dos, escribo casi todo", dirá Prebisch más tarde. El resultado fue la adopción, a partir del 28 de noviembre del treinta y tres, de una serie de medidas económicas que fueron bautizadas *Plan de Acción Económica Nacional*, de carácter expansivo, lo que significó un recodo en la política económica seguida por la Argentina desde el treinta: "fue un cambio radical en la política económica argentina, en que yo creo haber tenido una participación muy importante", dirá Prebisch. A semejanza del New Deal, en espíritu y forma, antes que un plan fue un agregado de medidas. Si no su único autor, Prebisch fue gestor principal de las medidas en cuestión: "Frente a la crisis mundial, yo tuve una crisis teórica tremenda, cuya expresión fue un documento que tuvo larga circulación entonces, que se hizo respaldado por los dos ministros, de Hacienda y de Agricultura, que yo serví de *trait d'union* entre ellos, que se llamaba *El Plan de Acción Económica Nacional*, que se basaba en la idea de una política expansiva (...). Este fue un plan Keynesiano de expansión de la economía, controlando el comercio exterior con una política muy selectiva de cambios".

de que contra la adversidad presente sólo puede lucharse con medidas extraordinarias que obligan totalmente al Gobierno a escapar de su órbita normal.

3. HAY QUE BUSCAR SOLUCIONES DENTRO DEL PROPIO PAÍS

La ilusión de un mejoramiento próximo en el estado económico internacional no debe mantenernos en suspenso. Dependemos estrechamente de la economía mundial. Ella presenta algunos síntomas de mejora. Pero todo el mundo está pendiente del experimento de los Estados Unidos, que si no tiene éxito, dará una nueva sacudida violenta a lo poco que resta de la confianza mundial. Como quiera que resulte, no es dable esperar un restablecimiento rápido que nos cure prontamente de nuestros males. Por lo demás, el proteccionismo agrario de los principales países adquirentes de nuestra producción será por mucho tiempo el obstáculo más considerable para la expansión de las exportaciones argentinas.

Por lo tanto, del punto de vista del mercado internacional, las perspectivas no son promisorias. Difícilmente podrá venir de afuera el estímulo que requiere imperiosamente la economía argentina. Hay que buscar las soluciones dentro del país mismo. Porque hemos llegado a un punto en que si no actuamos con decisión sobre nuestra propia economía interna, las actividades y el consumo de la Nación continuarán desarrollándose en el bajo nivel en que han caído, con el riesgo inminente de empeorar.

4. EL PLAN DE ACCIÓN ECONÓMICA

Se imponía actuar resueltamente. Y después de serias reflexiones el Gobierno presenta al país un plan de acción económica. Reposa ese plan sobre la realidad monetaria. Era indispensable librar progresivamente a la moneda argentina de las trabas que impedían sus movimientos, a fin de que tome el nivel que le corresponde y los productos agropecuarios adquieran el valor que determina la oferta y la demanda de los mismos y de las divisas en que ese valor se expresa. Habrá una sensible mejora en la penosa situación de los productores rurales a quienes ha tocado la peor parte en esta larga crisis. Tambien encara el plan una serie de medidas que propenden a desarrollar el trabajo del país y a absorber desocupados mediante la realización de un amplio programa de obras públicas financiado con los recursos de que dispone el Gobierno y el estímulo de la producción local para que vaya llenando los grandes claros dejados en el consumo nacional por la forzosa reducción de las importaciones. Y por último el plan toca otro aspecto del problema agrícola

que encuentra ahora un momento propicio para su consideración. Nos referimos a la colonización de las tierras de propiedad o bajo el control virtual de los bancos oficiales, las que serán puestas al acceso de los hombres ya radicados en el país que las cultiven eficazmente y quieran y sepan ser propietarios.

5. CONSECUENCIAS DE LA SOBREVALUACIÓN DE LA MONEDA ARGENTINA

En primer lugar había que obrar sobre el cambio. Los hechos han demostrado los inconvenientes de un tipo rígido, que estaba lejos de la realidad. El peso valía menos que el precio que se le había fijado; y los efectos de esa disparidad no tardaron en sentirse en el balance de pagos. La demanda de divisas extranjeras para el pago de las importaciones y las distintas remesas al exterior fue mayor de lo que pudo ser con un valor más bajo de la moneda. Su exagerado valor artificial, comportaba en verdad un subsidio oculto en favor de una y otras. No es de extrañar, entonces, que las importaciones de este año son apreciablemente superiores a las de 1932, no obstante ser más bajas las exportaciones. De ello emerge un fuerte desequilibrio para nuestras cuentas internacionales, pues no hay que olvidar que debemos también girar al exterior los servicios de la deuda externa, los intereses y beneficios del capital extranjero y las remesas de fondos de particulares e inmigrantes. Todo este pasivo excede largamente el activo que proviene casi exclusivamente de las exportaciones, disminuidas en forma acentuada durante este año. Para que esta situación no empeore era indispensable tomar las medidas que dio a conocer el Departamento de Hacienda.

Esas medidas se proponen que el peso tome su propio nivel. A raíz de ellas nuestra moneda ha exteriorizado la desvalorización que ya tenía encubierta bajo la engañosa apariencia de estabilidad. El peso aparecerá ahora valiendo lo que vale y al cambiarse a los nuevos tipos por las divisas extranjeras propenderá al equilibrio del balance de pagos.

Cuanto menos vale el peso, tanto más difíciles son las importaciones, y tanto menor la demanda de divisas para las remesas de fondos al exterior puesto que es inferior la capacidad de compra de una determinada cantidad de esos pesos en términos de monedas extranjeras. Por lo tanto, mantener rígidamente el peso en un valor superior al que le correspondía en realidad, significa otorgar una prima o subsidio a las importaciones extranjeras y a las remesas de fondos al exterior, que en esta forma resultaban mayores de lo que debieran ser. Así lo han expresado los expertos del Comité preparatorio de la Conferencia Económica Mundial en el programa anotado de la misma: "en cierto número de países las restricciones concernien-

tes a los cambios parecerían ir en contra del objeto que persiguen; en efecto, toda vez que el curso oficial del cambio se mantiene a un nivel más elevado que el curso económicamente justificado se da a los importadores una especie de prima a la importación mientras una especie de derecho de exportación recae sobre los exportadores.

6. EL PRODUCTOR RURAL PAGA LA PRIMA A LOS IMPORTADORES

La fuente directa de esa prima es el productor rural, quien, a causa del sobrevalor del peso, recibe en papel precios más bajos por los artículos que exporta. Se expresa con frecuencia que una mayor depreciación del peso no beneficiaría al productor por cuanto se encarecerían simultáneamente los artículos que requiere adquirir. Se olvida que sólo una parte de estos artículos es importada; y que en los de producción nacional, el movimiento de ascenso es muy lento; no se recuerda, asimismo, que los arrendamientos o intereses hipotecarios, los impuestos y fletes, y otros gastos del productor están expresados en papel, y que ellos no aumentarían con la depreciación de la moneda. Precisamente, aquí radica la razón primordial por la que el alza interna de los precios agrarios aliviaría la situación de los productores. Los precios agropecuarios han descendido en 43% con respecto al año 1929, es decir, antes de iniciarse el movimiento de baja. Sin embargo buena parte de los gastos y cargas que gravitan sobre el productor siguen siendo casi los mismos que antes.

Por consiguiente el alza de los precios agropecuarios, aunque sean tan sólo en papel, no está destinada a enriquecer al productor dándole un beneficio indebido, sino que tiende a aliviarle de la situación precaria ocasionada por la rigidez de aquellos elementos de su costo de producción. Va a mejorar también el estado del crédito bancario e hipotecario, cuya congelación ha sido en gran parte determinada por el descenso de los valores. En suma, va a restituir a los productores rurales lo que legítimamente les corresponde por la acción de la oferta y la demanda.

7. EL CAMBIO Y LA BAJA DE LOS PRECIOS AGROPECUARIOS

Hay quienes no niegan el valor de estos argumentos pero temen que una mayor depreciación del peso, en vez de sentir los efectos deseados sobre el nivel de precios internos, provoque el descenso de las cotizaciones en el mercado internacional. Se piensa que al desvalorizarse nuestra moneda los exportadores pueden ofrecer el grano a precios más bajos, pues cada exportador trata de aumentar el

volumen de sus ventas a expensas de sus competidores, que es lo que primordialmente les interesa.

A fin de prevenir esta posible consecuencia, se ha creado, simultáneamente con la disposición sobre los cambios, una Junta Reguladora de Granos cuyo objeto fundamental es evitar las ventas forzadas de productos en el mercado internacional, sin caer en ningún caso en la práctica peligrosa de retener el grano con propósitos especulativos. El Departamento de Agricultura explicará ampliamente el funcionamiento de dicha entidad.

Los movimientos de la moneda no influirán pues sobre las oscilaciones diarias de los precios internacionales de los granos. En cuanto a la tendencia general de estos precios, ella se sustrae completamente a tales movimientos. Es el resultado de la oferta y la demanda mundiales y de los factores especulativos del mercado internacional. El nivel más alto o más bajo de nuestro peso no altera la cantidad de granos que tenemos que ofrecer cada año al mundo y no es concebible que los precios internacionales fueran hoy más altos si la moneda argentina no hubiera alterado el valor que tenía antes del cierre de la Caja de Conversión.

8. RETORNO GRADUAL AL MERCADO LIBRE DE CAMBIOS

La aspiración de volver cuanto antes a la libertad del mercado de cambios no podía, desde luego, verse satisfecha con el simple desplazamiento del tipo rígido vigente hasta ayer, hacia otro tipo rígido que significase una mayor depreciación para nuestro peso. Las ventajas de la estabilidad serían en tal caso muy inferiores a los serios inconvenientes de un tipo arbitrario y alejado de la realidad del mercado.

El retorno a la libertad del comercio de divisas tiene que hacerse gradualmente. Ha necesitado, en primer lugar, que los fondos que se habían bloqueado por falta de cambio fuesen liquidados por los empréstitos que el Gobierno acaba de realizar. La existencia de esos fondos, que presionaban constantemente sobre el mercado de cambios, había impedido hasta ahora que el Gobierno tomase las medidas cuya aplicación se inicia, pues el peso se hubiera desvalorizado en forma muy intensa ocasionando serios trastornos. En segundo lugar, se estableció el sistema de los permisos previos de cambio, que además de introducir un elemento de orden y previsión en el mercado, permitirán ajustar más prontamente el volumen de importaciones, que hoy es excesivo a la capacidad de pago del país, resultante de sus exportaciones de productos.

Tanto los fondos bloqueados, como las importaciones exageradas, producían una demanda anormal de cambios que desaparecen con las medidas que terminamos de mencionar, y con la resolución del Departamento de Hacienda de dejar definitivamente bloqueados los fondos anteriores al 1º de mayo de este año que no

hubiesen aceptado la liquidación en títulos de 4%. Sin estos recaudos se pondría de manifiesto una depreciación del peso mucho más intensa al iniciarse la cotización libre.

9. FORMA EN QUE SE COTIZARÁ EL CAMBIO

En el mercado de cambios, por lo tanto, sólo actuará la demanda de divisas para necesidades corrientes; y esa demanda, conjuntamente con la oferta, determinarán el precio de nuestra moneda en la forma que en seguida explicamos. Los importadores, empresas de servicios públicos y demás oficinas solicitantes de cambios, propondrán diariamente a la Oficina de Control de Cambios la cantidad de monedas extranjeras que deseen adquirir y los precios que están dispuestos a pagar. Y al final del día, la Oficina adjudicará el cambio entregado por los exportadores a los solicitantes que hubiesen ofrecido el mayor precio, y así lo comunicará a los bancos por cuyo intermedio se realizaren las operaciones.

Actúa, pues, la concurrencia entre los solicitantes; y se llevan el cambio los que pagan más. Cuanto más fuerte sea la demanda, tanto mayor serán los precios ofrecidos, y cuanto más abundante la oferta, tanto menor será la inclinación de los solicitantes para ofrecer precios altos. Los precios serán pues el resultado de la oferta y la demanda de cambio, sin que el Estado intervenga para fijarlos.

El cambio que así se venda diariamente proviene de los exportadores, los que están obligados a entregarlos a los bancos a un precio que se establecerá de tiempo en tiempo. Las diferencias entre ese precio y los precios a que el cambio se venda a los solicitantes, según acaba de verse, deberán ser transferidas al Banco de la Nación para la constitución de un fondo de cambios con los fines que se explicarán en seguida.

El tipo de compra de las letras a los exportadores ha sido fijado ayer en 18,56 pesos m/n por cien francos franceses o sea 20% más que el tipo vigente hasta entonces. Mañana comenzará a venderse el cambio así comprado. Si el promedio de precio de venta según las adjudicaciones, llegase a ser, por ejemplo, de 19,60 la diferencia entre un tipo y otro, o sea de 1,04 pesos por cien francos, deberá transferirse al fondo de cambios. Los recursos de este fondo se emplearán en resarcir al Gobierno Nacional del mayor costo de los servicios de la deuda pública y en compensar las diferencias en contra que pudiera tener la Junta Reguladora, entre los precios básicos a que compra los granos y los precios a que vende a los exportadores de acuerdo con los valores del mercado internacional. El margen de los cambios sale pues de las letras de exportación de productos agropecuarios y vuelve a los productores agropecuarios más afectados por la baja de precios.

Evidentemente, el sistema más simple hubiese sido que los exportadores se pusiesen en contacto con los importadores y demás solicitantes de cambio, por inter-

medio de los bancos, como antes del establecimiento de la Comisión de Control de Cambios. A este procedimiento habrá que llegar cuanto antes. Pero no era aconsejable hacerlo en este período de transición. En efecto, si el tipo de compra de las letras a los exportadores fuese variable como el tipo de venta a los solicitantes, no podría evitarse la actitud muy explicable de retener las letras cuando se espera una mayor desvalorización que traiga consigo beneficios extraordinarios. Con el tipo de compra fijo que puede desplazarse de tiempo en tiempo, cuando las circunstancias así lo exigen, se evita este juego perturbador y especulativo. Al mismo tiempo, se facilita la acción de la Junta Reguladora de Granos, que, si el tipo variase constantemente tendría también que alterar constantemente sus precios básicos a fin de cumplir eficazmente el cometido que se le ha impuesto.

Para tener acceso al mercado de cambios los solicitantes deben tener los permisos correspondientes. Estos permisos serán aún indispensables por algún tiempo con el fin de evitar la demanda especulativa de cambio, la evasión de capitales, y las importaciones desproporcionadas. Con respecto a estas últimas conviene advertir que el mejor regulador del volumen de las importaciones será el precio del cambio. Las importaciones se registrarán espontáneamente con el mayor costo de las monedas extranjeras, y volverán a aumentar cuando el costo descienda por el crecimiento de nuestras exportaciones. Pero estos ajustes toman cierto tiempo y ha sido necesario actuar de inmediato, aunque en forma transitoria, con dichos permisos previos.

En lo concerniente al cambio que se origina en otras fuentes que no sean las exportaciones, se ha podido llegar ahora a la libertad más absoluta del mercado. No ha habido en este caso las razones que mediaban para mantener algunas de las medidas de control. Los inversores de capitales extranjeros y los remitentes de fondos del exterior a la Argentina, podrán pues negociar sus divisas en los bancos, los cuales sólo deberán dar cuenta de las mismas a la Oficina de Control de Cambios para su simple anotación.

La Comisión de Control de Cambios había establecido el tipo rígido que acaba de abandonarse en virtud de las amplias facultades del decreto que la creaba. Las mismas facultades han permitido ahora volver al régimen de la cotización libre, que es el paso obligado para el mercado libre y para la futura estabilización monetaria.

10. EL CAMBIO Y LOS PRECIOS INTERNOS

Evidentemente, la baja del peso puede influir sobre el costo de la vida. Pero con mucha menor intensidad de lo que se cree corrientemente. Debido a los altos derechos de Aduana en vigencia y los gastos de distribución que recargan el precio, el aumento del costo de las mercaderías extranjeras a causa de la deprecia-

ción se traducirá en una proporción mucho menor de incremento en el precio final que paga el consumidor. Por otro lado, la participación de las mercaderías importadas en el consumo del país tiende ahora a ser cada vez menor por el desarrollo de la producción nacional. Además, en los presupuestos individuales de la población hay rubros importantes, como el alquiler, que son casi insensibles — salvo con el andar del tiempo— a la depreciación de la moneda. De modo que la incidencia final de una depreciación de un 25%, por ejemplo, en la cotización actual del peso, no ha de traducirse en forma muy sensible en el índice de nuestro costo de vida, en el cual figuran con importancia relativamente escasa los artículos extranjeros.

11. NECESIDAD DE UN PLAN NACIONAL DE TRABAJOS PÚBLICOS

Considerada la cuestión del cambio, corresponde ahora abordar el otro aspecto del plan de acción económica relativo a los medios para amortiguar en la economía interna del país el daño que ha sufrido en su comercio exterior.

Se ha dicho al comenzar esta exposición que la contracción en las actividades económicas internas ha sido acompañada por el aumento de la cantidad de desocupados. El desarrollo de la crisis en otros países nos demuestra cómo se llega en esta materia a un punto muerto. La industria privada no puede absorber desocupados, puesto que para hacerlo tendría que producir más y al producir más ultrapasa muy pronto el límite de lo conveniente, agravando su situación. Es claro que si todas las industrias lograsen hacerlo simultáneamente, la mayor producción sería consumida gracias al mayor poder adquisitivo proveniente de los nuevos ocupados. Pero este movimiento simultáneo sólo puede ocurrir por un estímulo externo a la industria. Y el estímulo más eficaz para poner en movimiento ese mecanismo, son las obras realizadas por el Estado. Los trabajos públicos distribuyen poder de compra en una gran cantidad de trabajadores, aumenta la demanda general del mercado y contribuyen en esta forma a la absorción de desocupados en la industria privada.

Nosotros podríamos acrecentar considerablemente nuestros trabajos públicos y apurar su desenvolvimiento. Hasta ahora hemos estado oprimidos por la falta de recursos financieros. Ahora podremos disponer de abundantes recursos provenientes de los empréstitos realizados con los fondos bloqueados.

Sobre esta base, es posible trazar un programa amplio y eficaz de trabajos públicos nacionales, eligiendo las obras según su carácter remunerativo, según la cantidad de evitar trabajo que en ellas se emplease directa o indirectamente, y según la cantidad de evitar materiales de origen nacional que fueran requeridos. Es necesario optar por aquellas obras que utilicen en mayor grado el trabajo y los ele-

mentos del propio país, pues nuestras exportaciones no nos permiten acrecentar las importaciones de mercaderías extranjeras.

Estas características requieren necesariamente un programa. La dispersión actual de las obras públicas no favorece el empleo más provechoso de los recursos disponibles en vista de los propósitos perseguidos. Es necesario coordinar la tarea e imprimir al conjunto el impulso y el ritmo de actividad que hoy no se tiene en grado suficiente.

Contamos con autorizaciones legales más que suficientes para un plan de intensificación ordenada y eficiente, que crearía trabajo y estimularía las actividades del comercio y de la industria, en el vasto territorio de la Nación.

Con la seguridad de recursos reales, sin la estrechez de los que proceden exclusivamente de la negociación de títulos de la deuda pública interna en un mercado limitado, es factible desarrollar gran cantidad de obras útiles en el término de dos años, las que se incorporarían definitivamente al patrimonio nacional originando beneficios de indiscutible valor económico.

El Gobierno dispone del plantel necesario y de los planos y presupuestos respectivos. Las diversas reparticiones del Ministerio de Obras Públicas tienen el personal técnico y administrativo requerido para acometer esa tarea. De manera que la ampliación e intensificación de las obras actualmente a su cargo incidirá en el menor costo de las mismas, el que ha de acentuarse si se rebaja el interés de los capitales a emplear, y se ahorra la pérdida del quebranto en la colocación de títulos.

Es sabido que la exigüidad de los recursos del presupuesto, obliga a ejecutar las obras lentamente, y a encarecer su costo por exceso de personal directivo y de inspección, cuyo rendimiento de trabajo efectivo y útil resulta por ello escaso y pobre.

Existen muchas obras en ejecución susceptibles de terminarse en un año, y que debido a la insuficiencia de las partidas que tienen asignadas, sólo se concluirán en dos, tres o más.

Al confeccionarse el "Anexo L" de trabajos públicos, se ha seguido hasta ahora la mala práctica de distribuir partidas en un gran número de obras de diverso carácter, para proseguir unas, terminar otras, y para empezar muy pocas; y la fijación de los créditos respectivos ha respondido siempre, más al expediente de un prorrateo circunstancial que al propósito de asegurar construcciones rápidas y baratas. Es urgente dar fin cuanto antes a las iniciadas, dotándolas de los créditos requeridos, con el refuerzo de las asignaciones del presupuesto.

No ha imperado tampoco un criterio de selección para dar preferencia a obras que, por su naturaleza o destino, son esencialmente reproductivas bajo el doble punto de vista económico y fiscal.

Para el programa a aplicar en dos años, realizando en ellos lo que con el sistema actual se ejecutaría en siete u ocho años, deberá adoptarse otro procedimiento,

eligiendo las obras más necesarias y de mayor provecho y repercusión, especialmente las que requieren un alto por ciento de mano de obra, y estimulan la demanda de materiales del país.

La ejecución de un vasto programa de obras públicas se traducirá en el aumento inmediato de la demanda de gran cantidad y variedad de mercaderías que la Argentina produce o puede producir. Y aquí llegamos a un punto que es necesario señalar: el control preventivo de las importaciones nos permitirá que esa demanda no estimule las importaciones y se emplee en promover las actividades económicas internas.

El Departamento de Obras Públicas dará a conocer en breve los detalles del programa a que hemos hecho referencia.

12. LA COLONIZACIÓN DE LAS TIERRAS DE LOS BANCOS OFICIALES

El momento es oportuno para poner las tierras de propiedad de los bancos oficiales o de los deudores morosos de los bancos oficiales, en manos de los hombres que las trabajen bien.

La conversión de las cédulas hipotecarias permitirá al banco alargar los plazos de pago hasta 36 años facilitando considerablemente la transferencia de la tierra a los productores.

Será una gran ventaja para los bancos liquidar en esta forma rubros muy pesados de su activo, aun cuando ello no pueda realizarse en las mejores condiciones del punto de vista de cada establecimiento. El Departamento de Agricultura expondrá a su tiempo este aspecto del plan.

13. CONCLUSIÓN

No se han considerado en esta exposición los detalles técnicos del plan, que serán objeto de ulteriores explicaciones. El Ministerio de Hacienda se ha limitado a considerar los asuntos de primordial importancia en el plan de acción económica: el cambio, los precios agropecuarios y el desarrollo de la actividad económica interna.

El país requiere un plan. Terminada la tarea preliminar de saneamiento financiero, ha llegado el momento de presentarlo. Lo hace el Gobierno con la conciencia de su grave responsabilidad y persuadido de que una crisis larga e intensa como ésta, que puede llegar a conmover la estructura entera de la Nación, no ha de vencerse con las normas tradicionales de la acción administrativa.

63
EL MOMENTO PRESENTE DE NUESTRA ECONOMIA*

I. SUMARIO

1. Características de cada uno de los años de contracción económica

Si fuéramos a juzgar el año 1933, del punto de vista económico, por el curso de las exportaciones de nuestra producción agropecuaria, sólo sabríamos decir que fue un nuevo año de contracción que se agrega a los que vienen aquejando a la economía argentina a partir de 1929.

Pero un juicio así, con ser fundamentalmente correcto, resulta demasiado sintético para tener en cuenta las complicaciones de los hechos concretos. En verdad, cada uno de los años de esta fase declinante ha tenido sus rasgos propios. En 1930, el descenso económico va acompañado por un fuerte desequilibrio en las finanzas públicas. El año 1931, se caracteriza por la tensión del mercado monetario, las consiguientes dificultades de los establecimientos de crédito, y la rápida desvalorización del peso, atenuada, sin embargo, por los embarques de metálico. El balance de pagos y el presupuesto, cuyo desequilibrio había influido tan sensiblemente sobre la moneda, son sometidos a un reajuste cuyos efectos manifiéstanse patentemente en 1932. Este último año es de evidente mejoramiento financiero. El pago de lo que más apremiaba de la deuda flotante —sueldos y facturas atrasadas— contribuye a aliviar la situación de los bancos, y propende así, junto con las fuerzas naturales del mercado y el incremento de los fondos bloqueados por falta de divisas, a

* *N. del Ed.* Publicado en *Revista Económica*, Buenos Aires, enero-abril de 1934, vol. 7, Nos 1-4, págs. 1-60. Sobre la redacción de la *Revista Económica*, véase la Nota del Editor al capítulo 43 del tomo I de esta obra. Este extenso trabajo se refiere a las medidas tomadas a partir del 28 de noviembre de 1933, en el marco del Plan de Acción Económica Nacional y mereció el siguiente comentario del ministro de Hacienda doctor Pinedo: "la *Revista Económica* del Banco de la Nación Argentina, ha explicado también con minuciosidad y absoluta objetividad, cuáles eran las consecuencias de las medidas tomadas y en qué principios se fundaban" (Ministerios de Hacienda y Agricultura de la Nación, *El Plan de Acción Económica ante el Congreso Nacional, Discursos de los ministros Pinedo y Duhau*, Buenos Aires, 1934). Las palabras de Pinedo fueron pronunciadas el 6 de junio de 1934.

disminuir los tipos de interés del dinero. Se asigna al peso una cotización fija. Y reaparecen los primeros síntomas de un nuevo desajuste del balance de pagos. Este hecho va adquiriendo importancia en 1933, al crecer las importaciones mientras continúa el descenso de las exportaciones. Agrávase a causa de ello, durante el año pasado, la tensión del mercado de cambios y aumenta la cantidad de fondos bloqueados. El interés del dinero sigue disminuyendo, con efectos tan perceptibles sobre las cotizaciones bursátiles, que el Gobierno Nacional decide convertir sus títulos de deuda interna y las cédulas del Banco Hipotecario. A estas medidas siguen otras a las que hemos de referirnos con frecuencia en el presente número.

Pero no está dicho todo en punto a 1933. Es cierto que se trata de un nuevo año de declinación, según expresamos. Empero, algunos índices significativos del movimiento económico suavizan el ritmo de su descenso y parecen tocar fondo en el curso de dicho año. Se detiene en ellos el proceso de baja; y en ciertos casos las curvas comienzan a subir, como se explicará a su tiempo en el correspondiente capítulo.

2. Algunos síntomas de recuperación

No podríamos atribuir a estos últimos acontecimientos un carácter definido. Pero es cierto que en la economía mundial parecen estar ocurriendo acontecimientos semejantes. Las cifras del comercio internacional ponen también de manifiesto la interrupción de su descenso; y se nota una mayor actividad económica en la Gran Bretaña, alguna mejora en ciertos países, y un nuevo impulso ascendente en los Estados Unidos, después del serio contraste que sufrió el movimiento de recuperación a mediados del año pasado.

Nos limitaremos, por ahora, a seguir atentamente la marcha de estos síntomas, por cuanto distan mucho todavía de ser concluyentes, y el ambiente psicológico no se ha despejado de serias preocupaciones que atañen a la política internacional de las grandes potencias. En lo que a nuestro país concierne, como no mejoren los precios efectivos del trigo, que en el mercado mundial siguen muy bajos, será bueno adoptar una actitud prudente en la interpretación de los indicios de restablecimiento económico.

3. Carácter y contenido de este número

Por otra parte, el propósito de esta publicación es exponer e interpretar los hechos ocurridos en la economía argentina. Expongamos lo que es, y no lo que debiera

ser o convendría que fuese, por cuanto ello nos sacaría del camino estrictamente objetivo en que siempre hemos permanecido. No es fuera de lugar recordarlo ahora, pues tenemos que aludir en este número de la Revista a ciertas medidas que consideramos como simples hechos que alteran el curso de las cosas, tal cual se iba produciendo, pero sin abrir juicios u opiniones de ninguna suerte sobre el mérito intrínseco de las mismas.

Con este espíritu vamos a afrontar el examen de los aspectos más importantes de la situación presente de nuestra economía. Comienza este examen con la descripción de las fuerzas que actúan sobre nuestro balance de pagos, en especial, de aquellas que han promovido su actual trastorno; se alude entonces a los resultados de la fijación del tipo de cambio, entrando a este propósito en algunas consideraciones teóricas que propenden al mejor entendimiento de los fenómenos actuales y del giro que han tomado a raíz de las medidas del Gobierno. En el siguiente capítulo, estudiamos el proceso de nuestra contracción económica a través de las cifras tan representativas del comercio exterior y de sus elementos constitutivos. Viene, más adelante, un análisis de los distintos índices de la actividad económica interna, en cuya oportunidad verificamos la detención que hemos señalado en el movimiento de baja. La exposición de las consecuencias de la desvalorización de la moneda sobre los precios internos, así de los productos agropecuarios como de los otros artículos nacionales y de los artículos importados, constituye la materia de otro capítulo. Nos referimos, después, a la producción agropecuaria, sus precios y sus exportaciones, y a la situación de los mercados. Y por último, dedicamos un artículo especial a las finanzas públicas, ocupándonos de la conversión de títulos y cédulas, los empréstitos y los resultados del último ejercicio financiero. Nos falta un capítulo de análisis del movimiento bancario. Pero lo hemos omitido adrede para no caer en redundancias, pues de ello hemos hablado en nuestro número anterior. Será el momento de retomar el hilo de este asunto al comentar próximamente los resultados del primer trimestre del año en curso.

II. El balance de pagos y el valor del peso argentino

1. Reaparición de las fuerzas de desequilibrio

En su condición de país deudor, y a falta de nuevas inversiones de capital extranjero, la Argentina requiere contar con un fuerte excedente de sus exportaciones sobre las importaciones, para poder transferir al exterior los servicios de la deuda pública y de los capitales extranjeros invertidos anteriormente, y efectuar las distintas remesas de fondos que figuran en el pasivo de sus cuentas anuales.

En el año 1930, en lugar de ese excedente tuvimos un déficit, esto es, un exceso de importaciones de m$n 284,3 millones. Calcúlese, pues, la magnitud del desequilibrio de nuestro balance de pagos en ese año, en el cual ya no pudimos contar, como en los precedentes, con nuevos aportes de capitales provenientes del extranjero, especialmente de los Estados Unidos.

El país fue corrigiendo esa falla a costa de una severa contracción de las importaciones. Pero no bien pudo lograr en su intercambio exterior de 1932 un saldo positivo de m$n 451,5 millones (que se aproximaba a lo que se requería para afrontar aquellos compromisos) reaparecen las fuerzas de desequilibrio. Ellas se insinúan ya en ese año, y toman cuerpo en el siguiente. Las importaciones, que en 1932 tocaron su punto más bajo, m$n 836,3 millones, vuelven a crecer y llegan a m$n 897,2 millones en 1933.[1] En cambio, las exportaciones descienden de m$n 1.287,8 millones a m$n 1.100,6 millones[2] de un año para otro. De modo que aquel saldo positivo se reduce a m$n 203,4 millones, cantidad bien insuficiente en relación a los rubros pasivos mencionados más arriba, como ha de verse más adelante. El gráfico 1, trazado con las cifras trimestrales, permite ver con toda claridad el proceso de desajuste que dejamos de describir.

Este hecho tiene serias consecuencias. Las dificultades de cambio se agravan considerablemente en 1933 bajo la presión cada vez más fuerte de la demanda insatisfecha. Y van acumulándose en el mercado cantidades crecientes de dinero bloqueado, que no pueden ser giradas al exterior por no conseguir los correspondientes permisos en la Comisión de Control de Cambios.

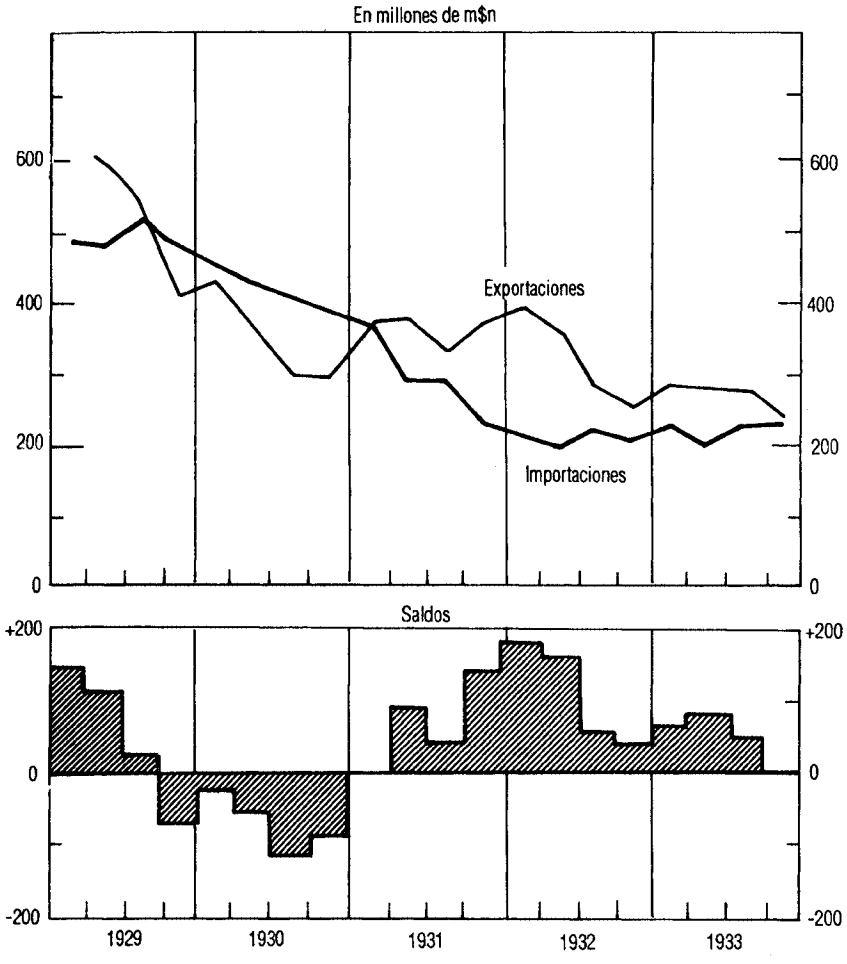
2. Distribución del cambio disponible

Desgraciadamente, las estadísticas de esta última se refieren a los fondos realmente transferidos, o en otros términos, al cambio vendido, y no a lo que debió y no pudo transferirse por escasez de divisas. Sin embargo, las estadísticas presentadas en el cuadro 1 y el movimiento de las curvas del gráfico 2, dan una idea de la restricción que debieron sufrir los distintos rubros.

[1] No debe perderse de vista que tales cifras constituyen tan sólo una aproximación por la imposibilidad con que hasta ahora se ha tropezado de obtener valores exactos para los artículos importados.

[2] Difiere esta cifra en m$n 20,2 millones de la publicada por la Estadística Nacional, a saber m$n 1.120,8 millones de exportaciones en 1933, debido a las correcciones que hemos efectuado en el guarismo de diciembre, en la forma explicada en la pág. 196.

1. El comercio exterior argentino de 1929 a 1933, por trimestres



1. Cifras trimestrales del cambio vendido en el mercado oficial

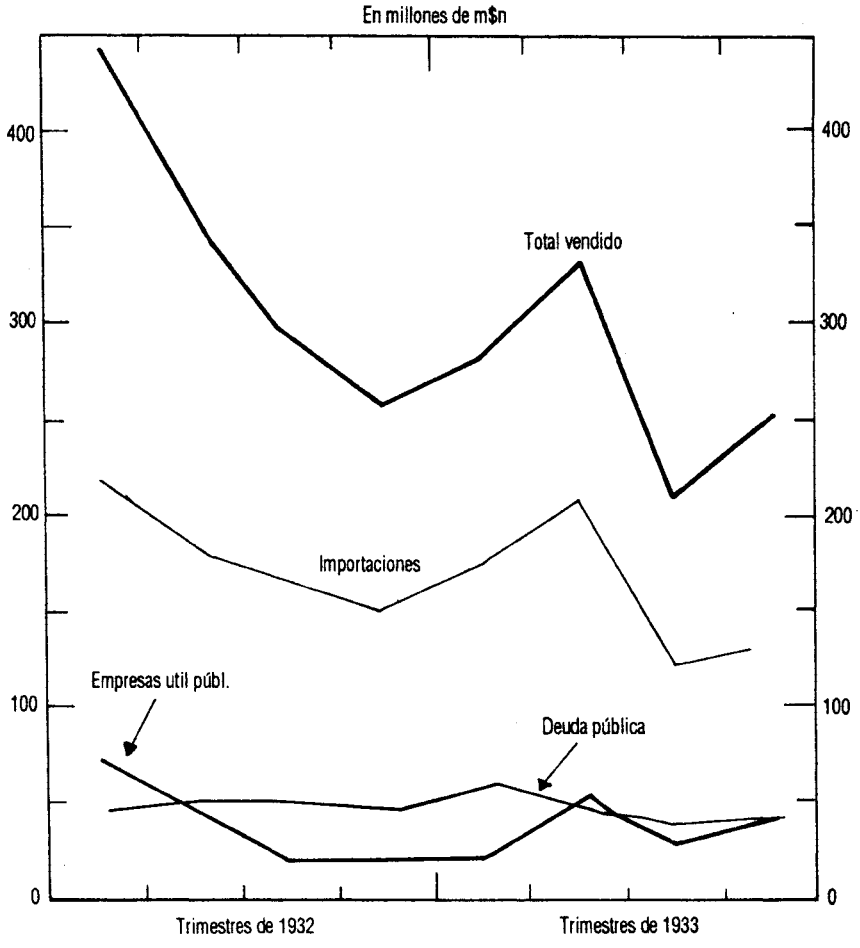
Años	Trimestre				
	1º	2º	3º	4º	Total anual
			Importaciones		
1932	220.815	185.506	165.390	155.803	727.514
1933	177.087	211.535	124.460	134.796	647.878
			Remesas de empresas de utilidad pública[1]		
1932	72.877	46.976	24.042	24.694	168.589
1933	23.297	53.021	29.861	40.048	146.227
			Servicios de la deuda pública		
1932	44.767	53.562	52.289	47.393	198.011
1933	63.166	48.392	37.685	40.069	189.132
			Remesas de particulares e inmigrantes		
1932	68.523	40.953	30.649	20.679	160.804
1933	14.628	15.468	15.490	10.313	55.899
			Total[2]		
1932	441.667	356.635	296.059	262.003	1.356.364
1933	285.503	335.564	213.871	256.066	1.091.004

[1] Incluye cambio para importación de combustibles, material rodante, maquinarias y servicios financieros.

[2] Incluido otras transferencias.

Apartemos, ante todo, los servicios de la deuda pública exterior, que en 1932 requirieron m$n 198 millones de cambio (además de los m$n 9 millones de metálico exportados con este destino en los primeros meses del mismo año), y en 1933, m$n 189,3 millones. Las importaciones, no obstante su aumento, recibieron m$n 79.6 millones menos de cambio que en 1932. Las remesas de los ferrocarriles y demás empresas de servicios públicos obtuvieron asimismo una cantidad inferior en m$n 22,4 millones; las remesas de particulares e inmigrantes, m$n 104,9 millones menos; y las otras transferencias, m$n 49,8 millones menos.

2. Variaciones trimestrales del cambio vendido en el mercado oficial



Pese al hecho recién señalado con respecto a las importaciones, éstas llegaron a absorber el 59,4% del cambio vendido en 1933 contra 53,6% en 1932. La proporción de los servicios de la deuda pública subió también de 14,6% a 17,4%; y la de las remesas de las empresas de servicios públicos de 12,4% a 13,4%. Por el contrario, los giros de particulares e inmigrantes redujéronse de 11,9% a 5,1%; y las otras transferencias de 7,5% a 4,7%. La considerable disminución del cambio disponible en el año obligó, pues, a concentrar su distribución en los rubros más importantes en desmedro de los secundarios. Pero a pesar de todo unos y otros tuvieron que soportar las restricciones a que ya se hizo referencia.

2. Proporciones de cada rubro con respecto al total de cambio vendido en el mercado oficial

Rubros	1932	1933
	%	
Importaciones	53,6	59,4
Servicios deuda pública	14,6	17,4
Empresas de utilidad pública[1]	12,4	13,4
Particulares e inmigrantes	11,9	5,1
Otras transferencias	7,5	4,7
Total	100,0	100,0

[1] Incluye cambio para importación de combustibles, material rodante, maquinarias y servicios financieros.

3. Magnitud conjetural del déficit de 1933

Todo cálculo sobre nuestro balance de pagos, mientras no se disponga de mejores estadísticas, tiene que ser necesariamente conjetural. Pero como es bueno tener una idea, aunque sea grosera, de la relación entre los rubros pasivos que hemos debido girar al exterior y las divisas con que hemos contado para tal objeto, se ha ensayado para el año 1933 el cálculo insertado más abajo. El rubro de importaciones representa el valor asignado a las mismas por la Estadística Nacional. Desde luego que es imposible conocer qué proporción de las mismas habrá podido ser pagada por operaciones del mercado libre extraoficial. En cuanto a las remesas de empresas de servicios públicos, de particulares e inmigrantes y otras transferencias, hemos estimado, sobre la base de las cifras transferidas en 1932 y de otras referen-

cias, que ellas hubieran requerido, como mínimo, cerca de m$n 260 millones de divisas extranjeras al tipo anterior al 28 de noviembre pasado. Siguen las cifras:

Cambio comprado:	m$n
Proveniente de exportaciones	1.044.000.000
Proveniente de otras fuentes	48.000.000
Total	1.092.000.000
Necesidad de cambio:	
Para importaciones	897.200.000
Para servicios de la deuda pública	189.30.000
Para remesas de empresas de servicios públicos, particulares e inmigrantes y otras transferencias	260.000.000
Total	1.346.500.000

De este cálculo resulta que mientras las disponibilidades de divisas llegaron a m$n 1.092 millones, las necesidades fueron de m$n 1.347 millones, dejando un déficit de m$n 255 millones en las cuentas del año.

4. Los empréstitos de desbloqueo

Este déficit vino a agregarse a las deudas de cambio ya existentes y llegó a crear una situación tanto más seria, cuanto que las perspectivas de nuestras exportaciones no hacían entrever la posibilidad de liquidarlas en un futuro inmediato, puesto que el cambio disponible no alcanzaba para las necesidades corrientes del año. Presentábase, pues, ante el Gobierno, un problema con dos aspectos distintos. El de la cancelación de esa masa de compromisos atrasados, para que no siguiesen presionando sobre el mercado de cambios, y el de evitar que en lo sucesivo continuase la acumulación de nuevos compromisos insatisfechos.

El primer aspecto fue resuelto en parte por los empréstitos de desbloqueo realizados a partir de octubre pasado. Mediante esta operación —de cuyas condiciones nos ocuparemos en otro lugar— los interesados en obtener divisas para el pago de sus compromisos atrasados de cambio, pudieron optar por recibir títulos en monedas extranjeras antes que esperar por tiempo indefinido que tales divisas les fueran otorgadas. Estos títulos podían ser empleados en el exterior en operaciones de crédito, a la espera de una oportunidad propicia para su negociación, o transferidos a los acreedores en pago de compromisos pendientes. En virtud de esto, una deuda de cambio de inmediata exigibilidad se transformó en deuda a plazos de amortización

gradual, que se extinguirá en 15 años (letras del empréstito estadounidense) y en 20 años (empréstitos británico y continentales y bonos del empréstito estadounidense).

En otros términos, llegó a separarse del mercado de cambios una parte considerable de compromisos pendientes por un valor de m$n 325 millones, si bien no puede decirse que quedó despejada por completo la situación, debido a la cantidad nada despreciable de compromisos de cambio atrasados que no pudieron ser liquidados. Se estima que estos compromisos al 31 de diciembre pasado, no eran inferiores a m$n 250 millones.

En cuanto al segundo aspecto del problema, esto es, la necesidad de evitar en lo futuro la repetición de hechos semejantes, fue también afrontado por el Gobierno con medidas que propenden a un nuevo reajuste en el balance de pagos, a fin de reducir progresivamente el exceso de los rubros pasivos.

5. Reajuste del balance en un régimen de patrón oro

Antes de entrar en ellas, permítasenos una digresión, que juzgamos oportuna, acerca de la forma en que se efectúa el reajuste del balance de pagos en un régimen de patrón oro y en un régimen de moneda depreciada.

Cuando funciona normalmente el patrón oro, cualquier desequilibrio ordinario en el balance de pagos tiende a corregirse espontáneamente debido a las reacciones inmediatas que experimenta el mecanismo monetario, y que, en términos muy generales, son las siguientes. El déficit en el balance provoca exportaciones de metálico. Descienden así las reservas bancarias, el dinero se encarece y el crédito se restringe. La restricción del crédito disminuye la cantidad de poder adquisitivo de la población, afectando el volumen de las importaciones que no tarda en descender. Por otro lado, el encarecimiento del dinero retiene en el país fondos que iban a salir al extranjero y atrae otros nuevos, si bien estos movimientos internacionales de disponibilidades son más característicos de los grandes mercados del dinero, en donde hay siempre colocación inmediata para las mismas, que de países como el nuestro, de relativa simplicidad financiera. La llegada de esos fondos a corto plazo y la disminución de las importaciones, equilibran el balance de pagos y hacen cesar las exportaciones de metálico. Esta descripción es harto esquemática. La realidad es muy compleja, y ese mecanismo suele ser perturbado por acontecimientos de otra índole, o por la influencia de ciertas prácticas de los bancos centrales enderezadas a contrarrestar los efectos de las exportaciones de metálico sobre el volumen del crédito, como ha sucedido en muchos casos en el funcionamiento del patrón oro, sobre todo después de la guerra.

Gracias al aflujo y reflujo del metálico se mantiene la estabilidad en la cotiza-

ción de una moneda dentro de los estrechos límites de los puntos del oro; y actúan continuamente fuerzas sobre el balance de pagos que tienden a restablecer el equilibrio perdido.

6. El reajuste en un régimen de inconversión

En un régimen de moneda depreciada, el reajuste del balance de pagos se efectúa por medio de las variaciones en la cotización de dicha moneda. El caso ha sido muy bien estudiado en nuestro país en un trabajo relativo a las últimas décadas del siglo pasado, publicado por la Universidad de Harvard y titulado "El comercio exterior argentino bajo un régimen de moneda inconvertible, 1880-1900". Debido a que no puede hacerse frente al desequilibrio en el balance de pagos con exportaciones de metálico, como en el régimen de patrón oro, el exceso de la demanda con respecto a la oferta de divisas provoca el aumento de su precio, o sea, en otros términos, la desvalorización de la moneda nacional. Esto tiende automáticamente a restringir las importaciones, y a estimular las exportaciones, en cuanto ello es posible en un país agropecuario en que los saldos exportables dependen más que todo de las alternativas de la producción.[3] Al mismo tiempo, ese encarecimiento de las divisas extranjeras determina la disminución de la demanda de cambio para efectuar las remesas de intereses y beneficios del capital extranjero y los demás envíos de fondos al exterior. En esta forma se reduce el pasivo del balance, el cual tiende a nivelarse. Ello sucede después de cierto tiempo, toda vez que no sigan operando activamente factores internos tales como el presupuesto en déficit o la expansión del medio circulante, o factores externos que, según acontece en la crisis presente, originan una intensa restricción de las exportaciones, que hace mucho más penoso el reajuste de las cuentas exteriores.

7. Estabilidad monetaria y fijación artificial del valor

En resumen, la flexibilidad de una moneda depreciada para adaptarse a las oscilaciones de la oferta y la demanda de divisas, es de primordial importancia en un régimen de inconversión. Muy lejos estamos de sostener, por supuesto, que ha de preferirse una moneda fluctuante a una estable. Compréndasenos bien. Son muy

[3] Los movimientos de capitales no actúan como factores de restablecimiento del equilibrio en un régimen de moneda depreciada, debido a la inestabilidad de las condiciones, pero suelen ocurrir desplazamientos de carácter especulativo, que atenúan o contrarrestan la acción de las otras fuerzas sobre el tipo de cambio.

conocidas las ventajas de la estabilidad monetaria para que se pretenda desconocerlas. Pero a esa estabilidad sólo puede llegarse si se corrige o se deja desaparecer las causas que han provocado la inconversión, creándose así las condiciones propicias para el retorno a un régimen genuino de patrón oro.

Es fácil advertir la diferencia sustancial entre la estabilización del valor de una moneda convertible en oro, y la que resulta del acto de fijar rígidamente el valor de una moneda depreciada por medio de un sistema de control de cambios. En el primer caso, el caso del patrón oro, la moneda estable, lejos de privar de flexibilidad al mecanismo monetario, descansa precisamente sobre la condición esencial de que los movimientos del metálico y del crédito sean libres, a fin de provocar la acción de las fuerzas que restablecen el equilibrio, tan pronto como se produce una ruptura. Por el contrario, la fijación artificial de una moneda depreciada, impide el juego del mecanismo que conduce a dicho equilibrio obrando sobre las importaciones y otros rubros del balance de pagos, según lo venimos de explicar.

8. Nuestra experiencia reciente

Ha de disculpársenos estas consideraciones cuando se compruebe que ellas nos ayudan a interpretar mejor nuestra propia experiencia monetaria. Desde los primeros meses de 1932 hasta el 28 de noviembre pasado, la Comisión de Control de Cambios mantuvo para nuestra moneda una cotización fija e insensible a las alteraciones que sufría el activo y el pasivo de nuestras cuentas exteriores. Hemos visto cómo las importaciones crecían mientras bajaban las exportaciones y se acumulaban los compromisos de cambio sin satisfacer, o en otros términos, cómo aumentaba el déficit del balance de pagos sin que se desarrollase ningún correctivo espontáneo para evitarlo.

El que nuestro peso se mantuviese en un tipo más alto que el correspondiente al grado de exceso de la demanda sobre la oferta de divisas, significaba, en realidad, que las importaciones podían desarrollarse con menores dificultades que en el caso de un tipo más bajo. Este habría actuado, sin duda alguna, como un freno muy eficaz a su expansión por medio del alza de los precios. Conviene dejar sentado, sin embargo, que no debe atribuirse exclusivamente a la sobrevaluación del peso el crecimiento reciente de las importaciones. Hay que contar también con influencias monetarias de otro orden. Recuérdese que en la segunda mitad de 1932, el empleo de los fondos del Empréstito Patriótico en el pago de sueldos y cuentas atrasadas, además de devolver a la circulación los billetes que el público había entregado para abonar los títulos suscriptos, aumentó su volumen con los billetes emitidos por la Caja de Conversión contra caución de títulos. El aporte de este nuevo poder adquisitivo no ha de haber dejado probablemente de ejercer cierta acción estimulante so-

bre las importaciones, que, como es sabido, son muy sensibles en nuestro país a esta suerte de alteraciones monetarias.

Sea como fuere, y volviendo ahora al punto anterior, es claro que la acumulación continua de compromisos impagos habría terminado por cortar drásticamente las importaciones debido a la falta de divisas. Pero hubiera podido transcurrir largo tiempo hasta que ello sucediese, pues el comercio de importación se iba acostumbrando a emplear el cambio que obtenía en pagar parte de las deudas anteriores, y a contraer luego nuevos compromisos en la espera de que en el futuro sería posible satisfacerlos.

Las mismas consideraciones que hemos hecho acerca de los efectos del peso sobrevaluado en materia de importaciones, rezan también para los servicios financieros. El valor más bajo de la moneda nacional restringe las transferencias por servicios financieros, remesas de particulares e inmigrantes y otros conceptos. Por lo general, en lo concerniente a estos rubros, no se trata de remitir una cantidad fija de monedas extranjeras, como en el pago de las importaciones, sino de una cantidad fija de pesos que se convierten en un importe más o menos grande de monedas extranjeras según el cambio sea alto o bajo. Un millón de pesos a transferir significa 76.923 libras esterlinas con la libra a 13 pesos y 58.824 con la libra a 17 pesos. La mayor parte de esos rubros están expresados originariamente en moneda nacional, de manera que la desvalorización de ésta trae consigo la disminución de la demanda de divisas extranjeras.

9. Un caso reciente de vuelta al mercado libre de cambios

Lo que terminamos de expresar sobre las fluctuaciones de una moneda depreciada, como elemento de reajuste de las cuentas exteriores de un país, no constituye, por cierto, manifestaciones recientes de la teoría monetaria. Han sido fenómenos dilucidados de mucho tiempo atrás por los economistas. Así lo recordaba hace pocos meses *The Economist* al comentar el restablecimiento del mercado libre de cambios en Austria. Allí se había establecido un sistema muy severo de control que no tardó en producir efectos análogos a los observados en la Argentina, esto es, la acumulación de fondos que no podían transferirse al exterior por escasez de divisas. El Gobierno decidió entonces dar en forma gradual los pasos necesarios para llegar a la libertad del cambio. Con tal propósito se autorizó a los exportadores, primero por cantidades pequeñas, luego por cifras crecientes, a negociar sus divisas con los importadores y demás solicitantes de cambio, y a obtener por ellas el precio que resultase de la oferta y de la demanda, sin tener en cuenta para nada la cotización oficial de la moneda austríaca. De este modo, junto al mercado oficial,

de tipo rígido, se fue desarrollando el mercado libre, de tipos reales, hasta que la autorización para comprar y vender libremente las letras de exportación se extendió a todas las operaciones, excepto las que pudieran significar liquidación de ciertos fondos bloqueados y evasión de capitales. A fines del año pasado, el mismo Gobierno austríaco, que se había adjudicado cambio al tipo oficial para transferir los servicios de la deuda pública, resolvió renunciar a este privilegio y acudir al mercado en concurrencia con los otros solicitantes de monedas extranjeras.

Austria se despojó así de su sistema de control de cambios y de cotización artificial de la moneda, pasando al mercado libre de divisas. "Es por consiguiente el primero de los países que recurrieron a las restricciones de cambio y a la moratoria —expresaba aquella autorizada publicación en su número de septiembre 9 de 1933— que logra abandonar el control y efectuar la revaluación de su moneda. Al recurrir a la política preconizada por los economistas clásicos ingleses de hace un siglo, de ofrecer, si fuera necesario, precios más altos para las divisas extranjeras. Austria se ha colocado en una posición favorable para hacer frente a todas sus obligaciones extranjeras."

10. Adjudicación de las divisas por libre concurrencia o por racionamiento

Para resumir lo que se ha expresado anteriormente, conforme menos vale la moneda nacional en términos de monedas extranjeras en un período de reajuste de los elementos del balance de pagos, tanto menor es la demanda de estas últimas para la importación de mercaderías y la realización de servicios financieros y otras transferencias.

En fin de cuentas, es de esta manera como en un régimen de inconvertibilidad, la cotización de la moneda nacional, siendo flexible, permite adaptar las importaciones y remesas de fondos a la cantidad disponible de divisas. Sucede lo mismo que en el caso de cualquier mercadería en un régimen de libre concurrencia: que cuando la oferta es escasa y la demanda intensa, ésta se restringe debido a la elevación de los precios hasta adaptarse a la cantidad de aquélla. El alza de los precios podrá traer inconvenientes y perjuicios de distinta índole, pero es lo único que permite repartir la cantidad ofrecida entre los que por una o por otra razón están dispuestos a pagar esos precios altos, con exclusión de los que no pueden hacerlo. En el sistema de la libre concurrencia, la selección se realiza siempre por medio del mecanismo de los precios.

Fuera de este sistema, existen otros procedimientos que suelen requerir la intervención del Estado para distribuir la mercadería en cuestión entre los que la necesitan, evitando el alza susodicha. Con tal propósito, se fija en forma arbitraria un precio artificialmente bajo que no debe ser sobrepasado a riesgo de penalidades. El

precio bajo estimula la demanda, aumenta el interés por conseguir esa mercadería. Pero como la oferta es limitada, se hace indispensable establecer un sistema de racionamiento de la misma a fin de que no queden sin el artículo en cuestión aquellos que tal vez hubieran pagado un precio mayor para procurárselo.[4]

Se concibe innumerables criterios de racionamiento, según el propósito que ha guiado la implantación de una medida semejante, pero ello no es lo esencial. Lo esencial es que sin racionamiento no funciona el sistema de fijación de precios.

Lo que hizo nuestra Comisión de Cambios cuando estableció un precio fijo y artificialmente bajo para las monedas extranjeras, fue precisamente poner en práctica una forma de distribución parecida a la que acabamos de describir, pues el caso es idéntico. Como las divisas no alcanzaban para todos los que las querían, y como sus precios no eran suficientemente altos para reducir la demanda por el proceso indicado, fue necesario dar a cada solicitante tan sólo una parte de lo que pedía, de acuerdo con la mayor o menor disponibilidad de cambio, y con el criterio que se tenía de las necesidades que convenía satisfacer.

Pero como los pedidos de cambio en materia de importaciones no se hacían antes de que éstas se efectuasen, sino después que las mercaderías habían sido introducidas en el país, los importadores ignoraban la cantidad de divisas que tendrían; y la experiencia demuestra que importaron en general más que el cambio que pudieron obtener. De ahí la acumulación de solicitudes sin satisfacer.

Si el racionamiento del cambio se realiza antes de la importación y no "a posteriori", se concibe teóricamente la posibilidad de un sistema perfecto, en que cada uno importa sólo lo que puede pagar con las divisas que previamente se le han concedido. Mas un sistema así comporta la necesidad de un mecanismo complicadísimo e impracticable si no se dispone de una organización extraordinaria, como que los artículos de nuestra importación registrados en las estadísticas del comercio exterior alcanzan a algunos miles, y cada artículo tiene varios importadores y distintas procedencias. Volveremos más adelante sobre este punto.

11. Nuestra dependencia del mercado mundial

Tanto hemos aludido en este artículo a la restricción de las importaciones, que no está demás recalcar que nos hemos estado refiriendo a un hecho y no a una doctrina sobre lo que tendrían que ser las importaciones. Este hecho evidente es que las importaciones del país, a falta de empréstitos extranjeros, se encuentran fatalmente limitadas por lo que puede pagarse con el cambio proveniente de sus expor-

[4] Esto, sin entrar a considerar los efectos de la fijación artificial de un precio bajo sobre la oferta ulterior de una mercadería. No es el caso de hacerlo ahora.

taciones, teniendo en debida cuenta lo que requieren los servicios financieros públicos y privados y otras remesas. De lo contrario, se acumulan sin cesar compromisos impagos.

Podrá decirse, es cierto, que el intercambio se constituye de dos elementos, importaciones y exportaciones, y que antes de privar al país del consumo de productos importados para equilibrar los pagos, sería aconsejable aumentar las exportaciones.

La lógica de una proposición semejante es inquebrantable. Pero, en la realidad, nuestras exportaciones de los últimos años han dependido primordialmente de la capacidad, o si se quiere —en estos momentos de trabas y prohibiciones de importación— de la voluntad de absorción del mercado internacional; y sólo hemos logrado colocar en él un volumen físico de productos que no ha variado sustancialmente, a costa de una baja muy intensa en los precios.

Por otro lado, el hecho de que un país de la magnitud del nuestro mantenga importaciones superiores a las que puede pagar, no trae necesariamente el aumento de las exportaciones. Como hemos expresado en esta Revista en julio de 1932,* precisamente cuando se producía el primer reajuste de cuentas a que nos hemos referido más arriba, es cierto que el crecimiento de las exportaciones aumenta nuestro poder de compra y eleva nuestras importaciones. Pero ello no comporta la verdad de la proposición contraria, a saber, que el acrecentamiento de las importaciones estimula las exportaciones. Y agregábamos, por vía de ejemplo, que si cien millones de aumento en las exportaciones se manifiesta con efectos bien perceptibles en nuestro mercado interno, estimulando la demanda general de mercaderías, entre las que figuran en lugar importante las procedentes del extranjero, un aumento igual en las importaciones argentinas constituye una cantidad desdeñable en el conjunto del comercio mundial. Esa cifra se distribuye en la práctica entre los diversos países con los que comerciamos, sin que se vean sus consecuencias en el volumen de sus adquisiciones de productos argentinos, según lo explicamos en aquella oportunidad y lo prueba acabadamente nuestra propia experiencia reciente.

12. Las medidas oficiales y el mercado de cambios

Dijimos que el segundo aspecto del problema de la congestión de compromisos de cambio consistía, en el parecer del Gobierno, en evitar que ella siguiese repitiéndose en el futuro; y expresamos que con la fijación artificial del tipo de cambio, distinta de la estabilidad en un régimen de patrón oro, se había suprimido aquel elemento de reajuste que propende continuamente al equilibrio de las cuentas

* *N. del Ed.* Véase el capítulo 56 de este volumen.

internacionales. El Gobierno ha manifestado su propósito de restablecerlo gradualmente con las medidas tomadas el 28 de noviembre pasado.

Vamos a exponer en qué consisten y los primeros resultados de su aplicación. Hay, desde el 29 de noviembre, dos mercados de cambio. El libre y el oficial. En el mercado libre, todo el que desee puede adquirir, sin limitación de ninguna suerte y en plena concurrencia, las divisas provenientes de las exportaciones de ciertos artículos que hasta entonces no habían sido objeto de exportación regular y corriente (alrededor del 1,9% del conjunto de exportaciones), y de todas las otras fuentes que no sean las exportaciones, a saber, capitales extranjeros que se invierten en el país, fondos argentinos que se repatrían, remesas de fondos extranjeros por sueldos de funcionarios diplomáticos o de empresas privadas extranjeras, etc. El mercado libre, representa, en pequeño, lo que eran los negocios de cambio antes del establecimiento de la Comisión de Control de Cambios.

En el mercado oficial se negocian exclusivamente las divisas provenientes de las exportaciones (excepto aquella pequeña fracción que se autoriza a negociar libremente). Los bancos adquieren estas divisas a los exportadores al precio fijado de tiempo en tiempo por el Departamento de Hacienda y las ponen a disposición de la Oficina de Control de Cambios, encargada de realizar su venta. Con tal propósito la Oficina ofrece en licitación las divisas, recibe las distintas propuestas de compra que se presentan, las clasifica según sus precios en orden decreciente de magnitud, y acepta las de precios más altos hasta agotar la cantidad de divisas disponibles en el día, rechazando el resto de las propuestas. Luego publica el promedio ponderado de los precios aceptados en el día (dividiendo el valor vendido por la cantidad) y el precio mínimo aceptado en ese día en la licitación. La diferencia entre el precio de compra pagado por los bancos a los exportadores y los precios conseguidos en las licitaciones, constituye un fondo de beneficios de cambio que el Gobierno emplea con un doble fin: compensar al Tesoro por el mayor costo de los servicios de la deuda pública por el incremento del precio de las divisas resultante de estas medidas; y financiar las operaciones de la Junta Reguladora de Granos conforme veremos en el lugar correspondiente. De hecho, el Gobierno concentra en sus manos todo el cambio que procede de las exportaciones (salvo los artículos exceptuados) y lo adjudica a los mejores postores en cada licitación.

13. El mecanismo de las licitaciones y la cotización libre

Veamos cómo funciona el mecanismo. El promedio y el precio mínimo aceptado en las licitaciones de cada día, son los índices que guían al mercado para sus operaciones del día siguiente. Sus variaciones indican si la presión de la oferta so-

bre la demanda se acentúa o debilita. Supongamos un primer caso: que por la restricción de la oferta quedan propuestas de compra de divisas sin aceptar, no obstante que los precios ofrecidos son superiores o iguales al mínimo del día anterior. ¿Qué sucede entonces? Que el promedio sube y el precio mínimo aceptado resulta mayor que el precedente. El mercado advierte inmediatamente que las divisas extranjeras están en alza, y se ve forzado, por lo tanto, a mejorar los precios propuestos para la licitación siguiente, pues hay compradores que, antes de quedarse sin divisas, prefieren pagar cotizaciones superiores. Si la presión proviene del aumento de la demanda en vez de la restricción de la oferta sobreviene el alza por motivos similares.

Lo contrario ocurre cuando la oferta crece. La cantidad de divisas disponibles alcanza entonces para satisfacer las propuestas efectuadas a precios más bajos que el mínimo aceptado en la víspera. Descienden, de esta suerte, el promedio y el precio mínimo de las operaciones aceptadas, ejerciendo una influencia definida de baja sobre las cotizaciones propuestas en la próxima licitación.

En un mercado en donde las cotizaciones del cambio se determinan libremente, por el conocido mecanismo bancario, las cosas no acontecen de modo diferente. Cuando la oferta declina, los precios crecen por la puja de los interesados. En efecto, hay compradores que, por mayor necesidad, por contar con más amplios recursos, o por tratarse de artículos importados que resisten mejor que otros el alza de precios, antes de verse privados de las divisas que requieren, ofrecen o aceptan precios más altos, eliminando así a los que no pueden hacerlo.

La elevación de los precios en un régimen de libre competencia y cuando la demanda excede a la oferta, según ya se dijo, es el único medio que permite quedarse con ésta a los que pagan más. A su vez, cuando la oferta aumenta, los precios bajan e inducen a comprar divisas a los que no consideraban conveniente hacerlo a precios superiores.

Evidentemente, las diferencias entre ambos sistemas atañen más a la forma que al fondo, en vista de la analogía de los resultados. En uno y otro caso, las fuerzas que acentúan a través de la oferta y de la demanda, son las que determinan el tipo de cambio y sus fluctuaciones.

No es, por cierto, el procedimiento para llegar a la cotización del cambio, lo que distingue al mercado oficial tal cual funciona en estos momentos, del mercado libre que existía antes de la Comisión de Control de Cambios. La diferencia sustancial estriba en esto: en que la demanda de divisas en el mercado oficial está regulada, dentro de ciertos límites, por la Oficina de Control de Cambios. Para entrar en las licitaciones, para ejercitar prácticamente la demanda de cambio, es necesario estar provisto de permisos que se otorgan de acuerdo con normas generales establecidas por el Gobierno. Los que no se encuentran en condiciones de obtener el per-

miso correspondiente, sólo tienen acceso al mercado libre, en donde el precio de las monedas extranjeras es sensiblemente más elevado que en el mercado oficial.

14. El régimen de permisos de cambios

Los permisos emitidos por la Oficina de Control de Cambios son de tres clases: primero, permisos previos de cambio para el pago de importaciones, que deben ser solicitados antes de efectuarse los pedidos de mercaderías al exterior, con el fin de poder concurrir al mercado oficial una vez efectuada la importación; segundo, permisos para el pago de servicios financieros u otras transferencias de carácter comercial, bancario o financiero, que no signifiquen emigración de capital; estos permisos y los anteriores son los que autorizan a sus tenedores a tomar parte en las licitaciones. En cuanto a la tercera clase, se trata de los permisos para remesas de fondos de particulares e inmigrantes, que por consideraciones de orden práctico y a fin de reducir al mínimo estas transferencias, no pueden exceder de $ 200 por solicitante en cada mes; estos permisos no entran en las licitaciones y son liquidados a un tipo de cambio superior al promedio de ésta e inferior al del mercado libre, según el criterio de la Oficina de Control de Cambios.

Varios motivos fundamentales ha invocado el Gobierno para aplicar este sistema de permisos. En primer lugar, la necesidad de evitar que la masa de compromisos atrasados de cambio, que según hemos visto ascendía a una cantidad bien apreciable, se volcara sobre el mercado produciendo una desvalorización extraordinaria de nuestra moneda. Bajo el régimen de permisos, esa deuda atrasada sólo puede presentarse gradualmente al mercado, en la medida en que a juicio de la Oficina de Control lo permitan las disponibilidades. El segundo motivo, es la necesidad de prevenir la evasión de capitales y las compras de divisas de carácter especulativo, como las que ocurrieron frecuentemente antes del establecimiento de la Comisión de Control de Cambios. Se ha dejado, sin embargo, una válvula de escape para esta clase de operaciones, que pueden realizarse en el mercado libre sin otro inconveniente que el mayor tipo de cambio.

En el caso especial de las importaciones, el permiso previo de cambio ha sido implantado, según las manifestaciones oficiales, con el fin transitorio de acelerar la restricción de aquéllas, hasta que su volumen se ajuste mejor a la capacidad de pago del país. No se trata, en la práctica, de un complicadísimo sistema de racionamiento de las importaciones como el que hemos dicho en otro lugar. Lejos de ello, la práctica está demostrando que, el permiso previo, si bien es requerido en todos los artículos para cuyo pago se desea conseguir divisas en el mercado oficial, se convierte en restricciones efectivas sólo para un número relativamente pequeño de los mismos.

15. Los convenios y la distribución de las divisas extranjeras

Téngase presente, por otro lado, que la Argentina ha concertado convenios de cambio con la Gran Bretaña (mayo 1933), Bélgica (enero 1934) y los Países Bajos (enero 1934). Estos tres países absorben alrededor del 60% de nuestras exportaciones, y de ellos recibimos cerca del 27% de los artículos de nuestras importaciones. De acuerdo con estos convenios, las divisas provenientes de las compras de esos países en la Argentina (previa separación de una cantidad necesaria para el pago de los servicios de nuestra deuda pública externa en otros países), deben ser destinados para atender las remesas corrientes de los fondos hacia dichas naciones. De manera que, mientras el conjunto de estas transferencias no exceda la cantidad de divisas disponible para dichos países, los permisos previos para el pago de las importaciones procedentes de los mismos no tienen dificultad alguna para su otorgamiento por la Oficina de Control de Cambios. En todos esos casos y en el caso de los países que sin tener convenios con nosotros reciben una consideración similar por encontrarse en situación análoga a la de aquéllos, el permiso previo de cambio para importaciones no funciona como instrumento para restringirlas, sino más bien como un simple formulario de índole estadística. Sólo adquiere tal carácter en contados casos de artículos de otras procedencias, sobre los cuales se aplican ciertas limitaciones, disminuyendo en esta forma la presión de las importaciones sobre el mercado de divisas.

De lo que antecede se desprende que es el tipo de cambio y no los permisos lo que ha de ejercer influencia preponderante sobre el valor de nuestras importaciones. En la práctica, y conforme esta influencia va produciendo sus efectos, el permiso previo parecería irse transformando en un factor de redistribución de las importaciones, de acuerdo con ciertas normas predeterminadas, más bien que en un medio para regular su volumen.

Los permisos de cambio se proponen, por consiguiente, controlar el acceso al mercado oficial; y esto es lo que en realidad constituye la diferencia entre aquél y un mercado libre, como antes del establecimiento de la comisión de control. El Gobierno ha manifestado sin reticencias que su designio final es ir al mercado libre y mantenerse en él hasta que sobrevengan condiciones propicias para la normalización monetaria, una vez que las grandes naciones despejen el terreno. Pero no ha juzgado conveniente hacerlo de un modo súbito, pasando sin gradaciones de un régimen de control, en que el peso se mantenía a un nivel muy distinto de la realidad, a un régimen de libertad en que la demanda y la oferta actúan sin limitación alguna.

16. Fluctuaciones estacionales del cambio

También tiene el Gobierno la facultad de intervenir en el mercado como adquirente de cambio, para la mejor regulación del mismo. El artículo 37 de la ley de presupuesto vigente lo faculta para emplear los fondos provenientes de los empréstitos de desbloqueo en la compra de divisas extranjeras. El carácter marcadamente estacional de nuestras exportaciones se presta sin duda a estas operaciones. Véase en efecto cómo fluctúa en los distintos trimestres del año el cambio comprado:

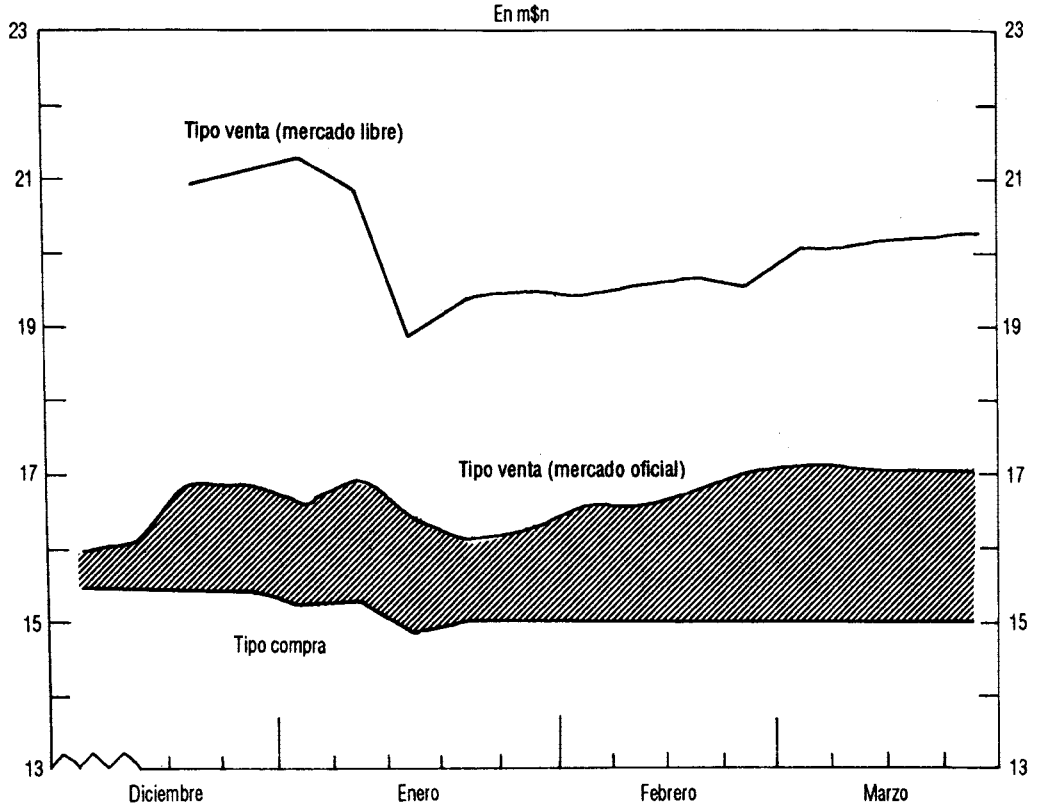
3. Proporción del cambio comprado trimestralmente en el mercado oficial, con respecto al total anual

Fecha	Trimestres				
	1º	2º	3º	4º	Año
			(%)		
1932	32,2	26,2	22,1	19,5	100,0
1933	26,1	31,0	19,4	23,5	100,0

La adquisición de divisas en los trimestres de abundancia para ser vendidos en los de escasez, puede introducir un elemento de mayor regularidad en el mercado de cambios tendiendo a amortiguar las oscilaciones estacionales en el valor de la moneda.

Pocos meses después del abandono del patrón oro por Gran Bretaña, se autorizó al Banco de Inglaterra a comprar divisas por cuenta y riesgo del Tesoro con un fin similar. Nuestro mercado de cambios es extremadamente simple si se le compara con el de Londres, donde junto con las variaciones estacionales de la oferta y la demanda de cambios, actúan los movimientos de disponibilidades a corto plazo, que han asumido con frecuencia vastas proporciones. Allí ha tenido que intervenir activamente el *Equalisation Fund*, para evitar la influencia perturbadora de esos movimientos sobre el valor de la libra; pero no se puede saber en qué forma ni con qué amplitud se ha realizado la compra o la venta de divisas, pues el Banco de Inglaterra y la Tesorería han guardado el más absoluto secreto sobre este asunto.

3. Valor de la libra esterlina desde diciembre de 1933 hasta marzo de 1934



17. Los primeros meses del nuevo régimen de cambios

Las fluctuaciones de nuestra moneda después de la implantación del nuevo régimen de cambios que acabamos de describir, han sido representadas en el siguiente gráfico.

Como es sabido, a partir del 19 de enero pasado abandonamos nuestra ligazón con el franco y tomamos la libra esterlina como base para la compra de las letras de exportación, a un tipo de m$n 15 por libra, que no ha sido cambiado hasta la fecha. Representamos este precio constante en el gráfico por la línea mediana horizontal. Las otras líneas del gráfico indican las variaciones del precio de venta de esa moneda expresado en términos de pesos: la de arriba representa el precio en el mercado libre y la de abajo, el promedio de precio de las licitaciones en el mercado oficial.

4. Promedios semanales de las cotizaciones de la libra esterlina
(En pesos moneda nacional)

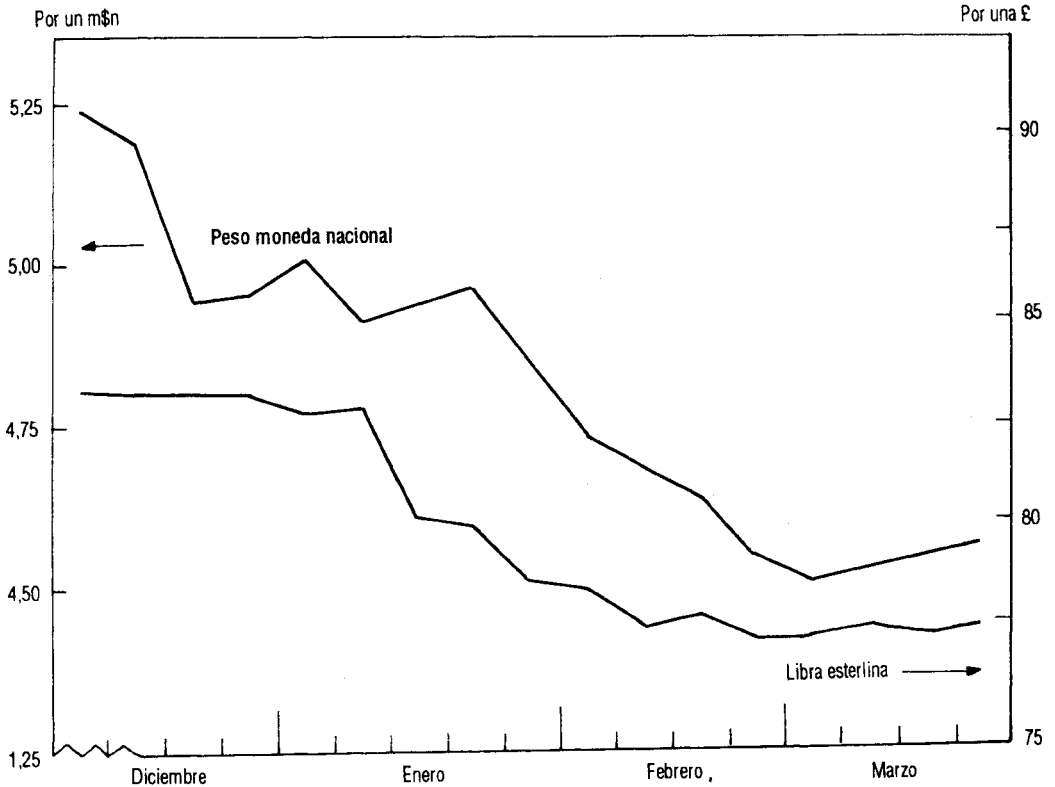
Semana terminada el:	Mercado oficial				Mercado libre
	Licitaciones				
	Promedios	% s/tipo de compra	Tipo mínimo	Particulares	
9 diciembre 1933	15.97	+ 3.9	—	—	—
16 diciembre 1933	16.10	+ 4.9	—	—	—
23 diciembre 1933	16.89	+ 10.3	16.73	18.58	20.93
30 diciembre 1933	16.84	+ 10.0	16.55	18.53	21.09
6 enero 1934	16.54	+ 8.8	16.47	18.19	21.24
13 enero 1934	16.95	+ 11.0	16.87	18.64	20.82
20 enero 1934	16.36	+ 10.4	16.16	18.00	18.81
27 enero 1934	16.09	+ 7.3	16.02	17.70	19.37
3 febrero 1934	16.28	+ 8.5	16.24	17.91	19.47
10 febrero 1934	16.58	+ 10.5	16.51	18.24	19.42
17 febrero 1934	16.56	+ 10.4	16.53	18.21	19.55
24 febrero 1934	16.82	+ 12.1	16.78	18.50	19.64
3 marzo 1934	17.02	+ 13.5	17.00	18.72	19.56
10 marzo 1934	17.13	+ 14.2	17.06	18.84	20.07
17 marzo 1934	17.08	+ 13.9	17.06	18.79	20.11
24 marzo 1934	17.05	+ 13.7	17.01	18.75	20.21
31 marzo 1934	17.03	+ 13.5	17.02	18.73	20.25

La libra se inició en dichas licitaciones con un promedio cercano a los m$n 16 en los primeros días del nuevo régimen de cambios. Fueron tiempos de tanteo, así para las autoridades como para los compradores de cambio, porque después de largo período de cotización artificial, era muy difícil saber qué precios estarían dispuestos a pagar por las libras esterlinas los concurrentes a las licitaciones. Luego subió hasta cerca de m$n 17 en la segunda semana de enero y descendió hasta un promedio de m$n 16,09 en la última, cuando la depreciación del dólar arrastró la libra; pero en seguida volvió a elevarse y se mantuvo arriba de m$n 17 durante el mes de marzo. Estos promedios de la libra no se apartan sensiblemente del precio mínimo aceptado en las licitaciones; la diferencia entre ambos no ha sido superior a 29 centavos ni inferior a 1 centavo por libra.

5. Intensidad de la depreciación de nuestra moneda en relación con el franco y con la cotización fija anterior al 28 de noviembre de 1933

Semana terminada el:	Mercado oficial (licit.)		Mercado libre		% de depreciación del merc. libre con respecto al oficial
	% con respecto a la par	% con respecto al tipo anterior	% con respecto a la par	% con respecto al tipo anterior	
9 diciembre 1933	51,6	18,9	—	—	—
16 diciembre 1933	52,1	19,7	—	—	—
23 diciembre 1933	54,4	23,5	62,9	37,8	18,7
30 diciembre 1933	54,3	23,4	63,4	38,7	19,9
6 enero 1934	53,8	22,5	63,9	39,5	21,9
13 enero 1934	54,7	24,0	63,2	38,3	18,8
20 enero 1934	54,4	23,6	60,6	34,0	13,6
27 enero 1934	54,2	23,2	62,1	36,5	17,3
3 febrero 1934	55,2	24,8	62,5	37,2	16,4
10 febrero 1934	56,4	26,8	62,6	37,2	14,2
17 febrero 1934	56,8	27,6	63,5	38,9	15,6
24 febrero 1934	57,3	28,3	63,4	38,7	14,5
3 marzo 1934	58,1	29,8	63,7	39,1	13,3
10 marzo 1934	58,5	30,4	64,5	40,5	14,6
17 marzo 1934	58,2	29,9	64,5	40,4	15,0
24 marzo 1934	58,1	29,7	64,7	40,8	15,7
31 marzo 1934	58,0	29,6	64,7	40,8	15,9

4. Valor del peso moneda nacional y de la libra esterlina
(En francos franceses)



Las cotizaciones del mercado libre, en los primeros momentos, tienen un margen bastante amplio, superior a m$n 4 por libra con respecto al promedio del mercado oficial. Pero en la tercera semana de enero registraron un descenso brusco, y desde entonces el margen ha oscilado entre m$n 2,45 y m$n 3,28 por libra.

¿En qué medida se ha puesto de manifiesto la depreciación de nuestro peso en relación al valor que se le había fijado hasta el 28 de noviembre? Hay dos formas de establecerlo. En términos de libras esterlinas, la depreciación ha sido de 24% en el mes de marzo, o sea que el precio de la libra en pesos aumentó en 32%. En términos de oro (expresados por el franco) la depreciación de la moneda argentina ha sido algo mayor, a saber 30%, pues la libra esterlina también se ha desvalorizado en ese lapso. Esto se ve claramente en el gráfico anexo.

18. Las diferencias de cambio y su aplicación

La superficie sombreada en el gráfico 3 representa las diferencias de cambio que el Gobierno acumula. En realidad, el propósito de obtener esta diferencia es lo que ha llevado al Gobierno a concentrar en sus manos prácticamente todo el cambio disponible, pagando por él el precio básico a fin de venderlo mediante el procedimiento de las licitaciones.

Como hemos expresado, el objeto de este margen, una vez compensadas las nuevas diferencias de cambio en los servicios de la deuda pública, es permitir que se cubran las pérdidas de la Junta Reguladora de Granos. No es posible, en verdad, comprender la razón de ser del mecanismo implantado para el cambio sin vincularlo al de la Junta Reguladora. Vamos a referirnos ahora a este otro aspecto del asunto, pues en el capítulo sobre la producción agropecuaria nos ocuparemos de las otras fases de aquella entidad.

Al modificar el régimen de los cambios y permitir que el peso se aproxime al valor que le fijaban las fuerzas reales del mercado, el Gobierno puso de manifiesto un doble propósito. El de dar flexibilidad a la moneda a fin de llegar al equilibrio del balance de pagos conforme hemos explicado a su tiempo; y el de mejorar los precios de nuestros productos agropecuarios en virtud del incremento del valor en pesos papel de las divisas provenientes de su exportación.

En punto a este último propósito, la situación del mercado internacional de granos, especialmente del trigo, hacía entrever el peligro de qué el alza de precios se malograse. Se temía que a raíz de la elevación de las cotizaciones en el mercado interno los agricultores precipitasen sus ventas y, por consiguiente, los exportadores su oferta en el mercado internacional, forzando los precios a fin de colocar en activa competencia el mayor volumen de grano posible. En esta forma, se perdería en parte o en todo el incremento de precios interno, y se volvería al nivel de antes, con una moneda más depreciada. Independientemente de esto, había que contar también con la posibilidad de

que, aun en el caso de que se evitase la precipitación de la oferta en el mercado internacional, los precios de éste continuasen en baja, de tal modo que el incremento debido a la desvalorización del peso resultase de efectos puramente transitorios.

Para evitar estos peligros se crea el margen de cambios y la Junta Reguladora de Granos. Esta inicia sus operaciones ofreciendo comprar granos a precios superiores en cerca de 20% a los del día precedente, esto es, la proporción del aumento fijado para el precio de compra de las letras de exportación. La Junta mantiene esos precios hasta ahora, en que opera exclusivamente en trigo, después de haber liquidado el maíz, y vende el grano a los precios del mercado internacional, que hoy son más bajos que en aquel entonces. Se negocia pues el trigo a precios inferiores a los que se paga por este cereal. Y para cubrir las diferencias, la Junta dispone del margen de cambio, tanto del que proviene de las letras de exportación de trigo, como también del resto de los productos de nuestra exportación (excepto aquellos para los cuales existe autorización para vender las letras en el mercado libre).

Por lo tanto, mediante este margen de beneficios y la acción de la Junta, el Gobierno se propone conseguir no sólo que el incremento en el valor de las divisas de su exportación se traslade íntegramente al precio de los tres granos considerados, sino que aun en el caso de baja de los mismos en el mercado internacional, se mantengan sin disminuir los precios básicos fijados al tomar las medidas en cuestión.

19. El valor futuro del peso

Sería temerario, y fuera de lugar, formular juicios acerca del futuro de las cotizaciones de nuestro peso. Pero cabe señalar ahora los factores presentes que influyen sobre su curso. El más ligero examen de los hechos lleva a la conclusión de que en el mercado interno no se advierte en estos momentos elementos activos de una mayor depreciación de la moneda. La expansión del crédito por el déficit fiscal, que tanto ha influido no hace mucho tiempo, según lo tenemos dicho, en el desequilibrio de nuestro balance de pagos, ha sido conjurada. No se presenta el síntoma, por otro lado, de que el desenvolvimiento de los préstamos bancarios tienda a sobrepasar las necesidades provenientes del movimiento real de los negocios.

Las variaciones de mayor importancia de nuestro peso serán, más bien, en el futuro inmediato, el resultado del movimiento de las exportaciones. Si éstas se restringen más, es dable esperar en el mercado de cambios una mayor presión que desvalorice nuevamente nuestra moneda e imponga un reajuste más severo aún en el balance de pagos. Por el contrario, si el valor de las exportaciones crece, la presión irá disminuyendo, podrán liquidarse con menos dificultades los compromisos pendientes de cambio, y el peso mejorará su cotización en términos de divisas extranjeras.

Las exportaciones son, pues, en las circunstancias actuales, el factor dominante en el mercado de cambios y en las tendencias del peso.

III. LA CONTRACCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

1. Necesidad de definir el significado de las cifras del intercambio

No vamos a repetir aquí lo que tenemos dicho acerca del movimiento de nuestro comercio exterior y sus saldos, cuando analizamos el balance de pagos en el capítulo precedente.

Es otro el examen que haremos. Las cifras van a ser consideradas desde una perspectiva distinta, y sometidas, por decirlo así, a una disección que nos permita desentrañar la acción de sus elementos constitutivos.

Cuando frente a un cuadro de nuestro intercambio con el exterior advertimos que su valor total en 1933, expresado en nuestra moneda, se ha reducido al 46% de lo que fue en 1928, año en que alcanzó su punto máximo, comprobamos meramente un hecho: que el volumen económico de nuestros negocios externos —y en cierto modo el de los negocios internos, dado el papel dominante del comercio exterior en la vida económica argentina— ha disminuido en esa proporción. Pero con eso no logramos saber cuál ha sido la contracción real del *quantum* de nuestras actividades económicas con el exterior durante esta crisis. Las cifras se resienten de las grandes variaciones de los precios, que no dejan ver el movimiento efectivo de las cantidades. Sin embargo, téngase presente que esas variaciones, expresadas en nuestra moneda nacional, son menos intensas que si se toma los valores del intercambio en dólares oro, como suele hacerse a fin de poder realizar comparaciones de carácter internacional. En esta última forma nuestro intercambio de 1933 resultaría apenas el 28% de 1928, mientras que el intercambio mundial se ha reducido aproximadamente al 35% de la cifra del mismo año, según las compilaciones de la Sociedad de las Naciones.

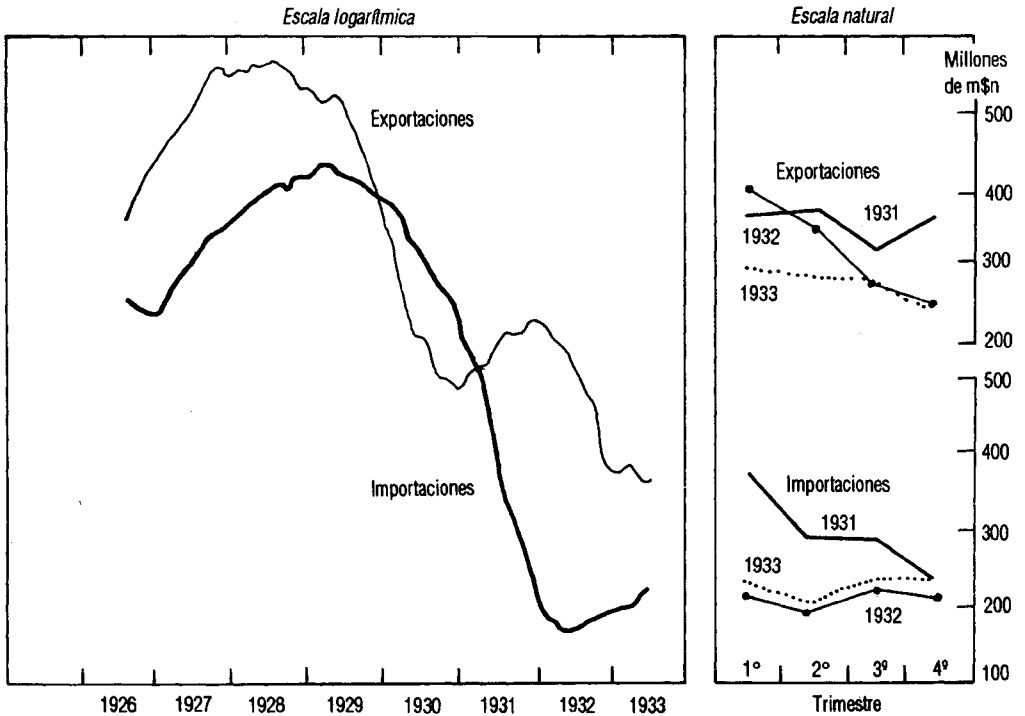
2. Las variaciones del volumen físico de las exportaciones e importaciones

Para ver mejor las cosas es indispensable dejar de lado estas cifras globales, y dirigirse más al detalle, estudiando separadamente las exportaciones y las importaciones, pues sus movimientos son distintos, así en las cantidades como en los precios.

Veamos primero las cantidades del comercio exterior, o más bien dicho, su volumen físico, esto es, la combinación de aquellas entre sí conforme a la importancia económica de las distintas mercaderías.

El volumen físico de las exportaciones ha sufrido las alternativas propias de un país agrícola, pero no puede afirmarse que acuse una tendencia definida de descenso. Es fácil comprobarlo en el cuadro y el gráfico que siguen. La crisis no ha disminuido sensiblemente la cantidad de lo que exportamos, y si los valores demuestran una violenta contracción, se debe casi por exclusivo a la caída extraordinaria de los precios.

5. Tendencia de las exportaciones e importaciones
(Promedios móviles de 12 meses y cifras trimestrales)



6. El comercio exterior argentino

(En miles de m$n)

Fecha	1er. trim.	2º trim.	3er. trim.	4º trim.	Año
			Intercambio		
1926	945.321	884.659	769.496	770.248	3.369.724
1927	1.051.624	1.006.961	939.077	964.452	2.962.114
1928	1.209.825	1.042.327	1.007.105	1.038.943	4.298.200
1929	1.126.655	1.056.458	1.056.979	886.589	4.126.681
1930	889.174	787.059	710.349	689.070	3.075.652
1931	746.582	663.741	612.891	606.429	2.629.643
1932	611.092	551.466	502.983	458.505	2.124.046
1933	522.777	488.692	512.113	474.130	1.997.712
% 1933-1932	- 14,5	- 11,4	+ 1,8	+ 3,4	- 5,9
			Exportaciones		
1926	510.636	504.059	394.728	390.984	1.800.407
1927	659.963	621.634	511.507	500.916	2.294.020
1928	734.141	612.163	536.565	513.736	2.396.605
1929	637.233	583.857	540.286	406.221	2.167.597
1930	431.787	365.028	299.858	299.017	1.395.690
1931	375.140	378.041	326.922	375.712	1.455.815
1932	399.429	358.399	280.212	249.743	1.287.783
1933[1]	295.594	285.109	281.782	238.077	1.100.562
% 1933-1932	- 26,0	- 20,4	+ 0,6	- 4,7	- 14,5
			Importaciones		
1926 (*)	434.685	380.600	374.768	379.264	1.569.317
1927 (*)	391.661	385.327	427.570	463.536	1.668.094
1928	475.684	430.164	470.540	525.207	1.901.595
1929	489.422	472.601	516.693	480.368	1.959.084
1930	457.387	422.031	410.491	390.053	1.679.962
1931	371.442	285.700	285.969	230.717	1.173.828
1932	211.663	193.067	222.771	208.762	836.263
1933	227.183	203.583	230.331	236.053	897.150
% 1933-1932	+ 7,3	+ 5,4	+ 3,4	+ 18,1	+ 7,3

Fecha	1er. trim.	2º trim.	3er. trim.	4º trim.	Año
			Saldos		
1926	+ 75.951	+ 123.459	+ 19.960	+ 11.720	+ 231.090
1927	+ 268.302	+ 236.307	+ 83.937	+ 37.380	+ 625.926
1928	+ 258.457	+ 181.999	+ 66.025	- 11.471	+ 495.010
1929	+ 147.811	+ 111.256	+ 23.593	- 74.147	+ 208.513
1930	- 25.600	- 57.003	- 110.633	- 91.036	- 284.272
1931	+ 3.698	+ 92.341	+ 40.953	+ 144.995	+ 281.987
1932	+ 187.766	+ 165.332	+ 57.441	+ 40.981	+ 451.520
1933[1]	+ 68.411	+ 81.526	+ 51.451	+ 2.024	+ 203.412

[1] Para diciembre se ha tomado los guarismos corregidos que figuran en el cuadro 11, página 197. (*) Tomados los valores de tarifa en vez de los valores reales, por las razones expuestas en el vol. II, Nº 12, pág. 222, de esta Revista.

En cambio, el volumen físico de las importaciones sí que se ha restringido intensamente, conforme se verifica en el mismo cuadro. El índice de 1933, no obstante el avance que registra con respecto al del año anterior, es el 49% de lo que fue en 1929, año en que tuvimos la importación máxima.

7. Indices del volumen físico del comercio exterior argentino[1]

(Base 1926 = 100)

Años	Exportaciones	Importaciones	Intercambio
		Volumen físico[2]	
1926	100.0	100.0	100.0
1927	126.5	106.3	116.7
1928	116.3	122.8	119.3
1929	114.1	127.6	120.2
1930	82.3	109.2	93.9
1931	113.6	76.9	94.8
1932	104.6	55.4	77.8
1933	98.7	61.9	79.5

Años	Exportaciones	Importaciones	Intercambio
		Precio medio	
1926	100.0	100.0	100.0
1927	100.7	100.0	100.4
1928	114.5	98.7	106.9
1929	105.6	97.8	101.9
1930	94.2	98.1	96.0
1931	71.2	97.2	82.3
1932	68.4	96.1	80.1
1933	62.0	92.3	74.7

[1] Los índices de las exportaciones son los de la Estadística Nacional. Los de las importaciones, son calculados por nosotros sobre la base de datos de aquella repartición; con los valores de tarifa se obtienen los del volumen físico, y dividiendo los valores reales (tómese los datos del cuadro Nº 6) por los de tarifa, resultan los del precio medio. En cuanto a los índices del intercambio, los hemos formado ponderando los concernientes a importaciones y exportaciones según su importancia dentro del mismo.

[2] En este cálculo, las cantidades de cada producto son ponderadas según su importancia.

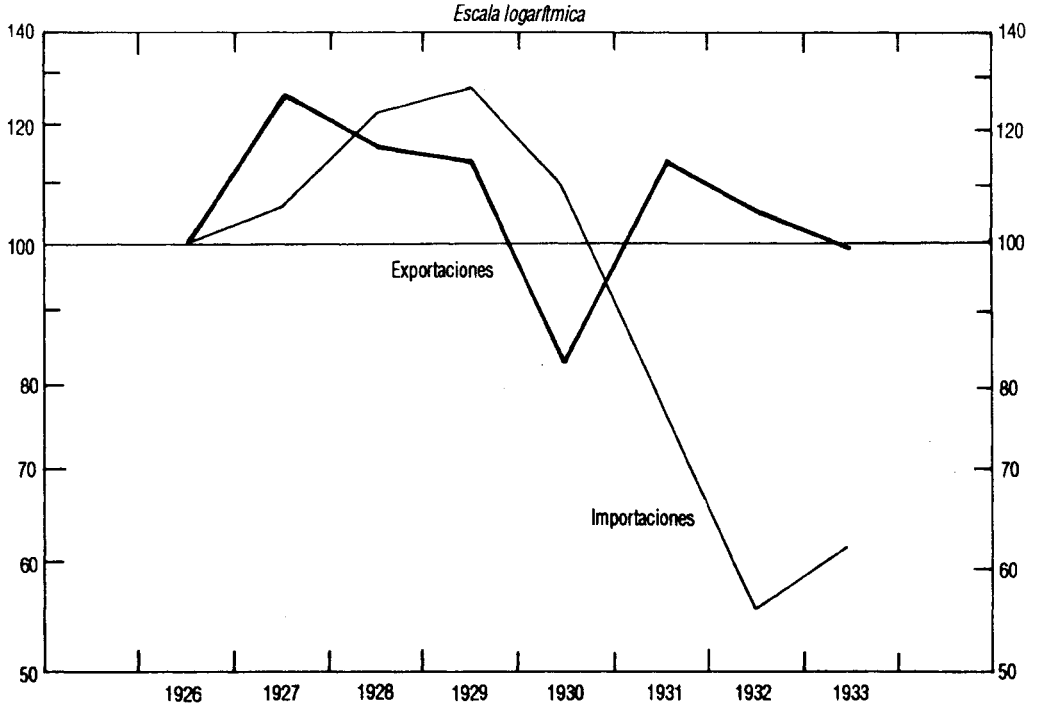
3. Empeoramiento en los términos del intercambio comercial

La conclusión general que emerge de estos hechos es que, a pesar de habernos mantenido casi en el mismo nivel en nuestras actividades productivas enderezadas hacia la exportación, nos hemos visto constreñidos a ir adquiriendo menores cantidades de mercaderías en los países extranjeros. Esto, en términos generales, pues no hay que olvidar que con las exportaciones pagamos, además de las importaciones, los otros ítems pasivos de nuestras cuentas con el exterior.

Todo ello se explica por la forma diferente en que se han movido los precios en el mercado mundial. Es bien sabido que durante esta crisis los precios de los productos agrarios han declinado con mucha mayor fuerza que los de los productos manufacturados. La desvalorización del peso ha amortiguado a tal punto la baja en la Argentina, que el índice de precios de las manufacturas y demás artículos importados sólo ha descendido muy ligeramente. En cambio, el índice de los productos agrarios exportados ha declinado en la forma sensible que todos conocemos. Véase al respecto el gráfico 7, que destaca esa disparidad en el movimiento de los precios de nuestro comercio exterior.

6. Indices del volumen físico de las exportaciones e importaciones argentinas

(Base 1926 = 100)



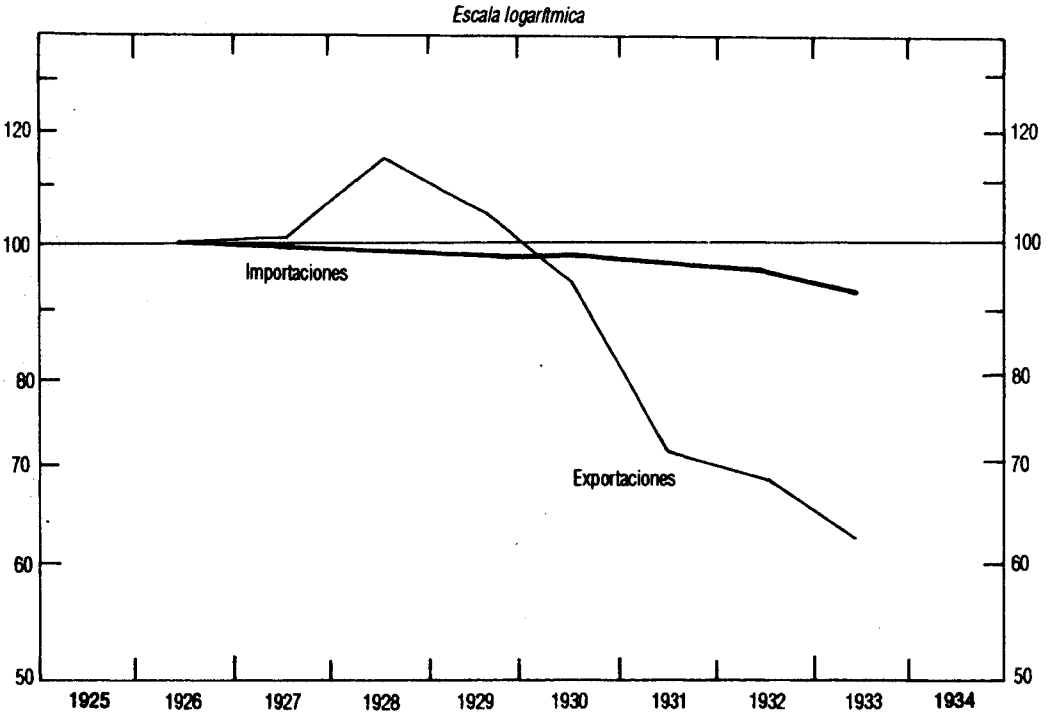
Este fenómeno ha sido general en los países agrícolas, como lo observa el último *World Economic Survey* (1932-1933) publicado por la Liga de las Naciones. "Es obvio —expresa esta interesante publicación— que con la baja drástica en los precios agrarios, los términos del comercio se volvieran pesadamente en contra de los países agrarios y deudores." "Los países industriales encontraron que sus precios de importación cayeron más que sus precios de exportación, mientras que los países agrícolas sufrieron el movimiento inverso". "El otro aspecto de este asunto —se expresa más adelante— fue la marcada contracción de las importaciones en los países agrícolas... No carece de interés señalar que la protección agrícola, que aumentó tanto en los países industriales, contribuyó directamente a empeorar la situación". "El poder adquisitivo de los países agrícolas exportadores se redujo considerablemente; pero los precios a que los países industriales podían exportarles sus artículos, fueron mantenidos en altos niveles a causa de que el costo de la vida no bajó tan rápidamente como pudo haber sucedido con un comercio más libre" (páginas 58 y 59).

8. Términos del comercio exterior, precios de exportación expresados como porcientos de los precios de importación

Países	1929	1930	1931	1932
Industriales				
Alemania	97	106	120	141
Estados Unidos	110	122	126	146
Francia	102	116	118	118
Gran Bretaña	99	107	119	119
Suiza	106	110	115	119
Agrícolas				
Argentina	108	96	73	71
Australia	108	86	70	—
Canadá	100	92	90	—
Dinamarca	109	106	92	76
Nueva Zelandia	109	87	68	63

Fuente: World Economic Survey, 1932-1933, excepto Argentina.

7. Indices del precio medio de las exportaciones e importaciones argentinas
(Base 1926=100)



El examen que acabamos de hacer nos demuestra, entonces, que las cifras globales del comercio exterior nos pueden conducir a apreciaciones erróneas si no se analizan sus elementos constitutivos. Hecho esto, corresponde ahora indagar cómo han variado los distintos grupos de productos de nuestra exportación e importación.

4. Grupos de productos exportados

La disminución acaecida en 1933 en el volumen físico de nuestras exportaciones, conforme se advierte en la primera parte del cuadro 9, se debe en gran parte a los granos, cuyos embarques mermaron en 2.245.000 toneladas con respecto a 1932. Las carnes acusan apenas una ligera disminución; y los productos lecheros bajan con más intensidad, pero ello no influye mucho en el conjunto de las exportaciones. Todos los otros rubros experimentan aumentos en las cantidades exportadas, especialmente los cueros y lanas, cuya reacción ha constituido el rasgo característico del año en materia de exportaciones.

9. Cantidad y valor de las exportaciones argentinas de 1929 a 1933

Grupos de productos	Cantidades anuales					% 1933/1932
	1929	1930	1931	1932	1933	
	Cantidad, en tons.					
Granos[1]	14.577.200	9.097.624	16.689.150	14.155.398	11.910.539	- 15,9
Carnes	687.940	639.063	628.723	574.226	561.226	- 2,3
Cueros	154.344	162.336	141.969	134.118	159.323	+ 18,8
Lanas	128.964	135.010	140.729	131.488	158.730	+ 20,7
Prod. lech.[2]	34.090	37.289	37.814	43.852	38.082	- 13,2
Prod. forest.	342.908	306.303	301.175	256.058	327.436	+ 27,4
Varios	777.984	649.868	537.486	529.557	621.271	+ 17,3
Totales	16.703.430	11.027.493	18.477.046	15.825.597	13.776.607	- 12,9

Grupos de productos	Cantidades anuales					% 1933/1932
	1929	1930	1931	1932	1933	
	Valor, en miles de m$n					
Granos[1]	1.383.641	703.937	859.483	824.887	624.615	- 24,5
Carnes	304.124	297.405	271.372	193.284	182.011	- 5,8
Cueros	118.787	105.388	83.379	61.116	80.773	+ 32,2
Lanas	158.307	105.243	89.090	75.657	93.853	+ 24,1
Prod. lech.[2]	35.125	37.551	32.531	29.377	20.622	- 29,8
Prod. forest.	41.795	33.136	38.359	27.929	33.433	+ 19,7
Varios	120.821	108.031	81.601	75.532	85.535	+ 13,2
Totales	2.167.600	1.395.691	1.455.815	1.287.782[3]	31.100.562	- 14,5

[1] Comprende además de lo consignado en el cuadro de la página 281, la harina de trigo y subproductos, y otros cereales no clasificados por la Dirección de Estadística.

[2] Comprende además de los productos consignados en el cuadro de la página 285, la crema, queso y leche.

[3] Esta cifra incluye el dato de diciembre corregido según las indicaciones de la página 197. El total dado por la Estadística Nacional es de m$n 1.120.842.000.

Pasando ahora a la segunda mitad del cuadro, obsérvase que el valor total exportado baja en m$n 187.2 millones entre 1932 y 1933. Esto representa una disminución del 15% más acentuada que en volumen físico (5,6 %), a causa del descenso de los precios medios de exportación (en 9,4%), que registra el año 1933 comparado con el precedente. Es interesante destacar que esta baja de precios incide preferentemente en esos grupos de granos, carnes y productos lecheros, que acabamos de mencionar por haber mermado sus embarques en 1933; su disminución se acentúa, por lo tanto, cuando se examinan los valores. Sucede precisamente lo contrario en los cueros y las lanas, cuyos aumentos de cantidad aparecen reforzados por la mejora de los precios.

5. *Las importaciones*

El incremento del valor real calculado de las importaciones en 1933, con respecto al año anterior, ha sido de m$n 60,9 millones, o sea de 7,3%. No fue tan in-

tenso como en el índice del volumen físico de las mismas que subió en 12%, pues el índice de precios experimentó un descenso de 4%. Damos seguidamente los valores de tarifa correspondientes a los distintos grupos en que se divide nuestra importación, advirtiendo que ellos no representan los valores reales de las mercaderías, sino que reflejan simplemente las variaciones de su volumen físico.

10. Valores de tarifa de las importaciones argentinas de 1929 a 1933 [1]

Artículos y sus derivados	Cantidades anuales					% 1933/1932
	1929	1930	1931	1932	1933	
	Valor, en miles de m$n					
Alimentos	153.716	164.413.	129.146	95.678	108.624	+ 13,5
Bebidas	13.038	12.028	7.844	4.237	3.917	- 7,6
Caucho	68.243	54.342	36.722	22.024	26.079	+ 18,4
Comb. y lubr.	334.911	328.423	240.057	152.403	138.210	- 9,3
Hierros	234.065	189.212	105.680	67.648	89.014	+ 31,6
Maderas	58.643	50.856	41.021	32.787	36.280	+ 10,7
Máq. y vehíc.	326.885	229.038	102.199	34.265	36.477	+ 6,5
Metales, ex. hierro	75.508	71.311	45.937	31.419	39.929	+ 27,1
Papel, cartón	70.004	66.735	54.634	51.535	52.855	+ 2,6
Piedras, etc.[2]	76.069	68.599	46.326	29.835	31.756	+ 6,4
Prod. quím.[3]	98.259	84.853	76.882	62.220	71.126	+ 14,3
Tabacos	24.459	23.425	25.154	11.474	16.933	+ 47,6
Tejidos, etc.	364.083	287.189	236.542	232.569	275.404	+ 18,4
Varios	105.574	82.614	59.072	41.676	44.801	+ 7,7
Totales	2.003.437	1.713.038	1.207.216	869.770	971.495	+ 11,7

[1] Los valores de tarifa reflejan las variaciones del volumen físico de las importaciones, pues sobre los aforos con que son calculados no influyen las fluctuaciones en los precios de las mercaderías.

[2] Piedras, tierras, vidrios y cerámicas.

[3] Sustancias y productos químicos y farmacéuticos, aceites y pinturas.

6. Las variaciones del cambio y las cifras del comercio exterior

Con mucho cuidado han de examinarse las cifras del comercio exterior de los primeros meses del año en curso, a fin de separar distintamente las variaciones ocasionadas por el nuevo régimen de los cambios y las que se deben al movimiento real de las importaciones y exportaciones. La simple comparación de las cifras de éstas, según resultan de la Estadística Nacional, carece de sentido, pues que están expresadas, en realidad , en distinta moneda. Mientras en la determinación en moneda nacional de los precios de los artículos exportados, influye el tipo de compra de las divisas extranjeras fijado por el Gobierno, en el precio de las importaciones se manifiesta, en cambio, el valor de venta de dichas divisas. Esto sigfnifica que los pesos moneda nacional actuales han sufrido una depreciación con respecto a los anteriores al 29 de noviembre, de 16,6% en diciembre y de 20,5% en febrero, en el caso de las exportaciones, y de 21,2% y 27,6%, respectivamente, en el de las importaciones.

Mediante estos porcientos es posible reducir las cifras a términos homogéneos, adoptando como denominador común el peso anterior a la fecha mencionada. Sólo después de ese ajuste las cifras pueden ser correctamente comparadas entre sí y con las del año precedente.

Sin embargo, se tropieza con otro inconveniente en punto a las importaciones. El precio cif de éstas, expresado en moneda nacional, que se toma como base para el cálculo de sus "valores reales", resulta en el primer bimestre de 1934 ser mayor tan sólo en 17% al de noviembre pasado, a pesar del aumento mucho más intenso en el costo de las divisas extranjeras (39%). Esto nos parece extraño, pues los precios internacionales no han bajado en este lapso, por lo que, al ser convertidos en papel, debieron haber subido paralelamente al valor de aquellas divisas.[5] Mientras se investiga este hecho, preferimos valuar las importaciones del primer bimestre con los precios cif de noviembre pasado, expresados en pesos anteriores al 29 del mismo mes, en vez de deducir a la cifra de la Estadística Nacional la depreciación de nuestra moneda, como se sugería en el párrafo anterior.

Es necesario, además, tener en cuenta que en la estadística de las exportaciones, el trigo aparece valuado con el promedio de los precios locales que, debido a la intervención de la Junta de Granos, no son los que corresponden al mercado internacional. Por esta razón, hemos creído conveniente corregir las cifras, valuando el trigo con los precios internacionales (deducidos las comisiones y fletes).

Siguiendo las indicaciones de más arriba, se ha construido el siguiente cuadro, cuyas cifras corregidas son comparables entre sí, además de serlo con respecto a los datos de 1932 y 1933, expresados también en el peso fijo anterior al 29 de noviembre último.

[5] No se debe confundir estos precios con los precios mayoristas de los artículos importados, en los cuales intervienen otros elementos además del valor cif según veremos en el capítulo respectivo.

11. Cifras corregidas del comercio exterior argentino

Períodos	Valores, en millones de m$n						
	Cifras de la Estad. Nac.		Cifras corregidas[1]			Volumen físico ind. 1926=100	
	Imp.	Exp.	Imp.	Exp.	Saldos	Imp.	Exp.
Cifras mensuales							
Nov. 1933	78,5	70,7	78,5	70,7	- 7,8	66,7	81,8
Dic. 1933	82,4	118,2	82,4	97,9	+ 15,5	70,0	113,3
Enero 1934	82,7	152,7	70,7	124,9	+ 54,2	60,0	145,7
Feb. 1934	72,2	126,2	61,7	98,6	+ 36,9	52,3	117,3
Enero 1933	77,8	102,6	77,8	102,6	+ 24,8	63,9	125,8
Feb. 1933	64,8	96,0	64,8	96,0	+ 31,2	53,2	119,2
Dos primeros meses							
1932	140,2	247,8	140,2	247,8	+ 107,6	54,1	133,2
1933	142,6	198,6	142,6	198,6	+ 56,0	58,6	122,5
1934	154,9	278,9	132,4	223,5	+ 91,1	56,2	131,5

[1] Descartada la desvalorización del peso del 28 de noviembre ppdo. y realizados otros ajustes, para obtener cifras comparables con las de 1932 y 1933; en el texto de las páginas precedentes se explica el procedimiento seguido para ello. Los datos anteriores al 28 de noviembre de 1933, son los de la Estadística Nacional.

7. Transformación del intercambio en los dos primeros meses del año

A pesar de estas correcciones que, repetimos, eliminan los efectos de la desvalorización monetaria reciente, las exportaciones de los dos primeros meses del año sobrepasan en m$n 24,9 millones (13%) a las de igual período del año precedente. En cambio, las importaciones, que en las cifras oficiales aparecen con un aumento de m$n 12,3 millones, resultan, una vez corregidas, ser inferiores en m$n 10,2 millones (7,2%) a las de 1933. Y el saldo positivo del intercambio se reduce de m$n 124 millones en las cifras de la Estadística Nacional expresadas en pesos actuales, a m$n 91,1 millones en pesos anteriores a las medidas del Gobierno. En igual bimestre de 1933 el saldo fue de m$n 56 millones, lo que demuestra que este año tenemos un aumento real de m$n 35,1 millones.

Por lo tanto, en los dos primeros meses del año se ha producido una transformación bien perceptible en las corrientes de nuestro intercambio exterior. Las importaciones cuyo abultamiento durante el año pasado perturbó tanto nuestro balance de pagos, comienzan ahora a desinflarse. Así era dable esperarlo en virtud de la mayor depreciación de la moneda y de las restricciones de cambio. Véase en el cuadro 12 el descenso en los valores de tarifa que, como se sabe, son la expresión de su volumen físico.

12. Valores de tarifa de las importaciones argentinas en los dos primeros meses de 1934[1]

Artículos y sus derivados	1934		1933	Dos primeros meses		
	Enero	Febrero	Febrero	1933	1934	% 1934/1933
	(En miles de m$n)					
Alimentos	6.766	5.633	7.899	17.478	12.399	- 29,1
Bebidas	336	134	217	581	470	- 19,1
Caucho	3.655	1.440	2.414	5.446	5.095	- 6,4
Comb. y lubr.	11.339	9.345	6.758	20.676	20.684	+ 0,04
Hierros	9.476	8.180	5.948	13.023	17.656	+ 35,6
Maderas	3.060	2.540	3.101	6.299	5.600	- 11,1
Máq. y vehíc.	2.967	2.854	2.620	5.235	5.821	+ 11,2
Metales, ex. hierro	3.353	2.798	2.552	5.696	6.151	+ 8,0
Papel, cartón	4.543	3.464	3.009	8.237	8.007	- 2,8

Artículos y sus derivados	1934		1933	Dos primeros meses		
	Enero	Febrero	Febrero	1933	1934	% 1934/1933
			(En miles de m$n)			
Piedras, etc.[2]	3.034	2.793	2.491	5.225	5.827	+ 11,5
Prod. quím.[3]	7.152	5.177	5.749	12.205	12.329	+ 1.0
Tabacos	2.974	1.275	1.218	2.566	4.349	+ 65.6
Tejidos, etc.	16.587	19.947	22.037	44.699	36.534	- 18.3
Varios	3.226	2.847	2.616	5.693	6.073	+ 6.7
Totales	78.468	68.427	69.529	153.059	146.895	- 4.0

[1] Los valores de tarifa reflejan las variaciones del volumen físico de las importaciones, pues sobre los aforos con que son calculados no influyen las fluctuaciones en los precios de las mercaderías.

[2] Piedras, tierras, vidrios y cerámicas.

[3] Sustancias y productos químicos y farmacéuticos, aceites y pinturas.

El aumento del valor de las exportaciones que se observa en el primer bimestre de este año comparado con el mismo lapso de 1933, aun en términos de pesos anteriores, se debe a la confluencia de dos factores: el crecimiento del volumen físico en 7,3% (en las toneladas es de 14%); y el incremento de los precios medios en 4,8%, a pesar de haber sido descartada la influencia de la reciente desvalorización monetaria.

El crecimiento de las cantidades se explica en primer lugar por el aumento en los embarques de granos, según se desprende de nuestro cuadro. También aumentan las cantidades exportadas en otros artículos, excepto los productos lecheros, que disminuyen sensiblemente, y las carnes, que permanecen prácticamente en el mismo nivel de un año antes.

En la segunda parte del cuadro presentamos, como de ordinario, los valores expresados en pesos actuales. Pero al pie del mismo, hemos incluido una nueva línea con los valores reducidos a pesos anteriores, a fin de facilitar las comparaciones.

13. Cantidad y valor de las exportaciones argentinas en los dos primeros meses de 1934

Grupos de productos	1934		1933	Dos primeros meses		
	Enero [1]	Febrero [1]	Febrero [1]	1933 [2]	1934	% 1934/1933
Cantidad, en tons.						
Granos[3]	1.408.689	1.090.516	1.031.270	2.184.054	2.499.205	+ 14,4
Carnes	52.272	45.363	47.471	97.934	97.635	- 0,3
Cueros	16.548	12.568	10.304	22.393	29.116	+ 30,0
Lanas	24.855	15.467	20.545	39.256	40.322	+ 2,7
Prod. lech.[4]	3.155	2.187	3.996	9.006	5.342	- 40,7
Prod. forest.	30.367	32.059	25.287	43.398	62.426	+ 43,8
Varios	43.744	57.962	53.338	92.008	101.706	+ 10,5
Totales	1.579.630	1.256.122	1.192.211	2.488.049	2.835.752	+ 14,0
Valor, en miles de m$n						
Granos[3]	80.823	66.937	55.454	118.321	147.760	+ 24,9
Carnes	19.891	16.803	14.543	29.686	36.694	+ 23,6
Cueros	11.283	8.566	4.457	9.990	19.849	+ 98,7
Lanas	29.009	18.424	10.487	20.183	47.433	+ 135,0
Prod. lech.[4]	1.889	1.267	2.012	4.975	3.156	- 36,6
Prod. forest.	3.167	3.142	2.985	4.801	8.309	+ 31,4
Varios	6.601	11.021	6.078	10.644	17.622	+ 65,6
Totales	152.663	126.160	96.016	198.600	278.823	+ 40,4
Tot. correg.[5]	124.869	98.625	—	—	233.494	+ 12,5

[1] Cifras reajustadas por la Dirección General de Estadística.

[2] Cifras provisionales.

[3] Comprende, además de lo consignado en el cuadro de la página 281, la harina de trigo y subproductos, y otros cereales no clasificados por la Dirección General de Estadística.

[4] Comprende, además de los productos consignados en el cuadro de la pág. 285, la crema, queso y leche.

[5] Descartada la desvalorización del peso del 28 de noviembre ppdo. y realizados otros ajustes, para obtener cifras comparables con las de 1932 y 1933. Véase la explicación del procedimiento seguido en la página 196.

IV. LOS ÍNDICES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA INTERNA

1. Las actividades internas y el estímulo exterior

Es un hecho conocido que los movimientos de nuestro comercio exterior constituyen el factor decisivo en los grandes cambios de la situación económica argentina. Estamos ligados en forma muy estrecha con la economía internacional y expuestos a todas sus mudanzas. Cuando el mercado mundial aumenta la absorción de nuestros productos, el país tiene para distribuir entre los distintos elementos de su economía una masa más grande de valores. El poder adquisitivo de la población se acrecienta de inmediato; primero en la producción rural, luego en las actividades conexas; y de allí va propagándose a través de todo el campo de nuestra economía interna y traduciéndose en una demanda más activa de mercaderías, así extranjeras como de fabricación nacional.

El incremento de nuestras ventas al exterior propende, pues, a desenvolver nuestras actividades económicas internas. Pero ese estímulo ha perdido gran parte de su vigor en los últimos tiempos. El volumen económico de las exportaciones se ha restringido en la forma tan sensible que dijimos en otro lugar. A su vez, las importaciones, pese al aumento de 1933, son en volumen físico apenas la mitad de lo que fueron en 1928 y 1929. Y si el consumo general del país no se ha resentido en las mismas proporciones, se debe al desarrollo de las industrias locales que se han esforzado en llenar los claros dejados por la contracción en las importaciones. El aumento de los derechos aduaneros en 1931 y el mayor costo de las divisas, les ha permitido luchar ventajosamente con la competencia de los artículos extranjeros, ofrecidos a nuestros introductores a los bajos precios del mercado mundial.

Por consiguiente, en el curso de esta crisis, hemos asistido en la Argentina a un proceso de innegable trascendencia. Debilitado el estímulo de afuera —según lo acabamos de explicar— se ha ido desarrollando activamente el estímulo recíproco de la demanda entre las industrias locales, en virtud de lo cual ellas han logrado ensanchar su producción mientras declinaba el intercambio exterior.

Aquí radica la diferencia fundamental entre las importaciones y la fabricación nacional. Aquéllas no pueden mantenerse persistentemente, ni mucho menos crecer, cuando se reducen las exportaciones.[6] Tarde o temprano tienen que adaptarse a la capacidad de pago del país con respecto al exterior. En tanto que las industrias locales, en virtud de ese estímulo recíproco, van sustentándose las unas sobre las otras, pues ya hemos llegado, probablemente, a una magnitud tal de producción manufacturera, que la mejora en algunas de las ramas industriales se refleja en se-

[6] En el supuesto de que las grandes inversiones de capitales extranjeros estén paralizadas, como es el caso presente.

guida en la mayor demanda de los artículos que producen las otras. Así, el conjunto puede desenvolverse y dilatar simultáneamente la capacidad interna de compra, gracias a esa dependencia mutua entre ellas, y sin que se encuentre, a poco andar, un infranqueable obstáculo exterior, como ocurre en el caso de las importaciones.

2. Volumen de ventas de la industria y el comercio

Desgraciadamente, carecemos en absoluto de estadísticas industriales para conocer la intensidad del proceso a que acabamos de aludir. Los datos son fragmentarios y muy incompletos. Lo único que disponemos para tener una idea muy general de la importancia de estas actividades y sus principales ramos, son unas cifras meramente ilustrativas que nos ha facilitado gentilmente la Dirección de los Impuestos a los Réditos y a las Transacciones. Se refieren al volumen de ventas en el año 1932 declarado por los establecimientos industriales con motivo del gravamen sobre las transacciones. Como éste se ha percibido en forma poco regular, esas cifras no deben ser consideradas como datos exactos, sino como simples aproximaciones de la realidad. También hemos obtenido los guarismos de las ventas del comercio y del volumen de operaciones en los principales servicios, que presentamos asimismo en el cuadro 14, con las mismas salvedades que acabamos de hacer.

14. Volumen en las transacciones en 1932

Actividades	Miles de m$n	% en el grupo
Industrias:	*1.905.219*	*100,0*
Bebidas:	253.587	13,3
Bodegas, industria vitivinícola, etc.	125.210	6,6
Cerveza	66.987	3,5
Alimenticias:	244.398	12,8
Ingenios, refinería de azúcar y alcohol	63.011	3,3
Cremerías	40.054	2,1
Textiles y vestido:	233.564	12,3
Tejidos	71.486	3,8
Medias y artículos de punto	41.736	2,2
Bolsas, arpilleras, sisal, yute y cáñamo	30.043	1,6
Hilanderías	21.023	1,1
Alpargatas y zapatillas	16.470	0,9

Actividades	Miles de m$n	% en el grupo
Metalurgia y electrotecnia:	143.504	7,5
Talleres de metalurgia	36.116	1,9
Petróleo y sus derivados:	141.784	7,4
Destilerías de petróleo	132.609	7,0
Maderas:	125.480	6,6
Aserraderos y materiales de construcción	32.131	1,7
Extracto de quebracho	29.745	1,6
Químicas y medicinales:	112.560	5,9
Laboratorios químicos y especialidades medicinales e industriales	32.507	1,7
Jabones, velas y lavandinas	23.881	1,3
Tabacaleras y afines:	94.414	5,0
Manufacturas de cigarros y cigarrillos	93.516	4,9
Construcciones, edificación y pavimentación:	88.835	4,7
Construcciones y edificación	61.039	3,2
Cueros y sus derivados:	85.369	4,5
Calzados, suecos y artículos de sport	46.455	2,4
Curtiembre	25.300	1,3
Vidrios, yesos, tierras, mármoles, cerámica:	57.269	3,0
Cal, yeso, cemento	17.627	0,9
Fábricas de vidrios y cristales	14.660	0,8
Comercios:	4.660.194	100,0
Almacenes y anexos	1.163.169	25,0
Cerealistas exportadores	756.243	16,2
Tiendas y anexos	350.371	7,5
Farmacias, droguerías y anexos	168.216	3,6
Cigarrerías, loterías y anexos	119.003	2,6
Servicios:	246.219	100,0

Nota: Los totales incluyen otros rubros menores. Adviértase que en el comercio un mismo producto es susceptible de varias transacciones.

3. Variaciones del volumen económico de los negocios internos

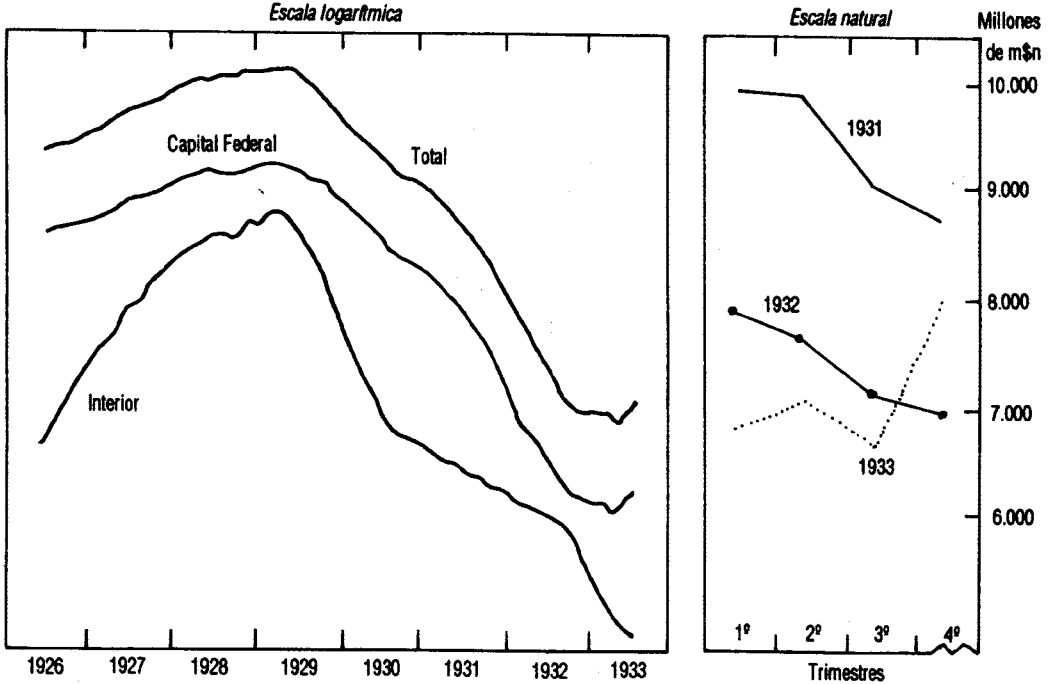
Indudablemente, el índice más representativo de los movimientos generales en el volumen económico de los negocios internos es el de los cheques compensados. La severa declinación que desde el año 1929 venía registrándose en este índice, se interrumpe ya en los primeros meses del año pasado, como es fácil observar en el gráfico N° 8. La curva toca fondo y comienza a ascender suavemente y a recuperar un poco de lo que había venido perdiendo hasta fechas cercanas. El cuarto trimestre de 1933 acusa ya un aumento de 15% con respecto a igual período del año anterior; y ese ascenso continúa durante el año en curso, cuyos dos primeros meses exceden en 26% a los de un año antes. Nos referimos al total del país: en cuanto a los parciales, las compensaciones en la Capital Federal se incrementan antes y con mayor intensidad que en el interior, como se desprende de la observación del cuadro 16.

De esto a concluir que ha ocurrido un vuelco definido en la tendencia de las actividades económicas internas, hay un paso tan largo que no sabríamos darlo. Lo cierto es que el proceso descendente parece detenerse en 1933 (en que los negocios llegan a su volumen mínimo, inferior en 42% al máximo de 1929); y que se inicia un movimiento de ascenso, sin que pueda afirmarse todavía —porque las cifras de pocos meses no sustentan ese género de conclusiones— que hemos entrado en la fase creciente de un nuevo ciclo económico, como el que comienza después de la depresión de 1929.

En este ascenso del índice, que como hemos expresado se manifiesta en el cuarto trimestre del año 1933, no ha de haber tenido todavía mayor influencia el alza del nivel general de precios ocasionada por la desvalorización de la moneda. En efecto, debido a la baja del índice de precios ocurrida durante 1933, el alza experimentada en diciembre por la razón antedicha, consigue apenas que el índice del cuarto trimestre del año sea igual al del mismo período de 1932. Pero ya los dos primeros meses de 1934 acusan un nivel general de precios superior en 12% al de un año antes. Ello tiene que haber influido pues, en parte, en el crecimiento de 26% que, según se ha visto, experimentan en el mismo lapso los cheques compensados.

8. Tendencia de los cheques compensados

(Promedios móviles de 12 meses y cifras trimestrales del total)



15. Algunos índices económicos y sus variaciones relativas

Rubros	Cantidades anuales								% 1933/1932	% 1932/1931
	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933		
Negocios internos										
Cheques compensados (millones $):	42.590	45.730	48.445	49.003	42.302	37.580	29.711	28.569	- 3,8	- 20,9
Capital Federal	36.903	38.725	40.526	40.890	36.381	32.205	24.808	24.448	- 1,5	- 23,0
Interior	5.687	7.005	7.919	8.113	5.921	5.375	4.003	4.121	- 15,9	- 8,8
Movimiento ferroviario:										
Carga transportada: F.C. particulares (miles tons.)	45.547	52.724	51.284	50.615	41.964	44.513	39.467	38.374	- 2,8	- 11,3
F.C. Estado (id.)	40.818	47.689	45.643	45.231	37.066	39.676	35.119	34.212	- 2,6	- 11,5
Entradas brutas:	4.639	5.035	5.641	5.384	4.798	4.837	4.348	4.162	- 4,3	- 10,1
F.C. particulares (miles $)	592.331	646.076	653.750	648.253	547.819	539.067	469.625	445.824	- 5,1	- 12,9
F.C. Estado (id.)	541.161	591.374	594.746	587.817	489.576	483.812	424.299	398.770	- 6,0	- 12,3
Venta grand. almac. y tiendas*	51.170	54.702	59.004	60.436	58.243	55.265	45.326	47.054	+ 3,8	- 18,0
Importe total:	141.407	146.056	152.177	155.729	147.213	133.198	116.778	115.053	- 1,5	- 12,3
Indice total:[1]	100,0	103,3	107,6	110,1	104,1	94,2	82,6	81,4	- 1,5	- 12,3
de grandes almacenes[1]	100,0	103,6	108,3	109,9	100,2	86,7	71,9	68,4	- 4,9	- 17,1
de tiendas[1]	100,0	103,0	107,0	110,3	107,8	101,4	93,0	94,0	+ 1,1	- 8,5
Movimiento inmobiliario:*										
Venta propiedades (miles $)	401.672	397.390	453.493	445.635	428.252	356.924	262.012	265.542	+ 1,3	- 26,6
Construcciones proyectadas:										
Permisos (número)	16.757	19.781	20.764	22.328	22.147	19.705	14.999	13.932	- 7,1	- 25,9
Superficie (miles m2)	1.723	2.033	2.266	2.831	2.525	1.695	1.197	1.147	- 4,2	- 29,4
Valos presupuesto (miles $)	179.380	200.870	214.730	309.970	263.410	170.190	112.920	111.450	- 1,3	- 33,7
Quebrantos:										
Pasivo (miles $)	201.061	191.108	147.425	164.930	226.174	365.398	278.052	250.277	- 10,0	- 23,9
Transac. bursátiles (miles $):*	573.645	616.592	692.614	648.010	580.421	501.550	368.335	576.815	+56,6	- 26,6

15. Algunos índices económicos y sus variaciones relativas (continuación)

Rubros	Cantidades anuales								% 1933/1932	% 1932/1931
	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933		
Negocios internos (cont.)										
Cédulas hipotecarias nac.	369.642	354.074	366.751	376.913	315.454	265.483	193.165	173.585	- 10,1	- 27,2
Títulos públicos nac.	59.350	70.799	99.069	61.467	58.235	72.045	75.321	267.413	+ 255,0	+ 4,5
Tít. púb. prov. y municip.	57.177	59.206	87.867	72.301	86.681	69.657	46.558	56.928	+ 22,3	- 33,2
Bonos hipotecarios	34.231	38.295	46.261	62.212	76.911	58.992	39.808	62.171	+ 56,2	- 32,5
Acciones	53.245	84.028	81.159	64.623	29.542	24.747	9.318	12.999	+ 39,5	- 62,3
Certificados y obligac.	—	10.190	11.507	10.494	13.598	10.626	4.165	3.719	- 10,7	- 60,8
Energía eléctrica:*										
Consumo (índice):[1]	100,0	115,5	129,1	136,7	140,2	139,1	140,9	147,3	+ 4,5	+ 1,3
Movimiento portuario y migratorio										
Buques y veleros:										
Entrados (miles tons.)	8.739	11.865	11.715	11.703	9.887	11.547	10.129	9.255	- 8,6	- 12,3
Migración:[2]										
Inmigrantes (número)	135.011	161.548	129.047	140.086	124.006	56.381	31.267	24.345	- 22,1	- 44,5
Emigrantes (íd.)	55.769	57.936	54.262	58.357	59.734	52.677	43.386	35.066	- 19,2	- 17,6
Saldo (íd.)	+ 79.242	+103.612	+ 74.785	+ 81.729	+ 64.272	+ 3.704	- 12.119	- 10.721	—	—
Indices de precios mayoristas										
Nivel general:[1]	100,0	98,1	98,5	96,4	92,2	89,0	89,5	85,9	- 4,0	+ 0,6
Excluido productos agropecuarios	100,0	96,7	94,3	94,5	94,0	94,4	97,5	93,5	- 4,1	+ 3,3
Precios agropecuarios	100,0	97,5	108,5	102,6	85,9	63,8	59,1	56,9	- 3,7	- 7,4
Finanzas nacionales										
Recaudaciones (miles $):[3]	691.163	736.418	778.868	796.256	704.096	755.149	774.143	846.226	+ 9,3	+ 2,5
Aduaneras y portuarias:	365.689	383.656	431.548	426.427	352.456	313.465	285.016	302.820	+ 5,9	- 8,8
Derechos de importac.	285.869	301.271	330.149	337.890	281.271	255.092	239.021	257.239	+ 7,6	- 6,3
Otras rentas	79.820	82.385	101.399	88.537	71.185	58.373	46.995	45.581	- 3,0	- 19,5

15. Algunos índices económicos y sus variaciones relativas (continuación)

Rubros	Cantidades anuales								% 1933/1932	% 1932/1931
	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933		
Finanzas nacionales (cont.)										
Contribución territorial	36.703	37.501	38.130	38.909	39.807	41.093	40.536	40.410	- 0,3	- 1,4
Patentes	20.369	21.719	22.516	23.422	22.984	23.710	23.618	22.010	- 6,8	- 0,4
Sellos	40.858	41.016	43.176	43.981	42.414	45.013	49.738	47.823	- 3,9	+ 10,5
Impuestos internos	111.491	115.216	118.985	125.171	112.442	128.756	147.805	166.682	+ 12,8	+ 14,8
Réditos	—	—	—	—	—	—	43.341	61.062	+ 40,9	—
Transacciones	—	—	—	—	—	321	16.469	21.497	+ 30,5	+ 951,3
Correos y telégrafos	35.212	36.721	40.485	39.625	38.618	46.451	53.628	36.906	- 15,4	- 6,1
Otras recaudaciones	80.841	100.589	84.028	98.721	95.375	156.340	122.992	147.016	+ 19,5	- 21,3
Destino de la percepción:										
Rentas Generales	619.309	638.379	702.904	717.997	621.447	662.623	693.294	725.598	+ 4,7	+ 4,6
Fondo de Asist. Social	23.874	24.246	23.439	22.835	27.953	28.014	24.449	23.218	- 5,0	- 12,7
Consejo Nacional de Educación	31.542	36.731	35.079	37.459	36.679	30.655	38.031	37.512	- 1,4	+ 24,1
Municipalidades (Cap. y Territ.)	16.438	17.062	17.446	17.965	18.017	18.518	18.369	17.929	- 2,4	- 0,8
Dirección Nac. de Vialidad	—	—	—	—	—	15.339	—	41.969	—	—

*En la Capital Federal únicamente.

[1] Indices base 1926 = 100 promedios.

[2] Pasajeros extranjeros de ultramar de 2ª y 3ª clase.

[3] En cada período se computan los ingresos efectivamente realizados durante el mismo, sin reparar en el ejercicio financiero a que corresponden. Por ejemplo las rentas percibidas durante enero, febrero y marzo de 1933 correspondientes a cuentas del ejercicio anterior se consideran no obstante esto como recaudación de 1933.

Fuentes: Entradas brutas de los FF.CC.: Dirección General de FF.CC.; Ventas de propiedades: Registro de la Propiedad; Construcciones proyectadas: Municipalidad de la Capital Federal; Quebrantos: *El Cronista Comercial*; Transacciones bursátiles: *Boletín Oficial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires*; Buques y veleros: *The Times of Argentine*; Migración: Dirección General de Inmigración; Recaudaciones nacionales: Contaduría General de la Nación, Consejo Nacional de Educación y Dirección Nacional de Vialidad.

16. Cheques compensados trimestralmente
(En millones de m$n)

Fecha	1er. trim.	2º trim.	3er. trim.	4º trim.	Año
			Capital Federal		
1926	9.664	9.389	8.755	9.095	36.903
1927	10.117	9.434	9.284	9.890	38.725
1928	10.450	10.079	9.718	10.279	40.526
1929	10.388	10.416	9.987	10.099	40.890
1930	9.436	9.379	8.743	8.823	36.381
1931	8.559	8.504	7.719	7.423	32.205
1932	6.637	6.357	6.011	5.803	24.808
1933	5.741	6.034	5.690	6.983	24.448
% 1933-1932	- 13,5	- 5,1	- 5,3	+ 20,3	- 1,5
			Interior		
1926	1.430	1.394	1.398	1.465	5.687
1927	1.850	1.725	1.618	1.812	7.005
1928	2.120	1.961	1.861	1.977	7.919
1929	2.098	2.130	2.054	1.831	8.113
1930	1.630	1.463	1.442	1.386	5.921
1931	1.400	1.400	1.289	1.286	5.375
1932	1.306	1.291	1.187	1.119	4.903
1933	1.089	1.042	994	996	4.121
% 1933-1932	- 16,6	- 19,3	- 16,3	- 11,0	- 15,9
			Total		
1926	11.094	10.783	10.153	10.560	42.590
1927	11.967	11.159	10.902	11.702	45.730
1928	12.570	12.040	11.579	12.256	48.445
1929	12.486	12.546	12.041	11.930	49.003
1930	11.066	10.842	10.185	10.209	42.302
1931	9.959	9.904	9.008	8.709	37.580
1932	7.943	7.648	7.198	6.922	29.711
1933	6.830	7.076	6.684	7.979	28.569
% 1933-1932	- 14,0	- 7,5	- 7,1	+ 15,3	- 3,8

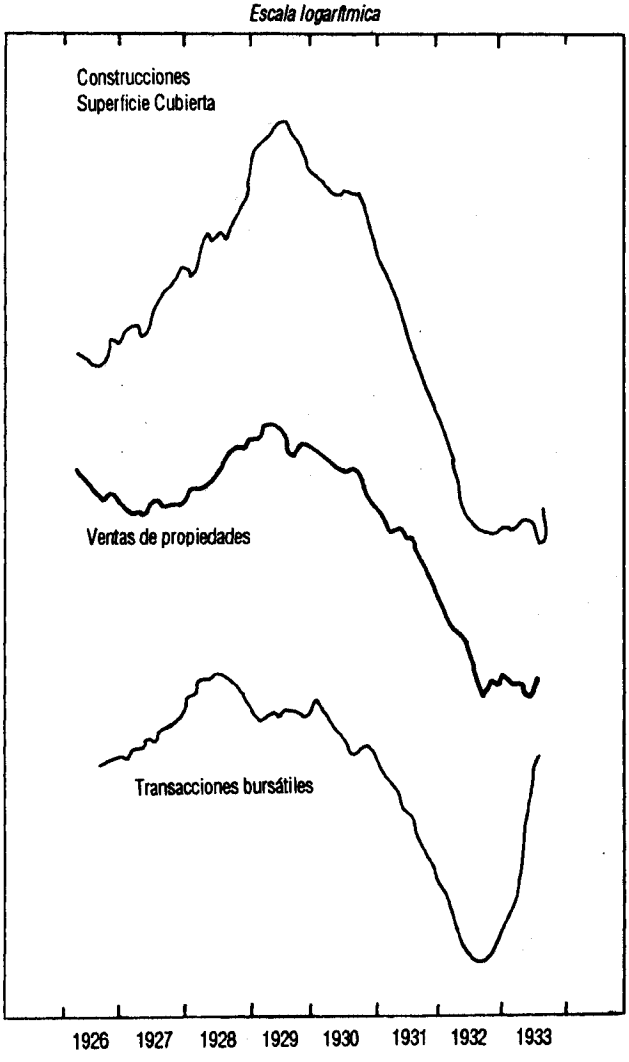
4. El punto de inflexión en otros índices económicos

En otros índices de la actividad económica interna adviértese también la detención del proceso descendente. Se trata, es cierto, de curvas que no tienen un significado general —por ser especial y restringido al campo a que se refieren— pero que no dejan, sin embargo, de tener gran interés como síntomas de lo que está sucediendo ahora en ciertas actividades importantes que habían experimentado una contracción muy intensa en los años anteriores. He aquí tres índices de este carácter, representados en el gráfico 9: construcciones, ventas de propiedades y negocios bursátiles en la Capital Federal.

La restricción de fondos disponibles que acompaña a todo período de empeoramiento en la situación económica, y la desconfianza en realizar inversiones por el temor de una nueva baja de precios, explican suficientemente que el interés por este género de negocios haya declinado en forma muy sensible después de 1928, como se ve en el gráfico. Pero en los últimos tiempos, las curvas tocan su punto mínimo, primero los negocios bursátiles y luego los otros dos índices. A partir de ese momento la tendencia es distinta. Mientras en la Bolsa las actividades adquieren un impulso extraordinario, las ventas de propiedades apenas registran un crecimiento insignificante en 1933, y las construcciones se incorporan a este movimiento de ascenso recién en los primeros meses de 1934 (véase las cifras en los cuadros 15 a 17).

La reactivación de la Bolsa, y el tocar fondo de las ventas de propiedades y construcciones, coinciden con ciertos cambios significativos en el mercado monetario. Ya en el año 1933 nótanse los efectos de la acumulación de disponibilidades monetarias, entre las que no hay que olvidar los fondos bloqueados por falta de divisas para transferirse al exterior. Los bancos no pueden emplearlas convenientemente a causa de la escasez de nuevos negocios. Se inicia de esta suerte la disminución de los tipos de interés en el segundo semestre de ese año y en los comienzos de 1933 principia la elevación de los precios de los títulos de renta fija, o lo que es lo mismo, la baja del rendimiento neto de estos papeles. El plazo fijo bancario deja de producir el alto interés que había caracterizado los tiempos anteriores de restricción monetaria. En suma, parece que los fondos disponibles vuelven a buscar otros géneros de inversiones que el simple depósito bancario, para los cuales el ambiente psicológico se presenta también favorable. No es extraño, por consiguiente, que la Bolsa haya sentido, la primera, la excitación de estas operaciones de los inversores. ¿Va a extenderse este impulso a las otras dos líneas? Habría que esperar las cifras de los próximos meses para saberlo. Mientras tanto, prosigamos nuestro examen.

9. Tendencia de algunos índices económicos
(promedios móviles de 12 meses)



17. Algunos índices económicos

Rubros	1934		1933	Dos primeros meses		
	Ene.	Feb.	Feb.	1933	1934	% 1934/1933
Negocios internos						
Cheques comp. (mill. $)	2.985	2.417	1.886	4.293	5.402	+ 25,8
Capital Federal	2.539	2.069	1.575	3.580	4.608	+ 28,7
Interior	446	348	311	713	794	+ 11,4
Movimiento ferrov.						
Carga transportada:[1]	2.828	3.031	3.086	39.467	38.374	- 2,8
F.C. part. (mil. tons.)[1]	2.540	2.740	2.840	35.119	34.212	- 2,6
F.C. Estado (íd.)	288	291	246	4.348	4.162	- 4,3
Entradas brutas:	39.768	39.258	38.540	88.362	79.026	- 10,6
F.C. part. (miles $)	36.235	35.519	34.962	80.400	71.754	- 10,8
F.C. Estado (íd.)	3.533	3.739	3.578	7.962	7.272	- 8,7
Venta g. alm. y tiendas:*						
Importe total (miles $):	9.227	7.465	7.551	16.008	16.692	+ 4,3
Indice total:[2]	78,3	63,3	64,1	68,0	70,8	+ 4,1
de grandes almac.[2]	74,7	56,9	57,5	61,7	65,8	+ 6,6
de tiendas[2]	81,8	69,7	70,4	74,0	75,8	+ 2,4
Movim. inmobiliario:*						
Venta prop. (miles $)	33.526	17.647	23.581	50.683	51.173	+ 1,0
Construcc. proyect.:						
Permisos (número)	1.162	1.100	1.058	2.163	2.262	+ 4,6
Superficie (miles m^2)	173	126	109	196	299	+ 52,6
Valor presup. (miles $)	11.500	12.080	10.980	21.710	23.580	+ 3,6
Quebrantos:						
Pasivo (miles $)	7.718	13.033	21.862	43.919	20.751	- 52,8
Trans. bursát. (ml. $):*	37.109	46.998	30.124	64.233	84.107	+ 30,9
Cédulas hipot. nac.	17.246	19.248	12.219	26.479	36.494	+ 37,8
Títulos públicos nac.	9.549	15.114	12.045	22.965	24.663	+ 7,4
Tít. púb. prov. y mun.	5.046	7.216	2.379	4.798	12.262	+ 155,6
Bonos hipotecarios	4.046	4.437	2.619	8.279	8.483	+ 2,5
Acciones	1.014	761	657	1.326	1.775	+ 33,9
Certif. y obligaciones	208	222	205	386	430	+ 11,4
Energía eléctrica:*						
Consumo (índice)[2]	154,1	152,3	139,0	146,3	153,2	+ 4,7

Rubros	1934		1933 Feb.	Dos primeros meses		
	Ene.	Feb.		1933	1934	% 1934/1933
Movimiento portuario y migratorio						
Buques y veleros:						
Entrados (miles tons.)	1.029	784	843	1.687	1.813	+ 7,5
Migración:[3]						
Inmigrantes (número)	1.786	1.817	2.014	4.895	3.603	- 26,4
Emigrantes (íd.)	1.744	2.109	2.640	4.845	3.853	- 20,5
Saldo (íd.)	+ 42	- 202	- 626	+ 50	- 250	—
Indices de precios mayoristas						
Nivel general:[4]	96,2	95,5	85,3	85,3	95,0	+ 12,4
Excl. prod. agropec.	104,3	103,0	94,0	94,0	103,7	+ 10,3
Precios agropecuarios	66,2	67,6	52,4	52,9	66,9	+ 26,5
Finanzas nacionales						
Recaudac. (miles $):[4]	68.042	54.070	54.845	119.164	122.112	+ 2,5
Aduaneras y port.:	23.851	21.707	22.686	47.932	45.558	- 5,0
Derechos de import.	19.937	17.877	19.603	41.448	37.814	- 8,8
Otras ventas	3.914	3.830	3.083	6.484	7.744	+ 19,4
Contribución territ.	1.732	1.310	560	1.231	3.042	+ 147,1
Patentes	423	437	335	783	860	+ 9,8
Sellos	3.887	3.364	3.182	7.435	7.251	- 2,5
Impuestos internos	16.099	14.299	12.258	26.963	30.398	+ 12,7
Réditos	4.372	4.349	2.307	7.602	8.721	+ 14,7
Transacciones	2.782	1.545	1.972	5.983	4.327	- 27,7
Correos y telégrafos	3.364	3.017	3.264	6.694	6.381	- 4,7
Otras recaudaciones	11.532	4.042	8.281	14.541	15.574	+ 7,1
Destino de las rentas:						
Rentas Generales	60.523	47.586	49.215	110.775	108.109	- 2,4
Otros destinos	7.519	6.484	5.630	8.389	14.003	+ 66,9

* En la Capital Federal únicamente.
[1] Noviembre y diciembre de 1933, diciembre de 1932 y total anual 1932 y 1933.
[2] Indices, base 1926 = 100; en las columnas acumulativas van los promedios respectivos.

5. Los negocios bursátiles y el alza de los títulos

La curva de los negocios bursátiles se anticipa a las otras dos. Llega antes al máximo, en 1928, y toca primero el mínimo, en 1932, con m$n 692,6 millones y m$n 368,3 millones respectivamente, lo que representa un descenso de 47%. En 1933 el volumen de operaciones salta a m$n 576,8 millones, o sea 57% de crecimiento con respecto al año anterior. En los dos primeros meses del año el ascenso continúa, con 31% más que un año antes.

Todos los papeles, excepto las cédulas hipotecarias, participan en esta reactivación de los negocios, especialmente los títulos públicos nacionales que desde los primeros momentos del año acusan gran movimiento, cerrándolo con un total de m$n 267,4 millones, que excede sensiblemente el máximo anterior de m$n 99,1 millones (1928); en 1932, los negocios habían llegado a sólo m$n 75,3 millones. Con aquella cifra, los títulos nacionales sobrepasan a las cédulas —que hasta ahora habían prevalecido en la Bolsa por la primera magnitud de sus transacciones— pues en 1933 éstas llegaron apenas a m$n 173,6 millones contra m$n 376,9 millones en 1929. El movimiento de los otros valores es de menor cuantía. Los títulos municipales y provinciales llegaron a m$n 56,9 millones (22% de aumento sobre 1932) y los bonos hipotecarios de la provincia de Buenos Aires a m$n 62,2 millones (56%). Las acciones de las sociedades anónimas subieron también de m$n 9,3 a 13 millones, después de haber declinado desde m$n 84 millones en 1927; evidentemente el público ha seguido demostrando poco interés por estos papeles.

En cuanto a las cotizaciones de los principales títulos de renta fija, los dos gráficos que presentamos, aparte del cuadro acostumbrado de cotizaciones, no exigen mayores comentarios. Obsérvese en el primero, la caída de los títulos nacionales de crédito interno desde la línea de 100 a comienzos de 1929 hasta cerca de 80 a fines de 1932, y la rápida elevación que sobreviene enseguida. La cédula baja menos, pero luego los títulos, al crecer, pasan encima de ellas y así se mantienen hasta la conversión. El ascenso de cotizaciones anterior a esta operación —de la que nos ocupamos al considerar las finanzas nacionales— se ve mejor en el gráfico 11.

---

3 Pasajeros extranjeros de ultramar de 2ª y 3ª clase.

4 En cada período se computan los ingresos efectivamente realizados durante el mismo, sin reparar en el ejercicio financiero a que corresponden. Por ejemplo, las rentas percibidas durante enero, febrero y marzo de 1933 correspondientes a cuentas del ejercicio anterior, se consideran, no obstante esto, como recaudación de 1933.

Fuentes: Entradas brutas de los FF.CC.: Dirección General de FF.CC.; Ventas de propiedades: Registro de la Propiedad; Construcciones proyectadas: Municipalidad de la Capital Federal; Quebrantos: *El Cronista Comercial*; Transacciones bursátiles: *Boletín Oficial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires*; Buques y veleros: *The Times of Argentine*; Migración: Dirección General de Inmigración; Recaudaciones nacionales: Contaduría General de la Nación, Consejo Nacional de Educación y Dirección Nacional de Vialidad

18. Cursos de los títulos argentinos a partir de enero de 1933

(Ex cupón)

Títulos	Año 1933												Año 1934		
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.
En Buenos Aires:															
Crédito Arg. Int., 6%	81,14	82,91	85,31	85,60	85,65	87,00	86,74	85,95	86,73	90,46	(1)	(2)	88,82	91,23	92,10
Cédulas hip. nac., 6%	85,43	85,76	87,48	85,94	85,54	84,65	84,27	84,97	84,95	85,50	(1)	s/c	(3)	88,32	89,08
Bonos hip. Bco. Prov., 6%	85,38	87,54	89,76	89,78	90,66	89,36	88,87	89,76	90,38	90,33	92,02	94,02	93,45	94,56	95,80
Pr. Bs.As., Cons., 1922, 6%	63,74	63,18	65,22	66,15	68,23	68,72	68,95	64,42	62,67	65,53	70,44	66,01	65,92	68,13	71,41
Mun. A y B. 1ª, 1923, 6 1/2%	82,89	83,31	83,90	84,55	84,91	85,61	85,63	84,80	84,59	85,50	88,92	87,63	88,14	90,57	91,89
En Londres:															
Emp. oro 1907 y 1909, 5%	75,48	77,29	77,06	81,75	88,20	92,60	91,58	86,27	83,50	84,04	83,92	80,44	85,62	87,67	88,64
Prov. Bs.As., 1906-9, 3 1/2%	33,67	35,98	37,72	39,20	42,20	48,33	44,75	42,14	42,02	42,35	40,33	39,10	39,92	45,56	47,43
En Nueva York:															
Crédito Argentino, 6%	48,84	43,97	46,40	50,40	58,42	62,31	64,37	57,31	54,00	54,93	48,64	51,92	58,65	66,44	68,08
Prov. Bs.As., 1961, 6%	21,07	18,53	20,93	25,49	31,95	33,44	36,43	35,50	32,84	31,64	31,76	31,43	33,22	44,06	44,64
Mun. Bs.As. ser. "B2", 6 1/2%	40,85	38,73	40,47	41,57	50,11	56,57	54,87	46,07	47,22	42,38	41,66	47,39	50,40	59,08	61,07

[1] En noviembre, los títulos sólo se cotizaron 8 días y las cédulas 9 días, siendo los promedios de m$n 94,41 y m$n 88,75 respectivamente.

[2] En diciembre no se cotizaron los del 6% iniciándose la negociación de los nuevos títulos del 5% el día 12, a los cuales tocó un promedio de m$n 90,45.

[3] El día 8 de enero se inició la cotización de las nuevas cédulas del 5%, correspondiéndoles un promedio de m$n 85,74.

Después de la conversión, el precio de los nuevos títulos afloja y llega a un mínimo de 87,4 puntos en la segunda semana de enero; luego se produce la reacción que los lleva arriba de noventa, o sea a un nivel superior que el que habían tenido los títulos anteriores, no obstante que éstos devengaban un punto más de interés. El mercado bursátil ha seguido, pues, mejorando y es muy probable que en ello tengan influencia apreciable los fondos que el Gobierno puso en circulación para pagar el rescate de los títulos que no aceptaron la conversión.

6. Las ventas de propiedades y las construcciones en la Capital Federal

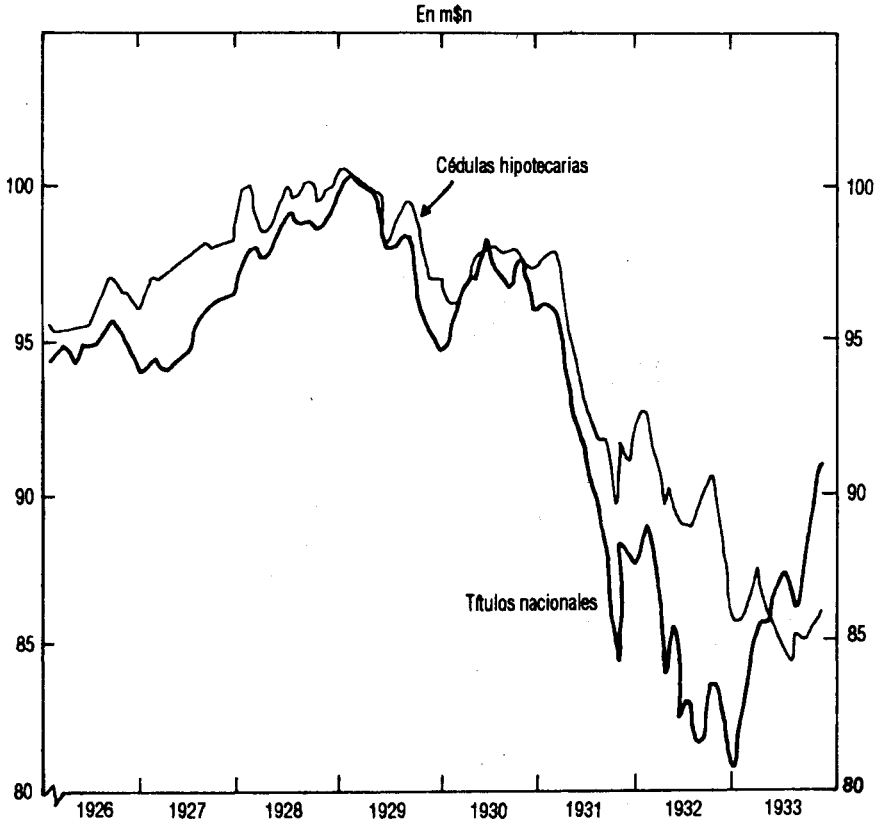
Consideremos ahora la dos curvas restantes. Los años 1928 y 1929 son de gran actividad para las ventas de inmuebles en la Capital Federal, que llegan a m$n 453,5 millones y m$n 445,6 millones, respectivamente. Luego viene la caída y el mínimo de 1932, con m$n 262 millones, o sea 42% menos que en 1928. En el año pasado las ventas alcanzaron a m$n 265,5 millones, a saber apenas 1,3% más que el precedente. Lo mismo ocurre con las cifras del primer bimestre de 1934. La reacción de los negocios de inmuebles es, por lo tanto, casi imperceptible, y el significado de los datos, estriba, más que otra cosa, en la detención de la persistente baja que había sufrido este rubro.

En lo concerniente a las construcciones, la caída de la línea es mucho más acentuada que en las anteriores. Entre el año de máxima, 1929, y el de mínima, 1933, el número de permisos se reduce en 38%; la superficie cubierta, en 59%; y el valor presupuesto de las obras, de m$n 310 millones a m$n 111,5 millones. Las cifras del primer bimestre de 1934 presentan otro cariz, pero bien podría ser que se tratase de una variación accidental más que una tendencia definida hacia arriba; en efecto, el número de permisos sube en 4,6% y el valor de las construcciones proyectadas, en 8,6%, con respecto a un año antes.

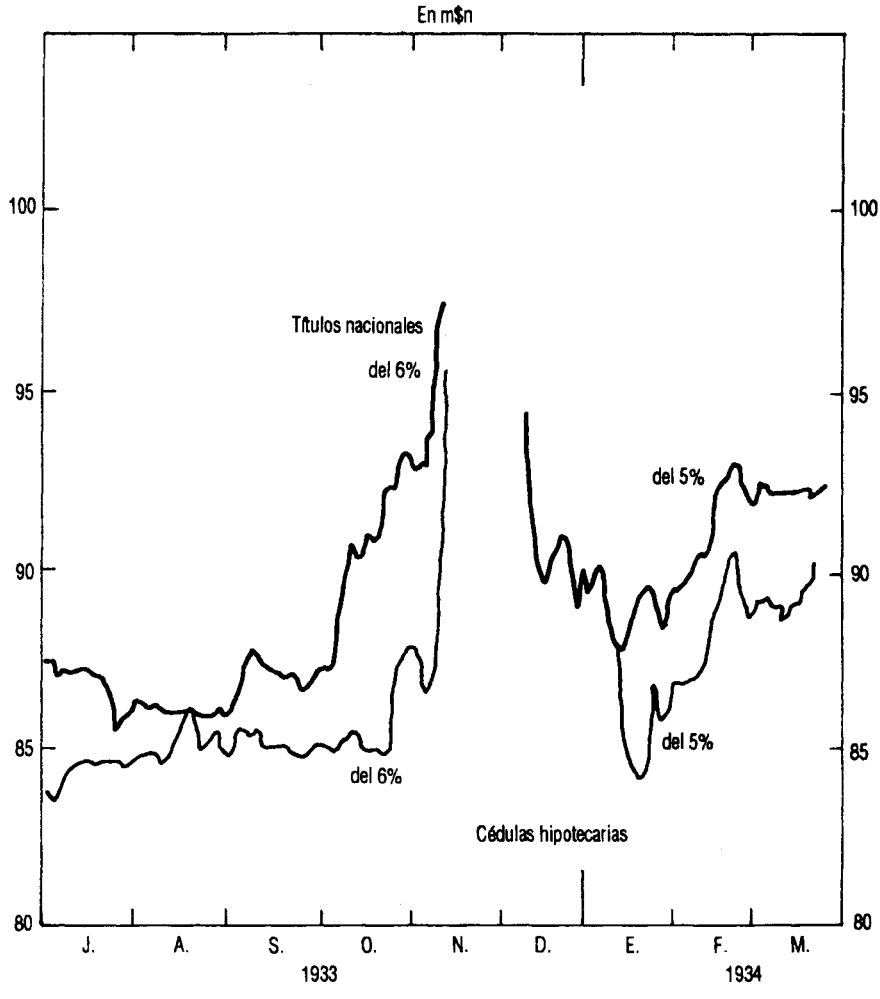
7. Ventas en grandes almacenes y tiendas

El índice de las ventas de grandes almacenes y tiendas modera el ritmo de su descenso durante el año pasado, y parece haber alcanzado su nivel mínimo, a juzgar por lo que dicen las cifras más recientes. En 1933, el total de ventas de los establecimientos que nos suministran sus informaciones llegó a m$n 115,1 millones, contra 116,8 millones el año precedente. El descenso es apenas de 1,5%, en tanto que en 1932 había sido de 12%. En los dos primeros meses de 1934, las ventas acusan ya un ascenso de 4,3% en cotejo con un año antes. Habría que observar atentamente las cifras sucesivas para tratar de ver qué influencia pueden tener las alteraciones de precios en estos establecimientos.

10. Curso de los títulos nacionales y de las cédulas hipotecarias de 1926 a 1923



11. Cotizaciones diarias de los títulos nacionales y de las cédulas hipotecarias



8. Movimiento ferroviario

Continúa en 1933 el descenso de la carga transportada y de las entradas brutas de los ferrocarriles. Estas fueron de m$n 445,8 millones, o sea 5,1% menos que en 1932. En 1928 las entradas habían llegado a su cifra más alta, m$n 653,8 millones. Merece ser anotado que la declinación del año pasado ha ocurrido solamente en los ferrocarriles particulares, cuyas entradas brutas (m$n 398,8 millones) bajaron en 6% con respecto a 1932; mientras que las de los Ferrocarriles del Estado (m$n 47,1 millones) subieron en 3,8%. En los dos primeros meses del año en curso prosigue el descenso de los transportes y las entradas se reducen nuevamente en 11% comparadas con igual período del año anterior.

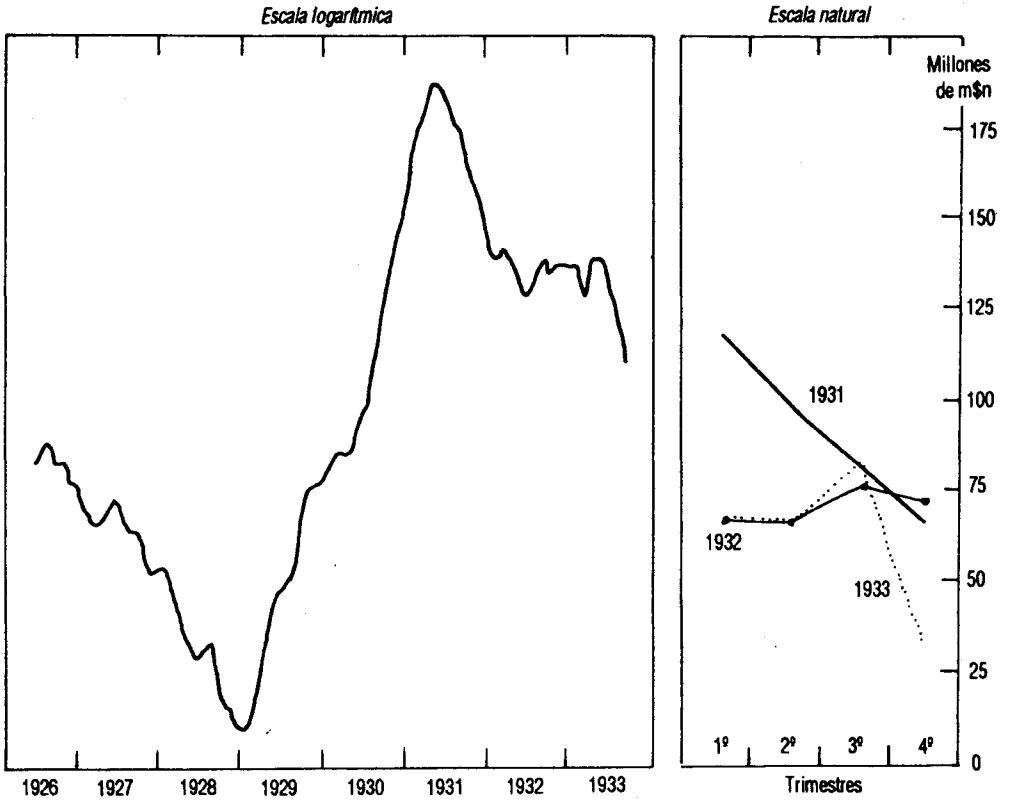
19. Entradas brutas de los ferrocarriles por trimestres

Fecha	1er. trim.	2º trim.	3er. trim.	4º trim.	Año
			(En miles de m$n)		
1926	157.749	139.734	137.714	147.134	592.331
1927	176.065	166.188	151.269	152.554	646.076
1928	181.540	158.313	151.051	162.846	653.750
1929	184.280	169.949	151.880	142.144	648.253
1930	153.018	134.502	129.107	131.192	547.819
1931	148.890	138.178	126.692	125.307	539.067
1932	141.776	115.826	106.016	106.007	469.625
1933	125.370	114.213	102.320	103.921	445.824
% 1933-1932	- 11,6	- 1,4	- 3,5	- 2,0	- 5,1

9. Pasivo de los quebrantos

El pasivo de los quebrantos, después de la intensa subida de 1931, tiende a estabilizarse en 1932; pero en 1933 reanuda su descenso, alcanzando la cifra de m$n 250,3 millones, inferior en 10% a la del año precedente gracias a la fuerte baja del último trimestre.

12. Tendencia del pasivo de los quebrantos
(Promedios móviles de 12 meses y cifras trimestrales)



En los primeros tiempos de la fase descendente de este ciclo económico, el pasivo de los quebrantos ascendió rápidamente mientras se restringía el volumen de las transacciones. Fue entonces cuando se eliminaron aquellas empresas y negocios que no podían subsistir durante la crisis. Transcurrido, pues, lo más importante de este proceso de saneamiento, es lógico que las quiebras comenzaran a declinar en la forma que se ha visto. En los dos primeros meses de este año el descenso ha continuado y el pasivo llegó apenas a la mitad del registrado un año antes.

20. Pasivo trimestral de los quebrantos comerciales

Fecha	1er. trim.	2º trim.	3er. trim.	4º trim.	Año
			(En miles de m$n)		
1926	40.222	73.835	43.158	43.846	201.061
1927	52.374	54.914	30.096	53.724	191.108
1928	41.212	45.161	24.427	36.625	147.425
1929	34.207	36.652	35.438	58.633	164.930
1930	59.850	43.876	40.861	81.587	226.174
1931	118.504	98.910	81.993	65.991	365.398
1932	66.473	66.291	75.688	69.600	278.052
1933	68.215	65.118	82.937	34.007	250.277
% 1933-1932	+ 2,6	- 1,8	+ 9,6	- 51,1	- 10,0

10. Recaudaciones nacionales

No obstante ser muy marcada la influencia de las variaciones del estado económico sobre las recaudaciones nacionales, éstas alcanzan en 1933 a m$n 846,2 millones, o sea un guarismo superior al del año 1929, que tuvo las recaudaciones más altas registradas hasta ahora. Ello es el resultado de los nuevos impuestos y del recargo sancionado en 1931 y 1932 en los ya existentes. Véase las cifras en el cuadro que sigue:

21. Recaudaciones nacionales en 1933 comparadas con las de 1929

Rubros	1929	1933	Aum. o dism. 1933/1932
	(En miles de m$n)		
Aduaneras y portuarias	426.427	302.820	- 123.607
Contrib. Territorial, Patentes y Sellos	106.312	110.243	+ 3.931
Impuestos Internos	125.171	129.014	+ 3.843
Correos y Telégrafos	39.625	36.906	+ 2.719
Otros ingresos	98.721	147.016	+ 48.295
Réditos y Transacciones	—	82.559	+ 82.559
Nafta	—	37.668	+ 37.668
Totales	796.256	846.226	+ 49.970

Los nuevos impuestos de Réditos y Transacciones dieron en 1933 un rendimiento de m$n 82,6 millones, con que no se contaba en 1929. En el mismo caso se encuentra el gravamen a la nafta, que produjo m$n 37,7 millones en 1933. El grupo de Contribución Territorial, Patentes y Sellos, crece un poco a pesar del descenso en la actividad económica, debido al aumento de las tasas; y el de Impuestos Internos también sube, a consecuencia de la creación del impuesto a las cubiertas. En cambio, la renta de importación, que constituye una parte considerable de las entradas aduaneras y portuarias, disminuye de m$n 337,9 millones a m$n 257,2 millones, o sea en 24%; sin embargo, esta disminución es menos intensa que en los valores de tarifa de las importaciones que entre 1929 y 1933 bajaron en 52%, debido a que los gravámenes aduaneros representan ahora el 26% de dichos valores en vez del 17% en 1929.

Aquella cifra de m$n 846,2 millones a que llegaron las recaudaciones en 1933, representa m$n 72,1 millones (9,3%) de incremento sobre la de 1932. Debemos señalar que en esto ha influido el crecimiento de la renta de importación de m$n 239 millones a m$n 257,2 millones, en virtud del aumento de las importaciones motivado por los factores a que aludimos en otro lugar; la importación ya ha comenzado a bajar en lo que va de 1934, y ello ha de sentirse naturalmente en la renta. También aumentó durante 1933 el rendimiento de los impuestos a los réditos y transacciones, en m$n 22,7 millones; los impuestos internos, en m$n 18,9 millones; y la participación en los beneficios de las reparticiones autónomas, en m$n 11 millones.

En los dos primeros meses de 1934, los ingresos se mantienen al nivel de un año antes, llegando a m$n 122,1 millones.

Cabe destacar que en el cuadro habitual sobre recaudaciones, se ha resuelto incluir los gravámenes que constituyen fondos propios de reparticiones autónomas, como los recaudados por el Consejo Nacional de Educación y la Dirección Nacional de Vialidad. Además, después de una investigación en la que colaboró gentilmente la Contaduría General de la Nación, se ha efectuado un reajuste definitivo de los otros guarismos, con el fin de ceñirnos a los datos de esa repartición en todo lo posible en vez de tomar los que obteníamos directamente de las distintas oficinas recaudadoras, debido a las dificultades que presenta el ajuste de algunos rubros. En lo sucesivo daremos, asimismo, el destino ulterior de la percepción, para distinguir lo que ingresa a Rentas Generales del Presupuesto Nacional, de lo que toca a las municipalidades, Consejo Nacional de Educación, Dirección Nacional de Vialidad y Fondo de Asistencia Social.

V. NUESTROS PRECIOS INTERNOS Y LA DEPRECIACIÓN MONETARIA

1. El índice como medida de los precios

Han transcurrido ya más de cuatro meses desde la alteración del régimen de los cambios; y pasadas las perturbaciones iniciales, es posible investigar la influencia de aquel acontecimiento sobre el nivel de nuestros precios internos.

Para este fin disponemos de un índice general de los precios mayoristas. En él se combinan las fluctuaciones de 105 artículos distintos, para los cuales la Oficina de Investigaciones Económicas recoge cada mes más de 200 cotizaciones. El índice arranca en el año 1926, cuyos precios hemos tomado como base, representándolos por 100, según el procedimiento conocido.

No está de más recordar que un índice de precios es un instrumento muy imperfecto para medir las alteraciones en los valores del conjunto de las mercaderías. La expresión tan empleada por nosotros de "nivel de precios" es un simple modo de decir. No existe, en los hechos concretos, una entidad así que pueda ser medida con precisión. Es necesario contentarse con aproximaciones de la realidad, de una realidad muy compleja, en la cual los movimientos de los precios no siempre acontecen en la misma dirección. Tal es el carácter del índice general de los precios. Se trata de un simple promedio de los índices parciales correspondientes a los principales artículos de nuestro comercio. Como todo promedio, tiende a eliminar lo que es particular y accidental, y a poner de manifiesto los movimientos de carácter ge-

neral, ocasionados por influencias de índole también general, como han sido las de índole monetaria en los últimos meses. El índice de precios se resiente, por lo tanto, de los defectos de todo término medio; pero también tiene sus cualidades. Y conforme aumenta el número de artículos observados, mejoran éstas y se debilitan aquéllos. La cantidad de artículos que hemos podido incluir en nuestro índice no es del todo satisfactoria, a pesar de lo cual sobrepasa la de índices clásicos como el del *Economist* para la Gran Bretaña, que cuenta apenas 44 artículos.

El índice ideal sería aquel en que no sólo figurasen muchos artículos, relativos a todos los órdenes de la actividad económica, sino que también esos artículos estuviesen combinados entre sí de acuerdo con su importancia, o en otros términos, que esos artículos constituyesen un índice debidamente ponderado. Desgraciadamente, las deficiencias de la estadística argentina impiden hacerlo entre nosotros. Pero no estamos solos. El índice recién citado, del *Economist*, no lleva ponderación alguna; y después de todo, experiencias que se han hecho demuestran que cuando el número de artículos es grande y su elección cuidadosa, no existen diferencias sensibles entre un índice ponderado y un índice simple de los precios de dichos artículos. El único caso de ponderación en nuestro índice es el del grupo de productos agropecuarios, pues para ellos existen elementos suficientes que permiten hacerlo en la forma que ya se ha explicado en otra oportunidad.[7]

2. *Cómo se produce el movimiento de alza*

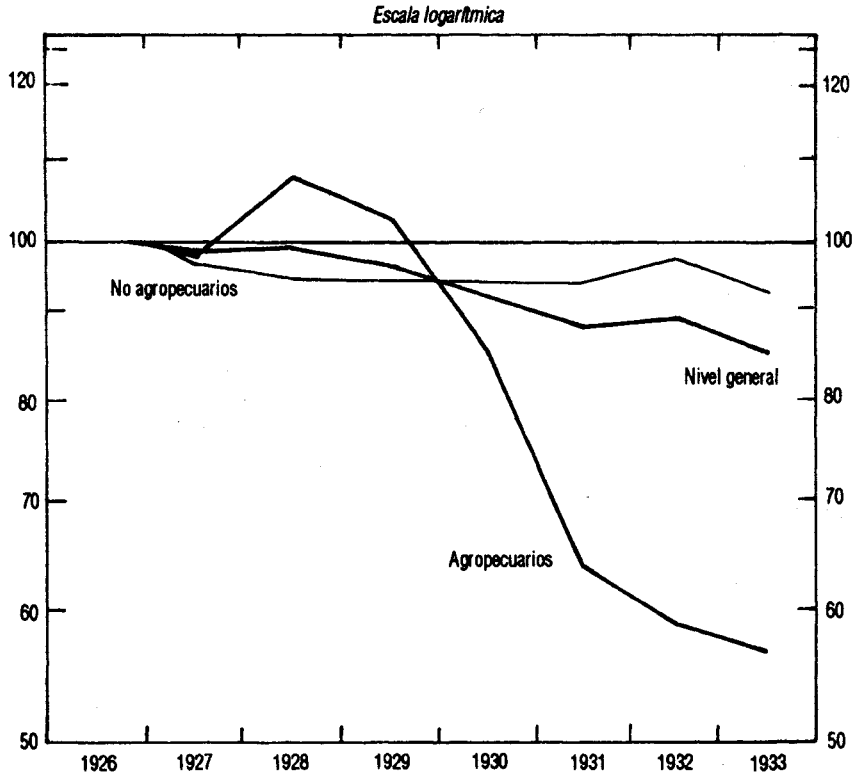
Hecha esta digresión, necesaria para que se recuerde siempre el carácter relativo de nuestro índice, observemos sus variaciones en los últimos tiempos. La influencia de la depreciación monetaria se deja sentir de inmediato. Obsérvese las curvas en el gráfico 14. En noviembre pasado, el índice general había bajado de 83,9 con relación a la base 100 de 1926. De allí se elevó súbitamente a 93,2 en diciembre y a 96,2 en enero y descendió un poco, hasta 95,5 en febrero. Comparando esta última cifra con la de noviembre, resulta un incremento de 13,8%.

El movimiento de alza dista mucho de ser parejo en los distintos grupos de artículos. Tampoco ha tenido igual intensidad el estímulo que obró sobre los mismos para hacerlos crecer. Los precios de los productos agropecuarios, por razones obvias, estuvieron bajo la influencia de la mejora aproximada al 20% aplicada al valor de las letras de exportación. En tanto que los artículos importados se han resentido de un aumento mayor en el costo de las divisas extranjeras que han debido adquirir los importadores, a saber, 26,9% en diciembre, 30,6% en enero y 38,2% en febrero.

[7] Véase el vol. 2, Nº 3, pág. 43, de esta Revista.

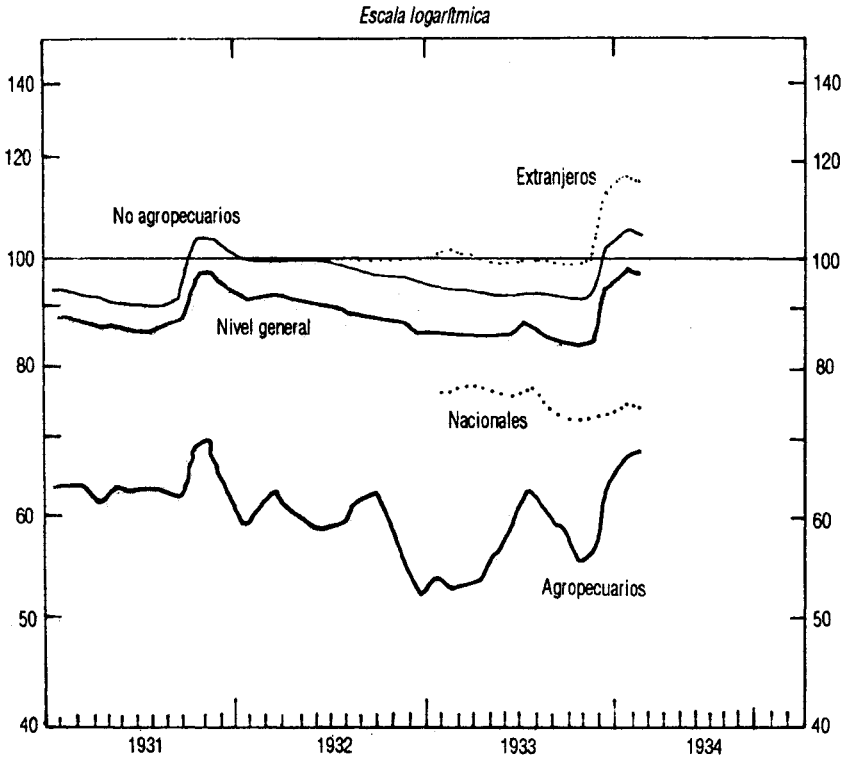
13. Promedios anuales de los índices de precios mayoristas en la Argentina

(Base, prom. 1926 = 100)



14. Curso mensual de los índices de precios mayoristas en la Argentina

(Base, prom. 1926 =100)



Sin embargo, los precios han respondido de muy distinta manera. Han aumentado más los agropecuarios que los artículos extranjeros. En los primeros, el crecimiento entre noviembre y febrero ha sido de 20,7%; mientras que los 57 artículos extranjeros observados apenas suben un 16,5%, a pesar de haber sido más fuerte la depreciación que les afectaba.[8]

3. Precios de importación y precios agropecuarios

La explicación de esta discrepancia parecería ser la siguiente. Los precios agropecuarios están ligados al mercado internacional en forma más neta y estrecha que los de importación, por lo que el mayor valor de las divisas refléjase de inmediato sobre ellos. En cambio, en la formación de los precios de los artículos de importación intervienen elementos especiales que amortiguan la repercusión de los movimientos del costo en el puerto (cif) sobre los precios de venta mayorista.

En efecto, puede calcularse sin exageraciones que no menos de la mitad de estos últimos precios en el término medio de nuestras importaciones, es absorbido por gastos y beneficios internos que no están sujetos a las variaciones del tipo de cambio; los derechos aduaneros solamente, constituyen alrededor del 38% del valor de las importaciones sujetas a derechos y del 29% del total de importaciones. No es de extrañar, por lo tanto, que un incremento de 38,2% en el costo de las monedas extranjeras se traduzca apenas en una elevación de 16,5% en el precio mayorista de las mercaderías importadas. Además de esto, debe tenerse en cuenta que en tiempos de dificultades económicas es muy difícil trasladar a los consumidores la carga de los mayores precios; la competencia ejerce una eficaz acción moderadora y los comerciantes se ven forzados frecuentemente, a fin de no disminuir sus ventas o de evitar la sustitución por otros artículos, a liquidar sin aumento de precio sus existencias compradas a un tipo de cambio más conveniente, o a reducir sus márgenes de beneficio. Hay casos, también, en que los fabricantes extranjeros prefieren bajar sus precios a fin de mantener su posición en el mercado argentino.

4. Variaciones de los distintos grupos de precios

Dadas estas particularidades, resulta sin duda más interesante analizar en forma separada los índices de los principales grupos de artículos. Al mismo tiempo, para

[8] Debe notarse que en el alza de los precios agropecuarios no sólo ha actuado extrínsecamente el factor monetario, sino también fuerzas intrínsecas que afectan la posición de cada uno de los artículos considerados. Pero resulta muy difícil establecer separación en esta materia.

22. Indices de los precios mayoristas en la Argentina
(Base, promedio de 1926 = 100)

Años	Enero	Feb.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom.
Precios agropecuarios (23 artículos)													
1926	108,4	103,0	101,1	103,1	100,7	100,8	101,6	102,7	99,4	97,2	93,0	89,0	100,0
1927	89,3	90,8	90,8	91,5	95,3	96,5	99,8	102,1	103,9	103,3	103,7	103,3	97,5
1928	107,5	109,9	112,3	111,6	111,8	109,2	109,9	106,1	105,4	107,5	107,0	104,3	108,5
1929	106,0	106,6	102,2	99,4	94,2	94,1	104,9	106,0	108,2	107,1	102,3	100,0	102,6
1930	96,1	94,6	92,3	93,0	92,0	90,7	87,8	88,9	82,9	77,8	69,3	65,3	85,9
1931	63,3	63,9	63,7	61,5	63,2	62,9	63,7	62,6	61,6	68,9	69,2	61,4	63,8
1932	58,7	60,8	63,1	60,4	58,6	58,3	59,2	61,2	62,8	59,0	55,0	51,9	59,1
1933	53,5	52,4	52,6	52,8	56,7	58,9	63,1	60,3	58,5	54,5	56,0	63,5	56,9
1934	66,2	67,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Precios no agropecuarios													
a) Total (82 artículos)*													
1926	100,8	100,8	100,9	101,0	100,7	100,3	99,6	98,7	98,9	98,8	99,9	99,7	100,0
1927	98,6	98,2	98,0	97,6	98,0	97,7	96,7	96,6	95,3	94,4	94,7	94,5	96,7
1928	94,2	94,4	94,7	94,4	94,6	94,2	93,8	93,5	94,0	94,6	94,9	94,7	94,3
1929	94,9	95,1	95,5	95,9	94,5	94,1	94,5	93,9	94,1	94,1	93,7	93,7	94,5
1930	94,2	95,5	96,3	95,1	94,9	94,4	94,2	93,5	93,0	93,0	92,3	92,0	94,0
1931	93,1	92,9	91,9	91,2	91,5	91,4	90,4	91,3	92,3	103,2	103,1	100,9	94,4
1932	99,1	99,5	99,4	99,1	99,0	98,5	97,7	96,1	95,8	95,5	95,5	94,5	97,5
1933	93,9	94,0	93,7	93,2	92,3	92,4	93,0	92,5	91,8	91,2	91,5	101,2	93,4
1934	104,3	103,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

22. Indices de los precios mayoristas en la Argentina (continuación)

(Base, promedio de 1926 = 100)

Años	Enero	Feb.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Prom.
						b) Nacionales (22 artículos)							
1933	76,0	75,7	76,9	76,9	75,9	75,5	76,5	73,9	72,4	71,8	72,1	72,7	74,7
1934	74,1	73,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
						c) Extranjeros (57 artículos)							
1933	100,2	100,8	99,4	98,9	97,9	98,2	98,9	98,5	98,0	98,0	98,2	112,2	99,9
1934	116,1	114,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
						Nivel general de precios (105 artículos)							
1926	101,5	100,9	101,4	101,6	100,6	100,0	100,0	99,6	99,4	98,6	98,9	97,9	100,0
1927	97,8	97,9	97,9	97,8	98,4	98,8	98,7	98,3	98,2	97,6	98,1	98,1	98,1
1928	98,4	98,9	99,4	99,4	99,5	99,0	98,9	98,2	98,2	97,8	97,6	97,2	98,5
1929	97,7	97,8	98,0	97,8	95,7	95,1	96,6	96,2	96,2	96,1	95,1	94,4	96,4
1930	94,5	95,0	95,5	94,2	93,7	92,7	92,3	91,8	90,8	90,0	88,3	87,0	92,2
1931	87,7	88,0	87,0	86,3	86,7	86,6	85,8	86,2	86,9	96,4	96,7	93,5	89,0
1932	91,5	91,9	92,1	91,4	90,7	90,0	89,6	88,6	88,4	87,5	87,1	85,5	89,5
1933	85,3	85,3	84,7	84,6	84,7	85,3	86,6	85,3	84,4	83,4	83,9	93,2	85,6
1934	96,2	95,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Nota: Las cifras de 1933 han sido reajustadas. Ello no modifica la tendencia de los parciales ni del nivel general.

los que deseen extremar el análisis, presentamos el cuadro 23 con las variaciones de los índices de todos los artículos entre noviembre y febrero pasados.

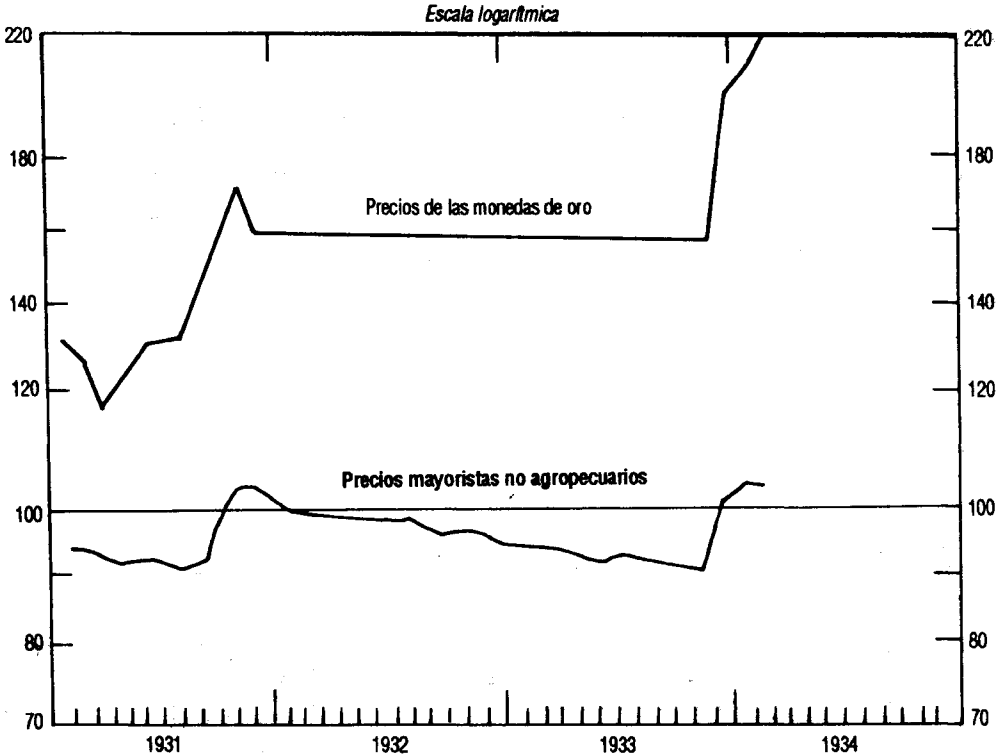
El índice de los precios agropecuarios, después del prolongado descenso a que nos hemos referido extensamente en nuestro número anterior, llega en diciembre de 1932 a su mínimo de 51,9, esto es, casi la mitad de los precios del año base (1926). Luego, el índice, no obstante un ligero ascenso, se mantiene en un nivel bajo hasta el mes de mayo de 1933, cuando sube en forma rápida por el repunte de los granos, lanas y cueros, hasta llegar a 63,1 en julio. Pero en seguida reacciona con cierta violencia, arrastrado por la declinación de los granos, llegando a un nuevo mínimo de 54,5. Desde este punto tan bajo, el índice vuelve a elevarse, pero con poca fuerza hasta 56 en noviembre, para saltar bruscamente a 63,5 en diciembre, 66,2 en enero y 67,6 en febrero del año en curso. Entre ese mínimo de octubre y la cifra de febrero, el crecimiento del índice ha sido de 24%.

Veamos ahora la marcha de los precios no agropecuarios, entre los cuales se cuentan artículos nacionales y extranjeros. La curva correspondiente llama la atención por dos grandes saltos, ambos vinculados en gran parte con los movimientos de nuestro peso, como es fácil observar en el gráfico anexo, en que comparamos el índice de estos precios con el índice del valor del oro en términos de pesos argentinos. El primer salto ocurre después de una persistente declinación; en julio de 1931 el índice había llegado a su valor más bajo, de 90,4; pasa a 92,3 en septiembre; y luego sube en forma brusca a 103,2 en octubre, simultáneamente con la rápida desvalorización de nuestro peso. También ha de haber influido en este aumento la elevación de derechos aduaneros. Entre julio y octubre el índice de los precios no agropecuarios asciende en 14,2% y el del valor del oro en términos de pesos, en 30,3%. Hasta ese momento, la depreciación de nuestra moneda no había mostrado efectos perceptibles sobre el índice de estos precios; antes bien, éstos declinan de 94,3 en 1928 a 94 en 1930, bajo la influencia de los precios internacionales que caen con gran intensidad. En otros términos, la desvalorización de la moneda en la Argentina ha neutralizado los efectos del descenso de los precios mundiales sobre el nivel de nuestros precios internos.

Después de este avance tan intenso el índice vuelve a retroceder. Y cuando se aproxima nuevamente al punto de arranque del primer salto, llegando a 91,2 en octubre ppdo., sobreviene el segundo, originado en la nueva desvalorizacion que experimenta el peso al abandonarse el régimen de cotización fija. El índice sube entonces hasta 104,3 en enero y baja un poco, hasta 103 en febrero. Entre noviembre y este último mes el oro sube en 38,2% y los precios no agropecuarios en 12,6%.

15. Variaciones del precio del oro en términos de papel y de los precios mayoristas no agropecuarios

(Indices, base prom. 1925 = 100)



23. Variaciones de las cotizaciones mayoristas de los productos que forman el índice de precios, después de la desvalorización de la moneda del 28 de noviembre último

(Indices, base promedio de 1926 = 100)

Productos	Nov. 1933 1	Feb. 1934	% Feb. / Nov.
1. Agropecuarios			
Trigo	38.7	46.4	+ 19.8
Lino	64.5	75.0	+ 16.3
Maíz	57.3	78.8	+ 37.5
Avena	53.4	51.2	- 4.1
Cebada	42.9	50.1	+ 16.8
Centeno	31.5	45.1	+ 43.2
Afrecho y afrechillo	71.0	84.8	+ 19.4
Harina	46.6	47.0	+ 0.9
Carne vacuna "chilled"	75.5	84.6	+ 12.0
Carne vacuna "congelada"	62.3	66.0	+ 6.0
Carne ovina	55.5	68.9	+ 24.1
Carne porcina	40.7	48.6	+ 19.4
Cueros vacunos salados	63.6	90.5	+ 42.3
Cueros vacunos secos	60.0	70.4	+ 17.3
Cueros lanares	54.7	84.4	+ 54.3
Cueros de cabra	64.7	97.1	+ 50.1
Lanas	66.8	99.4	+ 48.8
Manteca	54.1	43.3	- 20.0
Caseína	84.5	83.3	- 1.4
Rollizos de quebracho	68.5	68.5	—
Extracto de quebracho	73.0	77.2	+ 5.3
Carne conservada	54.9	58.0	+ 5.6
Sebo y grasa	50.8	53.1	+ 4.5
2. Alimentos			
Aceites	89.8	106.0	+ 18.0
Aceitunas	103.6	123.1	+ 18.8
Almendras	128.2	136.7	+ 6.6
Arroz	107.9	114.2	+ 5.8
Azúcar	116.0	116.8	+ 0.7
Bacalao	90.7	104.1	+ 14.8

Productos	Nov. 1933 1	Feb. 1934	Feb. % Nov.
2. Alimentos (cont.)			
Café	60,1	66,6	+ 10,8
Carne	56,4	63,3	+ 12,8
Ciruelas	117,1	141,3	+ 20,7
Chocolate	96,7	94,0	- 2,8
Extracto de tomates	130,6	135,5	+ 3,8
Garbanzos	93,4	92,7	- 0,7
Grasa de vaca	59,4	59,4	—
Harina	44,9	46,6	+ 3,8
Manteca	54,1	43,3	- 20,0
Nueces chilenas	112,2	122,2	+ 8,9
Pimentón	114,7	135,3	+ 18,0
Sardinas	107,7	128,5	+ 19,3
Vino	69,3	70,0	+ 1,0
Yerba	52,2	57,2	+ 9,6
3. Caucho			
Cámaras	50,1	+ 4,2	+ 4,2
Cubiertas	68,8	70,4	+ 2,3
4. Combustibles y lubricantes			
Aceites	116,4	116,4	—
Carbón leña	58,1	58,3	+ 0,3
Carbón de piedra	76,3	85,9	+ 12,6
Fuel-oil	95,2	100,0	+ 5,0
Grasas	122,8	122,8	—
Kerosene	97,7	97,7	—
Leña	61,7	61,2	- 0,8
Nafta	86,9	86,9	—
5. Hierros			
Alambres	129,5	144,3	+ 11,4
Caños fundidos	95,6	109,2	+ 14,2

Productos	Nov. 1933 = 1	Feb. 1934	% Feb. / Nov.
5. Hierros (cont.)			
Caños galvanizados	124,7	141,8	+ 13,7
Chapas	129,2	163,7	+ 26,7
Hierro en lingotes	93,1	115,7	+ 24,3
Hierro redondo	125,7	157,5	+ 25,3
Perfiles	131,9	168,5	+ 27,7
Tirantes	114,8	143,6	+ 25,1
6. Maderas			
Paraguayas	73,2	68,9	- 5,9
Pino blanco	74,1	77,3	+ 4,3
Pino oregón	115,8	120,3	+ 3,9
Pino spruce	105,9	115,0	+ 8,6
Pino tea	114,9	128,4	+ 11,7
Postes y varillas	70,5	72,2	+ 2,4
7. Metales, excluido hierro			
Estaño	89,9	106,3	+ 18,2
Hojalata	87,7	112,3	+ 28,1
Plomo	97,2	97,2	—
Zinc liso	70,4	85,2	+ 21,0
8. Productos químicos			
Aceite de coco	52,6	67,3	+ 27,9
Aceite de lino	71,6	77,6	+ 8,4
Aceite de palma	55,7	78,5	+ 40,9
Acido acético	92,1	105,6	+ 14,7
Acido cítrico	85,6	109,8	+ 28,3
Acido tartárico	129,7	161,2	+ 24,3
Alumbre	117,3	127,6	+ 8,8
Bicarbonato de soda	133,3	133,3	—
Cloruro de cal	74,0	89,4	+ 20,8
Goma laca	46,1	82,6	+ 79,2

Productos	Nov. 1933 [1]	Feb. 1934	% Feb. / Nov.
8. Productos químicos (cont.)			
Pez de resina	45,9	60,6	+ 32,0
Silicato de soda	100,0	108,5	+ 8,5
Soda cáustica	98,8	117,7	+ 19,1
Soda Solway	110,8	142,1	+ 28,2
Sulfato de aluminio	121,4	156,7	+ 29,1
9. Papeles			
Cartulina	99,7	107,7	+ 8,0
Diarios	76,5	86,8	+ 13,5
Obras	98,2	108,7	+ 10,7
Varios	112,1	139,8	+ 24,7
10. Tejidos e hilados			
Bramantes	98,0	103,9	+ 6,0
Brin	95,3	123,8	+ 29,9
Casimires	95,6	108,1	+ 13,1
Cotines	89,1	109,9	+ 23,3
Frazadas	64,0	93,4	+ 45,9
Hilados y tejidos de algodón	81,9	107,9	+ 31,7
Hilos	112,1	120,8	+ 7,8
Lienzo asargado	92,5	103,0	+ 11,4
Merinos	87,7	96,9	+ 10,5
Uso doméstico	89,8	102,4	+ 14,0
11. Varios			
Arena	87,4	87,4	—
Cal	76,7	76,7	—
Cemento	84,1	84,1	—
Pedregullo	65,5	63,8	- 2,6
Vidrios	111,6	139,9	+ 20,0

[1] Estos índices han sido calculados con cotizaciones anteriores a la desvalorización de la moneda ocurrida el día 28.

A partir de enero de 1933 hemos clasificado los precios no agropecuarios, en artículos nacionales y extranjeros. Como es obvio, sobre estos últimos actúa con mayor intensidad la desvalorización de nuestra moneda; después de haber bajado en la primera mitad del año, suben de 98,2 en noviembre último a 116,1 en enero y ceden algo en febrero, quedando en 114,4. El incremento entre noviembre y febrero resulta ser así de 16,5%. Los nacionales también descienden entre enero y octubre de 1933, de 76,0 a 71,8; pasan luego a 74,1 en enero ppdo. y caen un poco en febrero, a 73,8, como lo hacen los artículos extranjeros. Estos precios han sido, como era lógico suponer, los menos sensibles a la depreciación monetaria, pues evidentemente están menos expuestos a las influencias de índole internacional.

5. Diferencias con el índice del costo de la vida

Es necesario precaverse de tomar el índice de los precios mayoristas como expresión de las variaciones del costo de la vida. Que a raíz de la desvalorización del peso los precios mayoristas hayan subido en 13,8% conforme se ha visto, no quiere decir que aquél haya ascendido en la misma proporción. En el índice del costo de la vida obrera, que desgraciadamente no se compila en la Argentina, debe incluirse la vivienda, la movilidad, la luz y otros gastos que se acercan fácilmente al 50% del presupuesto familiar, y que, como se verifica por la observación directa, no han sufrido aumento alguno en los meses recientes. Por otra parte, el índice del costo de la vida se elabora con datos de precios al detalle, que por lo general se mueven con mayor lentitud que los precios mayoristas, según puede advertirse analizando las estadísticas de los numerosos países en que se compilan ambos índices.

6. Nuestros precios, la depreciación y los precios internacionales

A modo de conclusiones de este examen, ha de señalarse, en primer lugar, que no obstante haber sido más débil el estímulo de la depreciación de la moneda sobre los productos agropecuarios, son éstos los que registran en sus precios el aumento más fuerte, en el que también han influido otras condiciones del mercado. El índice subió en 20,7% después de la alteración del régimen de cambios. Los precios de los productos extranjeros ascendieron con menor intensidad, a saber, 16,5%; y los de otros artículos nacionales, no agropecuarios, apenas se elevaron en 2,4%.

24. Aumento de los precios mayoristas entre noviembre de 1933 y febrero de 1934
(Indices, base prom. 1926 = 100)

Indices de precios de productos:	Nov. 1933	Febrero 1934	%	Febrero / Nov.
Agropecuarios (23 artíc., ponderado)	56.0	67.6	+	20.7
No agropecuarios (82 artículos)	91.5	103.0	+	12.6
Extranjeros (57 artículos)	98.2	114.4	+	16.5
Nacionales (22 artículos)	72.1	73.8	+	2.4
Nivel general de precios (105 artíc.)	83.9	95.5	+	13.8

En segundo lugar, debe anotarse que con todos estos aumentos, el índice general de nuestros precios es todavía inferior en 4.5% al de hace 8 años (año base 1926), o sea antes de comenzar el período ascendente de este extraordinario ciclo económico. Sin embargo, el aumento del precio de las monedas de oro en términos de nuestro papel convertible, ha sido de 121% con respecto al promedio de 1926.[9] ¿Se ha sustraído acaso la Argentina a la experiencia universal que enseña que la depreciación de la moneda trae consigo el aumento del nivel general de precios? Desde luego que no. Si nuestros precios son menores que en aquel entonces, a pesar de la fuerte desvalorización de nuestra moneda y del incremento reciente de los mismos, es porque los precios internacionales han caído con violencia durante el desarrollo de la crisis.

Mas no se saque de esto la conclusión muy simple y precipitada según la cual, si esa caída no hubiera acontecido, la desvalorización de la moneda argentina habría determinado un aumento considerable en el nivel de los precios internos. Por cuanto es precisamente la baja de los precios internacionales lo que ha constituido el factor primordial en la depreciación de nuestra moneda.

En efecto, hemos visto en otro lugar cómo la baja de los precios había deprimido en tal forma el valor de nuestras exportaciones, que éstas llegaron a ser en oro apenas el 28% de lo que fueron en 1928. Se contrajo fuertemente la oferta de divisas, la demanda no pudo disminuir paralelamente por la rigidez de la economía interna y los otros motivos que tenemos explicados, y así fueron desenvolviéndose los elementos de nuestra depreciación monetaria.

[9] Recuérdese que en 1926 tampoco regía el patrón oro y que las monedas extranjeras como el dólar se cotizaban 4.8% arriba de la paridad.

7. Esta depreciación y las anteriores

La depreciación de la moneda ha sido un proceso frecuente en la historia económica argentina. Pero lo que distingue fundamentalmente los casos pasados del presente, es que los primeros iban acompañados de la elevación de los precios de las mercaderías y de los valores inmobiliarios. Eran, en verdad, fenómenos acentuadamente locales, como que estaban íntimamente ligados a la inflación del medio circulante. No ha de excluirse, por cierto, la influencia de factores internacionales. Antes bien, las alternativas en la afluencia de capitales que buscan su inversión en los países nuevos, ejercen una acción muy patente en nuestras crisis. Pero la baja de los precios internacionales —que en la presente ha sido un factor principalísimo— dista mucho de ser un elemento de primer plano en las del pasado, si es que aparece en la escena monetaria.

En las crisis argentinas del siglo anterior, inflación del medio circulante, aumento del precio del oro —como en aquel entonces se decía a la depreciación— y alza de los precios internos, constituyen aspectos distintos de una misma cosa.

Grande es pues la diferencia con el fenómeno actual de la depreciación, en que los factores de índole local han desempeñado un papel muy secundario, en tanto que la baja de los precios mundiales ha sido el promotor más activo de nuestras perturbaciones monetarias.

8. El poder adquisitivo del oro y del peso

Otra reflexión nos sugiere el índice de precios. Mientras en los pocos países que mantienen el patrón oro ha crecido sustancialmente el poder adquisitivo de la moneda en términos de mercaderías, en la Argentina ha guardado mucha mayor constancia. Hoy el franco francés compra 53% más que en 1929, en tanto que el peso argentino adquiere apenas 0,9% más que los artículos que constituyen el índice general de precios, y el 1% menos de los artículos no agropecuarios. El franco ha sido estable en términos de oro, y sumamente inestable en términos de mercaderías. El peso argentino ha sido inestable en oro, pero en cambio ha tenido mucha más estabilidad que el franco en poder adquisitivo.

Nos ceñimos a la simple indicación de estos hechos. Muy lejos estamos, al hacerlo, de pretender señalar los méritos o desventajas de uno u otro régimen —del papel inconvertible o del patrón oro– ni de condenar a este último atribuyéndole fallas que en gran parte se deben, más que a sí mismo, a los obstáculos que trabaron su funcionamiento en forma de múltiples restricciones al comercio internacional, y a ciertos designios de la política de crédito de algunos países. Entrar en ello sería salirse del terreno de esta Revista, que es el de exponer metódicamente los hechos e interpretarlos con objetividad.

VI. EL MOVIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN AGROPECUARIA

1. La cuota de la producción rural en la distribución de nuestros réditos

Ha cerrado el año 1933 para la producción agropecuaria con un acontecimiento de gran significado: el súbito aumento de los precios a raíz de la desvalorización monetaria. Fue este aumento uno de los propósitos primordiales que el Gobierno ha declarado al tocar el régimen de los cambios. Con ello se modifica la redistribución de los réditos de la colectividad, yendo a la producción agropecuaria una cuota mayor de la que hubiera llegado a sus manos con los actuales precios internacionales, de haber seguido éstos traduciéndose a nuestra moneda según el valor que había regido hasta el 28 de noviembre pasado. Esto, en el caso de que la producción hubiera sido la misma, lo cual es puesto en discusión por los que sostienen que en zonas dilatadas del país no se habría levantado la cosecha de trigo con el precio aproximado de m$n 4.40 en dársena por quintal que hubiese correspondido en diciembre, de no haber experimentado el valor de las divisas el aumento conocido.

Como quiera que sea, estamos en presencia, según dijimos, de un mero fenómeno de redistribución de réditos.[10] La economía argentina, en su conjunto, sigue recibiendo por sus exportaciones los precios en oro del mercado universal. Veamos cómo ocurre ese fenómeno y qué réditos se comprimen en tanto que se dilatan los de la producción agropecuaria. El mayor valor de las divisas extranjeras, que permite acrecentar la parte de los productores, es pagado por los que necesitan comprar dichas divisas. Entre éstos, el primer lugar es ocupado por los importadores, que se empeñan en trasladar sobre los adquirentes de las mercaderías el incremento del costo de las divisas. A ellos correspondió el 60% del cambio vendido en 1933. Ya hemos visto en el capítulo anterior que, dada la estructura de los precios que pagan en nuestro mercado interno los consumidores de mercaderías extranjeras, no menos de la mitad de los mismos corresponde a gastos y beneficios que no han aumentado con la desvalorización monetaria. El 40% restante fue adjudicado a las empresas que remiten sus ganancias e intereses al exterior, y que no han recargado el precio de sus servicios a los consumidores; a los particulares e inmigrantes que remiten fondos; y a todos los que necesitan realizar transferencias a los países extranjeros. En suma, pues, la mayor cuota de réditos de la producción rural, causada por la depreciación monetaria, afecta principalmente al consumo de artículos importados y al capital extranjero.

[10] Estas consideraciones se refieren únicamente a la producción agraria pues el volumen de la producción industrial podría verse modificado por la influencia de la desvalorización monetaria.

2. La libre concurrencia y la redistribución de los réditos

Explicamos simplemente los hechos, absteniéndonos de juzgarlos. Lo que sí podemos agregar objetivamente es que esa redistribución es el resultado de haberse permitido, aunque con ciertas limitaciones, que la libre concurrencia pueda actuar nuevamente en el mercado de cambios después de haber sido eliminado durante el período que rigió el tipo fijo de cambio. En virtud de ella, las divisas extranjeras provenientes de la exportación de nuestros productos, obtienen ahora un precio más alto que el precio máximo que se había fijado para las mismas por la Comisión de Control de Cambios. Se paga un precio más alto porque ha disminuido la oferta de divisas, debido a la menor exportación, mientras la demanda sigue siendo grande.

Pero si bien es cierto que ese mayor valor de las divisas propende a aumentar los réditos de los productores rurales, no lo es menos que éstos, a su vez, tienen que pagar precios más altos por lo que consumen y por los materiales que emplean en la producción. A pesar de ello, ha de quedar un saldo neto sustancial, pues no han sufrido incremento los arrendamientos, el costo de la arada, siembra y cosecha, el de acarreo y movimiento, y el precio de los fletes; rubros, todos éstos, que representan una proporción muy alta de los gastos de producción. Esperamos poder analizar estos hechos más adelante.

3. Creación de la Junta Reguladora de Granos

Volviendo ahora al ascenso de los precios, debemos decir que el Gobierno ha juzgado que no bastaba la desvalorización de la moneda para conseguirlo en los tres principales granos. Se temía, como ya se dijo en otro capítulo, que aumentadas las cotizaciones de un día para otro por ese motivo, los tenedores se quisiesen desprender rápidamente de su grano, vendiéndolo a los exportadores. Como la función acostumbrada de éstos es la de comprar y vender en seguida, sea al contado o a fechas, esa precipitación de las ventas internas podría traer consigo la necesidad de forzar las ventas externas, en desmedro de los precios del mercado internacional. Para evitar estas consecuencias, el Gobierno creyó necesario regular las ventas externas. De ahí la creación de la Junta Reguladora de Granos. Al comenzar el funcionamiento de ésta, se fijó los llamados precios básicos para el trigo, lino y maíz, tomando como punto de partida los precios que correspondían en nuestro mercado a los del mercado internacional (esto es, descontándoles el flete y demás gastos) y aumentándolos en la misma proporción en que se elevaba el precio de compra de las letras de exportación, a saber, en 20%. La Junta, mediante comisiones locales

organizadas en torno a las sucursales del Banco de la Nación Argentina, ha comprado el trigo y el maíz que se le ha ofrecido a esos precios; no el lino, porque las cotizaciones de este grano en el mercado subieron arriba del básico; y según las declaraciones oficiales, va vendiendo el grano a los exportadores, teniendo en cuenta los precios que rigen en los mercados extranjeros.

El Gobierno ha manifestado reiteradamente que compra el grano que se le ofrece con el propósito de venderlo cuanto antes, tratando de no atorar el mercado, y sin el menor propósito de seguir una política de retención como la que ha caracterizado la acción del Pool canadiense o del Farm Board de los Estados Unidos. La retención realizada con el designio de elevar los precios mundiales sustrayendo una parte de la oferta, o con el fin de esperar especulativamente que los valores suban por obra de un cambio favorable en el mercado, no entra, según las susodichas manifestaciones, en los fines que el Gobierno ha tenido al establecer la Junta Reguladora de Granos.

4. La Junta Reguladora de Granos y las ganancias de cambio

En otro punto de importancia difiere esta última de aquellas organizaciones. La Junta Reguladora de Granos se ha constituido con la determinación de perder dinero si así fuese necesario por las circunstancias cambiantes del mercado internacional. Si el trigo al venderse a los exportadores vale menos que el precio básico de m$n 5,75 (dársena) que fijó el Gobierno, como ha sucedido desde los primeros tiempos de su funcionamiento, la Junta Reguladora de Granos pierde dinero. Pero esta pérdida se neutraliza inmediatamente con las diferencias de cambio acumuladas por el mismo Gobierno, al vender las divisas con un margen apreciable arriba de su precio de compra. El margen de cambio ha oscilado en marzo alrededor de 14%. De tal suerte que con las mismas ganancias de cambio provenientes de la exportación de trigo vendido, la Junta Reguladora de Granos pudo haber compensado una pérdida de hasta 80 centavos por quintal. Pero si esto no bastase, tiene a su disposición las ganancias de cambio correspondientes a todos los otros productos de exportación regular, lo que, como se comprende fácilmente, ha de llegar a una cantidad considerable dado el porciento del margen y el valor total de las exportaciones.

Expuesto así, en forma somera, el alcance de nuestra entidad, de acuerdo con lo explicado en comunicados oficiales, analizaremos a renglón seguido los principales acontecimientos del mercado agropecuario en 1933 y en lo que ha transcurrido del presente año.

5. *Granos*

Cosecha fina

El resultado de la actual cosecha fina ha sido bastante satisfactorio. Hasta septiembre último parecía que la falta de lluvias iba a perjudicar seriamente el desarrollo de los cultivos, pero las abundantes precipitaciones de mediados de aquel mes cambiaron por completo el panorama agrícola. Desde entonces hasta el período de recolección, las condiciones meteorológicas fueron favorables, permitiendo el desarrollo normal de las plantas. Asimismo, el peligro de la langosta logró ser reducido considerablemente.

De todos los granos, el trigo ha sido el más favorecido. El primer pronóstico de producción publicado por el Ministerio de Agricultura arroja una cifra de 6.972.000 toneladas, superior al promedio de los cinco años precedentes. Como dicha cifra ha sido obtenida no obstante una reducción de 268.000 hectáreas en la superficie sembrada, comparado con igual promedio, cabe suponer que el rendimiento medio —para cuyo cálculo se requiere conocer el área cosechada— ha de ser superior a lo normal. Al respecto es interesante anotar que en algunas zonas se han registrado rindes extraordinarios, que marcan un récord en la historia agrícola del país.

En punto al lino, la reacción favorable que denotaron las sementeras a partir de septiembre no alcanzó a neutralizar por completo los daños sufridos anteriormente. El crecimiento desparejo de las plantas a consecuencia de la sequía y la menor superficie sembrada, se traducen así en una producción de sólo 1.337.000 toneladas (primer pronóstico), inferior en 118.000 toneladas a la del año pasado y en 457.000 toneladas al promedio del último quinquenio.

En los granos forrajeros, al cotejar los guarismos de las dos últimas cosechas, obsérvase una notable discrepancia entre las variaciones de la producción y del área sembrada. La avena, con una área inferior en sólo 2,4%, acusa una merma del 16% en las toneladas producidas; en la cebada, el incremento de 15% en los cultivos queda reducido a 10% en la producción; y una cosa similar ocurre en el centeno, donde el ascenso de 9% en la superficie se transforma en una merma de 22% en la cosecha. Es indudable que estos resultados están vinculados con la persistente sequía del invierno, que obligó a dedicar al pastoreo una parte de los cultivos.

25. Producción, área sembrada y rendimiento de cereales y lino en la Argentina

Años	Trigo	Maíz	Lino	Avena	Cebada	Centeno
			Producción, en miles de toneladas			
1929	9.500	6.412	1.991	946	366	228
1930	4.425	7.128	1.270	991	351	112
1931	6.321	10.660	1.990	885	305	105
1932	5.979	7.603	2.262	1.059	430	248
1933	6.406	6.802	1.455	1.010	700	330
Prom. 1929-1933	6.526	7.721	1.794	978	431	204
1934[1]	6.972	5.500	1.337	844	770	256
			Area sembrada, en miles de hectáreas			
1929	9.219	4.788	2.810	1.487	543	516
1930	8.286	5.647	2.870	1.511	587	522
1931	8.613	5.575	3.040	1.593	576	535
1932	6.999	5.855	3.497	1.404	582	558
1933	8.009	5.884	2.995	1.478	629	657
Prom. 1929-1933	8.225	5.550	3.042	1.495	583	558
1934	7.957	6.514	2.774	1.443	721	716
			Area cosechada, en miles de hectáreas			
1929	9.076	3.653	2.658	887	369	351
1930	6.436	4.220	2.117	874	325	220
1931	7.902	4.685	2.731	908	321	202
1932	6.486	3.852	3.344	826	409	388
1933	7.199	3.764	2.288	894	521	508
Prom. 1929-1933	7.426	4.035	2.628	878	389	334
1934	—	3.965	—	—	—	—
			Rendimiento por hectárea, en quintales			
1929	10,47	17,55	7,49	10,66	9,93	6,50
1930	6,87	16,89	6,00	11,34	10,80	5,09
1931	8,00	22,75	7,29	9,75	9,48	5,18
1932	9,22	19,74	6,77	12,83	10,53	6,38
1933	8,90	18,07	6,36	11,30	13,45	6,50
Prom. 1929-1933	8,69	19,00	6,78	11,76	10,84	5,93
1934	—	13,87	—	—	—	—

[1] Primer pronóstico.

Saldos exportables y embarques de trigo y lino

Con los remanentes del año anterior, la cosecha nueva y el cálculo de las necesidades para el consumo y semilla en 1934, hemos formulado el cuadro 26. Las cifras así obtenidas son susceptibles de sufrir modificaciones de relativa importancia, ya que sólo se tiene el primer pronóstico de la cosecha recién levantada.

Se observa que en trigo, el saldo exportable al 1º de enero pasado, a saber 4.407.000 toneladas, excede ligeramente el dato del año anterior, como asimismo los observados en los dos períodos precedentes. En cambio, se está muy lejos del guarismo de 7.507.000 toneladas correspondiente a 1929.

26. Saldos exportables de trigo, lino y maíz en la Argentina

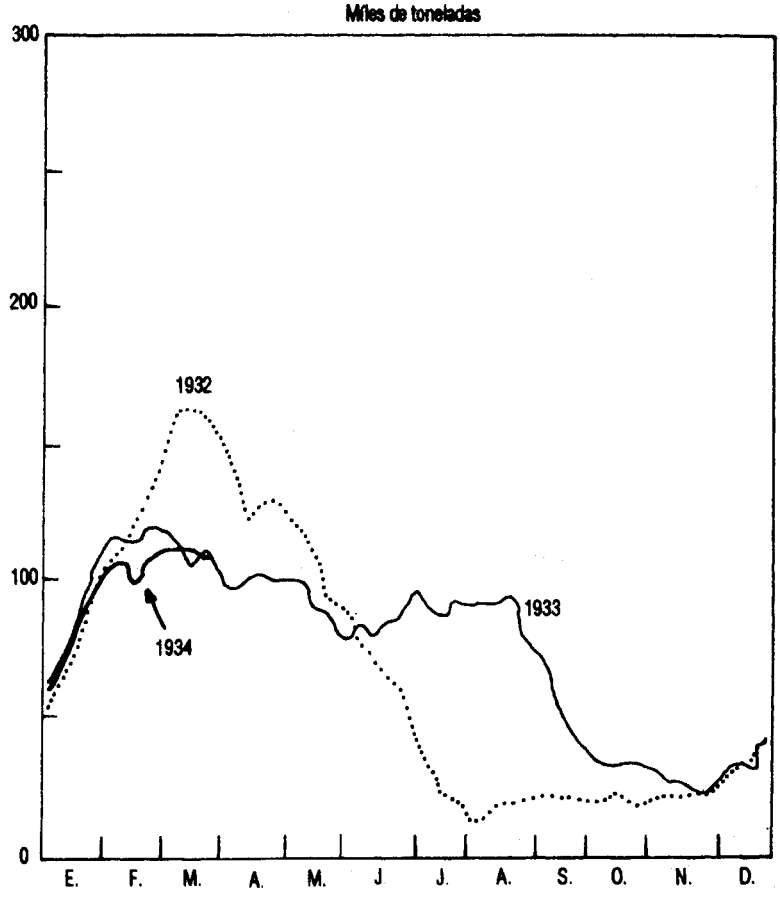
Fecha	Trigo	Lino	Maíz
	(En miles de tons.)		
Al 1º de enero			
1929	7.507	1.831	1.262
1930	2.783	1.274	1.255
1931	4.206	1.883	2.324
1932	3.823	2.075	1.606
1933	4.104	1.391	765
1934	4.407	1.225	1.017
Al 1º de abril			
1929	5.367	1.156	5.787
1930	1.899	797	6.203
1931	3.062	1.243	10.010
1932	2.161	1.465	6.373
1933	2.711	863	5.377
1934[1]	3.050	678	4.130

[1] Cifras provisionales.

En el lino, por el contrario, se registra una cifra baja, sensiblemente inferior a la que correspondió a los años de cosecha normal precedentes (1929, 1931 y 1932); asimismo, es algo menor que el guarismo de 1933, el cual como se recordará, resultó extremadamente reducido debido a los perjuicios causados por la langosta.

16. Embarques argentinos de trigo, maíz y lino

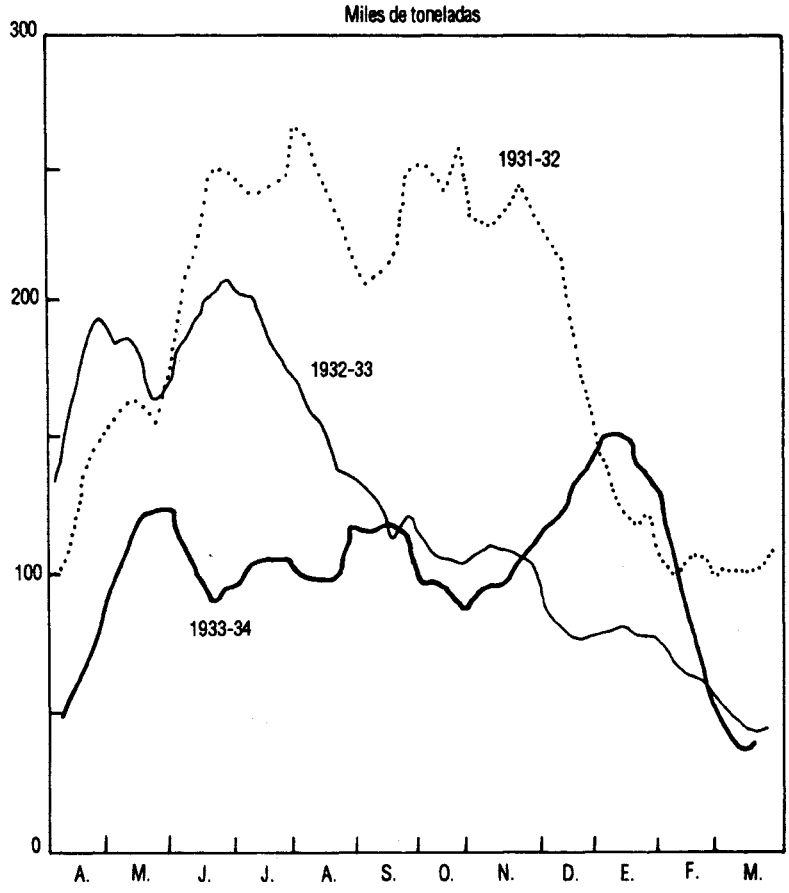
Trigo



Nota: Promedios móviles de 5 semanas

16. Embarques argentinos de trigo, maíz y lino (cont.)

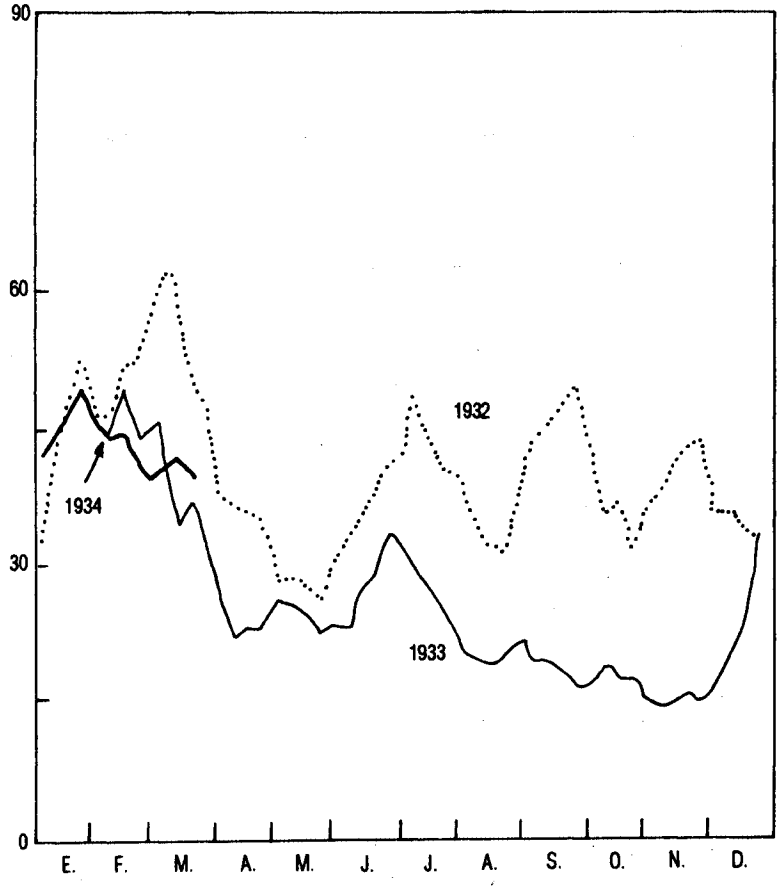
Maíz



Nota: Promedios móviles de 5 semanas

16. Embarques argentinos de trigo, maíz y lino (cont.)

Lino



Nota: Promedios móviles de 5 semanas

Con relación al año pasado, pues, se registran diferencias de escasa importancia: 303.000 toneladas más en el trigo y 166.000 toneladas menos en el lino. No debe extrañar, entonces, que las exportaciones sigan un curso aproximado al de 1933, como se desprende de la observación del gráfico 16. En trigo, acaso fuera dable esperar una actividad mayor; sin embargo, antes de formular un juicio semejante, debe tenerse presente el estado del mercado mundial al que nos referimos en el punto siguiente.

27. Exportaciones anuales de granos en la Argentina
(En toneladas)

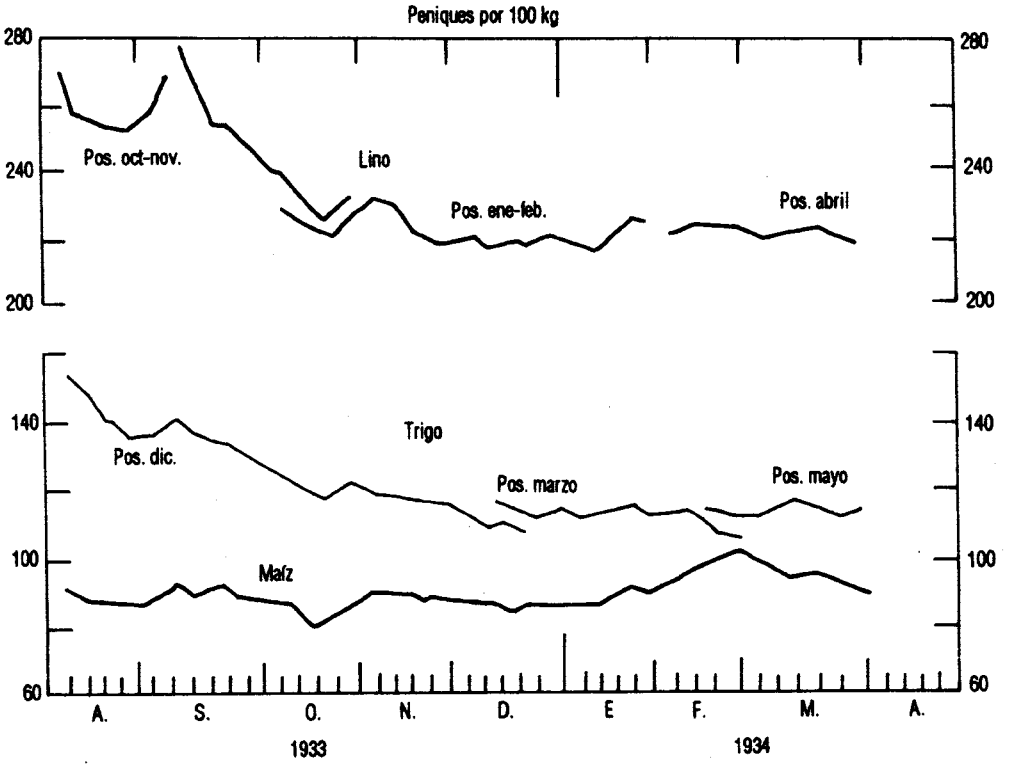
Granos	1929	1930	1931	1932	1933	% 1933/1932
Trigo	6.613.038	2.213.389	3.638.682	3.411.885	3.929.222	+ 14.2
Maíz	5.047.791	4.670.308	9.767.202	7.055.387	5.018.862	- 28.9
Lino	1.613.109	1.169.661	1.880.275	2.027.609	1.392.314	- 31.3
Avena	430.198	453.640	644.766	715.621	429.020	- 40.0
Cebada	250.006	143.661	206.455	281.069	449.343	+ 59.9
Centeno	186.902	12.571	59.926	213.810	190.754	- 10.8
Total[1]	14.154.255	8.667.005	16.205.789	13.754.378	11.438.407	- 16.8

[1] Incluido el alpiste.

La situación del mercado mundial

Dejaremos para un próximo número el examen de detalle, limitándonos por el momento a una rápida ojeada del desenvolvimiento de los precios y de los principales factores que han influido en la tendencia de los mismos. En el gráfico 17, presentamos como índice de dicho mercado las cotizaciones a término en libras esterlinas registradas en Gran Bretaña para los tres granos principales: trigo, lino y maíz. No hemos creído conveniente traducir las cifras a oro, como era de práctica hasta ahora, en atención a que el grueso de las transacciones de productos agrícolas se realizan en moneda inglesa; además, por lo que interesa a nosotros, se ha tenido en cuenta que desde el 19 de enero último, esa es la moneda básica para la negociación de las divisas provenientes de las exportaciones argentinas.

17. Cotizaciones a término en Liverpool del trigo, lino y maíz



Comencemos por el trigo. Desde mayo hasta julio, según lo comentamos en nuestra revista de agosto de 1933, los precios acusan una marcada tendencia alcista, originada principalmente en la ola especulativa que tiene lugar en Estados Unidos. Llegados a su máximo a fines de julio, ocurre una violenta caída atribuida en buena parte a una reacción natural contra el movimiento especulativo que acabamos de aludir. En igual sentido obran las exportaciones de trigos franceses y alemanes (subvencionadas por los respectivos gobiernos) que presionan el mercado y la abundante cosecha europea que hacía suponer una apreciable disminución en la demanda de importaciones de ese continente. A mediados de octubre, se detiene la rápida caída de los precios; pero es a costa de una disminución considerable de los embarques mundiales. El Canadá, que constituye por entonces el principal factor en la oferta mundial, restringe sus exportaciones sin que por ello se invierta la tendencia bajista. Es que los compradores mantienen su posición de expectativa, influidos por los grandes stocks de trigo nativo en el continente.

En lo que va de 1934, la tendencia tampoco ha cambiado; la ligera reacción que se observa durante la segunda semana de marzo, parece haber respondido principalmente a factores especulativos.

Para dar una idea de la disminución de la demanda hemos confeccionado el cuadro 28. De ahí se desprende que a pesar de la reducción de 19% en las exportaciones con respecto al año comercial 1932-1933, los precios siguen declinando; y que, de los principales países exportadores, solamente la Argentina alcanza en lo que va de 1933-1934 una cantidad superior a igual período del año comercial anterior. Conviene aclarar que esta mayor exportación de grano argentino se debe a los embarques de trigo viejo, toda vez que las exportaciones de grano de la nueva cosecha son hasta fines de marzo ligeramente más bajas que las de hace un año, no obstante el mayor saldo disponible (véase cuadro 26). No sabríamos decir si esta situación es el resultado de una menor capacidad de absorción del mercado mundial, o si podría ser atribuida al designio de no perturbarlo con mayores embarques, deprimiendo las cotizaciones, como ha acontecido otras veces. Debe destacarse que si bien nuestro saldo exportable al 1º de abril es superior al de igual fecha de 1933, no acusa una cifra anormalmente elevada, como se puede observar comparándola en el cuadro 26 con los guarismos de años anteriores.

28. Exportaciones mundiales de trigo

Procedencias	Período agosto-marzo		Diferencia 33-34/32-33
	1932-33	1933-34	
	(En miles de toneladas)		
América del Norte	3.870	4.147	- 1.723
Australia	3.128	1.685	- 1.443
Argentina	1.856	2.314	+ 458
Danubio	39	297	+ 258
Rusia	469	711	+ 242
Total	11.362	9.154	- 2.208
% s/total año comercial	70,86	70.86	—
Total año comercial	16.035	112.918	- 3.117

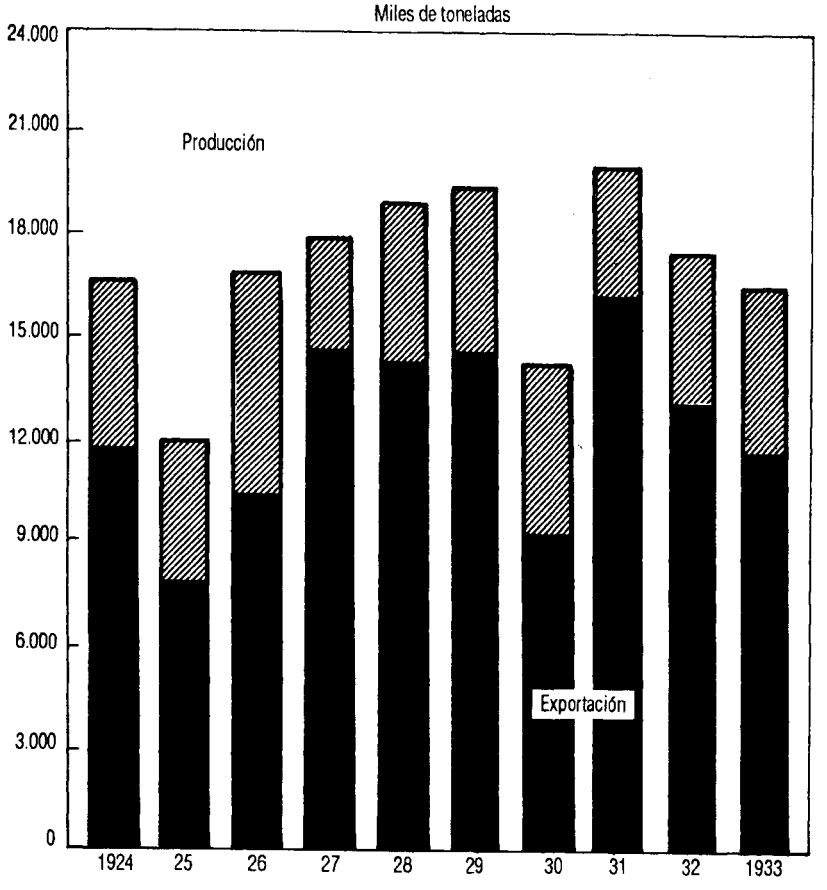
[1] Calculado según el porciento del año anterior, a saber, 70,86.

De esta breve reseña se desprende que las perspectivas del mercado de trigo no han sufrido cambios fundamentales. Todo pronóstico sobre su futuro desenvolvimiento sería aventurado, ya que dentro de poco comenzará a hacerse sentir la influencia de las perspectivas de la próxima cosecha del Hemisferio Norte. La reducción que experimenta el área sembrada en algunos países, y las condiciones meteorológicas menos favorables en Europa que hace un año, podrán constituir factores alcistas; en cambio, las mejores perspectivas de la cosecha de invierno de Estados Unidos, tendrán tal vez influencia contraria. Resulta imposible en estos momentos determinar cuáles hechos prevalecerán.

En punto al lino, es bien conocida la simpatía que existe entre sus cotizaciones y las del trigo. Sin embargo, desde principios del año acusa mucha mayor firmeza; obsérvese al respecto las curvas del gráfico 17. Ello se debe, sin duda, a la posible reducción que hemos anticipado para los embarques de la Argentina. También influye la pérdida de una gran parte de la cosecha de Estados Unidos, que se verá por ello en la necesidad de aumentar las importaciones de este oleaginoso.

18. Producción y exportación de granos en la Argentina

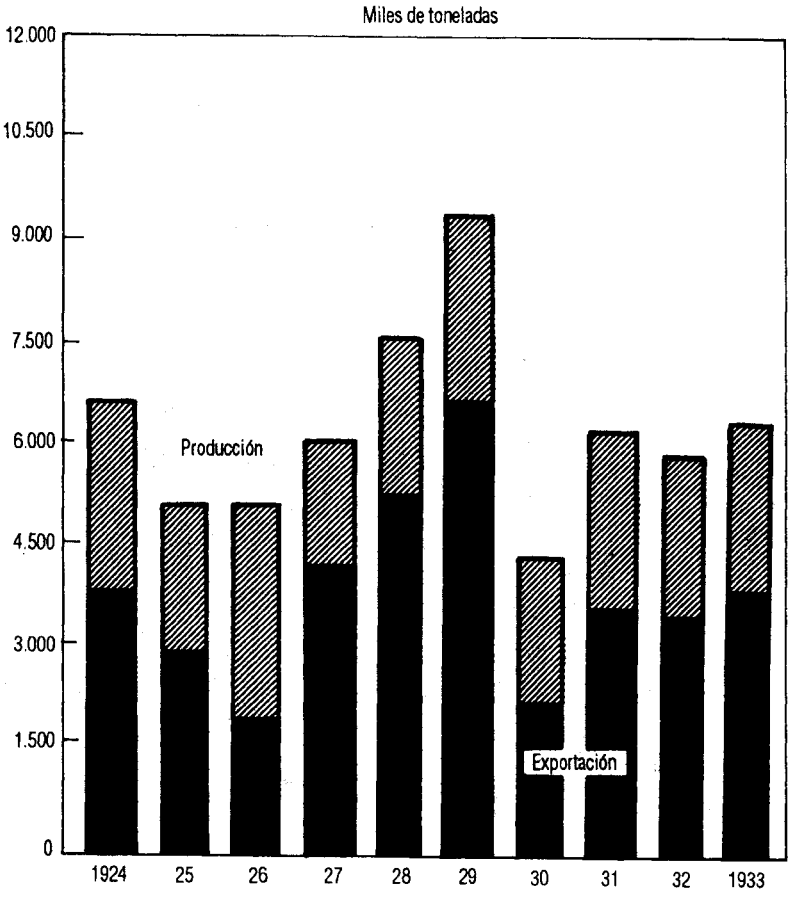
Total de granos



Nota: En el total de granos están incluidos también el centeno y el alpiste. Las cifras de exportación de maíz corresponden al año comercial abril - marzo.

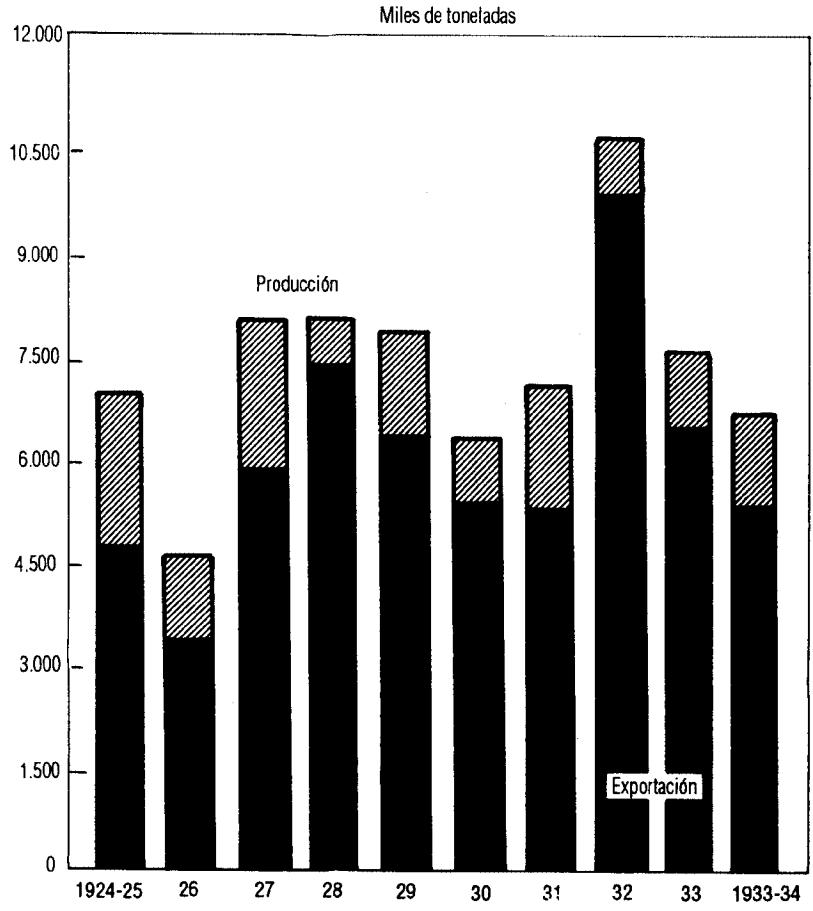
18. Producción y exportación de granos en la Argentina (cont.)

Trigo



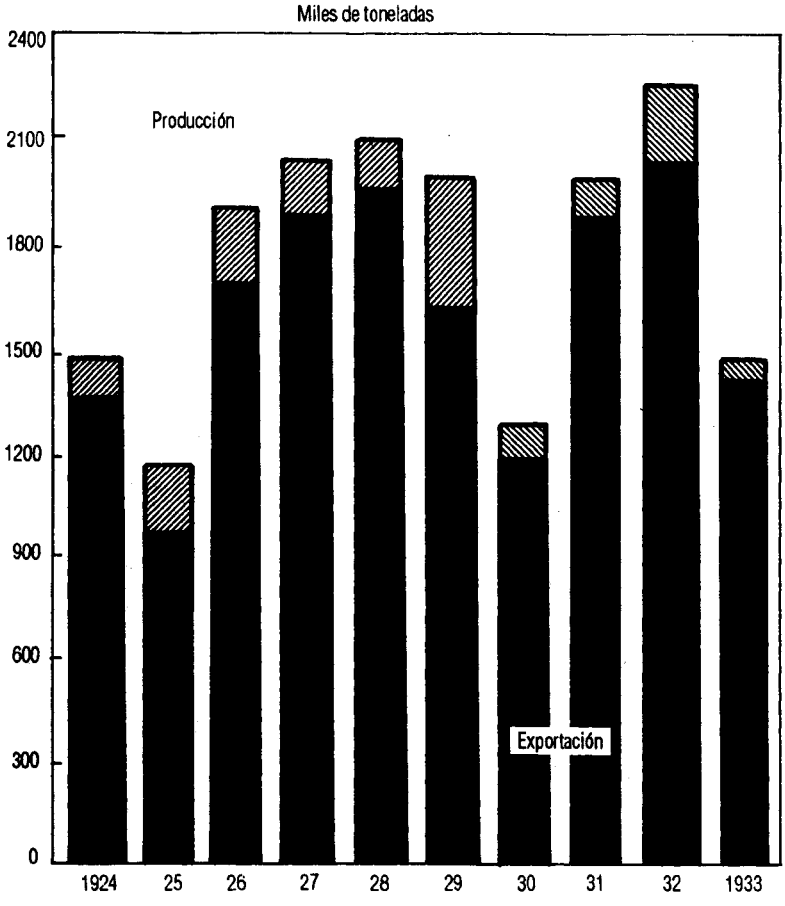
18. Producción y exportación de granos en la Argentina (cont.)

Maíz



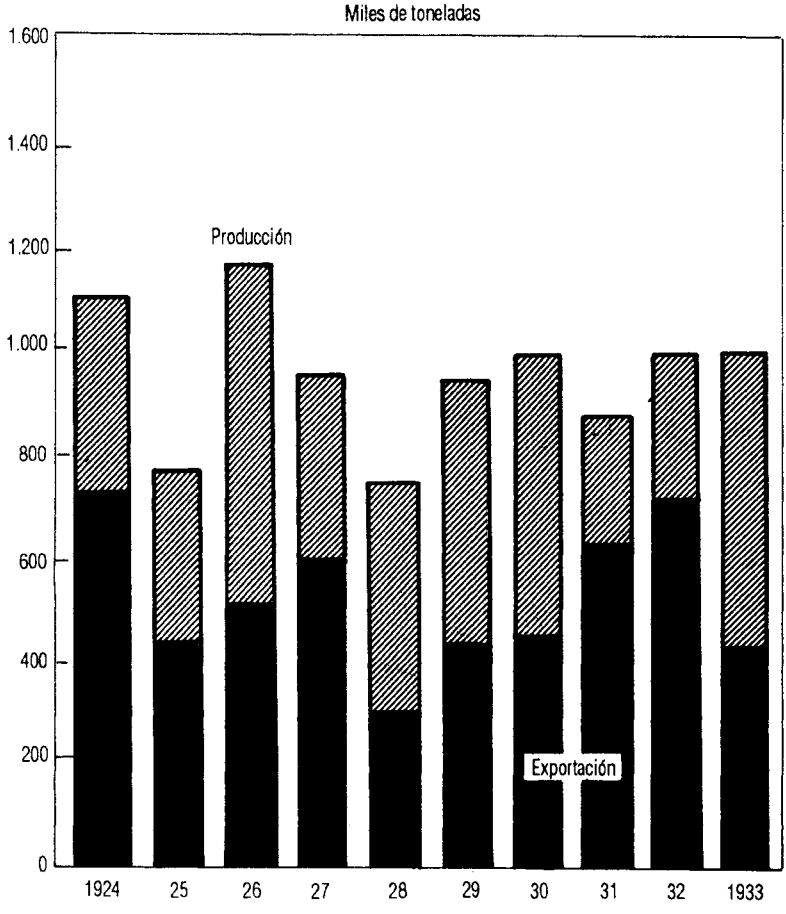
18. Producción y exportación de granos en la Argentina (cont.)

Lino



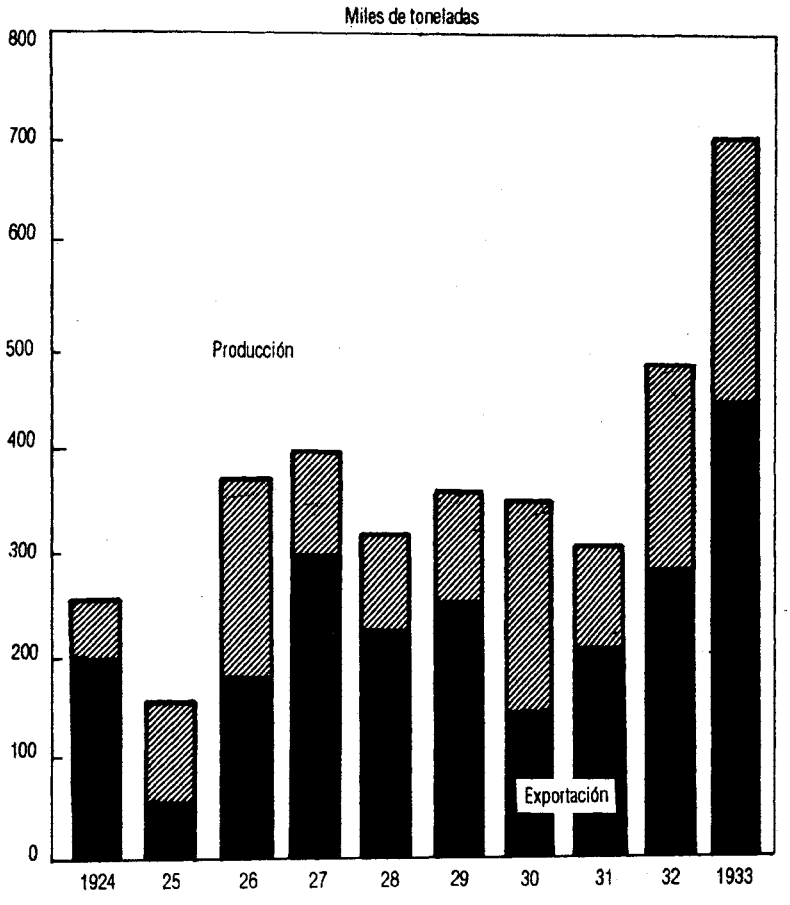
18. Producción y exportación de granos en la Argentina (cont.)

Avena

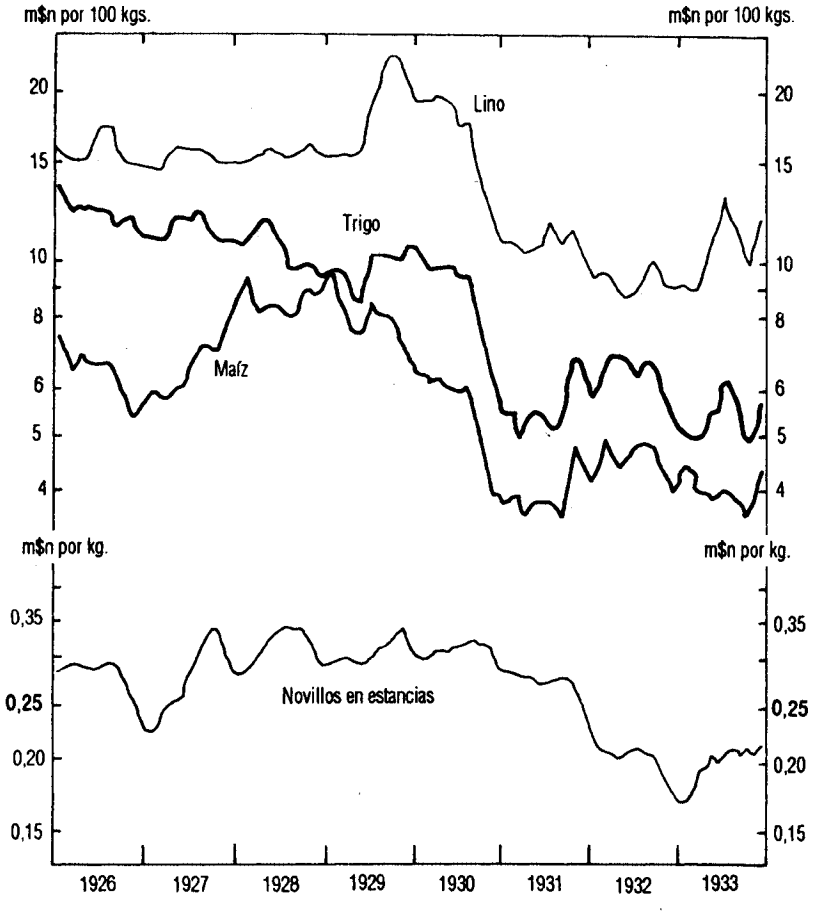


18. Producción y exportación de granos en la Argentina (cont.)

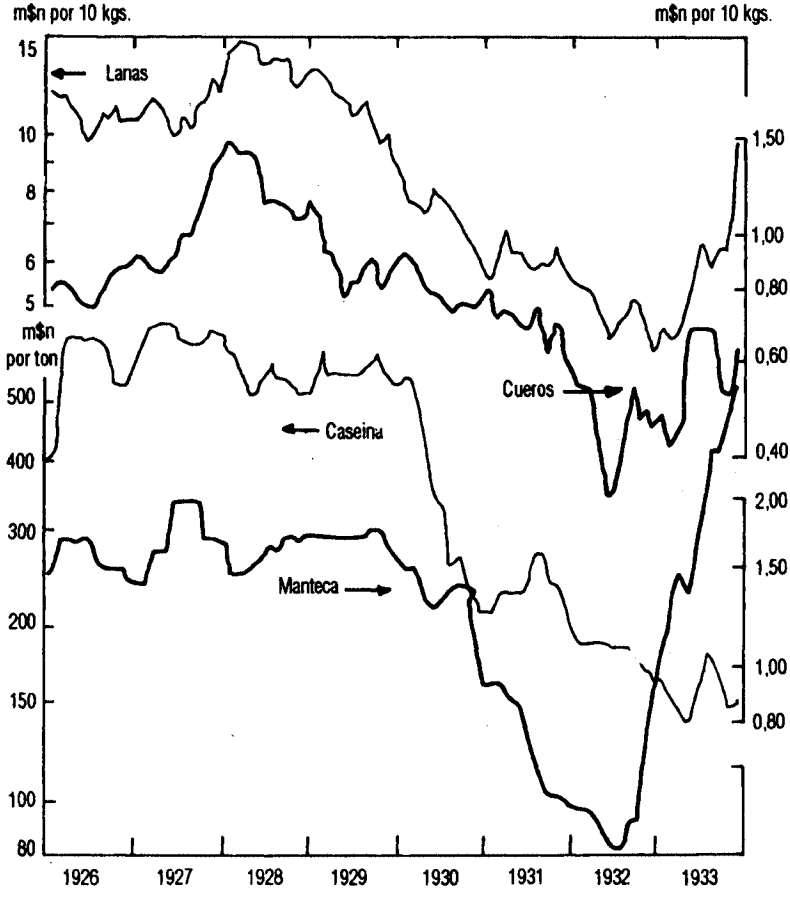
Cebada



19. Tendencia de los precios de algunos productos agropecuarios
(escala logarítmica)



19. Tendencia de los precios de algunos productos agropecuarios (cont.)
(escala logarítmica)



29. Promedios de precios agropecuarios en la Argentina (continuación)

En:	Trigo	Maíz	Lino	Avena	Cebada	Centeno	Novillos en estancias	Chilled		Cueros		Lanas		Caseína	Manteca
								Estancias	Smithfield	Salados	Secos	Cruza gruesa	Promed. pond.		
	(Por 100 kilogramos)						*(Por kilogramo)*					*(Por 10 kgs.)*		*(ton.)*	*(kg.)*
Sep. 1932	6.81	4.90	10.24	5.55	6.19	4.50	0.209	0.305	0.560	0.54	6.84	4.82	5.27	91.00	1.05
Oct. 1932	6.51	4.56	9.50	5.11	4.68	4.50	0.196	0.289	0.520	0.47	6.39	4.09	4.97	92.50	1.00
Nov. 1932	5.88	4.23	9.00	4.36	4.23	4.26	0.186	0.271	0.572	0.48	6.09	3.62	4.47	107.00	0.99
Dic. 1932	5.39	3.94	8.99	3.87	3.70	3.93	0.177	0.259	0.534	0.45	5.55	3.28	4.04	150.00	0.95
Ene. 1933	5.04	4.38	9.18	3.98	3.65	3.58	0.169	0.242	0.611	0.48	5.74	3.75	4.63	179.38	0.94
Feb. 1933	4.91	4.31	8.95	4.01	3.55	3.73	0.171	0.251	0.592	0.42	5.54	3.51	4.48	192.50	0.90
Mar. 1933	4.90	4.11	8.98	4.09	3.65	3.80	0.192	0.285	0.564	0.43	5.50	3.58	4.48	232.00	0.86
Abr. 1933	5.00	3.94	9.18	4.00	3.75	3.67	0.194	0.287	0.555	0.47	5.51	3.59	4.60	248.75	0.80
May. 1933	5.40	3.94	10.30	4.10	3.89	3.70	0.206	0.289	0.534	0.67	6.52	4.79	5.45	223.00	0.80
Jun. 1933	5.47	3.87	11.61	4.02	4.03	3.71	0.202	0.281	0.487	0.67	7.50	5.85	6.37	276.25	0.90
Jul. 1933	6.25	4.07	13.02	4.30	4.20	4.00	0.206	0.290	0.470	0.68	7.47	5.84	6.48	342.50	1.08
Ago. 1933	5.87	3.90	11.89	3.99	3.97	3.58	0.214	0.303	0.519	0.67	7.11	5.20	5.77	402.00	1.04
Sep. 1933	5.45	3.81	11.41	3.88	3.55	3.23	0.209	0.302	0.516	0.58	6.59	5.62	6.42	390.00	0.93
Oct. 1933	4.86	3.52	9.93	3.58	2.95	2.70	0.213	0.313	0.559	0.52	6.31	5.10	6.25	435.00	0.85
Nov. 1933	4.96	3.70	10.13	3.59	2.93	2.58	0.209	0.307	0.537	0.52	6.46	5.74	7.25	482.00	0.85
Dic. 1933	5.75	4.40	11.93	3.63	3.13	2.63	0.219	0.313	0.687	0.64	7.65	7.92	9.77	533.75	0.88

29. Promedios de precios agropecuarios en la Argentina

En:	Trigo	Maíz	Lino	Avena	Cebada	Centeno	Novillos en estancias	Chilled		Cueros		Lanas		Caseína	Manteca
								Estancias	Smithfield	Salados	Secos	Cruza gruesa	Promed. pond		
	(Por 100 kilogramos)						*(Por kilogramo)*				*(Por 10 kgs.)*			*(ton.)*	*(kg.)*
1926	12.20	6,46	15.70	6.72	6,60	8.20	0.283	0.406	0.570	0.82	10.76	10.74	10.99	570.42	1.57
1927	11.31	6.45	15,06	7.41	7.84	8.36	0.281	0.387	0.506	1.01	13.52	10.84	11.12	647.50	1.71
1928	10.50	8.53	15.40	8.90	8.93	9.10	0.319	0.432	0.614	1.23	16.91	13.73	13.84	548.00	1.58
1929	9.68	8.11	18.17	6.99	6.89	7.50	0.312	0.450	0.660	0.88	11.60	11.33	11,25	561.00	1.69
1930	8.79	5.61	16.99	4.12	3,90	4.65	0.314	0.459	0.724	0.80	8.60	7.57	7.31	354.97	1.38
1931	5.56	3.94	10.84	4.28	4.05	3.53	0.275	0.402	0.703	0.70	7,69	6.04	6,09	127.77	1.39
1932	6.40	4.54	9.23	5.14	5,85	4.95	0.203	0.302	0.588	0.46	6.07	4,22	4,86	95.13	1.06
1933	5.28	4.00	10.54	3.93	3.60	3.41	0.200	0.289	0.556	0.56	6.49	5.04	6.00	328.09	0.90
Ene. 1932	5.80	4.17	9.26	4.49	5,20	5,00	0.213	0.312	0.504	0.54	6,93	4.75	5,40	95.00	1.10
Feb. 1932	6.27	4.45	9,50	5.03	5,88	5,23	0,213	0.312	0.514	0.54	6.93	4,63	5.43	96,25	1,10
Mar. 1932	6.67	4.96	9,54	5.41	6,55	6.23	0,206	0.300	0.646	0.54	6,84	4.62	5.35	95.00	1,10
Abr. 1932	6.84	4,56	9,18	5,66	6,84	6,55	0,203	0.306	0.741	0,41	5.52	4,40	5,06	90,00	1,10
May. 1932	6.96	4,38	8,77	5,60	6,20	5.40	0,205	0.315	0.713	0,34	4,89	4.08	4,52	83,75	1,10
Jun. 1932	6,60	4.62	8,67	5,47	6,79	4,78	0,212	0.326	0,649	0,34	4,80	3,76	4,35	81,00	1,08
Jul. 1932	6.28	4.80	8,85	5,54	7,35	4,50	0,212	0.321	0,530	0,40	5,89	4,25	4,72	80.00	1,08
Ago. 1932	6,80	4.91	9,31	5,60	6,55	4,50	0,209	0,312	0.572	0,45	6,20	4,35	4,73	80,00	1,08

Perspectivas del maíz

El área sembrada con maíz alcanzó este año una cifra desconocida en nuestro país por su importancia, 6.514.000 hectáreas, que excede en 964.000 hectáreas (17%) al promedio del último quinquenio. Por desgracia, la falta de lluvias y los intensos calores del verano perjudicaron los cultivos en tal forma, que se consideran perdidas 2.549.000 hectáreas, y se calcula en las restantes un rendimiento unitario bajísimo, inferior en 27% al promedio del quinquenio pasado.

La producción sólo ha alcanzado así a 5.500.000 toneladas (primer pronóstico), o sea el guarismo más reducido de los últimos nueve años; y el saldo exportable al 1º de abril,[11] es apenas de 4.130.000 toneladas, contra 5.377.000 toneladas un año atrás.

En punto al mercado mundial, se comprueba que es uno de los granos que denota mejor posición estadística, hecho que se evidencia en la tendencia de sus precios comparada con la del trigo y lino. Analicemos el curso de las cotizaciones internacionales en los últimos meses, reflejado asimismo en el gráfico 17.

Desde agosto a octubre pasado los precios reducidos influenciaron visiblemente los embarques de la Argentina. Parece que nuestros productores no aceptaron vender mientras las cotizaciones se mantenían en baja, impidiendo con tal actitud que se congestionara el mercado y que los precios siguieran el curso descendente del trigo y lino. Obsérvese en el gráfico 16 la homogeneidad de los embarques argentinos en este año, tan desacorde con el ritmo acostumbrado, el cual lleva a dar salida a la parte más importante de nuestro saldo exportable en los seis o siete primeros meses del año comercial.

De noviembre en adelante, nuevos factores contribuyeron a dar firmeza a los precios: la fuerte disminución (cerca de 18.000.000 de toneladas menos) en las cosechas de todos los países del Hemisferio Norte, primero, y la crudeza del invierno europeo, más tarde. La demanda de grano se acrecentó y los precios no sólo se mantuvieron, sino que a partir de la segunda semana de enero comenzaron a elevarse, debido a las noticias sobre la sequía en la Argentina. Esta tendencia persistió hasta fines de febrero, cediendo en marzo en la forma que permite apreciar el gráfico 17. El descenso probablemente se deba a una reacción lógica ante precios excesivos, por cuanto, según se dijo, la posición estadística es sólida y las distintas plazas importadoras evidencian un tono más bien sostenido. En Buenos Aires, el alza se extendió hasta mediados de marzo, siendo mucho más pronunciada que en Liverpool. Por lo mismo, la declinación que ocurre en las últimas semanas es más brusca.

[11] Se ha tomado para consumo y semilla la cifra de 1933.

Es interesante anotar, por último, que a raíz de la subida referida se registró un hecho poco frecuente: los precios a término del maíz casi igualaron los del trigo, habiéndose efectuado operaciones en disponible a precios superiores a los de este cereal, tanto en Liverpool como en Buenos Aires.[12]

6. Carnes

Carne vacuna

El mercado argentino de carne vacuna presenta en 1933 dos características de singular importancia. Ellas son: aumento de la faena para exportación, no obstante las mayores restricciones impuestas en Gran Bretaña a la entrada del tipo chilled, que constituye alrededor del 80% de nuestros embarques; y elevación de 30% en los precios (promedio ponderado), después de tres años de persistente baja.

Faena y exportación de carne vacuna

La faena para exportación sube, en efecto, de 511.400 toneladas de carne limpia en 1932 a 520.500 toneladas en 1933, o sea en 9.100 toneladas, no obstante que las exportaciones de chilled se reducen en 23.720 toneladas, al pasar de 377.440 toneladas a 353.720 toneladas. Esta merma en el chilled ha sido compensada en parte por los ascensos de 7.820 toneladas y 12.540 toneladas registradas en los embarques de carne congelada y conservada, respectivamente, con lo que el total exportado declina en sólo 3.360 toneladas entre 1932 y 1933.

Llama la atención que los embarques totales se reduzcan mientras la faena ha aumentado. La explicación de esta aparente discrepancia se encuentra en la proporción más alta que tocó a la carne conservada en el conjunto de exportaciones de 1933. Es sabido que este tipo es el único, entre los citados, que requiere un volumen mayor de carne limpia para lograr una determinada cantidad de producto preparado, debido a las grandes pérdidas de peso que se producen durante el proceso de elaboración. Por consiguiente, el aumento anotado de 12.540 toneladas en sus exportaciones, corresponde a un incremento mucho más elevado en la cantidad de carne limpia utilizada.

[12] Cabe, sin embargo, señalar, que los precios de Liverpool son representativos para el conjunto de países sin mayores trabas aduaneras, pero no para aquellos que desarrollan una política de protección agraria. Alemania, Francia e Italia, por ejemplo, prohíben en estos momentos la importación de trigo para mantener las cotizaciones internas. Como la importación de maíz no sufre análoga restricción, los precios de este grano siguen más de cerca las oscilaciones del mercado internacional y son mucho más bajos que los del trigo nativo.

Para comprobarlo estadísticamente hemos confeccionado el siguiente cuadro con el fin de determinar qué parte de la faena de los frigoríficos ha sido destinada a la elaboración de carne conservada. Se ha considerado, al efecto, como es de práctica, que las empresas exportan inmediatamente su producción de chilled y congelado; por lo tanto, deduciendo del total sacrificado los embarques de este tipo de carne, se obtiene la faena efectuada con el fin de elaborar conservas.[13] El aumento que arroja el año 1933 es muy significativo. Cabe agregar que la carne conservada no siempre se exporta de inmediato, y que una pequeña parte se coloca en el mercado interno. Es poco probable, sin embargo, que los stocks hayan crecido en 1933. A juzgar por el apuntado aumento en las exportaciones de esta clase de carnes, parecería que se ha tratado de una mayor elaboración para ventas inmediatas, dándose salida de ese modo al exceso de nuestra producción que no puede ser colocado como chilled o congelado. Durante el último año esto ha sido posible debido al incremento de los envíos a Gran Bretaña y principalmente a Estados Unidos.[14]

30. Carne vacuna faenada por los frigoríficos

Años	Para exportación				Para consumo	Total de faena
	Exportación de chilled	Exportación congelada	Destinado a conserv.	Total		
	(En toneladas de carne limpia)					
1929	409.461	64.358	118.431	592.250	138.789	731.039
1930	390.012	56.566	108.229	554.807	151.696	706.503
1931	400.726	33.805	75.044	509.575	135.944	645.519
1932	377.435	22.079	111.891	511.405	128.922	640.327
1933	353.715	29.905	136.882	520.502	136.014	656.516

[13] Si se quiere hacer comparaciones con las exportaciones de carne conservada, conviene recordar que éstas no se refieren sólo a los embarques de los frigoríficos, sino que también incluyen los de los saladeros y fábricas.

[14] Los datos sobre exportaciones dados por el Contralor del Comercio de Carne y que esta Oficina ha adoptado no especifican los países de destino. Según las cifras de la Estadística Nacional, sobre un total de 55.078 toneladas en 1931, 44.175 toneladas en 1932 y 54.997 toneladas en 1933 se destinaron 5.945 toneladas, 4.816 toneladas y 10.840 toneladas a Estados Unidos y 38.526 toneladas, 29.835 y 33.115 toneladas a Gran Bretaña respectivamente.

31. Compras y exportaciones de carnes

Clase de carnes:	1929	1930	1931	1932	1933	% 1933/1932
Compras de ganado por los frigoríficos						
Vacuna:						
Miles de cabezas	2.791,3	2.675,2	2.309,4	2.252,3	2.363,2	+ 4,9
Miles de tons.	1.256,7	1.204,2	1.084,6	1.076,6	1.101,8	+ 2,3
Miles de m$n	370.563	360.325	288.361	208.463	202.623	- 2,8
m$n por kg	0,295	0,299	0,266	0,194	0,184	- 5,2
Ovina:						
Miles de cabezas	4.410,9	4.751,6	4.520,8	4.001,6	4.393,4	+ 9,8
Miles de m$n	55.689	49.601	42.008	24.260	23.781	- 2,0
m$n por cabeza	12,63	10,44	9,29	6,06	5,41	- 10,7
Porcina:						
Miles de cabezas	430,3	381,3	392,4	435,0	641,4	+ 47,4
Toneladas	36.661	36.178	39.560	38.945	59.822	+ 53,6
Miles de m$n	16.311	15.719	13.814	9.697	12.743	+ 31,4
m$n por kg	0,445	0,435	0,349	0,249	0,213	- 14,5
Exportaciones anuales de carnes, en tons.						
Vacuna:	530.391	499.690	479.586	432.496	429.137	- 0,8
Chilled	409.461	390.012	400.726	377.435	353.715	- 6,3
Congelada	64.358	56.566	33.805	22.079	29.905	+ 35,4
Conservada	56.572	53.112	45.055	32.982	45.517	+ 38,0
Ovina congelada	80.547	80.359	83.043	70.631	62.164	- 12,0
Porcina congel.	4.977	4.830	5.277	6.517	9.230	+ 41,6
Totales:	615.918	684.879	567.906	590.644	500.531	- 1,8

Según puede observarse en el cuadro 30, el aumento de la faena de los frigoríficos no ocurre solamente en la carne para exportación, sino también en la destinada al consumo interno. De ahí que sus compras totales señalen un ascenso de 25.200 toneladas (2,3%) sobre 1932.

Como aún no se tienen datos sobre el resto de la faena para consumo interno realizada en los mataderos municipales del interior y Liniers, todavía no se puede decir si nos encontramos frente a un incremento de la faena total en el país, o si sólo se trata de un aumento en la proporción que corresponde a los frigoríficos.

32. Faena de carne vacuna en la Argentina

Años	Frigoríficos	Saladeros y fábricas	Liniers	Mataderos del interior	Total
			En miles de cabezas		
1929	2.792	303	904	2.144	6.143
1930	2.678	312	842	2.138	5.970
1931	2.296	210	802	2.073	5.381
1932	2.214	159	868	2.095	5.336
1933	2.350	133	[1]	[1]	[1]

[1] No hay datos.

Precios de la carne vacuna

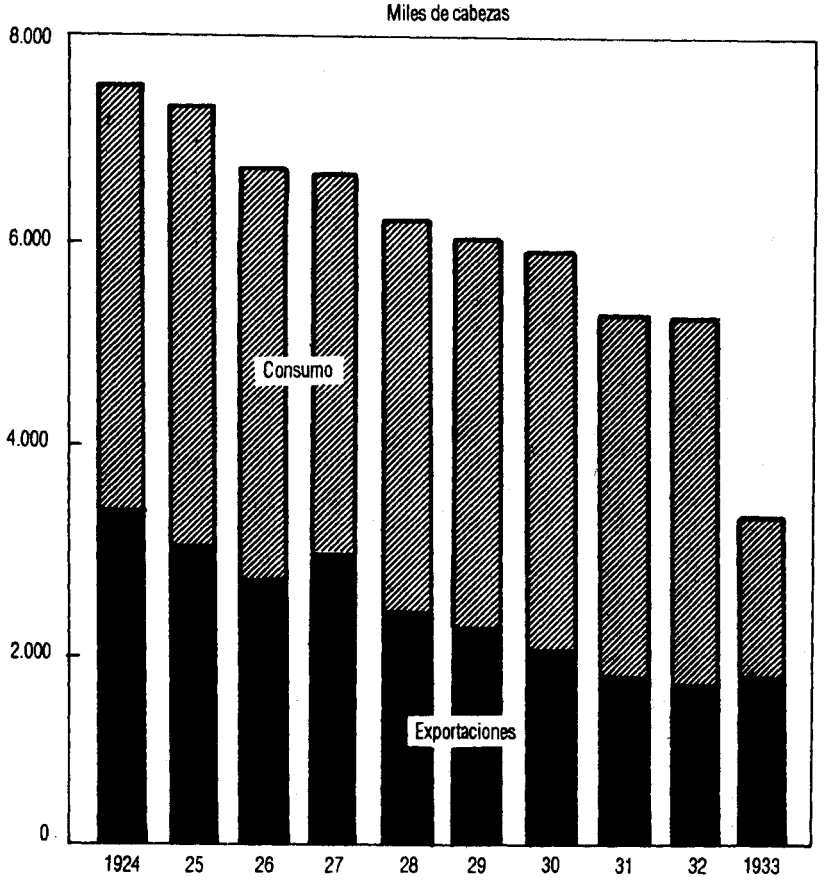
Ya hemos destacado al principio de este comentario la subida que señalan las cotizaciones. Obsérvese al respecto la curva inferior del siguiente gráfico, que representa promedios ponderados de los precios pagados por novillos en las estancias.

Desde fines de 1931, la curva señala una tendencia descendente que se acentúa notablemente durante el verano de 1931-1932, cuando el aumento de oferta de novillos pesados y la contracción en las compras de los frigoríficos provocaron una fuerte congestión en el mercado. La absorción lenta de esas haciendas, impidió que los precios reaccionaran en el invierno de 1932 en la forma acostumbrada en épocas normales. Estos vuelven a caer a fines del mismo año debido al aumento estacional de la oferta en la época de los calores y tocan un mínimo en enero de 1933. Desde entonces hasta ahora la tendencia es completamente distinta. Los precios ascienden bruscamente de febrero a junio y continúan subiendo en forma menos acentuada hasta las últimas semanas. No se repite, de tal suerte, a fines de 1933 y principios de 1934, la susodicha baja estacional de precios.

Es difícil determinar qué factores han influido en las cotizaciones. Las mayores compras efectuadas durante el año parecen indicar un aumento en la demanda de los frigoríficos. Por otra parte, las compras mensuales, como puede verse en el gráfico 21, se caracterizan por oscilaciones menos acentuadas que en años anteriores, es decir, se distribuyeron en forma más regular, pese a las variaciones periódicas de la oferta.

20. Faena de ganado en la Argentina

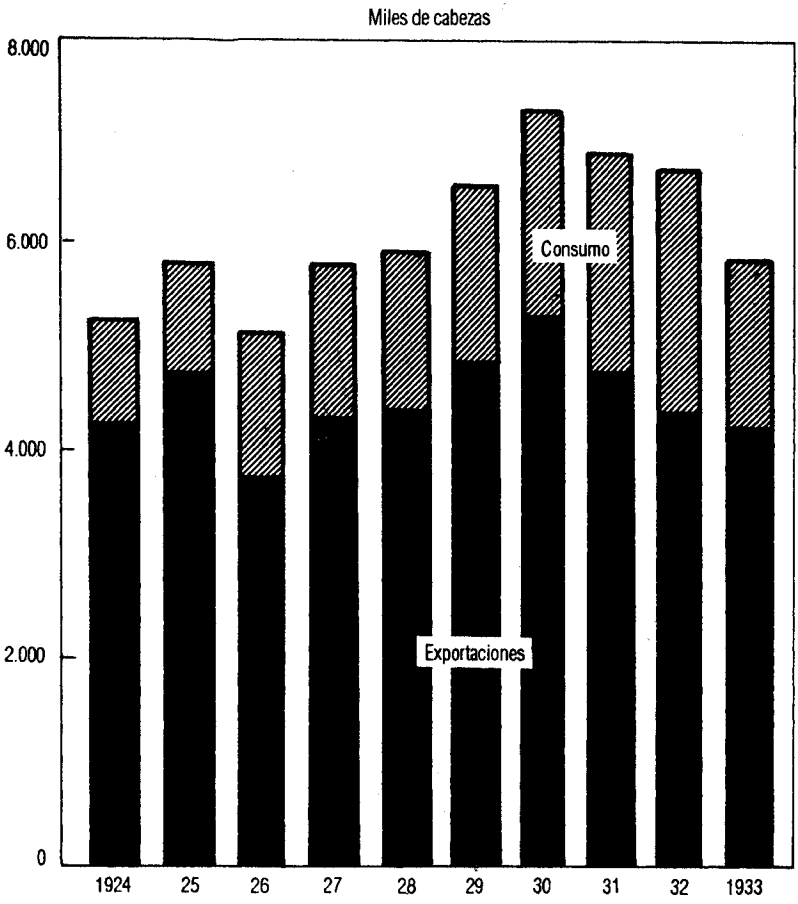
Vacuno



Nota: La columna del año 1933 aparece sin cerrar por no disponerse de los datos de faena para consumo interno en los mataderos municipales del interior y Liniers.

20. Faena de ganado en la Argentina (cont.)

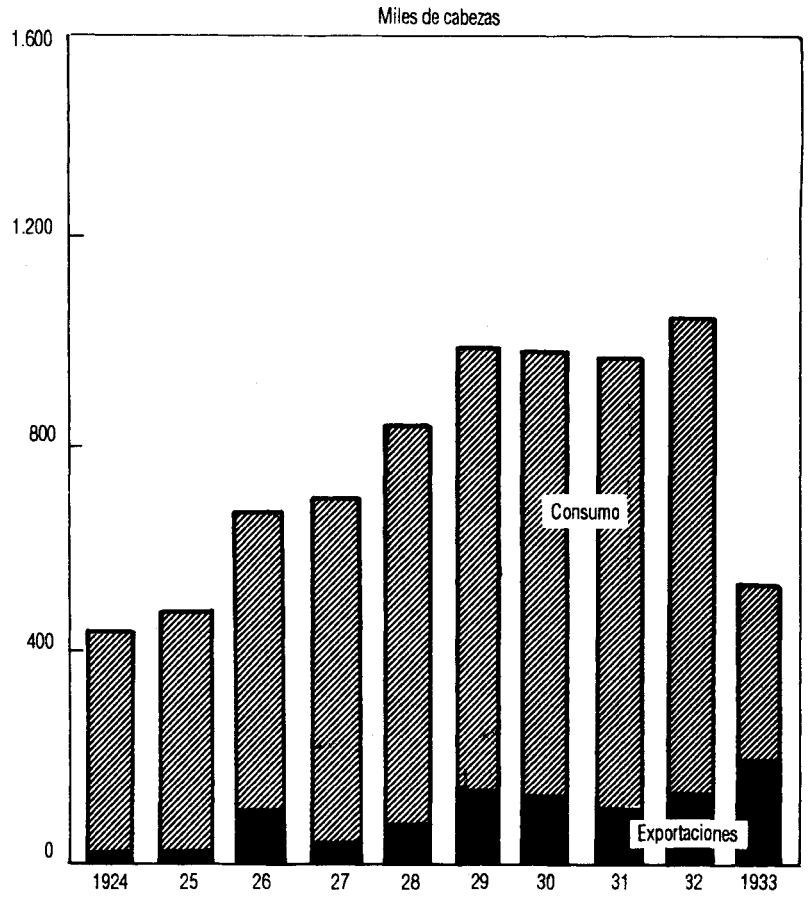
Ovino



Nota: La columna del año 1933 aparece sin cerrar por no disponerse de los datos de faena para consumo interno en los mataderos municipales del interior y Liniers.

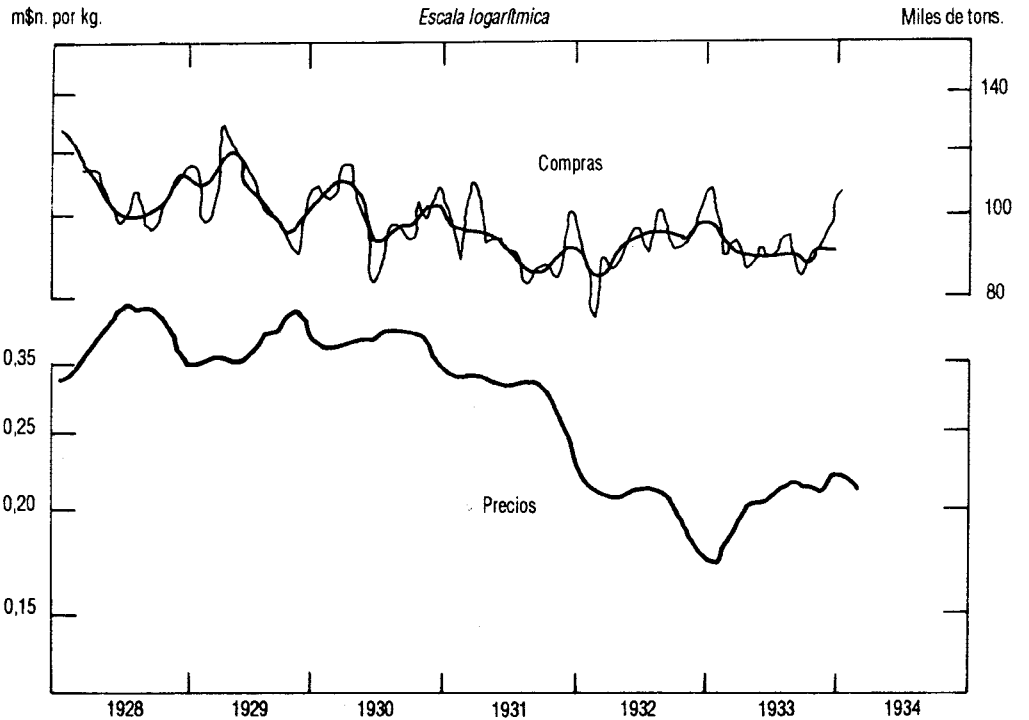
20. Faena de ganado en la Argentina (cont.)

Porcino



Nota: La columna del año 1933 aparece sin cerrar por no disponerse de los datos de faena para consumo interno en los mataderos municipales del interior y Liniers.

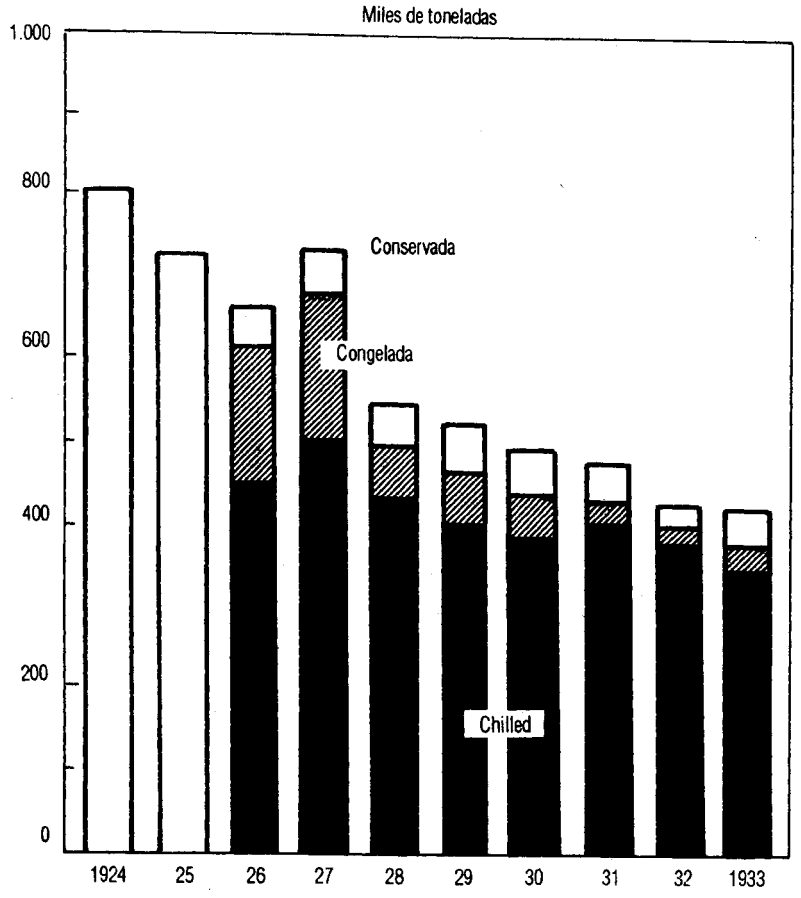
21. Compras totales de ganado vacuno por los frigoríficos y precios medios de novillos en estancias



Nota: La línea gruesa de compras representa un promedio móvil de 3 meses.

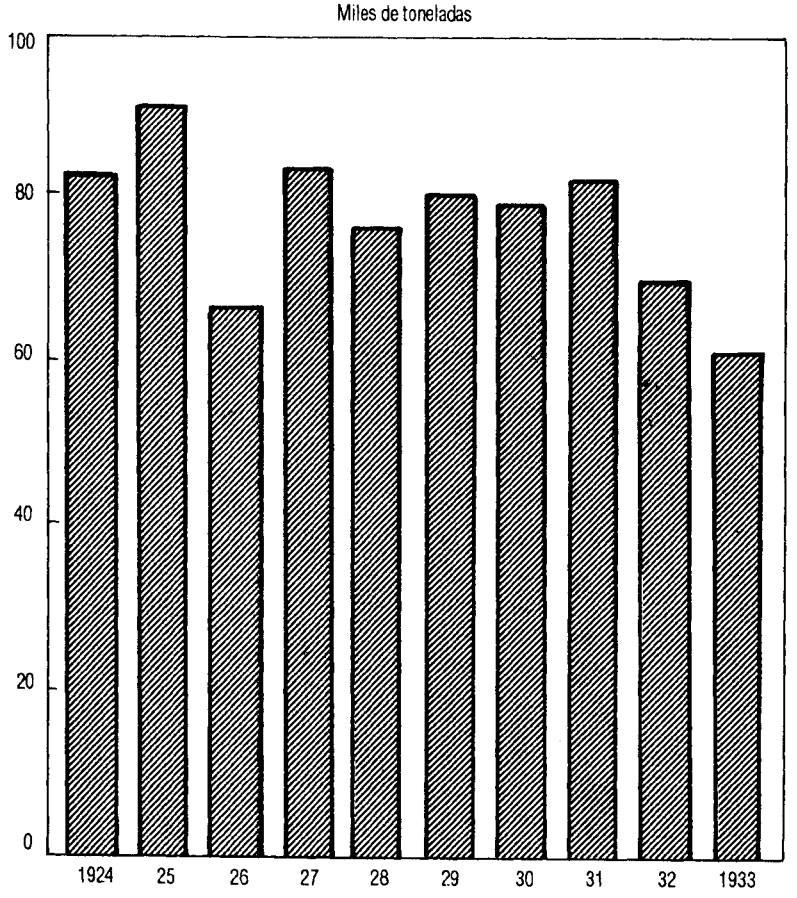
22. Exportaciones de carnes en la Argentina

Vacuna



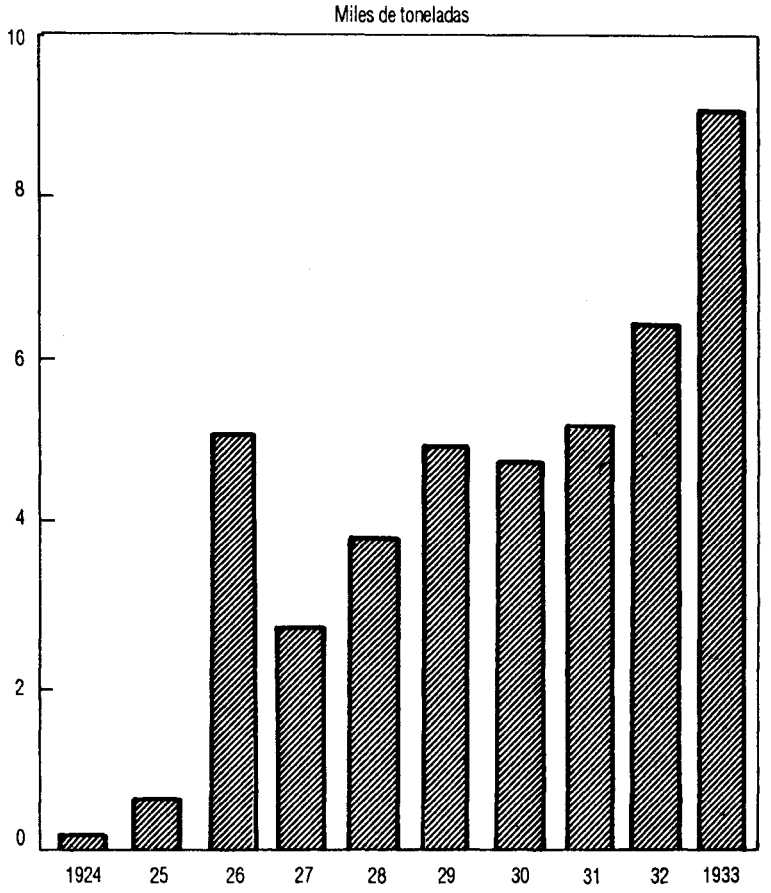
22. Exportaciones de carnes en la Argentina (cont.)

Ovina



22. Exportaciones de carnes en la Argentina (cont.)

Porcina



33. Promedios ponderados de precios de los distintos tipos de novillos comprados en estancias

Semana terminada		Chilled bueno	Chilled inferior	Conserva	Congelar	Consumo	Promed. ponderado[1]
1933				*(m$n por kilo vivo)*			
Noviembre	4	0,2258	0,1893	0,0843	0,1600	0,1549	0,2122
Noviembre	11	0,2246	0,1783	0,1338	—	0,1500	0,2059
Noviembre	18	0,2304	0,1732	0,1085	0,1600	0,1409	0,2139
Noviembre	25	0,2202	0,1819	0,1174	0,1591	0,1400	0,2101
Diciembre	2	0,2376	0,1904	0,1129	0,1600	0,1550	0,2047
Diciembre	9	0,2441	0,1999	0,1337	0,1540	0,1414	0,2159
Diciembre	16	0,2494	0,2076	0,1519	0,1500	0,1400	0,2203
Diciembre	23	0,2485	0,2092	0,1641	0,1377	0,1500	0,2286
Diciembre	30	0,2475	0,2011	0,1606	0,1640	—	0,2099
1934							
Enero	6	0,2501	0,1945	0,1521	0,1789	0,1623	0,2211
Enero	13	0,2525	0,2166	0,1503	—	0,1400	0,2190
Enero	20	0,2538	0,2035	0,1577	0,1454	0,1522	0,2206
Enero	27	0,2487	0,2198	0,1465	0,1501	0,1549	0,2099
Febrero	3	0,2527	0,2052	0,1399	—	0,1440	0,2140
Prom. nov.		0,2277	0,1826	0,1114	0,1598	0,1482	0,2094
Prom. dic.		0,2474	0,2045	0,1526	0,1514	0,1438	0,2187
Prom. enero		0,2516	0,2079	0,1493	0,1581	0,1507	0,2169

[1] Incluido continente y tropas mezcla.

Para poder analizar a fondo los precios del ganado, sería necesario discriminar los distintos tipos y estudiar en cada uno de ellos los movimientos que se hayan producido. Nos limitaremos aquí a detallar lo sucedido entre noviembre y enero últimos, época para la cual disponemos de datos apropiados. Del examen se deduce que el promedio ponderado señala durante ese período un aumento de apenas 3,6%, no obstante que las cotizaciones de los novillos chilled bueno, chilled inferior y conserva ascienden en 10%, 14% y 34%, respectivamente, y que los tipos

consumo y congelado se mantienen más o menos estables. Este hecho aparentemente contradictorio, se explica por la incidencia que tiene sobre el promedio de precios ponderado con las cantidades, una mayor proporción de compras de animales de bajo precio, como los de tipo conserva. En efecto, por este solo motivo puede bajar el precio medio, aun cuando los precios suban en todas las categorías. Dedúcese, de tal suerte, que el promedio ponderado no es siempre un buen índice para observar la marcha de los precios del ganado en la Argentina, los cuales, en el período que se ha podido investigar, acusaron distinto andamiento según se tratara de distintas clases de animales.

34. Cantidades de los distintos tipos de novillos comprados en estancias

Semana terminada		Chilled bueno	Chilled inferior	Conserva	Congelar	Consumo	Total [1]
1933				*(En toneladas)*			
Noviembre	4	7.265	897	9	1	45	9.195
Noviembre	11	10.767	2.095	363	—	33	14.972
Noviembre	18	11.329	1.062	360	21	143	14.339
Noviembre	25	13.338	1.328	353	173	19	16.439
Diciembre	2	5.882	1.573	528	81	136	9.745
Diciembre	9	9.667	2.828	351	156	91	14.787
Diciembre	16	10.703	2.674	1.389	32	89	17.158
Diciembre	23	12.605	1.597	1.511	69	13	17.320
Diciembre	30	9.174	2.594	965	463	—	17.262
1934							
Enero	6	9.640	1.735	538	84	52	14.966
Enero	13	8.004	1.176	967	—	58	12.986
Enero	20	13.344	2.003	1.642	162	150	21.523
Enero	27	9.274	1.205	1.360	160	83	16.334
Febrero	3	11.736	1.381	2.190	—	92	19.962

[1] Incluido continente y tropas mezcla.

Carne ovina

En lo que atañe a la carne ovina el año 1933 señala por primera vez desde 1930 un aumento en la faena de los frigoríficos (153.000 cabezas más), hecho que debe atribuirse exclusivamente al incremento de las ventas para consumo interno, pues la faena para exportación acusa una merma de 108.000 cabezas, que se traduce en una reducción de 8.470 toneladas (12%) en los embarques de carne ovina congelada.

35. Faena de carne ovina en la Argentina

Años	Frigoríficos			Liniers	Matad. del interior [1]	Total
	Para exportar	Para consumo	Total			
	(En miles de cabezas)					
1929	4.835	442	5.277	636	643	6.556
1930	5.296	557	5.583	681	814	7.348
1931	4.776	590	5.366	620	887	6.873
1932	4.396	622	5.018	801	948	6.767
1933	4.288	883	5.171	[2]	[2]	[2]

[1] Incluido pequeñas cantidades correspondientes a saladeros y fábrica. [2] No hay datos.

Faltan todavía, para calcular el total faenado en el país, las cifras de Liniers y mataderos municipales del interior, que hasta 1932 señalaban una tendencia ascendente. Véase, para mayor detalle, el cuadro 35, donde se ha incluido en la faena de los frigoríficos la parte que corresponde a la Patagonia, que no está comprendida en los guarismos del cuadro 31.

Los precios de los ovinos, que durante el año pasado se habían mantenido en un nivel muy bajo, repuntan considerablemente a partir de fines de diciembre último; ello debe vincularse, principalmente, a la valorización extraordinaria de las lanas a que nos referimos en otro lugar de esta revista.

Carne porcina

Poco puede decirse respecto a las compras y exportaciones de carne porcina. Es este un renglón de nuestra ganadería que está todavía en sus comienzos, pero que,

a juzgar por el continuo aumento que experimentan las compras de los frigoríficos, es susceptible de adquirir mayor importancia.

La mayor parte de la producción de porcinos se destina al consumo interno. La exportación, sin embargo, adquiere cada año mayores proporciones, señalando en 1933 un aumento de 42% con respecto a 1932. Con todo, su magnitud es aún pequeña comparada con la de los principales países exportadores.

7. Lanas

Situación de la Argentina

El año 1933 ha cerrado en forma muy favorable para los productores de lana. Factores de peso han actuado sobre el mercado internacional, provocando un alza de precios muy acentuada, que se extendió a todos los centros comerciales. Los ganaderos argentinos, por consiguiente, han podido colocar la zafra última a precios desconocidos desde hace cuatro años: la subida lleva el promedio ponderado de diciembre, a un nivel superior en 142% al de un año antes.

También han aumentado nuestros embarques, al pasar de 135.930 toneladas en 1932 a 165.330 toneladas. Como puede advertirse en el cuadro 36, el incremento de las exportaciones ha sido motivado en gran parte por los envíos a los Estados Unidos, que denotan un aumento pronunciado. Asimismo, experimentan una expansión significativa las ventas a Italia y Bélgica.

En los dos primeros meses de 1934, las exportaciones alcanzan una cifra de 41.760 toneladas de lana sucia, prácticamente igual a la del primer bimestre de 1933.

El mercado mundial

Resulta de sumo interés analizar, aunque sea rápidamente, los factores determinantes de la reacción del mercado internacional de lana: sensible aumento de la demanda, primero, y reducción de la producción, más tarde.

El cuadro 37, con las exportaciones de los cinco principales países exportadores —a los cuales corresponde alrededor del 85% de las exportaciones mundiales y del 60% de la producción total— da idea del aumento de la demanda; los embarques llegaron en 1932-1933 a uno de los guarismos más elevados, a saber, 880.140 toneladas, superior en 113.450 toneladas (15%) al de igual período anterior. Con ello, se liquidaron parte de los remanentes, que pasaron, según cálculos comerciales, de unas 120.000 toneladas al 1º de julio de 1932, a cerca de 75.000 toneladas un año

36. Exportación de lana de la Argentina, por destinos[1]

Países	1932	1933	Diferencia 1933/1932	% 1933/1932
		(En toneladas)		
Reino Unido	42.326	44.367	+ 2.041	+ 4,8
Francia	28.240	28.715	+ 475	+ 1,7
Estados Unidos	5.270	22.859	+ 17.589	+ 333,8
Alemania	21.246	21.305	+ 59	+ 0,3
Italia	14.744	18.790	+ 4.046	+ 27,4
Bélgica	16.675	18.421	+ 1.746	+ 10,5
Otros países	7.428	10.874	+ 3.446	+ 46,4
Totales	135.929	165.331	+ 29.402	+ 21,6

[1] Lana lavada y limpia convertida a sucia.

más tarde: es decir, que el presente año comercial se inició con stocks inferiores en 45.000 toneladas a los del anterior. Simultáneamente, la producción de los mismos cinco países bajó, según las estimaciones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, de 940.700 toneladas en 1932-1933 a 829.980 toneladas, o sea en 110.720 toneladas (12%). El total disponible para exportar durante el año 1933-1934 es, así, inferior en cerca de 156.000 toneladas al de 1932-1933, no obstante lo cual, los embarques del primer semestre señalan un exceso de 22.310 toneladas comparados con los de igual lapso precedente.

37. Exportaciones de lana de los cinco principales países exportadores por años comerciales[1]

Países	Total anual			Primer semestre		
	1931-1932	1932-1933	% 1932-1933 / 1931-1932	1932-1933	1933-1934	% 1933-1934 / 1932-1933
	(En toneladas)					
Argentina	119.234	157.040	+ 31,7	57.317	65.612	+ 14,5
Australia	376.766	418.770	+ 11,1	214.636	229.625	+ 7,0
Nva. Zelandia	102.139	126.192	+ 23,5	24.710	24.901	+ 0,8
Un. Sudafric.	132.387	124.596	- 5,9	52.315	51.512	- 1,5
Uruguay	36.164	53.543	+ 48,1	22.824	22.462	- 1,6
Total 5 países	766.690	880.141	+ 14,8	371.802	394.112	+ 6,0

[1] Se ha tomado el año comercial de Australia, Nueva Zelandia y Sudáfrica, es decir, julio-junio. Los datos de estos países son del Instituto Internacional de Agricultura de Roma, y los de la Argentina y Uruguay de la estadística oficial.

38. Producción mundial de lana[1]

Países	1932	1933[2]	Diferencia 1933-1932	% 1933 / 1932
	(En toneladas)			
Cinco principales países exportadores	940.701	829.979	- 110.722	- 11,8
Argentina	150.138	157.985	+ 7.847	+ 5,2
Australia	466.291	384.191	- 82.100	- 17,6
Nueva Zelandia	130.815	126.552	- 4.263	- 3,3
Unión Sudafricana	143.471	115.665	- 27.806	- 19,4
Uruguay	49.986	45.586	- 4.400	- 8,8
Otros países:				
Estados Unidos	187.106	194.545	+ 7.439	+ 4,0
Gran Bretaña[3]	53.070	53.977	+ 907	+ 1,7
Otros	340.010	231.777[4]	- 18.233	- 5,4
Total mundial[5]	1.520.887	1.400.278[4]	- 120.609	- 7,9

[1] Datos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos. [2] Cifras provisionales.
[3] Excluido el Estado Libre de Irlanda. [4] Calculado. [5] No incluye Rusia y China.

La modificación de la posición estadística del mercado ha sido, pues, sustancial. Y conforme a ello, los precios han subido intensamente siguiendo el curso que pasamos a detallar. Comienza el año 1933, con precios reducidos, bajo la presión de varios años de escasa actividad industrial y de remanentes poco comunes en los cinco países exportadores. El índice de Bradford, que tomaremos como expresión de las cotizaciones mundiales, marcaba 58 puntos en enero (base julio de 1914 = 100); y durante los tres meses siguientes se mantuvo alrededor de ese nivel. En mayo se inicia la subida, que se intensifica en junio, debido a cierta firmeza en Australia y a la mayor demanda de los países industriales, especialmente los Estados Unidos, que incrementó sus importaciones bruscamente, de 2.000 toneladas mensuales término medio durante todo el año 1932 y los cinco primeros meses de 1933, a 5.000 toneladas en junio y 14.000 en julio. En este mes, el movimiento ascendente de las cotizaciones se detiene; pero prosigue en seguida, influido por los altos precios de los primeros remates de la nueva cosecha de Australia; y luego de una leve interrupción en octubre, toma nuevo impulso a causa, principalmente, de la menor oferta de ese país. El índice llega a su máximo en enero último, con 102 puntos, o sea 76% más que un año antes y 108% más que el mínimo de junio de 1932.

39. Importaciones de lana de los principales países consumidores

Países	1932	1933	Diferencia 1933/1932	% 1933/1932
		(En toneladas)		
Gran Bretaña[1]	273.107	273.134	+ 27	—
Francia	202.794	242.336	+ 39.542	+ 19,5
Alemania[1]	137.680	151.990	+ 14.310	+ 10.4
Japón	92.640	108.348	+ 15.708	+ 17,0
Estados Unidos	25.643	81.300	+ 55.657	+ 217,0
Total 5 países	731.864	857.108	+ 125.244	+ 17,1

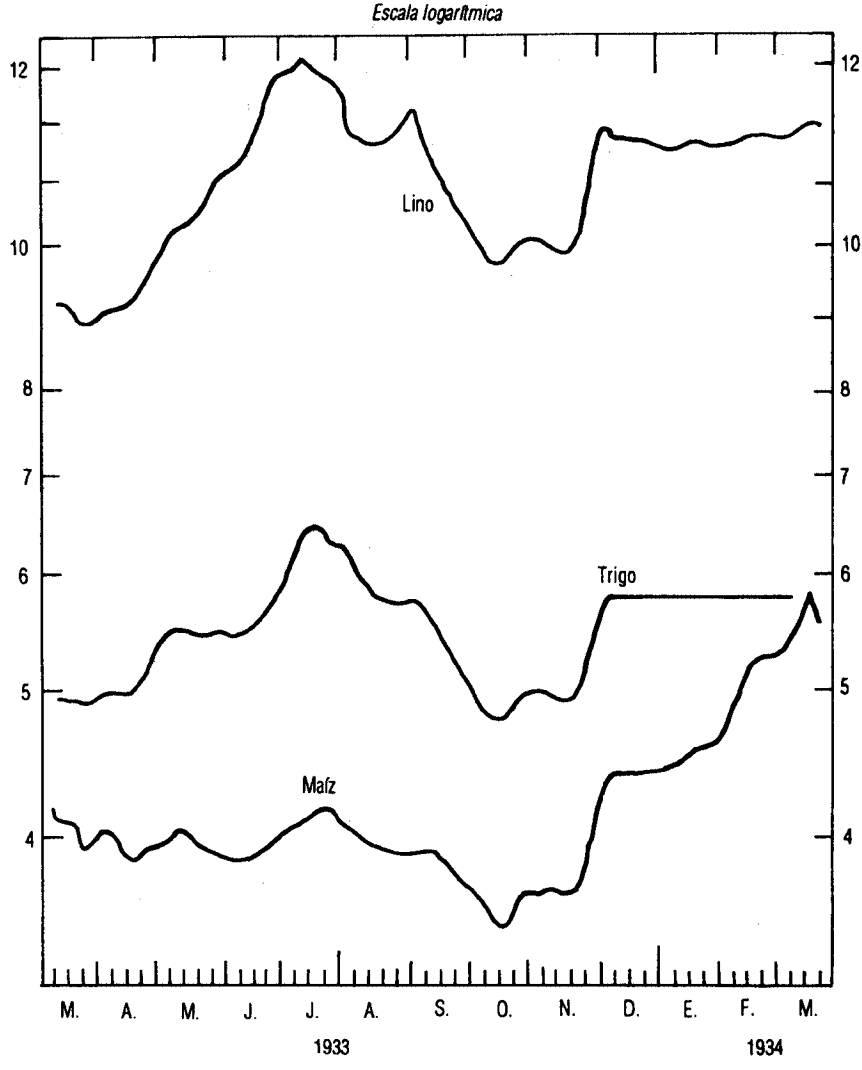
[1] Importaciones netas.

ESTADISTICAS RECIENTES DE LOS PRODUCTOS AGROPECUARIOS

Promedios semanales de precios de granos

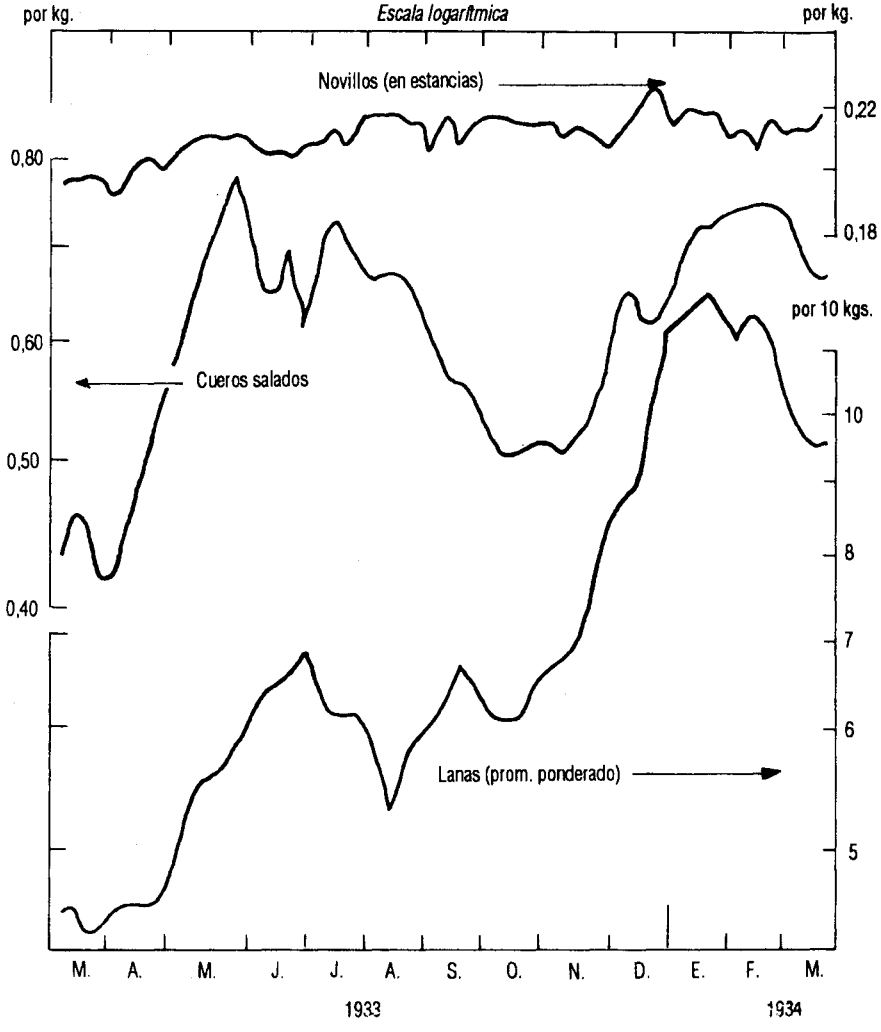
(En m$n)

Semana terminada en:	Entrega inmediata en Buenos Aires				A término				
					Trigo, posición marzo			Maíz, posición marzo	
	Trigo	Maíz	Lino	Avena	Buenos Aires[1]	Liverpool[1]	Winnipeg[2]	Buenos Aires[3]	Liverpool[4]
	(por 100 kilogramos)								
1934									
Enero 6	5,75	4,40	11,59	3,39	5,75	7,25	7,18	4,59	5,49
Enero 13	5,75	4,46	11,56	3,36	5,75	7,33	7,38	4,67	5,61
Enero 20	5,75	4,55	11,72	3,36	5,79	7,28	7,49	4,88	5,65
Enero 27	5,75	4,57	11,63	3,43	5,75	7,19	7,53	4,86	5,66
Febrero 3	5,75	4,66	11,61	3,36	5,75	7,23	7,68	4,96	5,83
Febrero 10	5,75	5,00	11,76	3,38	5,75	7,05	7,56	5,10	6,14
Febrero 17	5,75	5,18	11,78	3,46	5,75	6,78	7,39	5,20	6,25
Febrero 24	5,75	5,26	11,83	3,50	5,75	6,74	7,25	5,19	6,46
Marzo 3	5,75	5,25	11,73	3,50	5,75	6,96	7,38	5,18	6,10
Marzo 10	5,75	5,43	11,86	3,45	5,77	7,25	7,51	5,40	5,91
Marzo 17	5,75	5,82	12,01	3,50	5,78	7,12	7,41	6,04	6,04
Marzo 24	5,75	5,40	11,97	3,50	5,79	7,02	7,31	6,36	5,92
Marzo 31	5,75	4,88	11,92	3,50	5,82	7,18	7,31	4,70	5,73
Prom. enero	5,75	4,52	11,61	3,38	5,76	7,26	7,43	4,79	5,63
Prom. febrero	5,75	5,09	11,77	3,44	5,75	6,89	7,43	5,13	6,25
Prom. marzo	5,75	5,43	11,91	3,49	5,78	7,14	7,40	5,77	5,90


Escala logarítmica
12
10
8
7
6
5
4
Lino
Trigo
Maíz
M. A. M. J. J. A. S. O. N. D. E. F. M.
1933
1934

Promedios semanales de precios de los productos ganaderos
(En m$n)

Semana terminada en:	Novillos en estancias	Carne chilled		Cueros		Lanas		Caseína	Manteca
		Estancias[5]	Smithfield	Salados	Secos	Cruza gruesa	Promed. pond.		
1934	*(por kilogramo)*				*(por 10 kgs.)*			*(ton.)*	*(kg.)*
Enero 6	0,221	0,313	0,698	0,70	8,10	s./op.	s./op.	585,00	0,68
Enero 13	0,219	0,307	0,701	0,73	8,20	9,79	11,70	585,00	0,68
Enero 20	0,221	0,310	0,664	0,72	8,05	9,12	11,99	540,00	0,63
Enero 27	0,210	0,291	0,689	0,74	7,95	9,42	11,51	530,00	0,63
Febrero 3	0,214	0,297	0,689	0,75	7,65	9,34	11,07	505,00	0,68
Febrero 10	0,206	0,283	0,700	0,75	7,65	9,11	11,59	475,00	0,68
Febrero 17	0,218	0,303	0,693	s./op.	7,65	9,10	11,41	475,00	0,68
Febrero 24	0,212	0,294	0,610	0,75	7,65	8,26	10,37	475,00	0,68
Marzo 3	0,214	0,300	0,575	0,71	7,38	7,62	9,81	475,00	0,68
Marzo 10	0,213	0,300	0,558	0,68	6,90	7,92	9,52	475,00	0,68
Marzo 17	0,221	0,315	0,556	0,67	6,90	7,46	9,46	475,00	0,83
Marzo 24	0,213	0,301	0,584	0,68	6,90	8,08	9,62	450,00	0,83
Marzo 31	0,230	0,328	0,571	0,69	7,05	9,85	10,76	445,00	0,83
Prom. enero	0,217	0,303	0,688	0,73	7,99	9,42	11,57	549,00	0,66
Prom. febrero	0,213	0,295	0,645	0,74	7,58	8,52	10,80	475,00	0,68
Prom. marzo	0,219	0,311	0,567	0,68	6,94	8,33	9,84	461,25	0,79


por kg.
Escala logarítmica
por kg.
Novillos (en estancias)
0,22
0,18
0,80
0,60
0,50
0,40
por 10 kgs.
Cueros salados
10
8
7
6
5
Lanas (prom. ponderado)
M. A. M. J. J. A. S. O. N. D. E. F. M.
1933
1934

Exportaciones de granos
(en tons.)

Granos	1934		1933	Dos primeros meses		
	Enero	Febrero 6	Febrero	1933	1934 6	% 1934/1935
Trigo	404.654	449.335	450.165	882.042	853.989	- 3,2
Maíz	628.764	275.036	219.137	558.327	903.800	+ 61,9
Lino	202.730	167.017	172.078	372.327	369.747	- 0,7
Avena	34.499	30.485	62.358	139.404	64.984	- 53,4
Cebada	82.580	117.189	75.102	135.198	199.769	+ 47,8
Centeno	3.126	5.734	13.376	20.631	8.860	- 57,1
Totales[7]	1.560.530	1.047.679	993.539	2.110.401	2.608.209	+ 23,6

Exportaciones de lanas, cueros y productos lecheros
(En tons.)

Productos	1934		1933	Año comercial [8]		
	Enero	Febrero 6	Febrero	1933	1934 6	% 1934/1935
Lanas[9]	25.691	16.071	21.145	77.090	81.091	+ 5,2
Cueros vac.	13.232	10.276	7.722	17.328	23.508	+ 35,7
Salados	10.328	8.744	6.578	14.677	19.072	+ 29,9
Secos	2.904	1.532	1.144	2.651	4.436	+ 67,3
Prod. lech.	3.077	2.114	3.868	28.128	19.515	- 30,6
Manteca	1.698	924	1.658	14.206	7.847	- 44,8
Caseína	1.379	1.190	2.210	13.922	11.668	- 16,2

Compras y exportaciones de carnes[10]

Clases de carne	1934		1933	Dos primeros meses			
	Enero	Febrero	Febrero	1933	1934	%	1934/1933
Compras de ganado por los frigoríficos							
Vacuna:							
Miles de cabezas	236,3	226,5	180,5	400,4	462,8	+	15,6
Toneladas	106.843	103.310	87.069	195.173	210.153	+	7,7
Miles de m$n	20.950	20.248	14.293	31.447	41.198	+	31,0
m$n por kg	0,196	0,196	0,164	0,161	0,196	+	21,7
Ovina:							
Miles de cabezas	485,8		341,0	835,1			—
Miles de m$n	3.435	No hay	1.956	4.463	No hay		—
m$n por cab.	7,07	datos	5,74	5,34	datos		—
Porcina:							
Miles de cabezas	46,0	54,1	37,2	65,5	100,1	+	52,8
Toneladas	4.119	4.811	3.293	5.814	8.930	+	53,6
Miles de m$n	996	1.166	806	1.458	2.162	+	48,3
m$n por kg	0,242	0,242	0,245	0,251	0,242	-	3,6
Exportaciones totales de carnes, en tons.							
Vacuna:	38.271	36.210	33.367	72.846	74.481	+	2,2
Chilled	31.175	29.338	25.996	58.622	60.513	+	3,2
Congelada	3.658	2.765	2.713	6.461	6.423	-	0,6
Conservada	3.488	4.107	4.658	7.763	7.545	-	2,8
Ovina cong.	6.813	4.938	7.560	14.729	11.751	-	20,2
Porcina cong.	475	791	284	492	1.266	+	157,3
Totales	45.559	41.939	41.211	88.067	87.498	-	0,6

[1] A partir de la semana terminada el 3 de marzo, posición mayo. [2] Posición mayo. [3] La semana terminada el 31 de marzo, posición mayo. [4] Hasta la semana terminada el 24 de febrero, posición febrero; a partir de la semana terminada el 3 de marzo, posición abril. [5] Calculado sobre el precio de la carne limpia (10/6 del kilo vivo), deduciendo el valor en plaza del cuero a razón de 24 kgs por cada 300 kgs. de carne limpia. [6] Cifras provisionales. [7] Incluido el alpiste. [8] El año comercial para lanas se inicia el 1º de octubre; para productos lecheros el 1º de agosto. En cueros, las cifras corresponden al año calendario. [9] Las cifras corresponden a lana sucia más lavada y limpia tipo frigorífico, convertidas a lana sucia sobre la base de un aumento de 60% y 30% respectivamente. [10] Las cifras han sido suministradas por la División de Contralor del Comercio de Carnes (Junta Nacional de Carnes), excepto las de exportaciones de carne ovina y porcina que se toman de la Dirección General de Estadística de la Nación.

N. del Ed.: Este epígrafe corresponde a los cuadros de págs. 281 a 286.

Durante febrero y marzo últimos se ha registrado un retroceso en las cotizaciones internacionales. La segunda serie de remates de lanas clausurada en Londres el 16 de marzo pasado, ha denotado una reducción de 5 a 10% en cotejo con las primeras series realizadas en el mes de enero. Esta caída se atribuye a la menor actividad de los centros consumidores después de las recientes compras, "pues hay indicios de que la fuerte producción de lanas peinadas e hilados de los últimos meses ha sobrepasado la demanda del mercado; y ha existido una perceptible disminución en la presión para pronta entrega, que ha constituido un hecho saliente en el mercado durante los últimos tiempos". Se sostiene, asimismo, que "esta declinación reciente en los precios impide la concertación de nuevos negocios por parte de los transformadores de la materia prima, al encontrarse inseguros sobre el efecto que tendrá sobre los precios de los artículos terminados la última declinación".[15]

8. Cueros

Dentro de nuestros principales productos de exportación, los cueros han sido los primeros en señalar un aumento de precios. La tendencia ascendente comienza a mediados de 1932, continuando hasta el presente a través de bruscas oscilaciones, gracias a la reactivación de las industrias relacionadas con el cuero en algunos países manufactureros (principalmente Alemania y Estados Unidos). Véase el gráfico 19 en la páginas 258 y 259.

Coincide aquel hecho con el aumento de nuestras exportaciones, que en el año 1933 son superiores en 14% a las de un año antes en cueros vacunos, 29% en lanares, 63% en yeguarizos y 174% en los de cabras y cabritos.

40. Exportaciones de cueros de la Argentina

Clases	1929	1930	1931	1932	1933	% 1933/1932
			(En toneladas)			
Vacunos	129.345	136.997	116.806	110.755	126.585	+ 14,3
Salados	113.782	118.654	103.284	98.142	110.228	+ 12,3

[15] Véase *Weekly Wool Chart*, febrero 1º y marzo 8 de 1934.

Clases	1929	1930	1931	1932	1933	% 1933/1932
Secos	15.563	18.345	13.522	12.613	16.357	+ 29,7
Lanares	19.714	20.344	21.111	20.251	26.199	+ 29,4
Yeguarizos	1.677	1.747	1.533	1.574	2.567	+ 63,1
Cabras y cabritos	3.082	2.730	1.910	1.429	3.908	+ 173,5
Totales	153.818	161.818	141.360	134.009	159.259	+ 18,8

9. Productos lecheros

Estímase que la producción de leche ha sufrido un sensible contraste en el año 1933, pues a la falta de interés para producir en razón de los precios bajos, se superpusieron los efectos de un invierno duro y la sequía prolongada. La producción y las exportaciones de manteca experimentaron por ello una violenta caída; y si los embarques de caseína acusaron aumento, estimulados por el alza de precios, ello sólo fue posible gracias a la liquidación de los sobrantes que pasaron de 1932.

En punto a precios, no puede hablarse en términos generales. Los de manteca, después de un fugaz altibajo, terminan el año 1933 en un nivel menor que un año antes. En tanto que las cotizaciones de la caseína experimentan un rapidísimo ascenso que las lleva, en pocos meses, muy cerca de donde estuvieron hasta 1929, antes de esta crisis.

Manteca

Las exportaciones de manteca en 1933 fueron apenas de 13.670 toneladas, contra 25.360 toneladas en 1932. Ello marca un retroceso de dieciséis años, pues hay que llegar a 1918 para encontrar una cifra semejante, a saber 14.570 toneladas. Poco es lo que nos va quedando de aquella vigorosa expansión de esta industria, que en 1923 nos permitió enviar 30.900 toneladas a los mercados extranjeros.

Es cierto que la cifra de 1933 es anormalmente baja por la mencionada conjunción de factores adversos. Pero su significado no está sólo en ello, sino también en el hecho de que a causa de tan escasos embarques, hemos perdido nuevo terreno en el mercado británico, que es el único que merece la designación de tal en vista de las restricciones que han ido desalojando la manteca extranjera de los países continentales. Allí se vuelca la mayor parte de los saldos exportables de los Dominios, de Dinamarca, de nuestro país, y en los últimos años, de Siberia y los Países Bálticos. En 1933, las importaciones alcanzaron a 448.810 toneladas, o sea 23.880

toneladas más que en 1932 y 39.340 toneladas más que en 1931. Sin embargo, pese a la mayor cantidad de manteca importada en el mercado británico, nosotros hemos participado apenas con 10.290 toneladas en 1933 contra 19.870 toneladas en 1932 y 19.000 en 1931. En cambio, como puede verificarse en este cuadro, aumentó en 18.910 toneladas la manteca de Nueva Zelandia y en 12.180 toneladas la manteca de Siberia. Australia también disminuyó como nosotros sus envíos a la Gran Bretaña, debido a la fuerte sequía que redujo su producción; con todo, la cifra de 1933, a saber 86.040 toneladas, si bien es inferior a la de 1932 en 5.180 toneladas, supera en 6.890 toneladas a la de 1931. Esto nos demuestra que Australia y Nueva Zelandia realizan grandes progresos en el mercado británico, amparados por la exención del impuesto de importación de 15 chelines por quintal (m$n 0,11 por kilo) que pagan las mantecas extranjeras. Los productores australianos, además de esta preferencia, reciben un subsidio de 18 chelines por quintal (m$n 0,14 por kilo), de manera que su ventaja con respecto a los productores de la Argentina y otros países es de m$n 0,25 por cada kilo de manteca.

41. Exportaciones de manteca de la Argentina, por destinos

Destino	1929	1930	1931	1932	1933	% 1933/1932
			(En toneladas)			
Reino Unido	14.453	21.061	18.789	15.422	7.956	48,4
Francia	1.433	929	2.326	7.990	4.254	- 46,8
Otros países	1.145	1.214	2.094	1.951	1.697	- 13,0
Totales	17.031	23.204	23.209	25.363	13.902	- 45,2

42. Importaciones de manteca en el Reino Unido, por procedencias

Países	1931	1932	1933
	(En toneladas)		
Dinamarca	125.281	131.255	127.976
Nueva Zelandia	97.825	108.731	127.637

Países	1931	1932	1933
	(En toneladas)		
Australia	79.147	91.213	86.035
Rusia	20.543	16.403	28.586
Irlanda	19.357	15.896	19.237
Suecia	10.756	8.930	11.521
Argentina	18.997	19.865	10.285
Finlandia	12.907	11.005	6.798
Países Bajos	4.883	2.387	7.405
Estonia	6.370	4.224	4.235
Otros países	13.402	14.928	19.096
Totales	409.468	424.927	448.811

43. Cotizaciones de la manteca argentina

Semanas	Precios en Londres convertidos a m$n al cambio:		Precios en Buenos Aires
	del 28/11/1933	de la fecha[1]	
1933		*(m$n por kg.)*	
4ª de noviembre	1,00	1,00	0,85
1ª de diciembre	0,97	1,15	0,90
2ª de diciembre	0,90	1,07	0,95
3ª de diciembre	0,87	1,03	0,95
4ª de diciembre	0,83	0,98	0,70
1934			
1ª de enero	0,82	0,97	0,68
2ª de enero	0,78	0,92	0,68
3ª de enero	0,80	0,93	0,63
4ª de enero	0,78	0,91	0,63
1ª de febrero	0,78	0,91	0,68
2ª de febrero	0,80	0,93	0,68
3ª de febrero	0,81	0,94	0,68
4ª de febrero	0,84	0,97	0,68

Semanas	Precios en Londres convertidos a m$n al cambio:		Precios en Buenos Aires
	del 28/11/1933	de la fecha[1]	
1934		*(m$n por kg.)*	
1ª de marzo	0,83	0,96	0,68
2ª de marzo	0,84	0,97	0,68
3º de marzo	0,84	0,97	0,83
4ª de marzo	0,84	0,98	0,83
5ª de marzo	0,87	1,00	0,83

[1] Tomado el tipo de compra de las letras de exportación.

No toda la disminución de nuestras exportaciones de manteca durante el año pasado significa descenso de la producción de este artículo, pues el consumo interno, según estimaciones autorizadas, habría subido de 14.000 toneladas a 18.000 entre 1932 y 1933. El consumo interno ha llegado, por lo tanto, a tener más importancia que la exportación.

En cuanto a los precios de la manteca, después de mucho descender, tocaron el mínimo de m$n 0,80 por kilo en abril y mayo de 1933, como se observa en el gráfico 19; luego suben hasta m$n 1,08 en julio y vuelven a bajar a m$n 0,85 en octubre. La valorización de las divisas extranjeras hace subir los precios hasta m$n 0,95 en la segunda semana de diciembre, pero la baja acentuada que acontece simultáneamente en el mercado de Londres, por el cual se rigen nuestras cotizaciones, neutraliza por completo los efectos de aquel hecho y las cotizaciones de manteca bajan hasta un mínimo de m$n 0,63 en la segunda quincena de enero. Más tarde los precios vuelven a elevarse y el mes de marzo cierra con una cifra casi igual al promedio de noviembre pasado, a saber m$n 0,83 por kilo. Véase, al respecto, el cuadro 43.

Caseína

En la caseína, como tenemos dicho, las cosas van de muy distinto modo, y esta vez en favor de los productores. La demanda exterior crece fuertemente, suben los precios en forma vertiginosa y sale fácilmente nuestra caseína. En 1933 llegamos a exportar 23.040 toneladas o sea la cifra máxima en los registros de este artículo, sin excluir los años de gran prosperidad. Esas exportaciones no representan, por

cierto, la producción del año, que no ha sido mayor que la de 1932 y no ha de haber pasado de unas 15.000 toneladas, según las opiniones autorizadas del gremio. Las 8.000 toneladas restantes hasta completar lo exportado, representan la liquidación del pesado sobrante que venía acumulándose desde mediados de 1930. En mayo de este año, como se recordará, los Estados Unidos, que constituían entonces el principal mercado para nuestra producción, aumentaron sus derechos aduaneros de 2,50 centavos de dólar por libra de caseína a 5,50 centavos de dólar, lo que, según el cambio de esa época, significa subir el gravamen por tonelada de este producto de m$n 140 a m$n 320. Los efectos de esta medida, destinada a expandir la producción interna de caseína en aquel país, fueron inmediatos. Mientras en el primer semestre de 1930 colocamos allí 6.200 toneladas, en el segundo sólo enviamos 1.120 toneladas y en todo el año 1931 apenas logramos enviar una cifra igual a esta última, cayendo luego a una cantidad exigua, de 330 toneladas en 1932.

En el cuadro 44, presentamos la distribución por países de destino de nuestros embarques de este producto. Obsérvese, ante todo, cómo aquella brusca declinación de las ventas en los Estados Unidos, que decíamos más arriba, fue compensada con el fuerte impulso que toman las ventas a otros países, especialmente Alemania, que desde entonces se convierte en nuestro mejor comprador. El ascenso de los embarques a ese país fue en verdad muy acentuado; de 4.500 toneladas en 1929 pasan a 8.220 en 1931 y llegan a un máximo de 9.580 en 1932. En 1933 la cifra baja ligeramente a 9.280 toneladas.

44. Exportaciones de caseína de la Argentina, por destinos

Países	1929	1930	1931	1932	1933
	(En toneladas)				
Alemania	4.499	3.883	8.218	9.577	9.281
Estados Unidos	9.714	7.324	1.302	325	3.171
Reino Unido	720	1.002	1.255	2.185	3.115
Japón	72	74	28	1.084	1.824
Italia	23	—	115	656	1.282
Finlandia	257	158	300	743	991
Países Bajos	170	20	264	1.190	873
España	244	396	494	670	665
Suecia	593	479	391	425	651
Otros países	316	398	1.623	825	1.186
Total	16.608	13.734	13.990	17.680	23.039

Como se ha expresado al comenzar, el año pasado ha sido un año de sensible incremento. Nuestras exportaciones a los Estados Unidos volvieron a crecer, llegando a 3.170 toneladas contra 330 toneladas en 1932. Como el conjunto de nuestras exportaciones de caseína en 1933 registra un crecimiento de 5.360 toneladas, más de la mitad del mismo se explica por la mayor absorción de aquel país, cuya producción interna ha disminuido en 1933, como se observa en el cuadro precedente.

45. Importación y producción de caseína en los Estados Unidos

Años	Importación total	Importado de la Argentina	Producción
	(En toneladas)		
1924	8.051	7.531	9.146
1925	8.529	7.910	7.557
1926	11.921	10.669	7.690
1927	10.981	8.886	8.180
1928	12.996	10.496	10.047
1929	12.511	10.342	13.851
1930	8.391	7.806	19.035
1931	1.589	1.380	16.028
1932	545	364	16.000
1933	3.693	3.171[1]	14.000[2]

[1] Dato de la exportación argentina hacia Estados Unidos.
[2] Estimación comercial, no hay datos oficiales.

En cuanto al resto del incremento de las exportaciones de caseína argentina en 1933, corresponde a los embarques enviados a Gran Bretaña, Japón e Italia.

Según se observa en el cuadro 44, Gran Bretaña nos compró 930 toneladas (42%) más que en 1932, ocupando así el tercer lugar entre nuestros compradores, después de Alemania y Estados Unidos. Pero el crecimiento más intenso se registra en nuestras exportaciones al Japón, que ocupa ahora el cuarto lugar no obstante que hace dos años sus adquisiciones eran de magnitud despreciable, pues allí prevalecía el artículo de procedencia australiana y neozelandesa.

Las compras de Italia también han aumentado fuertemente, y las de España se han desarrollado asimismo en los últimos años. Aproximadamente el 90% de la

caseína que consume este último país para sus industrias de madera terciada, cola, fabricación de cartulina y papel satinado, procede de la Argentina.

Los precios de este artículo, como se ha expresado antes, acaban de subir con gran rapidez. La disminución de la actividad industrial de los países consumidores, y sobre todo, la brusca restricción de las adquisiciones de los Estados Unidos a partir de los aranceles de 1930, habían traído para la caseína un descenso catastrófico de los precios. De un promedio de m$n 561 por tonelada en 1929, las cotizaciones cayeron hasta m$n 80 en julio y agosto de 1932. Luego sobreviene el ascenso referido, que las lleva nuevamente a un promedio superior a m$n 500 por tonelada en diciembre último; en enero de 1934 continúa el alza y los precios llegan hasta m$n 585 por tonelada en la primera quincena, después de la cual se produce la reacción descendente que suele suceder a los movimientos de ascenso demasiado rápidos. El mes de marzo registra, así, un promedio de m$n 461 por tonelada.

VII. EL DESENVOLVIMIENTO DE LAS FINANZAS NACIONALES

1. La conversión y su período preparatorio

El año 1933 ha traído acontecimientos de gran importancia para las finanzas de la Nación. En el mes de septiembre el Gobierno resolvió coordinar la acción de los bancos a fin de promover una mayor rebaja en los tipos de interés, dada la relativa abundancia de disponibilidades en el mercado monetario. Los hechos posteriores pusieron de manifiesto lo que en aquel entonces, por razones obvias, no se pudo saber. Que esa medida de la rebaja del interés, aparte de sus consecuencias directas sobre la economía del país y su repercusión en la Tesorería —por la disminución de la carga de intereses de las letras del Gobierno—, constituía en realidad un paso preparatorio para la conversión de los valores nacionales.

Toda conversión debe ser cuidadosamente preparada. Una vieja y copiosa experiencia de los países extranjeros enseña cómo han de darse esos pasos preparatorios. Intervenir con los bancos centrales a fin de que la tendencia del interés a bajar se haga efectiva, se mantenga en el mercado e influya en la cotización de los títulos; acción suplida entre nosotros por la medida que dijimos. Abstenerse de cargar el mercado bursátil con nuevos valores a largo plazo. Y limpiarlo de papeles cuya venta podría perturbar el ascenso de las cotizaciones, que debe preceder necesariamente a la conversión. Además, es esencial contar con amplios recursos para que el público tenedor de valores sepa que el Gobierno puede hacer frente sin

aprietos al rescate de los mismos en efectivo, cuando así le fuese exigido. Estos recursos provinieron de los empréstitos de desbloqueo, a los que nos referimos más adelante.

Durante el período preparatorio de nuestra conversión, los títulos de renta fija, que ya venían subiendo de un tiempo atrás, experimentan un marcado ascenso. Cuando los créditos internos llegan a m$n 99.20 (incluido el cupón) el Gobierno Nacional decreta súbitamente la conversión de toda la deuda pública interna del 6% y 5½%, fijando un plazo de 8 días para la operación. Transcurridos apenas tres días se incorporan las cédulas hipotecarias nacionales y los empréstitos internos del 5%, al tocar en la Bolsa la cotización de m$n 98.50 las primeras y m$n 100.50 los segundos.

Sin embargo, el sistema de conversión de uno y otro papel fue diferente. En el caso de los títulos nacionales, el Gobierno ofrecía rescatar en efectivo los títulos cuyos tenedores así lo prefiriesen en lugar de adherirse a la conversión. En cambio, en materia de cédulas hipotecarias, al tenedor que eligiese el rescate se le entregaría una orden de pago a hacerse efectiva en la Tesorería General con los fondos que en las próximas sesiones autorizase el Congreso.

El monto de los títulos de crédito interno a convertir, fue de m$n 1.598,2 millones. No se han publicado aún detalles completos de la operación que permitan dar cifras exactas. Se estima que los títulos convertidos, expresa o tácitamente, llegaron a m$n 1.516 millones, o sea el 95% de aquella cifra total de la circulación. Se habría, pues, solicitado rescate por m$n 82,2 millones (5,1%) que las oficinas del Crédito Público han ido abandonando conforme vencían los cupones de los títulos rescatados.

La esperanza en que se basa toda conversión, de que sólo se presente al rescate una cantidad relativamente pequeña de los títulos en circulación, se ha visto cumplida. Esa esperanza no sólo reposa, desde luego, en las razones sentimentales que inducen a prestar su apoyo a una operación de saneamiento financiero de la Nación, o en el hecho de que una apreciable proporción de los títulos se encuentran en cajas de jubilaciones u otras instituciones de carácter público, sino también en las condiciones del mercado cuando se realiza la conversión. Se elige, precisamente, un momento en que el interés es bajo en todos los campos de inversión del mercado, y en que a los rentistas o inversores no se les presentan perspectivas de realizar otras colocaciones más favorables (en rendimiento y seguridad) que las que brinda el Estado con los nuevos títulos. Por eso mismo se explica que el dinero que el Gobierno pone en circulación en pago de los títulos que ha rescatado, o de los que ha comprado en el período preparatorio de la conversión, tienda a volver nuevamente a la Bolsa y a mantener firme el valor de los nuevos títulos, que no obstante gozar de un punto menos de interés, oscilan en un nivel más alto que el que tenían los

títulos viejos antes del período preparatorio de la conversión, como se ha visto en la sección correspondiente.

La conversión de los títulos significa para el Gobierno, no sólo el alivio de ese punto de interés sino también la disminución del importe de las amortizaciones, pues toda la deuda toma un punto de partida nuevo, extendiéndose su duración a 36 años. En el presupuesto de 1934, se obtiene por el primer concepto una economía de m$n 16 millones y por el segundo, de m$n 14,3 millones, o sea un total de m$n 30,3 millones.

En lo concerniente a las cédulas hipotecarias, el monto entregado a la conversión fue de m$n 1.338,6 millones, y lo convertido alcanzó a m$n 1.316,6 millones, quedando pues m$n 22 millones para recibir las órdenes de pago referidas, o sea el 1,6% del total de cédulas en circulación. La economía para los deudores del banco en concepto de intereses se calcula en m$n 26 millones, y por amortizaciones en m$n 2 millones, o sea un total de m$n 28 millones en el año.

2. El desarrollo del ejercicio financiero de 1933

La conversión de los títulos nacionales viene así a mejorar la posición del presupuesto, al que en 1933 faltó relativamente poco para llegar al estado de equilibrio. Así se desprende de informaciones suministradas por el Departamento de Hacienda, con cuyos datos se ha formado el cuadro 46.

Los gastos exceden a los recursos en un total de m$n 24,6 millones, comprendidos m$n 10,9 millones de déficit del Consejo Nacional de Educación, que gravitan necesariamente sobre el Tesoro Nacional. El desequilibrio mencionado se presenta exclusivamente en las expensas a cubrir con rentas en efectivo, pues las a cubrir con títulos han sido satisfechas con el producido de los mismos.

Entre estos últimos gastos, aparecen m$n 31,3 millones de erogaciones de carácter especial, que el Congreso autorizó a financiar con títulos. Son ellas, la contribución de m$n 13 millones que el Gobierno entrega a la Caja de Jubilaciones en concepto de aporte patronal, constituido por el 4% de todos los sueldos; esta contribución de emergencia, creada en 1931 para aliviar la difícil situación de la Caja, viene realizándose en títulos desde entonces; el anticipo de m$n 6 millones del Tesoro Nacional a las provincias a cuenta de una futura participación en el rendimiento de los nuevos impuestos; y por último, la cantidad de m$n 12,3 millones de los m$n 15 millones votados para la lucha contra la langosta.

46. Resultados aproximados del ejercicio financiero de 1933
(En millones de m$n)

Conceptos	Gastos	Recursos	Diferencia
Gastos a cubrir con rentas en efectivo:	775,5	750,9	- 24,6
Administración general[1]	460,1	722,3	- 24,6
Deuda pública	286,8		
Asistencia social	[2]23,5	23,5	—
Cuentas especiales	5,1	5,1	—
Gastos a cubrir con el producido de la negociación de títulos:	108,1	108,1	—
Trabajos públicos[3]	68,6	76,8	—
Armamentos	8,2		
Gastos especiales[4]	31,3	31,3	—
Total general	883,6	859,0	- 24,6

[1] Incluido el déficit de m$n 10,9 millones del Consejo Nacional de Educación, m$n 5,6 millones de gastos en acuerdos de Gobierno, m$n 1,4 millones gastados según leyes especiales, y m$n 1,2 millones transferidos de ejercicios anteriores.

[2] Excluidos m$n 2,4 millones de subsidios que no se abonaron.

[3] Incluidos m$n 7 millones de Leyes Especiales para los Ferrocarriles del Estado.

[4] Incluidos m$n 6 millones de anticipo del Gobierno Nacional a las provincias, m$n 12,3 millones para la lucha contra la langosta y m$n 13 de aporte patronal a la Caja Nacional de Jubilaciones y Pensiones Civiles.

Estos gastos especiales no se traducen, desde luego, en aumento del patrimonio del Estado como suelen ser los de trabajos públicos. Por ello, para los que aconsejan que sólo estos últimos sean financiados con títulos a largo plazo, aquéllos podrían ser incorporados al capítulo de erogaciones a cubrir con rentas en efectivo. No nos concierne en modo alguno la discusión de estos asuntos. Empero, de aceptarse este criterio, debería, en rigurosa lógica, tenerse en cuenta simultáneamente otros hechos contrarios al anterior para una mejor apreciación de conjunto; a saber, gastos que aumentan el valor neto del patrimonio del Estado y que, sin embargo, son financiados con rentas en efectivo provenientes del impuesto. En efecto, durante el año 1933, la Dirección Nacional de Vialidad percibió m$n 37,7 millones de impuesto sobre el consumo de nafta para la construcción de caminos; estos gastos antes se satisfacían con el producto del empréstito. Además, ha de recordarse que en el mismo año se disminuyó la deuda consolidada del Estado en m$n 103 millones por las amortizaciones realizadas, como es de práctica, con fondos provenientes de las rentas en efectivo.

3. Los gastos fuera del presupuesto

La ley de reajuste del presupuesto sancionada el 30 de septiembre de 1933 autorizaba a gastar m$n 861,7 millones por todo concepto. De esta cantidad el Poder Ejecutivo ha dejado sin gastar m$n 27,6 millones; pero en cambio ha debido realizar erogaciones extraordinarias por un importe de m$n 44,4 millones; de suerte que el total de gastos realizados asciende a m$n 883,6 millones. Veamos lo dejado de gastar con respecto al presupuesto: administración general, m$n 1,3 millones; servicios de la deuda pública, m$n 6,4 millones, principalmente por la desvalorización del dólar; asistencia social, m$n 2,4 millones por subsidios que no se abonaron; trabajos públicos, m$n 5,7 millones, por lo que dejó de realizarse; m$n 10 millones de contribución a la Dirección Nacional de Vialidad, que no se llevó a la práctica; y m$n 1,8 millones por otros conceptos. Ahora, los gastos fuera de presupuesto: lucha contra la langosta, m$n 12,3 millones; anticipo a las provincias, m$n 6 millones; déficit del Consejo, m$n 10,9 millones; Acuerdos de Gobierno, m$n 5,6 millones; leyes especiales, m$n 8,4 millones; y transferencias, m$n 1,2 millones. Todo ello ha sido debidamente considerado en el cuadro del ejercicio financiero.

Sea dicho, antes de concluir con los gastos, que nos abstenemos de establecer comparaciones con ejercicios anteriores, por cuanto estamos preparando un amplio estudio al respecto.

4. Las rentas en efectivo

En el cuadro 46 sobre el ejercicio financiero, se ha consignado m$n 750,9 millones de rentas en efectivo para 1933. De esta cantidad corresponden m$n 722,3 millones a las Rentas Generales; m$n 23,5 millones a los recursos del Fondo de Asistencia Social; y 5,1 millones a las recaudaciones de las Cuentas Especiales. He aquí la distribución por grandes rubros:

47. Percepción de rentas en efectivo durante el ejercicio de 1932 y cifras provisionales para 1933

(En millones de m$n)

	1932	1933	Aum. o dism. 1933/1932
Rentas Generales:	727,9	722,3	- 5,6
Aduaneras y portuarias	286,0	304,0	+ 18,0

	1932	1933	Aum. o dism. 1933/1932
Impuestos internos[1]	1150,8	120,9	- 29,9
Contr. territ. pat. y sellos	78,0	75,0	- 3,0
Réditos	53,4	65,2	+ 11,8
Transacciones	22,9	20,0	- 2,9
Participaciones diversas	12,2	13,5	+ 1,3
Correos y telégrafos	43,6	40,6	- 3,0
Servicios financieros	34,9	33,1	- 1,8
Rentas diversas	46,1	50,0	+ 3,9
Asistencia social	24,7	23,5	- 1,2
Cuentas especiales	4,5	5,1	+ 0,6
Total rentas en efectivo	757,1	750,9	- 6,2

[1] Incluido impuesto a la nafta, a saber m$n 26,9 millones, que en 1933 forma parte de los recursos de la Dirección Nacional de Vialidad.

Conviene tener presente que la cifra de Rentas Generales no coincide con la de Recaudaciones Nacionales que publicamos en el cuadro de índices económicos; primero, por no incluir aquélla la cuota que corresponde a las municipalidades y al Consejo Nacional de Educación, el impuesto a las herencias, ni los recursos del fondo de Vialidad; y segundo, por hacer figurar en distinta forma el producido de los impuestos a los réditos y a las transacciones. Además, la cifra de recaudaciones consigna como rendimiento del año lo que realmente se ha percibido durante el mismo, en tanto que la de Rentas Generales agrega a ello lo percibido durante los tres meses de prórroga del ejercicio financiero por impuestos correspondientes a dicho ejercicio.

5. El movimiento de la deuda y el ejercicio financiero

El movimiento de la deuda pública es un tanto complicado en el año 1933 debido a la realización de los empréstitos de desbloqueo y a las operaciones exigidas por la conversión. A fin de comprenderlo mejor, nos parece conveniente resumir en pocas cifras las transformaciones ocurridas, relacionándolas con la evolución del ejercicio financiero, para entrar después en el detalle explicativo. Así lo hare-

mos, con resultados de carácter aproximativo mientras los datos preliminares publicados por el Departamento de Hacienda, no sean sustituidos por informaciones definitivas.

Vamos a considerar, primero, el total de recursos de toda clase que ha tenido el Tesoro Nacional en 1933. A las rentas en efectivo y los recursos provenientes de títulos, que mencionamos al ocuparnos del ejercicio financiero, debe agregarse ahora, a fin de tener en cuenta todos los movimientos de fondos, el producto de los empréstitos de desbloqueo, y el de la negociación de títulos de emisiones anteriores al año 1933 que figuraban en las existencias de valores en poder del Gobierno. El conjunto de estos recursos ascendió a la cantidad de m$n 1.207,1 millones, según el detalle consignado al pie de página.

Con estos recursos se ha financiado los gastos a cubrir con recursos en efectivo del ejercicio, según el cuadro que hemos presentado a su tiempo, y los gastos a cubrir con el producido de la negociación de títulos, así los del ejercicio de 1933, como los provenientes de ejercicios anteriores. Estos últimos ascienden a m$n 67,3 millones y están formados por el aporte de m$n 18,8 millones, correspondiente a los ejercicios de 1931 y 1932, que se adeudaba a la Caja de Jubilaciones; y por el desembolso de m$n 48,5 millones en concepto de pago de deudas de ejercicios vencidos. Esta cifra se descompone así: pago de deudas a los ferrocarriles, m$n 20 millones; cancelación de deuda flotante de los Ferrocarriles del Estado, m$n 17,5 millones; y otros gastos, m$n 11 millones. De aquellos m$n 67,3 millones de pagos de ejercicios anteriores, m$n 41,9 millones corresponden a gastos impagos que figuraban en el pasivo del balance del Tesoro Nacional al 31 de diciembre de 1932, y el resto de m$n 25,4 millones a rubros que no se incluían en el pasivo pero que constituían, sin embargo, una parte de la deuda flotante del Gobierno. Entre los gastos en títulos, es necesario tomar en cuenta también los m$n 11,2 millones pagados como prima a los tenedores de títulos que aceptaron expresamente la conversión.

Recursos del Gobierno Nacional en 1933 y su aplicación

Recursos:

	m$n
Rentas en efectivo:	750.900.000
Negociación de títulos:	456.200.000
Títulos de crédito interno[1]	131.000.000
Empréstitos de desbloqueo	325.200.000
Total de recursos:	1.207.100.000

[1] Incluidos los m$n 11.200.000, importe de los títulos emitidos para el pago de la prima a los tenedores de títulos que aceptaron expresamente la conversión.

Aplicación de los recursos:

	m$n
Gastos a cubrir con rentas en efectivo:	775.500.000
Gastos a cubrir con el producido de la negociación de títulos:	186.600.000
a) Gastos del ejercicio de 1933	108.100.000
b) Pagos de ejercicios anteriores	67.300.000
c) Prima a los tenedores de títulos convertidos	11.200.000
Adquisición de valores nacionales:	131.500.000
a) Rescate de títulos	80.000.000
b) Suscripción de empréstitos en valores	19.200.000
c) Compras de valores nacionales	27.300.000
d) Aporte de los Yacimientos Petrolíferos Fiscales	5.000.000
Total:[2]	1.094.500.000

Comparado este total con el de los recursos, nos deja un:	
Sobrante de recursos de m$n	112.600.000
Suma:	1.207.100.000

[2] Incluidos m$n 900.000 de títulos anulados que figuran en la negociación de títulos.

Además de estas erogaciones, el Gobierno recibió cierta cantidad de valores nacionales en pago de suscripciones de los empréstitos de desbloqueo (m$n 20,7 millones); adquirió otros con motivo de la conversión (m$n 29 millones); recibió en títulos el aporte de los Yacimientos Petrolíferos Fiscales al Presupuesto Nacional (m$n 5,5 millones); y rescató aquellos títulos que optaron por no convertirse solicitando el reembolso a la par (m$n 80 millones). Estas operaciones ascendieron en conjunto a un valor nominal de m$n 135,2 millones, y a un valor efectivo de m$n 131,5 millones, según las cifras del cuadro.

En resumen los recursos del ejercicio llegaron a m$n 1.207,1 millones, de los que fueron aplicados en los conceptos referidos m$n 1.094,5 millones, quedando un sobrante de m$n 112,6 millones.

Este sobrante de recursos debe traducirse evidentemente en una disminución de igual magnitud en la deuda flotante, del mismo modo que en años anteriores el déficit de recursos venía a aumentarla. La disminución de la deuda flotante en el ejercicio de 1933 ha sido, pues, de m$n 112,6 millones, no obstante que el déficit del

mismo ejercicio fue de m$n 24,6 millones, según se ha visto más arriba. Ello demuestra que el sobrante de recursos provenientes de los empréstitos de desbloqueo ha sido en realidad de m$n 137,2 millones, habiéndose insumido la diferencia en ese déficit del año, ya sea en forma de anticipos directos de estos fondos a la Tesorería, o ya de simple compensación efectuada en las cifras de este resumen, aun cuando en realidad exista una deuda exigible por un lado y un recurso por otro.

Desde luego que mientras no se publique con detalles el Balance del Tesoro del año 1933, no es posible conocer a ciencia cierta en qué medida la disminución de la deuda se origina en el aumento del activo y en qué medida en la reducción del pasivo de dicho balance. Sólo sabemos decir, que de ese sobrante neto de recursos de m$n 112,6 millones, m$n 24,6 millones dedicáronse a cancelar deudas a corto plazo, a saber, Letras de Tesorería m$n 20,7 millones, y Bonos del Tesoro m$n 3,9 millones; y que el resto ha de encontrarse en forma de distintas disponibilidades del Tesoro Nacional, engrosando, por lo tanto, las cifras de su activo.

6. *Existencias y movimientos de títulos*

Hemos visto que los títulos negociados en 1933 llegaron a un valor efectivo de m$n 456,2 millones correspondientes a un valor nominal de m$n 470 millones, en tanto que los títulos emitidos durante el mismo año fueron sólo de m$n 401 millones. Esto nos indica que la diferencia de m$n 69 millones entre las dos últimas cifras ha salido de las existencias de títulos de emisiones anteriores a 1933 que se encontraban en poder del Tesoro. Pero como, por otro lado, entraron m$n 135,2 millones de valores nacionales por los conceptos mencionados más arriba (con un costo efectivo de m$n 131,5 millones), las existencias de títulos, en lugar de disminuir, aumentaron en m$n 66,2 millones. Vamos a comprobarlo:

	m$n
Existencias al 31 de diciembre 1932:	167.100.000
Agréguense a ellas:	
Títulos emitidos en 1933	401.000.000
Títulos comprados en 1933	135.200.000
Sustráigaseles:	
Títulos negociados en 1933	470.000.000

Y se tendrá las:

Existencias al 31 de diciembre 1933: 233.300.000

7. El acrecentamiento real de la deuda pública en 1933

Este aumento de las existencias de títulos en poder del Tesoro debe ser tomado en cuenta al mismo tiempo que las amortizaciones, para establecer en qué medida se acrecentó nuestra deuda pública consolidada durante el año 1933. En efecto, si bien es cierto que la deuda total aumentó en m$n 401 millones debido a las nuevas emisiones del año, quedaron fuera de la circulación esos m$n 66,2 millones de crecimiento de las existencias y se amortizaron m$n 103 millones. De tal suerte, el aumento real de la deuda pública consolidada en circulación ha sido sólo de m$n 231,8 millones.

Examinemos de cerca estos hechos siguiendo el cuadro 48. Una vez que se suma lo emitido y se sustrae lo amortizado, la deuda consolidada llega a m$n 3.022,2 millones al 31 de diciembre de 1933. Pero de esta cantidad, m$n 233,3 millones están en poder del Tesoro, de modo que la circulación de títulos, o sea la deuda consolidada efectiva de la Nación, se reduce a m$n 2.788,9 millones; véase el cuadro 49.

48. Movimiento de la deuda pública consolidada
(En millones de m$n)

Conceptos	Total al 31 dic. 1932	Emitido en 1933	Amortización en 1933	Total al 31 dic. 1932
Deuda externa[1]	1.057,4	325,2	55,5	1.327,1
Deuda interna[2]	1.500,3	375,8[3]	34,4	1.541,7
Deuda a Caja de Conv.	166,5	—	13,1	153,4
Total	2.724,2	401,0	103,0	3.022,2

[1] Incluido el importe de la deuda interna a oro que se paga en el exterior.

[2] Deducido el importe nominal de los títulos del Empréstito Patriótico caucionados en la Caja de Conversión, que se hacen figurar en el concepto siguiente por el importe efectivo de la caución.

[3] Incluidos m$n 11,2 millones emitidos en concepto de prima pagada a los tenedores de títulos que aceptaron expresamente la conversión.

49. Deuda consolidada en poder del Tesoro y en circulación
(En millones de m$n)

31 de diciembre de:	Total de deuda	En poder del Tesoro	En circulación
1932	2.724,2	167,1	2.557,1
1933	3.022,2	233,3	2.789,9
Diferencia 1933-1932	+ 298,0	+ 66,2	+ 231,8

Como decíamos, es la cantidad final de m$n 231,8 millones lo que constituye el incremento efectivo de la deuda consolidada.

Veamos ahora la deuda flotante del Gobierno Nacional. Según la Contaduría General de la Nación, ésta ascendía a m$n 1.070,9 al 31 de diciembre de 1932, de los cuales deducimos los m$n 166,5 millones que representa el importe de la caución de los títulos del Empréstito Patriótico en la Caja de Conversión. Hacemos esto, a fin de evitar duplicaciones, pues dicho importe ya figura entre las cifras de la deuda consolidada. Queda, pues, una deuda flotante de m$n 904,4 millones al 31 de diciembre de 1932. Como durante el año 1933 ha mermado aproximadamente en m$n 112,6 millones a causa del sobrante de recursos ya mencionado, y en m$n 41,9 millones por los pagos de gastos de ejercicios anteriores que figuraban en el pasivo de aquel balance, según ya se ha visto, o sea un total de m$n 154,5 millones, la deuda flotante a fines del mismo año, o en otros términos, el exceso del pasivo sobre el activo del balance del Tesoro Nacional, debe haberse reducido a m$n 749,9 millones. Hemos llegado así al momento de presentar el total de la deuda pública de la Nación. He aquí las cifras:

50. Total de la deuda pública nacional al 31 de diciembre de los años 1932 y 1933

Deuda	Al 31 de dic. de 1932	Aumento en 1933	Disminución en 1933	Al 31 de dic. de 1933	Aumento o dism. netos
Consolidada	2.557,1	401,0	169,2	2.788,9	+ 231,8
Flotante	904,4	24,6	170,1	749,9	- 154,5
Total	3.461,5	425,6	348,3	3.538,8	+ 77,3

El incremento real de la deuda pública consolidada y flotante en 1933 resulta, por consiguiente, de m$n 77,3 millones, después del extraordinario movimiento de valores que ha caracterizado este año. No debe olvidarse, sin embargo, que debe descontarse de este aumento aquellos m$n 25,4 millones de disminución en la deuda flotante que no figuran en los balances del Tesoro Nacional.

Por lo tanto, si se considera dicha cantidad, la deuda total de la Nación habría aumentado tan sólo en m$n 51,9 millones durante 1933.

8. Los empréstitos del año 1933

Es tiempo de examinar el detalle de los títulos emitidos en 1933, cuyo monto total, como se recordará, llegó a m$n 401 millones. El detalle figura en la columna de enfrente.

Demás está expresar que los empréstitos internos del cuadro son operaciones ordinarias que se realizan todos los años para la financiación de trabajos públicos y gastos especiales. En cuanto a los empréstitos de desbloqueo, son de dos órdenes. Los realizados con la Gran Bretaña y los países continentales, y el efectuado con los Estados Unidos. Los primeros están constituidos por títulos de 4% de interés, cuya amortización recién comienza después de los cinco primeros años. La vida total de los títulos es, pues, de 20 años, y han sido recibidos a la par por los tenedores de dinero bloqueado por falta de divisas. El tipo de cambio para la libra fue de 43 peniques en el empréstito principal y de 42 peniques en la ampliación, y para los francos suizos se ha tomado como base de cálculo el tipo de 14,69 francos franceses por peso oro argentino.

Emisión de títulos en 1933

	m$n
Deuda interna:	75.800.000
Aporte patronal a la Caja de Jubilaciones correspondientes a 1932 (art. 25, ley 11.584)	13.600.000
Pago deuda ferrocarriles particulares y del Estado (artículo 12, ley 11.671)	50.000.000
Cancelación deuda Yacimientos Petrolíferos Fiscales, Créditos Internos (ley 11.598)	1.000.000
Prima a los tenedores de títulos convertidos	11.200.000
Deuda externa:	325.200.000

	mSn
(Empréstitos de desbloqueo)	
Empréstito 4% 1933 en libras esterlinas,	
por £ 13.526.400 (Convenio Roca)	171.600.000
Ampliación del anterior (£ 1.293.600)	16.800.000
Empréstito 4% en francos suizos	
(francos suizos 100.316.545)	76.400.000
Letras de Tesorería en dólares	60.400.000
Total de empréstitos	401.000.000

El empréstito con los tenedores de dinero bloqueado que debió transferirse a los Estados Unidos, consistió en Letras de Tesorería de 2% y de duración escalonada en un período de 15 años, recibidas a la par a un tipo de 113,50.

Del importe total de la suscripción de estos empréstitos, a saber mSn 325,2 millones, mSn 301,6 millones debieron ser abonados en efectivo (mSn 267,4 al contado y mSn 34,2 millones a plazos); y el resto de mSn 23,6 millones, fue pagado con otros valores nacionales y Letras de Tesorería, que se tuvieron debidamente en cuenta al examinar el movimiento del año.

Al cerrar este artículo, conviene recordar que las cifras que hemos presentado no constituyen resultados definitivos de contabilidad, sino datos aproximados que deberán reajustarse una vez publicada la Memoria de Contaduría.

64
PERTURBACIONES DEL EQUILIBRIO DEL BALANCE DE PAGOS*

El movimiento de fondos a corto plazo entre los distintos mercados monetarios adquiere a veces una amplitud tan grande que su influencia es mayor aun que la del desplazamiento de fondos a largo plazo. Los movimientos a corto plazo ocurren de continuo entre los grandes mercados financieros. Desde luego que nosotros no nos incluimos en esa designación, lo que no quiere decir que no se hayan presentado también en forma más o menos normal los movimientos de fondos a corto plazo en la Argentina. El caso más característico, quizá, de esos fondos en la Argentina se presentaba, en los tiempos del patrón oro, en el momento de tenerse que levantar la cosecha. Los exportadores que necesitan pagar de inmediato sus compras de granos sin haberlos vendido todavía requieren disponer de fondos para hacer esas operaciones, o en otros términos, para hacer frente a la necesiad de hacer anticipos de dinero a los acopiadores, que a su vez los facilitan a los agricultores. Los exportadores tienen dos formas de procurarse esos fondos: en el mercado local, acudiendo directamente a los bancos argentinos, o en las grandes plazas financieras (Londres, Nueva York o París), donde los exportadores tienen grandes conexiones. Los exportadores se procurarán esos fondos en una de esas dos formas, según las diferencias en los tipos del interés. Si el tipo del interés es alto en la Argentina y bajo en las plazas exteriores, convendrá traer los fondos del exterior, girar letras contra un banco de Londres por ejemplo, vender letras a los bancos argentinos, tal cual si procediesen de exportaciones realizadas, y con los fondos provenientes de esta operación hacer frente a los pagos que el exportador necesite realizar en el mercado interno. Este sería, posiblemente, el caso más importante de operaciones de fon-

* *N. del Ed.* Clase del curso de Economía (segunda parte), dictada en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, en 1934. Versión taquigráfica de Marciano Vera, corregida por Raúl Prebisch. Prebisch se hizo cargo del curso en abril, sucediendo al profesor Luis Roque Gondra, quien lo dictaba en reemplazo del doctor Mauricio Nirenstein en virtud de la jubilación de este último. Llamado a concurso el cargo de profesor titular fue ganado por Raúl Prebisch, que fue designado en octubre por decreto del Poder Ejecutivo. El título de la clase, que no figura en el original, está tomado del programa de la asignatura confeccionado por Prebisch.

dos a plazo corto que han ocurrido ordinariamente en el país en el régimen de patrón oro.

Los bancos también usan de fondos en el extranjero, no tanto para hacer inversiones en el país sino para salvar los momentos de escasez estacional de cambio, tomando dinero en el exterior y luego pagándolo dentro de algunos meses, cuando llega la época de las exportaciones, según ya hemos visto. Los grandes importadores gozan también de créditos en el exterior (siempre nos referimos a tiempos del patrón oro, a tiempos no perturbados por los acontecimientos monetarios y económicos de la crisis actual), que les permiten postergar sus giros por algunos meses hasta conseguir cambios en condiciones favorables. En una palabra, hay una serie de operaciones, que no hace al caso explicar, que tienden a traernos fondos de vencimiento corto a este país; estos fondos son distintos, por su índole, a los que resultan de la inversión de capitales a largo plazo. Hay una gran diferencia entre la inversión a largo plazo que se hace en una empresa ferroviaria o en una industria, o la inversión de fondos a corto plazo que dura un tiempo relativamente corto. Las primeras ejercitan en el balance de pagos una influencia momentáneamente análoga, por cuanto se manifiestan en un aumento de la cantidad de letras ofrecidas en el mercado, pero difieren fundamentalmente de los fondos a corto plazo en cuanto éstos se transformarán dentro de algunas semanas o de unos meses en una demanda de letras, cuando esos fondos tengan que salir. El movimiento de fondos a corto plazo es más bien de carácter temporario, mientras que la inversión de fondos a largo plazo, tiene un significado permanente.

En pocas palabras, el activo del balance de pagos no solamente está constituido por las exportaciones y por la afluencia de capitales extranjeros que vienen a invertir al país, sino también por los fondos a corto plazo, que en ciertas épocas suelen adquirir gran importancia; y el pasivo no sólo está formado por las importaciones y por los servicios de los capitales extranjeros invertidos anteriormente en el país, sino también por esos fondos que salen del país una vez terminada su función. Esto, en los tiempos en que no ocurrían perturbaciones extraordinarias en el balance de pagos. Cuando estudiemos la crisis actual veremos cómo los desplazamientos de fondos a corto plazo han constituido en los primeros tiempos de la crisis una de las características dominantes del proceso. Se han producido desplazamientos de gran magnitud entre los mercados financieros.

De esta manera vamos conociendo mejor el balance de pagos de un país, especialmente de la Argentina, refiriéndonos a aquellos factores que tienen una influencia más importante en nuestros movimientos ondulatorios. El balance de pagos tiene un significado fundamental para conocer el estado monetario de un país, y para averiguar en qué forma va cambiando. Se puede decir que toda perturbación en el balance de pagos influye sobre la moneda y que toda perturbación originada inter-

namente en la moneda influye sobre el balance de pagos. Y es através del mercado de cambios y del balance de pagos que el mercado monetario argentino, en un régimen de patrón oro, está en estrecha vinculación con el mercado internacional, es decir, con el conjunto de países con los cuales mantenemos relaciones comerciales y financieras. Es mediante este mecanismo que una alteración ocurrida, por ejemplo, en el nivel de precios en el mundo, en el precio del dinero prestable, esto es, en la tasa de interés en los grandes mercados financieros, repercute sobre la economía argentina. A su vez, el balance de pagos reacciona sobre los agentes perturbadores, como veremos más adelante. Para comprender mejor estos hechos, pongamos un ejemplo. Sea el caso de una elevación de precios producida en el mundo, ya sea por el aumento en la cantidad de oro que el mundo produce, ya sea por la expansión del crédito en los países que constituyen una parte considerable de la economía mundial.

Esa elevación del nivel de precios no tardará mucho tiempo en reflejarse sobre el nivel de precios en la Argentina, a través del movimiento de nuestras exportaciones e importaciones. Primero el alza del nivel de precios del mundo influirá sobre nuestras exportaciones, puesto que nuestros productos están sujetos a las oscilaciones internacionales. Y luego esa alza de precios se transmitirá a las importaciones, que serán estimuladas en nuestro país debido al aumento del poder adquisitivo. Ese movimiento se irá propagando poco a poco a los demás precios internos. Cuando estudiemos más de cerca este fenómeno, vamos a comprobar que estas afirmaciones tienen un carácter muy general; no todos los precios subirán con la misma intensidad. Se puede decir, en términos generales, que subirán con tanta mayor correlación con los precios del mercado internacional, cuanto más cerca esté ese producto del mercado internacional. En los productos de exportación el alza se producirá de inmediato. En cuanto a la importación, si es un producto que se consume en el estado en que viene y en grandes cantidades, el alza se producirá en idénticas condiciones. Si es un producto que sirve de materia prima en un artículo fabricado internamente, éste solamente recibirá en parte el estímulo del alza de los precios. Por otro lado habrá una serie de productos o servicios que están vinculados, pero en forma lejana, al mercado internacional y que no sentirán de inmediato el alza de precios sino con el andar del tiempo, y otros mucho más remotos y aparentemente independientes del mercado internacional, por ejemplo, el precio de los alquileres, que subirá por influencias vinculadas en forma muy indirecta. Por lo tanto habrá una tendencia general a subir y esa subida se producirá en algunos artículos con una intensidad, y en otros con otra y por último habrá algunos que recién sufrirán esa tendencia con mucha lentitud.

Hay otro aspecto interesante, con respecto a la propagación del aumento del nivel de precios en el mundo sobre un país como la Argentina, que es el caso de des-

tacar. Si suponemos que, como ya ha sucedido y sucede normalmente en uno de esos movimientos ondulatorios, suben los precios de las exportaciones, nosotros necesitaremos en el mercado interno una mayor cantidad de medio circulante para mover los negocios. Si el trigo vale 10 pesos, necesitaremos una cantidad de moneda, no el doble, pero mucho mayor que la que necesitaríamos con el trigo a 5 pesos. Quiere decir entonces que el aumento de precios en este ejemplo, está provocando o requiriendo más bien un aumento de la cantidad de medio circulante. ¿Cómo la obtendremos? ¿Qué sucederá en ese momento en el país si suben los precios de los productos que exportamos? Habrá una mayor demanda de créditos en los bancos. Los bancos se verán más solicitados por su clientela, no solamente para mover un mayor volumen económico de negocios rurales, sino también por la incidencia que esos negocios tienen en la economía general.

Desde luego el chacarero que vende su trigo a 10 pesos puede gastar mucho más que el que lo vende a 5 pesos; y eso originará un movimiento interno de ventas generales que requiere ser ayudado con una mayor cantidad de medio circulante. Ese medio circulante, en primer lugar, tendrá que salir de los bancos mediante una expansión del crédito. Habrá mayor cantidad de documentos presentados a descuento, de adelantos en cuenta corriente. En otros términos, los bancos van a expandir sus depósitos y esa expansión de depósitos va a permitir que ese mayor volumen económico de transacciones pueda realizarse sin dificultades por el mecanismo normal del crédito, gracias a la acción inconscientemente concertada de los hombres que dirigen el mecanismo bancario. Esto nos lleva a este punto: que lejos de haber resultado la elevación del nivel de precios en nuestro país, en este caso concreto, de un aumento en la cantidad de medio circulante es precisamente lo contrario; el aumento en el nivel de precios ha traído consigo una necesidad mayor de medio circulante. Fisher sostiene, como hemos visto, que generalmente el nivel de precios es un factor pasivo, y el medio circulante es un factor activo, es decir que los precios dependen directamente de las variaciones de la cantidad de medio circulante y de su velocidad de circulación. En nuestro país se ve, en este caso sencillo, que sucede precisamente lo contrario. Los precios constituyen el factor activo, su elevación viene de la economía internacional y requiere una adaptación de nuestro medio circulante que permita que ese nivel de precios pueda desarrollarse en el país sin perturbaciones y que los negocios con mayores precios puedan desenvolverse con mayor cantidad de medio circulante.

Acerca de la aplicación de la teoría cuantitativa de Fisher en la Argentina, no está de más tener presente que a veces se ha creído que dicha teoría está comprobada plenamente porque se ve que la elevación de los precios va unida a una elevación del medio circulante; y, como suele suceder, no se reflexiona sobre lo que eso quiere decir, y se saca la conclusión de que el aumento de los precios ha sido resul-

tado del crecimiento del medio circulante, no obstante que, en realidad, el fenómeno ha ocurrido en forma contraria: es el medio circulante el que se ha adaptado a los precios.

Con respecto a la posible influencia del medio circulante sobre los precios en un país como el nuestro, tan ligado al mercado internacional, debemos expresar que esas influencias sólo se presentan en algunos casos especiales, en ciertos bienes que no pueden ser objeto de exportaciones. Eso nos lleva a un caso interesante: el caso de los inmuebles. Si los inmuebles se pudiesen exportar, permanentemente tendrían los precios internacionales. Pero como no es así, en tiempo en que dos factores independientes, la abundancia de dinero y el espíritu especulativo, se juntan en los períodos ascendentes de la crisis, se estimula el negocio de inmuebles, las inversiones en especulación inmobiliaria.

Es lo que sucedió en las crisis de los años 1873, 1890 y 1913. En el año 1920, se especuló, no con los inmuebles, que habían sufrido un rudo golpe anteriormente, sino con el ganado, con la inversión de la prenda agraria que permitió especular con ganado. El precio del inmueble puede ser considerado como un artículo típico de un mercado cerrado, de un mercado que está abastecido por su propia producción. Al ejercitarse la demanda de inmuebles por parte de aquellas gentes que esperaban lucrar por una rápida valorización del mismo, el precio del inmueble va subiendo, sin control del mercado internacional, porque no hay inmuebles de otros países que vengan a ofrecerse en competencia en el mercado argentino, como sucedería con el trigo, con el lino, con el hierro, que al subir el precio argentino vendría la competencia del exterior y aplacaría la intensidad de ese movimiento especulativo.

Sube el precio del inmueble sin ninguna conexión inmediata con el mercado internacional. Los especuladores han estado comprando tierras con la ayuda del crédito, no con capitales propios, porque el que ha comprado con capitales propios no hace sino perder el suyo, y generalmente los especuladores adquieren tierras con préstamos de los bancos. Llega el momento en que los bancos no pueden dar préstamos con la misma liberalidad, por ejemplo porque se ha producido una exportación de oro derivada de un aumento de las importaciones, provocada a su vez por el mayor poder adquisitivo que ese crédito, dado con carácter especulativo, ha producido en el mercado. Llegado el momento de esa exportación de oro disminuye el crédito de los bancos, y los especuladores, antes florecientes, se encuentran en un momento dado embarrancados. Se produce el pánico, la gente comienza a vender los inmuebles y sobreviene la caída.

Tenemos ahí un caso típico de influencia local del medio circulante sobre un bien de uso local. Solamente es concebible esa acción del crédito sobre los precios en productos o en bienes como el que acabamos de considerar, pero no en cuanto a

los otros bienes. Podría también ocurrir, en el caso de un artículo protegido por la aduana y cuyo precio todavía no hubiera subido en todo lo que permite el derecho aduanero. Podemos hacer una serie de hipótesis en este sentido. Pero en términos generales, las transacciones fundamentales de un país que se desarrolla sobre la base de artículos sujetos o a la importación o a la exportación están influidos preponderantemente por el nivel de precios internacional. Este ejemplo de los inmuebles nos lleva a otra reflexión, que es ésta: si ese inmueble sobre el cual se está especulando sirve para producir trigo o para producir carnes ¿la influencia del mercado internacional actuará a través del precio del trigo o de la carne? ¿Cómo es entonces que ese inmueble va a subir desmesuradamente de precio si es que no han subido los precios del trigo y de la carne? No se dirá que nuestro razonamiento ha sido hecho sobre la base de falsedades, cuando sostuvimos que el inmueble está desvinculado del mercado internacional, y por otro lado, alguien nos podrá decir que no está desvinculado, puesto que lo que se paga por un inmueble generalmente está en relación con lo que éste rinde. ¿Es posible conciliar esas dos cosas contrapuestas? ¿En qué forma? Podemos afirmar que eso ha sucedido en el país: que los precios de los inmuebles han subido fuera de proporción con su rendimiento, porque la gente se ilusiona, pierde su juicio, y llega un momento en que no ve la realidad de las cosas. El rendimiento podrá ser del 1% y esa misma gente podrá tener una excelente colocación al 5% en una inversión sólida y segura, y sin embargo preferirá el 1% del rendimiento, o la falta de rendimiento, y comprará inmuebles, terrenos baldíos, etc., que no producen en algunos casos absolutamente nada, con la esperanza de una continua valorización en el futuro. Es decir, que se hacen las operaciones sobre la base de ilusiones. No de cosas concretas, de experiencia realizada, sino de esperanzas. De una creencia de que, dado el crecimiento del país, dadas las ventajas que este país tiene en el mercado internacional, el valor de la tierra va a crecer. El mismo espíritu especulativo que vemos en la historia de nuestras crisis, centuplicado en su potencia se ha observado en el caso de los Estados Unidos en la crisis del año 1929. Quien veía esa crisis de lejos, quien no estaba contaminado de ese movimiento especulativo que no solamente caracterizó a los banqueros y a las gentes de las ciudades, sino que abarcó a casi toda la población, podía observar que era un movimiento patológico basado sobre ilusiones. Pero los que estaban allí por ese contagio psicológico que se establece en los períodos de crisis, no temían que eso llegase a un fracaso. Son contadísimas las personas que lo descontaron. Lo que sucede en estos momentos es que se pierde la noción del rendimiento en materia económica. En los Estados Unidos se creía que era tal el progreso de la técnica y la capacidad de organización y habilidad de los directores de la industria, que esa prosperidad tan grande, que se había notado a partir del año 1924, continuaría. La gente empezó a invertir sus fondos sobre esa esperanza,

como en nuestro país se invirtió fondos en ganados, cuando el ganado se valorizó durante la guerra, o cuando se invirtieron fondos en tierras en las crisis enunciadas.

Esta fe tiene mucha importancia y en la teoría económica corriente se le atribuye una importancia muy secundaria, no obstante que su influencia es constante en la vida económica. El caso del inmueble es, por lo tanto, una excepción a esta expresión teórica que se viene dando sobre la influencia de los movimientos de los precios en el mundo, respecto de los precios en la Argentina, pero es un fenómeno de importancia muy grande en la crisis argentina. Las crisis argentinas no se han caracterizado nunca por especulaciones en acciones industriales o comerciales, sino por la especulación de tierra, y últimamente en especulación de ganado.

Para retomar el hilo de la exposición, afirmaremos entonces que el nivel de precios en el mundo es factor determinante del nivel de precios en la Argentina en un régimen de patrón oro. Nos reservamos modificar esta afirmación en cuanto comencemos a estudiar el régimen de moneda depreciada, en que el nivel de precios en la Argentina puede subir más del nivel del precio mundial, porque se está insuflando medio circulante en el mercado monetario. Nuestro medio circulante local en lugar de influir sobre el nivel de precios, es, en cierto modo, el factor pasivo, en lugar de ser el factor activo de la ecuación de Fisher. Lo veremos bien cuando entremos a ese estudio detallado, al cual tantas veces nos hemos referido.

Hemos venido hablando hasta ahora de ciertos movimientos elementales que ocurren bajo el régimen del patrón oro, y llegamos a esta primera conclusión interesante y fundamental: que nuestros movimientos de nivel general de precios no están determinados, en un régimen de patrón oro, por la cantidad de la moneda, sino por el nivel de precios en el mundo, que influye sobre los precios de nuestras importaciones y nuestras exportaciones y luego se propaga con mayor o menor intensidad al resto de los precios de nuestra economía. Difieren, por lo tanto, las consecuencias de las perturbaciones monetarias en nuestro país de las que ocurren en países que tienen una influencia muy grande en la economía internacional. Volvemos a repetir que al describir estos movimientos, hicimos de ello una exposición muy somera con el propósito de tomar nuevamente el hilo cuando fuera necesario al estudiar el fenómeno concreto de los ciclos económicos y las consecuencias económicas y sociales de las alteraciones en el poder adquisitivo de la moneda.

65
DEPRECIACION E INCONVERTIBILIDAD DE LA MONEDA*

Pasaremos a estudiar el fenómeno de la depreciación de la moneda y de la inconvertibilidad. Hasta ahora hemos estado hablando siempre de un régimen de patrón oro, esto es, de un sistema bajo el cual el oro puede salir y entrar libremente del país para hacer frente a los desequilibrios que, por una razón u otra, según hemos visto, se producen en el balance de pagos. La característica esencial del patrón oro es, por lo tanto, la libertad de movimientos. Quien desee exportar oro con el fin de no verse obligado a pagar por una moneda extranjera un precio superior al del punto de salida del oro, puede hacerlo libremente; y quien quiera importarlo también puede hacerlo con toda libertad. Esta es la esencia del patrón oro. Toda vez que se pone un obstáculo al movimiento del oro, ya sea en su salida —como sucede prácticamente en la Argentina en este momento debido a la clausura de la Caja de Conversión— o a su entrada, como sucedió en los países escandinavos durante la guerra, el patrón oro deja de existir, se abandona. Entonces ocurren una serie de fenómenos que vamos a estudiar en seguida. A grandes rasgos, podríamos decir que los factores que influyen en la depreciación de la moneda son de dos órdenes:

a) Factores de orden interno, y

b) Factores de orden externo.

Decimos "a grandes rasgos" porque veremos cómo están entrelazados, cómo los factores internos actúan a través de perturbaciones que ocurren en el balance de pagos, es decir, en nuestras relaciones económicas y financieras con el exterior. Pero es conveniente por razones de claridad hacer esta división, que comprenderemos mejor al hacer el análisis.

* *N. del Ed.* Clase del curso de Economía (segunda parte), dictada en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, ciclo lectivo 1934. Versión taquigráfica de Marciano Vera, revisada y corregida por el profesor doctor Prebisch. La nota del original que hace constar estas circunstancias está fechada junio 6 de 1934, y añade que en cuanto a la revisión y corrección, el profesor "desde ahora deja de hacerlo por impedírselo razones de tiempo" (véase Nota del Editor al capítulo 64).

Ha llegado el momento de hacer una pequeña digresión acerca de la expresión "factores". Habremos notado que se trata, en lo posible, de no usar la expresión "causa" en la crisis. Elegimos la de "factor". No es una simple distinción verbal. Queremos apartarnos decididamente en la forma de expresarnos, de las teorías ordinarias, según las cuales hay "causas" y "efectos". La observación de la vida económica demuestra que las causas, a su vez, son efectos de otros factores y que es más propio hablar de interdependencia de los factores económicos, concepto que veremos con mayor claridad así que avancemos en el estudio de los fenómenos económicos.

Un ejemplo de perturbación ocasionada por factores internos sería: una emisión de moneda realizada en el país por las distintas razones que la moneda se emite en cantidades excesivas. Ejemplos de factores externos: disminución del nivel internacional de precios de los productos que el país exporta, disminución que trae consigo una contracción del volumen económico de las exportaciones y, por lo tanto, una brusca disminución de la cantidad de cambio, de divisas de que dispone el país para hacer frente al pago de sus importaciones, servicio de la deuda, etc. Debemos anticiparles que en las crisis de nuestra historia prevalecen los primeros factores, es decir, los internos. Generalmente las crisis argentinas anteriores a la presente van asociadas a una gran emisión de moneda, una dilatación excesiva del crédito, mientras que el fenómeno de crisis por la cual estamos pasando, si bien es cierto que también han actuado influencias de factores internos, se caracteriza por una influencia preponderante de los factores *externos*.

Vamos a considerar ante todo los *factores internos*. Comenzaremos por el principal de ellos que es la emisión de billetes o la expansión del crédito motivada por razones fiscales. No queremos significar que éste sea el único. Es simplemente el que prevalece, puesto que también la emisión o la expansión del crédito resulta a veces de motivos meramente comerciales. Cuando nos referimos a la historia monetaria no lo hacemos por el prurito de escarbar en el pasado, sino porque allí se encuentran hechos que sirven de fundamento a la elaboración de la teoría monetaria. Ya hemos entrevisto alguna vez cómo el déficit fiscal o el uso del crédito por parte del Gobierno, si se hacía en cantidades excesivas, tendía a desequilibrar el balance de pagos. Y ahora estudiaremos con mayor precisión ese fenómeno.

Supongamos, primero, un estado de equilibrio financiero del presupuesto, en que los gastos se balancean con los recursos. No hay ninguna razón en ese estado de equilibrio para que surja perturbación monetaria. Pero si los gastos crecen y los recursos no crecen con la misma perturbación o permanecen en el mismo nivel, o decrecen va a aparecer de inmediato déficit. En cuanto comienza el déficit, aun cuando el Gobierno no ha hecho uso del crédito en los bancos, aun cuando el Gobierno no haya emitido un solo peso, está en germen el fenómeno de la inflación.

¿Por qué razón? Si el Gobierno no tiene dinero para pagar sus gastos, empieza a atrasar el pago de los sueldos, de los distintos suministros que se le han hecho. ¿Por qué decimos que con eso comienza a esbozarse la inflación? ¿Por qué aumenta el crédito? Los empleados no reciben puntualmente sus sueldos, necesitan seguir viviendo y para ello hacen uso del crédito: no pagan al almacenero, a los distintos proveedores, y éstos, a su vez, no pueden cumplir con la misma regularidad de antes sus obligaciones bancarias. Lo mismo sucede con todos aquellos que suministran artículos o servicios al Estado, sin excluir a los que intervienen en los suministros de materiales de obras públicas.

Todos estos comerciantes o empresas afectadas por el déficit fiscal, se ven precisados a hacer uso del crédito o a mantener en los bancos deudas que de otra manera deberían haber cancelado con regularidad. De resultas de todo esto tenemos que la cantidad de crédito, en el mercado, resulta mayor de lo que hubiera sido en un estado de equilibrio financiero, aun cuando el Gobierno no haya hecho uso directamente de él. En otro caso, supongamos que el Gobierno, en lugar de mantener impagos los sueldos y de no hacer frente con regularidad a sus compromisos, va directamente a los bancos y obtiene crédito; y mediante él paga a los comerciantes y a los empleados. En los dos casos expuestos ha habido dilatación del crédito. Seguramente en el segundo la dilatación será mayor que en el primero, puesto que es probable que el empleado que no recibe su sueldo puntualmente se vea forzado a comprimir muchos de sus gastos: gastará lo esencial en la medida en que consiga esperas o le vendan a crédito. La expansión será mayor en el segundo caso que en el primero.

¿Cuáles son los efectos de esa expansión? ¿Qué significa el hecho de que el gobierno acuda a los bancos y éstos descuenten sus papeles o le permitan girar en cuenta corriente? Sencillamente que se han creado depósitos corrientes, que los bancos han creado depósitos en favor del Gobierno, ya sea que éste haya ido a descontar sus obligaciones, o simplemente que haya girado en cuenta corriente. Al girar en cuenta corriente, no se crea un depósito en el banco sobre el que se gira, pero el que cobra cheques en dicho banco, los deposita generalmente en otro banco, o en el mismo y constituye así un depósito. De manera que cuando hablamos de creación de depósitos, aunque no se produzca el fenómeno en forma directa, la expansión del crédito trae aparejado el aumento de los depósitos en cuenta corriente.

En otros términos: a raíz del desequilibrio financiero del Gobierno, comienza a crearse en el mercado una cantidad artificial de medios de pago. Decimos "artificial" queriendo referirnos a la creación de medios de pago que no está justificada por un incremento real en el volumen de los negocios, de las mercaderías que deben moverse mediante el medio circulante. No llamaremos artificial por lo tanto, a la creación de medios de pago originada por un aumento de la producción agraria

del país. Esa mayor cantidad de medios de pago está justificada por la mayor cantidad de negocios que los medios de pago tienen que mover; recordando nuestra ecuación, aumenta M' (depósitos corrientes) porque aumenta Q (volumen de negocios).

En cambio, cuando ocurre el déficit fiscal aumenta la cantidad de medios de pago, no porque haya aumentado la cantidad de mercaderías que debían negociarse en el mercado, sino que por una razón u otra el Gobierno gasta más dinero, y porque no ha acudido al impuesto para hacerlo, ya sea porque no ha podido, debido a las razones que siempre se oponen a la elevación de los impuestos, o porque ha preferido, por ser más fácil, el medio disimulado de conseguir ese dinero por un impuesto general sobre toda la población que consume, que es en síntesis la depreciación monetaria.

Estamos, entonces, en presencia de una creación ficticia, artificial, de medios de pago. El volumen de crédito ha aumentado, por lo tanto, el volumen de depósitos en cuenta corriente. Una parte de esos depósitos será extraída por el público para sus necesidades diarias. Podemos poner un caso cualquiera para que veamos con mayor claridad. Supongamos —prescindiendo de los otros rubros bancarios, para evitar complicaciones inútiles— un banco que tiene en el activo 500 millones de encaje y 1.500 millones de préstamos. Y como prescindimos del capital, en el pasivo hay 2.000.000 de depósitos.

ACTIVO		PASIVO	
Existencia	500	Depósitos	2.000
Préstamos	1.500		
	2.000		2.000

Si el Gobierno hace uso del crédito en la forma que hemos dicho, o si el Gobierno no hace uso del crédito pero obliga al comercio a hacerlo por el atraso por la liquidación de los sueldos y de las facturas, ¿qué es lo que vamos a tener? Un aumento, por ejemplo, de 400 millones. Tendremos la siguiente situación: 500 de existencias, un aumento de 400 millones en los préstamos, que eleva su volumen; y 2.400 millones de depósitos, en razón del incremento paralelo ocasionado por los nuevos préstamos. Esta es la segunda etapa.

Existencia	500	Depósitos	2.400
Préstamos	1.900		
	2.400		2.400

Pero en la tercera veremos que al empezar a moverse esos depósitos, ocurrirá la necesidad de que una parte de este movimiento se haga en billetes. El depósito cir-

cula en forma de cheques en el comercio mayorista; pero no entre el minorista y el público, de manera que la parte de medios de pago requerida por las transacciones al menudeo —por el consumo— tiene que ser cubierta con billetes en efectivo. Por lo tanto, una parte de los cheques girados contra ese incremento de 400 millones adicionales de depósitos originados por el incremento del crédito, tendrá que realizarse en efectivo. Entonces veremos disminuir, por ejemplo, a 2.300 los depósitos y 400 las existencias, y aumentar, digamos en 100 millones los billetes en mano del público. Los préstamos quedarán al mismo nivel.

Existencia	400	Depósitos	2.300
Préstamos	1.900		
	2.300		2.300

Este fenómeno de la disminución de los depósitos correlativos a la disminución de las existencias podrá ser más marcado todavía y entonces llegaremos a un momento en que los bancos empiezan a sentir dificultades de caja. Supongamos, por ejemplo, que el Gobierno siga aumentando su déficit, y por lo tanto la deuda bancaria, inyectando medios de pago. Ello llevará a los bancos a una situación muy peligrosa porque sus existencias seguirán disminuyendo. Tendrá que acudirse entonces a otros medios para reponer las existencias bancarias. Pero esa es una derivación posterior, que queremos simplemente indicar. Por el momento queremos hacer ver cómo el proceso de la inflación puede ir alterando la situación de los bancos y cómo va preparando el estado de cosas que conducirá al abandono del patrón oro.

Veamos ahora las consecuencias de estos hechos sobre el balance de pagos. Esa mayor cantidad de medio circulante que se vuelca en el mercado, ya sea en forma de depósitos, o de billetes en que esos depósitos se transforman, se traduce de inmediato sobre el mercado en una mayor demanda general de artículos. Y esa mayor demanda de artículos incide, sobre todo en un país como éste, en un aumento de las importaciones, según ya hemos explicado repetidamente. En los países que no están tan vinculados al comercio exterior, o que tienen una economía interna muy desarrollada, en lugar de sentirse de inmediato el aumento de las importaciones, se sentirá ante todo la elevación de los precios. No necesito insistir sobre lo que ya he dicho muchas veces: que en la Argentina eso no ocurre. Lo que se nota en seguida es la tendencia a aumentar las importaciones. Los precios dependen tan estrechamente del mercado internacional que la repercusión más directa de este fenómeno está en las importaciones.

Sabemos, por otra parte, que el aumento de las importaciones se traduce en un acrecentamiento de las monedas extranjeras necesarias para pagarlas. Así tenemos,

pues, un primer elemento determinante del exceso de la demanda sobre la oferta en el mercado de cambios, lo cual tiende a depreciar la moneda, como veremos más adelante.

Pero antes veamos otro elemento que desempeña un papel importante en el proceso de la depreciación. Nos referimos al factor psicológico. Desde el momento en que un gobierno entra en esa política desordenada de gastar más de lo que tiene en grandes proporciones (los déficit de pequeña magnitud no tienen desde luego, ninguna influencia perceptible porque son absorbidos en seguida por las reservas de ahorro del mercado), si un gobierno hace lo que hemos descripto y se sabe públicamente que el gobierno está en ese tren de gastar fuera de proporción con los recursos, comienzan a actuar, en seguida, influencias psicológicas. Estas influencias producirán sus efectos antes que sobrevenga el aumento de las importaciones, que tardará algunos meses desde luego, porque no se puede hacer instantáneamente. La mayor cantidad de poder adquisitivo va a estimular la demanda de mercaderías extranjeras, la demanda aumentada va a inducir poco a poco a los importadores para aumentar sus pedidos, y cuando esos pedidos hayan logrado satisfacerse, y esas mercaderías tengan que ser pagadas, y sólo entonces, la consecuencia objetiva del aumento en la cantidad de medios de pago se ejercitará sobre el mercado de cambios.

Pero sucede con frecuencia que después de que se haya producido el incremento de las importaciones, comienzan a trabajar en el mercado de cambios las influencias psicológicas. Supongamos el caso de una persona que tiene fondos disponibles, digamos un millón de pesos en los bancos, que estaba allí esperando cualquier colocación. Como todo el que tiene dinero se preocupa por él, esa persona empieza a observar la política del gobierno. Los diarios expresan que el gobierno está gastando en cantidades excesivas, que hay un aumento del crédito y que eso no puede seguir, que hay que poner un límite a esos gastos excesivos. Esas personas —y como ésas hay muchas— que tienen su dinero en títulos o en depósitos bancarios, son más bien de espíritu conservador en materia financiera y se caracterizan por el temor constante de perder. Prefieren una colocación tranquila y de poco interés, a una colocación de mayor interés y de grandes riesgos. De manera que son muy sensibles a todo lo que pueda perturbar la tranquilidad de su inversión. Esas personas, aleccionadas por una experiencia universal, cuando comienza el desequilibrio financiero, sospechan o prevén que la moneda pueda depreciarse, puesto que cuando un gobierno entra en una política sistemática de déficit y de expansión del crédito, fatalmente la moneda se deprecia, esas personas quieren sacar sus fondos del país y colocarlos en una moneda de oro que no esté sujeta a las fluctuaciones de los valores. Es lo que ha sucedido en esta crisis. En el año 1929, cuando se inició el déficit del presupuesto y junto con ello aparecieron síntomas cada

vez más patentes del empeoramiento en la situación económica del mundo, comienza la "fuga del peso" en el país.

Esa gente cautelosa con fondos disponibles, va a los bancos y compra dólares o francos, porque prevé la desvalorización de la moneda argentina. Unos lo hacen por no perder, otros lo hacen por razones especulativas, para ganar. Entre estos últimos algunos trasladan fondos, tal vez tomándolos a crédito, con el fin de ubicarlos en una forma segura en el exterior y de traerlos más tarde cuando la moneda se deprecia, convirtiéndolos entonces en una mayor cantidad de pesos que lo que había costado esa cantidad de moneda cuando la moneda nacional estaba a la par.

Diremos de paso que entre los que hicieron estas operaciones hubo afortunados y otros menos afortunados. Los afortunados fueron los que invirtieron los pesos en francos, que hasta hoy es una moneda que no se ha depreciado. Los que invirtieron en libras o dólares corrieron la suerte de esas divisas. Esto es, invirtieron su dinero en una moneda que creían estable, y esa moneda, de un día para otro, dejó de serlo y tuvo una depreciación vertical. Hubo también casos pintorescos de gente que andaba pasando sus fondos de una moneda a otra.

Esos efectos psicológicos tienen importancia considerable. En tiempo de relativa tranquilidad no actúan tales factores, pero cuando la gente empieza a perder su calma, cuando la gente empieza a tener suspicacias en la solidez financiera del gobierno, hay una exacerbación del sentimiento de conservación del dinero, y cualquier influencia, por mínima que sea, aconseja a esa persona a tomar tales decisiones.

Como se dijo, en 1929 había un marcado movimiento. En septiembre de ese año se cerró la Caja de Conversión, pero a pesar del cierre siguieron saliendo fondos, no ya a la par sino con el peso depreciado, por temor de nuevas depreciaciones.

Quizá la fuga más rápida y más impresionante de fondos argentinos, es decir, la compra más acentuada de libras y dólares para escapar del peso, se produjo en el mes de septiembre de 1931, cuando se estableció la Comisión de Control de Cambios, precisamente como una de las razones para poner un dique a esa fuga de capitales.

¿Qué efecto tiene, sobre la moneda nuestra, la fuga de pesos o la transformación súbita de pesos en libras o en monedas extranjeras? Simplemente se están anticipando, y muchas veces en una forma exageradísima, las consecuencias objetivas que van a derivar para el país del desequilibrio del presupuesto.

Hemos dicho que la consecuencia objetiva sería el aumento de la demanda de divisas provenientes del acrecentamiento de las importaciones. Pues bien, la fuga del peso provocada por las razones psicológicas enunciadas también aumenta la demanda de divisas y tiende así a la depreciación de la moneda.

Por consiguiente, es exactamente igual para el mercado de cambios que una persona compre 100.000 libras para hacer huir capitales, como que compre 100.000 libras para pagar importaciones. Al mercado de cambios no le interesa por qué se compra, sino la cantidad que se compra. Las razones psicológicas no solamente actúan en el sentido indicado, sino que paralizan asimismo en forma brusca el otorgamiento de créditos exteriores al país. Los créditos internacionales a corto plazo una vez que vencen se cortan, y aun se suspenden de inmediato, y los fondos tienen que salir. Es decir que por un lado se traba la afluencia de fondos y por otro lado, los fondos ya colocados tienden a emigrar.

Se produce entonces, por acción del factor psicológico, una demanda considerable de divisas extranjeras. Es decir, se ofrecen muchos pesos y se demandan muchas divisas extranjeras.

¿Qué efecto tiene la demanda excesiva de divisas extranjeras en el mercado? Sube el precio de estas divisas extranjeras y baja, por lo tanto, el precio de la moneda nacional, y pronto se llega al punto de salida del oro, que es la cotización de la divisa extranjera más allá de la cual no se puede pasar, puesto que entonces en lugar de comprar libras a un precio mayor en uno o uno y medio por ciento a la paridad, conviene sacar oro y exportarlo.

Es decir, que si los factores psicológicos, si la demanda de cambio provocada por los factores psicológicos, y más tarde por los factores objetivos, es suficientemente intensa, lo que ocurrirá en el mercado será que la cotización de las divisas extranjeras no tardará mucho tiempo en sobrepasar el punto de salida del oro y será necesario exportar oro del país. Cuando es necesario exportar oro del país, ya tenemos la iniciación de un proceso interno de perturbaciones que vamos a estudiar a continuación del siguiente cuadro.

En millones de pesos

Existencia	500	Depósitos	2.000
Préstamos	1.500		
Existencia	500	Depósitos	2.400
Préstamos	1.900		
Existencia	400	Depósitos	2.300
Préstamos	1.900		
Existencia	200	Depósitos	2.100
Préstamos	1.900		

Habíamos iniciado en la clase anterior el estudio de la depreciación monetaria. Dejamos dicho que los factores de la depreciación monetaria son de dos clases: factores internos y externos.

Expresamos que estudiaríamos primero los factores internos, sobre los cuales el principal, el que se nota con más frecuencia, es la emisión de billetes o la expansión del crédito, motivada por razones fiscales. O en otros términos, por el déficit del presupuesto, por el exceso de los gastos del gobierno respecto a sus recursos ordinarios, que le lleva a dos situaciones; primero la de ampliar directamente el crédito, haciendo uso de préstamos bancarios o girando cheques contra los bancos que le prestan, o mediante el atraso de los sueldos y suministro a sus empleados y proveedores respectivamente, que obliga a estos últimos a usar del crédito o a mantener un volumen de crédito superior al que en otra forma se hubiera mantenido en el mercado, debido a esa congelación de los pagos oficiales. Hemos explicado también cómo los defectos de la expansión del crédito o de la emisión de billetes son los que hemos conocido en clases anteriores.

Decíamos, pues, que la expansión de medios de pagos determinada por el déficit fiscal pone en el mercado una masa adicional de poder adquisitivo, y ya conocemos cuáles son las consecuencias de esta operación: aumento de la demanda de mercaderías nacionales y de mercaderías extranjeras, aumento de las importaciones. Esto es, si el balance de pagos antes ha estado en equilibrio, tenderá a desequilibrarse por la acción del incremento de medios de pago debido a la tendencia de aumento que estos últimos ejercitan sobre el volumen de las importaciones.

Ya conocemos el mecanismo por el cual este proceso se realiza, de manera que no es necesario insistir sobre eso. El otro factor que confluye con el primero para traer la depreciación de la moneda es el factor psicológico.

Dijimos qué importancia grande tiene el factor psicológico en el proceso de la depreciación de la moneda. En síntesis actúa de la siguiente forma: aquellas personas o instituciones que tienen fondos disponibles, una vez que ven que se sigue una política financiera que la experiencia ha demostrado que conduce a la depreciación monetaria o a los trastornos monetarios, esa gente por prudencia, por cautela, se fuga de la moneda del país. Fuga que, según dijimos en la clase anterior, había sido muy frecuente en distintos países en la crisis actual, y que también ocurrió en el año 1929 en este país, cuando comenzó el malestar económico. Y luego, después del abandono del patrón oro, tuvimos una marcada fuga del peso que fue uno de los factores inmediatos que condujeron a la creación de la Oficina de Control de Cambios.

Dijimos que la gente que teme que la moneda se deprecie en seguida cambia su moneda nacional, los pesos, por libras, por dólares o por oro, con el fin de precaverse de la posible depreciación de la moneda y evitar las pérdidas consiguientes.

También dijimos que no solamente los cautos o los prudentes toman actitudes de esta índole sino también aquellos que especulan con la moneda. La especulación en divisas, como se dice generalmente, consiste en adquirir con anticipación moneda extranjera u oro, dando a cambio moneda nacional, esto es, comprando sencillamente libras o dólares en previsión de una futura desvalorización del peso, o sea una futura valorización de la libra o del dólar, con el fin de liquidar la diferencia. Esto es, una especulación de divisas no difiere, en sustancia, de la especulación con cualquier otra clase de mercaderías. Eso demuestra la intensidad que puede tener en un momento dado la fuga de la moneda nacional. Tanto así que cuando comienza el desequilibrio financiero, ya comienza a actuar el factor psicológico y —como expresamos en la clase anterior— mucho antes que la expansión de medios de pago haya surtido sus efectos sobre las importaciones, y éstas originen una mayor demanda de divisas extranjeras, mucho antes que ese proceso se haya desenvuelto, ya se nota una demanda de divisas extranjeras, producidas justamente por ese factor psicológico que tiende a estimular a los que tienen pesos a desprenderse de ellos y a pasar a la moneda extranjera que reputa sólida y estable.

Si no existiese el factor psicológico, si lo hombres viesen solamente lo que les ocurre en el momento inmediato en que viven, si no hubiese previsión o sentimiento especulativo, pasaría un cierto tiempo entre la expansión del crédito o la emisión disimulada de billetes y la depreciación de los mismos. Pasaría el tiempo necesario para permitir que ese proceso de expansión de las importaciones ocurriese. Pasarían unos cuantos meses hasta que se realicen los pedidos al exterior, llegasen las mercaderías y los importadores comprasen cambio para girar el valor de esas mercaderías. Pero la depreciación ocurre, con frecuencia, mucho antes, porque se presenta justamente el factor psicológico, que cuando el gobierno inicia ese cambio que la experiencia ha demostrado ser peligroso, ya la gente prevé el desenlace de los hechos futuros y empieza la fuga de la moneda a manifestarse en una demanda excesiva, en una demanda adicional de cambios. Habíamos supuesto que partíamos de un estado de absoluto equilibrio en el balance de pagos. Si hay gente que se agrega a los solicitantes de cambio porque teme que el peso se va a desvalorizar, la demanda de esa gente tiene exactamente los mismos efectos que si se tratase de una demanda de importadores o de empresas extranjeras que tratan de procurarse cambios en el mercado.

Los efectos del factor psicológico sobre el mercado de cambios, en una palabra, son exactamente iguales a los que produce el exceso de importaciones o la demanda por servicios financieros o por remesas de cualquier índole. El hecho es que alguien va al mercado de cambios a solicitar monedas extranjeras. No importa el motivo. El mercado de cambios reacciona en la misma forma. Esto es, hay una demanda de monedas extranjeras superior a la oferta, puesto que habíamos partido

de un estado de equilibrio. Si hay un nuevo aumento de demanda, el equilibrio se va a romper, la demanda será superior a la oferta, y la moneda extranjera tenderá a valorizarse. El peso, la moneda nacional, tenderá a desvalorizarse.

¿Hasta dónde va a llegar? Ya lo sabemos: hasta el punto de salida del oro. Si a los solicitantes de cambio se les cobra por la libra o por el franco más de 1% de la paridad del franco, es decir, de la relación fija entre las dos monedas (dada por el contenido de oro fino de las mismas), convendrá, en lugar de perjudicarse, comprando francos a un precio tan alto, ir a la Caja de Conversión y sacar oro con el fin de girar. Entonces la presión en el mercado de cambios llegará a tal estado que sea necesario exportar oro, por cuanto ha tendido a valorizarse excesivamente la moneda extranjera. Y aquí vienen los fenómenos interesantes, desde el punto de vista monetario. ¿Qué ocurre cuando sale el oro sobre esa estructura de crédito debida al déficit fiscal y hasta qué punto puede seguir saliendo el oro en el mercado? Ese es el fenómeno que nos dará la clave del abandono del patrón oro.

En nuestro país la depreciación de la moneda, cuando se emite en cantidades excesivas, trae esta consecuencia: aumento de las importaciones e influencia del factor psicológico. Es lo que se nota a través de toda nuestra historia monetaria y lo que la historia de los últimos años, cuando la examinemos más adelante, comprobará plenamente.

En la clase anterior pusimos un ejemplo para demostrar qué era lo que ocurría cuando el gobierno hacía uso del crédito en forma desmesurada para cubrir los déficit fiscales. Si mal no recordamos, partimos de una existencia de 500 millones y préstamos por 1.500 millones y teníamos 2.000 de depósitos (siempre prescindiendo del capital). Dijimos que si el gobierno toma prestado por valor de 400 millones, tendremos los préstamos aumentados en 400 y los depósitos aumentados también en 400, puesto que se ha acreditado al Gobierno el producto de las letras o bonos del Tesoro descontado en los bancos.

Y así ya introducimos un factor nuevo, del cual no hemos hablado hasta ahora.

Esas operaciones pueden hacerse en dos formas fundamentales, según sea el régimen bancario del país. Cuando hay bancos que pueden emitir billetes, cuando hay un banco central de emisión o varios bancos que pueden emitir, este descuento de 400 millones puede ocurrir ya sea por una expansión de depósitos, o ya sea simplemente por la emisión de billetes de ese banco en favor del Gobierno.

El primer caso sucedería entre nosotros pues no tenemos bancos autorizados para emitir billetes. Toda la emisión se hace por conducto de la Caja de Conversión.

En un banco de emisión los billetes emitidos están en el pasivo, en la misma forma que los depósitos constituyen una obligación que el banco de emisión contrae con el público. Ustedes ven, entonces, que en los dos casos ha habido una crea-

ción de medios de pago de 400 millones originados por 400 millones de crédito, de que el Gobierno ha hecho uso en los bancos. Las consecuencias sobre el mercado monetario y sobre el balance de pagos serán exactamente iguales. No hay diferencia alguna en que esa expansión de medios de pago se realice mediante depósitos que circulan o por medio del billete.

Habiendo ya explicado los efectos que sobrevienen en el mercado a raíz de esta expansión del crédito, vamos a examinar ahora cómo las exportaciones de oro actúan sobre el mecanismo del mercado monetario.

Supongamos que, debido al exceso de demanda de cambio con respecto a la oferta provocada u originada en la situación que acabamos de describir, sea necesario exportar, por ejemplo, 200 millones de oro. ¿Y qué va a suceder si el país tiene que exportar 200 millones de pesos ahora? Disminuye la circulación. ¿Quién sabe cuánto es la cantidad de circulación de ese mercado? ¿Cuál es la cantidad de billetes en circulación?

Sabemos lo que hay en los bancos y no en manos del público. Supongamos que en manos del público haya 700. Entonces tendremos que el total de la moneda es igual a la existencia 500 en billetes en manos del público más 700, es decir que la emisión total es de 1.200.

Para no complicarnos vamos a suponer por ahora que esos 1.200 están respaldados al ciento por ciento. Es decir que todos los billetes se han emitido contra un valor igual de oro. Vamos a ver después que no es ese el caso de la Argentina y complicaremos nuestro razonamiento, pero para hacerlo más simple supongamos esto. De manera que hay 1.200 millones de pesos que tienen su completo valor metálico en la institución emisora.

Ahora sí tenemos los datos del problema para poder decir qué es lo que va a suceder si se exportan 200 millones de oro. De alguna parte tienen que salir los 200 millones. Va a salir oro de la Caja de Conversión. Pero vamos a ver mientras tanto qué sucede. ¿Quién va a sacar el oro? Los bancos, por intermedio del público que tiene que pagar las letras. Entonces disminuirá la circulación.

Vamos a ver el proceso completo. Hay compradores de letras que no saben ni les interesa saber qué es lo que hará el banco. Hay un exceso de compradores sobre vendedores de letras. Los bancos venderán letras a esos adquirentes de cambio y como ven que se ha llegado al punto del oro irán con dinero a la Caja de Conversión con el fin de extraer oro. Esto es, que de los compradores de letras habrá surgido una cantidad de billetes que se lleva a los bancos con el fin de pagarlas y luego los bancos llevan esos billetes a la Caja de Conversión. Primera hipótesis.

Segunda hipótesis, que es la más probable: no llevan billetes los compradores, pagan con cheques. En la realidad se pagará una parte de las letras con billetes y otra parte con cheques. Suponiendo que se pague mitad y mitad, cien millones con bille-

tes y cien millones con cheques: ¿qué es lo que va a ocurrir con todas estas cifras?

Vamos a considerar el primer caso. Disminuirá en cien millones la existencia en manos del público. Tendremos 500 + 600 = 1.100. ¿Habrá sufrido algún trastorno el balance bancario? Ninguno. Porque los bancos habrán recibido los billetes del público comprador y los habrán llevado a la Caja de Conversión.

En el segundo caso, el pago, vamos a tener una contracción, una deflación de los depósitos bancarios. Hay de existencia 400; tendremos de préstamos lo mismo, 1.900. Aquí tenemos, entonces, la primera deflación de ese mercado, tal como se produce. Tenemos cómo han disminuido los medios de pago; los depósitos y los billetes en manos del público y se han exportado 200 millones de oro. Los bancos han disminuido su encaje, esto es, la relación porcentual entre esos términos.

Supongamos que este movimiento expansivo del crédito siga y que, al mismo tiempo, los efectos de la anterior expansión continúen produciéndose, porque en un estado en que no sobreviniesen perturbaciones de otra índole, dado ese incremento de 400 millones en el crédito originado por las necesidades fiscales, deberá producir lógicamente 400 millones de desequilibrio en el balance de pagos. Pero no insistimos mucho sobre esto porque en la realidad no ocurren las cosas en esa forma porque, mientras tanto, ha habido modificaciones en otros factores, las importaciones han decrecido por cualquier otra razón o las exportaciones han aumentado, de manera que nunca tendremos matemáticamente los 400 millones.

En una palabra, esto simplemente representa un razonamiento sobre una serie de hipótesis que se presentan en el supuesto de que no haya perturbaciones. Pero en la realidad éstas existen. Lo que se quiere decir es que en la realidad esta expansión del crédito tenderá simplemente a desequilibrar el balance de pagos en una cantidad equivalente que podrá resultar mayor o menor, según los otros factores que hayan actuado al mismo tiempo.

Pero supongamos por un momento, para facilidad de exposición, que siga el drenaje de oro porque las importaciones siguen creciendo y porque la fuga del peso, provocada justamente por la política financiera, se manifiesta en una demanda cada vez más fuerte en el mercado de cambios y en una exportación de oro cada vez más activa, lo mismo que la especulación. Esto es lo que ha sucedido en el país en el año 1929 poco antes del abandono del patrón oro.

Supongamos entonces que la necesidad de exportar oro continúa, que no obstante haber exportado 200 millones tengamos que exportar mayor cantidad de oro. Es muy fácil seguir el desarrollo de esta hipótesis. Tendremos siempre que consideremos que el 50% de disminución se produzca en los billetes y el 50% en depósitos, y podremos entonces seguir nuestro razonamiento y llegar a una situación en que hayamos reducido la existencia de billetes de estos bancos, por ejemplo, a cien millones.

En este segundo ejemplo, decimos que el drenaje de billetes de los bancos ha reducido en 300 millones existencia, que ha quedado con cien millones.

También hemos dicho que los billetes en manos del público han contribuido a la exportación de oro en una cantidad equivalente. Esto es, que habríamos reducido 300 millones los billetes en manos del público.

Es así que nuestro ejemplo sería ahora el siguiente: existencias cien millones y billetes en manos del público 300 millones. Es decir que el oro en la Caja de Conversión ha quedado en 400 millones. Billetes 400, de los cuales 300 en el público y 100 en los bancos.

Esta situación ya sería desesperada para ese país del punto de vista monetario. Posiblemente antes de llegar a ella ya se suspendan los pagos metálicos y se abandone el patrón oro. Hemos tenido en nuestra historia casos muy frecuentes de eso.

Habíamos llegado en nuestra deducción lógica, a un punto tal, en que los bancos han llegado a experimentar un fuerte drenaje de sus existencias de billetes, lo mismo que la institución emisora: pero antes de seguir adelante es conveniente hacer una hipótesis un poco más complicada que la que habíamos hecho en páginas anteriores, no en cuanto concierne a los bancos, sino en lo que respecta a la institución que emite billetes.

Recordemos que anteriormente supusimos que cada billete emitido tenía su completo respaldo en oro; en otros términos, el 100% de encaje metálico. Esa situación debe ser modificada ahora. Dijimos que había de oro 1.200 y de billetes emitidos también 1.200 millones, luego redujimos las cifras de la circulación o de la emisión de billetes a 600 millones, oro 600 millones y billetes 600 millones. Este caso, que es el más simple, no es el que está más de acuerdo con la realidad. Hay países que han tenido el 100% de encaje de oro y a veces han tenido algo más, como en el caso de los Estados Unidos. Pero en la Argentina no ha sido ese el caso, y no constituye tampoco el fenómeno general.

De originario y ordinario, las reservas metálicas de la institución emisora, ya sea un banco central, una caja de conversión, una caja de cambios, solamente constituyen una parte de los billetes emitidos, no tendremos oro en la misma cantidad de billetes emitidos, sino una cantidad inferior. Supongamos que en nuestro caso, para tomar una reserva bastante elevada, la proporción de oro con respecto a los billetes sea el 60%. Se toma cualquier cifra porque para nuestra demostración no tiene ninguna importancia.

La reserva de oro actual de la Argentina debe oscilar de 45% a 46% en este momento (junio de 1934), pero ha sido a veces mucho mayor. El hecho de que la reserva no sea el 100% no va a modificar las consecuencias del razonamiento anterior, porque vamos a llegar mucho antes al estado difícil para el mercado monetario debido a las extracciones de oro. Así, pues, en lugar del ejemplo anterior

ya podemos complicarnos y suponer que los billetes emitidos por valor de 1.200 están respaldados, garantidos en otros términos, por 800 millones de oro y por 400 millones de papeles comerciales, o de títulos, o simplemente sin garantía metálica y sin garantía de papel, lo cual es también concebible.

En nuestra emisión de billetes hay alrededor de 290 millones que no tienen garantía alguna. Pero no nos interesa este punto, porque la única garantía que nos interesa desde el punto de vista del funcionamiento del patrón oro, es la cantidad real de oro que está atrás de los billetes emitidos, cantidad a la cual se puede acudir en un momento determinado, para compensar los déficit que ocurriesen en el balance de pagos mediante exportaciones de oro.

En este caso tenemos que contra los 1.200 millones de billetes emitidos, hay apenas una garantía de 800 millones de oro y el resto está dado por papeles comerciales. Vamos a ver entonces qué es lo que sucede en este segundo ejemplo en presencia de la necesidad de exportar oro que habíamos explicado anteriormente.

Las cifras del balance de pagos eran:

Primer ejemplo	500 1.500	2.000
Segundo ejemplo	500 1.900	2.400

Con dilatación de volumen.

La última etapa había sido aquella en que se produce una fuerte exportación de oro del país, que afecta por igual a la circulación en manos del público y a los depósitos bancarios. Porque el drenaje se hace con la misma intensidad, tanto en el medio circulante en manos del público como en el medio circulante bancario, esto es, los depósitos de los bancos. ¿Cuál es la última cantidad a que hemos llegado? A 100.

100 1.900	2.000

Luego el dinero en manos del público habría disminuido de 700 a 300. Para no confundirnos vamos a poner en lugar de 800 millones, 900 o 600 para no trabajar con cifras iguales; hagamos entonces de 900 a 300.

En nuestro ejemplo, por razones puramente didácticas, para mayor facilidad de

explicación, hemos llegado a un caso extremo. Mucho antes de alcanzar la situación descripta en este ejemplo, ya se han desarrollado en el mercado monetario y en la economía del país (afectadas en esas formas por las perturbaciones monetarias) frenos poderosos que traban el desarrollo de ese proceso.

¿Cuáles son esos frenos? Si consideramos el ambiente real, si consideramos las consecuencias que, ya sea en el orden objetivo o subjetivo, van a producirse en la economía del país debido a las exportaciones de metálico, debemos distinguir dos clases de fenómenos, los objetivos y los subjetivos. Los dos tienen una gran importancia, como vamos a ver. ¿Qué sucede si los bancos empiezan un descenso de sus existencias? Ya se dijo que se van a ver obligados a restringir su crédito. ¿Y van a restringir su crédito allí donde han aumentado más, que es en los préstamos del Gobierno? No, por lo tanto sigamos en la hipótesis de que el Gobierno se mantiene o se agrava en su situación de desequilibrio financiero.

Si el Gobierno cambia su política se puede llevar nuestro problema a conclusiones distintas. Pero por el momento vamos a suponer que ese factor no se ha alterado, que al contrario sigue su movimiento. Por lo tanto el esfuerzo de los bancos para restringir el crédito no va a gravitar precisamente sobre esta parte de 400 millones que ha sido aumentada, sino sobre la parte de crédito que existía anteriormente, esto es, los préstamos efectuados por el banco a su clientela de comerciantes, industriales y agricultores, etc., que serán por lo tanto los primeros en sufrir las consecuencias de la restricción de créditos. ¿Cuáles son esas consecuencias? ¿Qué es lo que va a sentir un comerciante que ha estado acostumbrado a descontar una suma media de 50.000 pesos en los bancos, a quien súbitamente, sin que varíe el volumen de su negocio, los bancos le reducen los préstamos? O el industrial que ha recibido dinero de establecimientos de créditos para adquirir maquinarias o ampliar su fábrica, y va amortizando ese crédito con cierta lentitud y se ve bruscamente privado de la ayuda del banco para hacerlo, o el agricultor que necesita dinero para la siembra o para la recolección de la cosecha en un momento dado, y experimenta dificultades para conseguir el dinero que habitualmente consiguió todos los años.

Podríamos seguir así en la descripción de ejemplos. Ejemplos que están al alcance de todos los que observan superficialmente esto. ¿Qué sucede con todas estas actividades económicas que súbitamente se ven privadas del crédito necesario para moverse? Entran, sin duda alguna, en un período de dificultades, tanto más agudo cuanto mayor sea la intensidad con que los bancos se ven forzados a restringir los créditos, no es que en los bancos en ese momento haya el propósito deliberado de seguir una política de restricción, no es necesario que haya una unificación de voluntades entre los diferentes banqueros de aplicar una determinada política. Cada banco, independientemente de otros, al ver que sus existencias de caja disminuyen, al ver que su situación puede convertirse en una situación difícil, por cuanto

al disminuir sus billetes puede verse en dificultades para hacer frente al retiro de sus obligaciones, cada uno de esos bancos por espíritu de propia conservación tratará de ir restringiendo los créditos. ¿Por qué razón? Porque si suponemos un banco que tenga por ejemplo, digamos 3 millones de pesos en caja y prestó 10 millones, y que tenga un capital de 2 millones y de depósitos 11 millones, tiene un encaje y dada nuestra situación no ofrecerá ningún peligro. Pero, a raíz de las exportaciones de metálico, su encaje de 3 millones sufre y se reduce a un millón y medio de pesos, aun cuando se hayan reducido también en un millón y medio de pesos los depósitos.

En este segundo ejemplo se ve que la proporción entre las existencias y los depósitos han disminuido fuertemente. Aun cuando las existencias y billetes se hayan reducido en la misma cantidad de un millón y medio, la proporción se torna muy desfavorable y el banco solamente tendrá un millón y medio en sus arcas para responder a 9 millones y medio de depósitos, que en cualquier momento pueden ser girados. Es perfectamente posible que así como se han girado a ese banco un millón y medio antes se giren 3 millones y medio más y el banco se encontrará en un estado tan serio que le obligará a cerrar las puertas para poder hacer frente a las demandas de depósitos.

¿Cuál es entonces la determinación que independientemente el banco se ve llevado a tomar debido a las restricciones? Restringir el crédito. En un banco, como sabemos, hay un proceso continuo de nuevas operaciones que llegan a su fin, todos los días hay vencimientos que se pagan y operaciones nuevas que se realizan. El banco entonces, conforme va recibiendo el dinero de los vencimientos que se pagan, va acumulando ese dinero y no lo vuelve a prestar en otras operaciones; o si no se le ha pagado, si el comercio por las dificultades no ha podido hacer frente al vencimiento, en lugar de renovarlo tratará más bien de apretarlo, de llevarlos a una situación tal, que el comerciante tenga que liquidar mercaderías que de otro modo no habría liquidado, para poder hacer frente a sus compromisos. En este estado el banco tratará de llevar los 10 millones a una cantidad inferior a 7 u 8 millones para tener un balance más seguro. Si los reduce en dos millones tendremos que las existencias habrán subido 3 millones quinientos mil, los préstamos en 8 millones, y el banco volverá a encontrarse en una situación relativamente holgada. En el pasivo, desde luego, no habrá ningún cambio.

Puede haberlo habido también, si en lugar de haber manifestado la reducción de préstamos en un aumento del encaje han sido pagados esos préstamos con cheques girados contra el mismo banco. Tendremos así, y es lo más probable que suceda, que por un lado han disminuido los préstamos en dos millones y tendremos que esos dos millones se han pagado en parte en efectivo y en parte con depósitos, y tendremos que en lugar del aumento de dos millones en las existencias, habrá un

aumento, digamos, de un millón solamente en las existencias, de manera que éstas pasan a dos millones quinientos mil, y una disminución en los depósitos de nueve y medio a ocho y medio.

Ahí vemos que ocurre casi siempre el caso de un establecimiento que separadamente de otros ve las consecuencias del drenaje de billetes de sus arcas ocasionado por las exportaciones de oro, y que reacciona por espíritu de propia conservación. ¿En qué forma reacciona?, restringiendo el crédito a su clientela, con el fin de reponer sus encajes, de resarcir a sus encajes de las pérdidas experimentadas por el retiro de billetes destinados a cambiarse por oro en la institución emisora, con el fin de ser exportado.

Bien, eso sucederá también en los otros bancos y tendremos las consecuencias que hemos anotado recién con respecto al comercio, la industria, la agricultura, etcétera.

Pero la experiencia va demostrando que es cada vez más difícil aplicar esas restricciones drásticas de crédito al mundo comercial, industrial y agrario. Sobre todo lo será tanto más cuanto que no ha habido ninguna perturbación económica en el comercio, industria o producción que aconseje o justifique una restricción de crédito. Esta restricción de crédito que se ejercita sobre la economía general del país no es la reacción de los bancos contra ese movimiento de especulación, contra un movimiento poco sano de desarrollo de la economía, sino que ese resultado es la repercusión de una política de desequilibrio fiscal.

Esas fuerzas económicas que se encuentran heridas por la restricción del crédito, comenzarán a ofrecer una resistencia considerable a la aplicación de esas prácticas. Comenzará la protesta general de ellos, de esas fuerzas heridas ante los poderes públicos, la acción ante los bancos, la acción manifiesta en la prensa, en el parlamento, en todos los medios de expresión de una colectividad moderna. Y sabemos que esa reacción no tardará en llevar a la reconsideración de ese estado de cosas por parte de los bancos y del Gobierno.

Una liquidación general del comercio y de la industria no puede realizarse sin graves perturbaciones, no solamente en el orden económico, sino en el orden social. Es inconcebible que ello ocurra en el ejemplo que hemos anotado. Ocurren dentro de ciertos límites pero no podrá pasar de ellos, porque la resistencia de la colectividad a esa restricción del crédito será cada vez mayor. No tenemos más que echar la vista de nuestra experiencia, porque en los períodos de restricción se levanta un grito considerable contra los bancos que lo hacen y se siente un malestar cada vez más acentuado en la economía debido a esa restricción del crédito, por cuanto el comercio, que se ve en aprietos debido a la falta de renovación de sus documentos o a la falta de nuevos créditos, se verá obligado, forzado, a liquidar las mercaderías que tiene, esto es, a venderlas apresuradamente en el mercado, y como

ese acto no es aislado tendremos una verdadera precipitación de ventas en el mercado que nos conducirá a una situación desastrosa.

Es lógicamente concebible que los bancos procedan a una liquidación forzada, pero la experiencia demuestra que esta hipótesis que hacemos no se va a cumplir generalmente en la realidad. Así como los bancos comiencen a restringir los créditos sobrevienen esas fuerzas de resistencia, esas fuerzas de reacción, que son tan violentas en la práctica que impiden que esa restricción de crédito se lleve muy lejos.

Si el banco comienza a liquidar, hacer liquidar a los comerciantes e industriales y éstos, a su vez, se ven forzados a realizar las mercaderías en el mercado, bajará el precio de esa mercadería porque no habrá suficientes compradores a los precios anteriores, la liquidación será desastrosa y el primer perjudicado será el banco que quiere llevar adelante un fenómeno de liquidación.

Llevando un poco adelante esas hipótesis podemos darnos cuenta muy bien cómo, antes que el proceso que hemos descripto haya adquirido un desarrollo considerable, habrán surgido frenos que impiden, que contrarían, ese desarrollo. Y esos frenos, en síntesis, provienen de la resistencia que naturalmente se produce en la comunidad comercial, perjudicada generalmente por una restricción acentuada del crédito.

¿Qué es lo que podrán hacer entonces los bancos en una situación semejante? Por un lado, ven disminuir sus existencias de billetes y encajes. Por otro lado, observan que la política de restricción acentuada del crédito lleva a la economía del país a un verdadero desastre. ¿Qué solución puede presentarse en este caso? No hablamos de política bancaria, no estamos preconizando soluciones, simplemente queremos llegar a un estado tal, en que se pueda comprender cómo estos hechos ocurren en la realidad, y cómo esa realidad, cuando se ha traducido en esas condiciones, ha traído ciertas restricciones que son las que vamos a ver.

¿Qué es lo que la experiencia demuestra que ha ocurrido en casos semejantes? ¿Cómo va a consolidar la deuda el gobierno? Lanza títulos públicos al mercado. Y justamente, como se ha producido una disminución muy fuerte de la disponibilidad de circulante, debido a las exportaciones de metálico, tales títulos no encontrarán mercado.

No tenemos en cuenta esta incidencia en el desarrollo de la disertación, para no perturbarnos. Ya vamos a considerar en otra oportunidad la vinculación entre el mercado monetario y el mercado de títulos, entre las perturbaciones monetarias y el desarrollo del mercado. No queremos tocar por el momento este asunto.

Nosotros no estamos aconsejando una solución. En un caso semejante la experiencia demuestra que se acude a cualquiera de los remedios que en los distintos países y en las distintas épocas se han usado con el fin de evitar esa brusca restricción del crédito. Uno de ellos podría ser el redescuento. Otro ha sido la simple emi-

sión de billetes por el Tesoro fiscal. Y hay mil medios distintos que alguna vez vamos a estudiar. Nosotros en este sentido tenemos una historia bastante vieja de experiencias. Entre nosotros por las necesidades militares o por las necesidades de la crisis se ha acudido a distintos medios.

Bien, en esta situación la experiencia demuestra que fatalmente se llega a la emisión de billetes contra documentos comerciales, contra títulos del gobierno, o a la simple emisión de tesorería para salvar la situación del desastre, del desastre inmediato. Pero a medias, como vamos a ver estudiando la experiencia de las crisis, porque por esos medios se llega a un desastre mayor.[1]

Antes de llegar por lo tanto a esta situación, se habrá visto forzado ese país a atender —por la intervención del Gobierno, o del Banco Central, o de la institución emisora— esta situación crítica de los bancos que ven disminuir rápidamente sus existencias, sus encajes. (Ejemplo de los 100 millones.) Por ejemplo se facultará a los bancos a llevar una parte de estos documentos que han descontado a la clientela, o al Gobierno, a la institución emisora con el fin de que ésta emita billetes contra estos depósitos.

Aquí supongamos que los bancos para reponer una parte de sus existencias perdidas toman 200 millones de documentos y los llevan a la institución emisora. Tenemos entonces que el banco ha contraído una obligación con esa institución por valor de 200 millones. En el pasivo esos 200 millones son recibidos por la institución. Figuran en el activo, digamos, documentos comerciales, y contra esos documentos la institución habrá emitido 200 millones de billetes y esos billetes irán a aumentar la existencia de los bancos en 200 millones. Esto se ve claramente.

Lo que ha ocurrido, para repetirlo, es lo siguiente: los bancos necesitados de billetes con el fin de volver a aumentar sus encajes que habían disminuido por la exportación de metálico, son facultados para redescontarlos en la institución emisora, la cual emite billetes contra ellos en la misma forma que había emitido billetes contra depósitos de oro anteriormente, contra los depósitos.

¿Esto salva la situación? ¿El proceso crítico habrá terminado con esa operación y la normalidad, diremos, o el desenvolvimiento ordinario del mercado va a proseguir? ¿Se habrán curado todos los males, todas las perturbaciones que hemos estado explicando anteriormente? ¿Es que el Gobierno ha descubierto la piedra filosofal, y puede con este invento seguir ampliando su crédito, seguir expandiendo sus obras públicas sin contar con los recursos provenientes de sus impuestos y acudir cada vez con más intensidad a esta solución del redescuento para resarcir a los ban-

[1] Quiero que me comprendan bien: cuando hablo de estas cosas no estoy haciendo apreciaciones de carácer subjetivo sobre la política bancaria de un país, de un determinado gobierno, o de una determinada época, me limito a exponer los hechos, porque no es el momento de hacer otra cosa.

cos de los billetes retirados para realizar la exportación de metálico? ¿Adónde podrá ir el Gobierno en esta situación? ¿Estamos o no en una situación segura?

"Segura" desde el punto de vista del patrón oro, que todavía no lo hemos abandonado.

Se irá poco a poco a la inconversión; si se persiste en esta política es fatal que llegaremos a la inconversión.

Pero ya vemos que una cosa trae la otra. ¿Por qué se produce la inconversión?

Observemos que con eso los bancos han podido respirar nuevamente y no han tenido necesidad de seguir cortando su crédito. Si el gobierno, a su vez, sigue gastando en exceso sus recursos proseguirá la expansión del crédito en el mercado. ¿Y cuáles serán los efectos de la expansión del crédito sobre el balance de pagos? Los mismos que habíamos anotado en la clase anterior, es decir, el típico efecto, el aumento de las importaciones, las consecuencias psicológicas, la intensidad con que se desarrolla la fuga del peso, debido a las perturbaciones que tenemos en el mercado. Volvemos siempre a las etapas anteriores de nuestro razonamiento para poder comprender bien este proceso de la depreciación monetaria.

No hay más que ver cómo la institución emisora ha sentido las consecuencias de la disminucion del oro, consecuencia que todavía no hemos anotado en el cuadro correspondiente.

¿Quién puede decirme qué tengo que modificar en este cuadro para ponerlo de acuerdo con lo que ha ocurrido aquí? Cuando corrijan este cuadro van a tener la clave del asunto y van a ver que las dificultades no han desaparecido, solamente se han desplazado de los bancos a la institución emisora. ¿Qué es lo que falta en este cuadro? Este cuadro no se concilia con aquel otro. ¿No recuerdan ustedes que habíamos exportado oro y habíamos reducido la cantidad de billetes, y que este movimiento no está anotado en el balance de la institución? ¿No habíamos reducido acaso las existencias de los bancos antes del redescuento de 500 a 400? ¿No habíamos reducido en 400 millones también la circulación de billetes en manos del público? ¿No habíamos dicho que la exportación de metálico era de 200 millones? ¿Qué es lo que sucede con esto en la institución emisora? Que estos 900 millones de oro habían quedado reducidos a 100 millones y que estos 1.200 millones de billetes habían quedado reducidos a 400.

Llegamos entonces al caso extremo antes de la práctica del redescuento. El efecto de las exportaciones de oro que habíamos observado hasta ahora en los bancos, ha sido también sumamente serio en la institución emisora de billetes cuyos depósitos de oro se han reducido en una forma tan drástica, tan violenta que de 900 millones ha pasado a 100 millones, y los billetes se han restringido. Es un caso absolutamente extremo. Antes de llegar a este extremo ya esas fuerzas de resistencia, esos frenos que habíamos anotado hace pocos momentos, habrán comenzado a ac-

tuar, y habrán llevado a la necesidad de poner en funcionamiento el redescuento en los bancos.

Mucho antes de llegar a esa situación, si no se hubieran puesto esos frenos, la institución emisora hubiera tenido que cerrar sus puertas. La experiencia demuestra lo que sucede en la realidad, en que mucho antes que el oro baje a 100 millones, la institución emisora se cierra, por cuanto no solamente las exportaciones de oro tienen efectos objetivos sobre los bancos, sobre el volumen del crédito y sobre la economía, las distintas actividades económicas del país, sino que hay efectos económicos pronunciados, psicológicos, cada vez que de un país se exporta oro. El oro, que no sirva para ninguna necesidad directa a no ser la de los joyeros y dentistas, es el bien que no obstante usarse exclusivamente para usos monetarios, despierta en sus movimientos la atención de todos y de cada uno. La observación demuestra que cuando el oro se exporta sobreviene la nerviosidad de un país. El oro para la gente es el símbolo de la riqueza, la prosperidad de un país. Para la gente, el hecho de que ese oro se exporte es una exportación de riqueza del país, que es necesario contener. Es un mal grave que se avecina para el país, el país va perdiendo riqueza, es necesario evitarlo, así se va formando un movimiento de opinión.

Adversa a las exportaciones de oro, la gente es insensible a los razonamientos que puedan hacerse en cuanto a la virtud del oro como medio de pago internacional. La opinión pública es insensible a la demostración que pudiera hacérsele sobre la naturaleza del patrón oro, sobre el hecho esencial de que el oro está en las instituciones emisoras justamente con el fin de exportarse cuando sea necesario para cubrir los desequilibrios del balance.

La opinión pública es completamente insensible, indiferente a la ciencia del raciocinio. Mira la salida del oro como un grave peligro nacional, y en esta forma cualquier movimiento pronunciado de exportación de oro no solamente encontrará los frenos que en los hechos encuentra, como los bancos en la economía general, sino los frenos de orden psicológico, que son también importantísimos, puesto que un Gobierno tiene que moverse dentro del marco de la opinión pública que influye poderosamente en las decisiones que el Gobierno o la institución emisora tomarán en materia monetaria.

Este fenómeno, como se ha expresado, no es solamente propio de este país. Casi diríamos que en este país es menos notado que en otros países. Y es necesario entonces, al observar los desenvolvimientos y las perturbaciones monetarias, tenerlo siempre en cuenta para poder juzgar los hechos.

Bien, estamos todavía en los comienzos del fenómeno de la inconversión. Todavía no hemos llegado a la inconversión. Hemos descripto los factores que conducen a esa situación. Más adelante vamos a ver cómo se llega a la inconversión, tomando nuevamente el fenómeno en su conjunto. Hemos llevado nuestro razonamiento a un

caso extremo, que no se produce en la realidad, y hemos ido hacia allí para ver con mayor claridad cómo la intensidad de ese movimiento va originando las fuerzas de la reacción, que impide que el movimiento se desarrolle hasta sus últimas consecuencias lógicas, que las hemos desarrollado con toda facilidad. Ese proceso es interrumpido por esos obstáculos o frenos mucho antes de haberse desenvuelto con toda esa amplitud.

Vamos a ver eso en la lección próxima.

66
LA INFLACION ESCOLASTICA Y LA MONEDA ARGENTINA*

CONTRACCIÓN DEL MEDIO CIRCULANTE

El peso argentino ha perdido el 60% de su valor en oro. ¿Estamos en presencia de un fenómeno de inflación? El doctor Luis Roque Gondra, profesor de economía y director de un instituto universitario que se prepara para investigar la crisis argentina, contesta afirmativamente esta interrogación. La depresión monetaria es un resultado evidente de la inflación, nos dice en una serie de artículos agrupados recientemente en un volumen que es el compendio de largos años de enseñanza.[1] La inflación existe, bien que en alguna discreta incursión en el campo de la realidad pueda comprobarse que la cantidad de medios de pago, en lugar de haber aumentado, ha disminuido mientras la moneda se desvalorizaba. No obstante, hay inflación, pero es "relativa", agrega nuestro profesor, por cuanto los billetes han descendido menos de lo que debieran haberlo hecho.

En verdad, si este país no hubiera tenido, en los primeros años de la crisis, un fuerte déficit fiscal que propendió a elevar el medio circulante por la expansión del crédito; si no hubiera acudido al redescuento para reponer las existencias de los bancos comprimidas a cifras exiguas por las exportaciones de metálico; y si hubiera dejado de pagar una buena parte de las deudas más apremiantes de su Tesoro con tal de no llevar títulos del Empréstito Patriótico a la Caja de Conversión; si todo esto no se hubiera hecho, a buen seguro que el medio circulante habría disminuido con mayor intensidad, sería hoy muy inferior a lo que es realmente y estaríamos con la moneda a la par y el patrón oro a cuestas.

Pero no bastaba para esto último abstenerse de esos tres pasos. Hacía falta algo mucho más difícil: restringir los préstamos bancarios paralelamente a la declinación

* *N. del Ed.* Publicado en *La Nación*, Buenos Aires, 1º y 3 de julio de 1934. Reproducido en *Revista de Economía Argentina*, Buenos Aires, págs. 9-13 y 59-63.

[1] *Elementos de economía política*, Buenos Aires, 1933.

en el volumen de los negocios, medido en este caso por el valor en oro de nuestra producción exportable, que en1933 es apenas la cuarta parte de hace cinco años.

LA BAJA DE PRECIO Y EL PATRÓN ORO

Una contracción semejante del crédito habría desatado sobre la economía del país aquella drástica liquidación con que juegan ciertos ideólogos, cuyo ingente costo económico y social ningún país agrario quiso o pudo soportar. ¿Y cuál hubiese sido la ventaja de seguir pegado al oro? ¿Acaso ha demostrado ser en esta crisis una medida constante de los valores? Todo lo contrario; su poder adquisitivo ha subido exageradamente a medida que bajaban los precios internacionales: en 1933 éstos eran apenas la mitad de los de 1929 al comenzar el descenso. De seguir la Argentina con el patrón oro, a expensas de una severísima deflación, sus precios internos hubieran tenido la misma suerte que en el mercado universal. Pero a nadie ha de ocultarse las muy graves consecuencias de esta política, si están a la vista las dificultades extraordinarias que hemos sufrido en la Argentina con un descenso de los precios en moneda nacional mucho menos pronunciado que en los internacionales, por las razones que veremos más adelante. La presencia de algunos elementos de inercia económica y social y la rigidez de ciertas relaciones contractuales preestablecidas, han impedido en nuestro país que la baja de los precios fuese acompañada por la disminución proporcional de las cargas hipotecarias, las deudas, los arrendamientos, los fletes ferroviarios, los sueldos y salarios y los distintos otros elementos de la estructura de los valores. Ha habido, por consiguiente, una profunda perturbación en el reparto de los réditos dentro de la colectividad, en desmedro evidente de los intereses rurales; pero en sentido opuesto al trastorno que ocurre cuando los precios se inflan, según lo enseña de antiguo una conocida experiencia universal.

Una cosa es cómo el patrón oro debiera comportarse en el mundo conforme al ritual de la teoría pura, y otra la forma en que se ha comportado en realidad. "Jamás se ha visto un ejemplo más claro de una elevación rápida del poder adquisitivo de la moneda (expresado de otro modo, de una baja de los precios), que en la crisis presente", expresa la Delegación del Oro en la Liga de las Naciones en su interesante informe.[2] "Las consecuencias han sido tan vastas y desastrosas que parecería superfluo exponerlas...". "En la crisis actual, la caída de los precios ha sido tan brusca y pronunciada que se experimenta la mayor dificultad para cumplir los con-

[2] "Societé des Nations. Rapport de la Délegation de l'or du Comité Financier", Ginebra, 1932, págs. 142 y 143.

tratos que se firmaron cuando el nivel de los precios era más alto. En particular, la carga real de las deudas ha aumentado tan fuertemente que un gran número de deudores: particulares, sociedades, comunas y gobiernos no pueden hacer frente a sus obligaciones...", "Conviene explicar por qué proceso la baja de precios ha provocado las dificultades actuales. La baja de precios tiene por efecto inmediato modificar la repartición de los réditos nacionales. Aquellos que son acreedores de una cantidad de esos réditos nacionales expresada en unidades monetarias cuyo poder de compra ha aumentado, pueden reclamar una cuota más elevada de las mercaderías y servicios que constituyen dichos réditos. Ahora bien: esa cuota más elevada de los réditos nacionales (o, en el plano internacional, de la producción mundial), no puede conseguirse sino mediante una disminución correspondiente de las cuotas pertenecientes a otros grupos de la colectividad cuyos réditos no se traducen en poder de compra más elevado".

La Argentina ha conseguido amortiguar los efectos de la baja de los precios internacionales sobre la distribución interna de sus réditos, gracias a la depreciación de su moneda, que precisamente es en gran parte la consecuencia natural y espontánea de la reducción de las exportaciones por la baja susodicha de los precios. Tanto es así, que los precios agropecuarios en papel declinaron entre 1928 y 1933 en 48%, mientras que los en oro cayeron en 69%. El índice de precios mayoristas se ha reducido en 13% en papel; en oro pudo haberse achicado en 48%, razón por la cual posiblemente el autor citado nos expresa, en su propia terminología, que los precios han aumentado "relativamente", esto es, han disminuido menos de lo que debieron; pero al captar estos hechos nos trueca el significado del índice de precios mayoristas de la *Revista Económica* y le atribuye generosamente la virtud, hasta hoy insospechada para quienes lo compilan, de reflejar las fluctuaciones del costo de la vida.[3]

PARALELO DE ESTA CRISIS CON LA DEL 91

Mientras llega el tiempo de penetrar más en estos fenómenos, será bueno llamar a algún juez para dirimir aquel pleito terminológico sobre la inflación; el mejor juez es el experimental, son los mismos hechos. No necesitamos buscarlos afuera, que la Argentina es fecunda en experiencias monetarias. La crisis del '91,[4] para no ir más lejos, representa un caso típico de inflación como la entendieron los vie-

[3] "Elementos", pág. 183.

[4] Hablo de "crisis del '91" por brevedad, para designar tanto el estallido de la misma en 1891 como su período preparatorio y sus consecuencias.

jos economistas. En 1886 abandonamos el patrón oro después de pocos años de conversión. Y en los cinco años que corren hasta 1891 la moneda se deprecia rápidamente. El hecho es idéntico al de hoy. ¿Son también idénticos los factores determinantes? Prosigamos el examen. Hubo en aquellos años un aumento exorbitante de billetes y crédito. La emisión pasa de 89 millones en 1886 a 261 millones en 1891. Sube correlativamente el precio del oro en términos de papel. Aquélla crece en 193% y el precio del oro en 178%; excelente comprobación de las teorías monetarias clásicas en esta peripecia de la economía argentina. No sólo en esto, sino también en el movimiento de los precios. El índice de los principales productos de nuestra exportación en esa época se eleva en 155%, en tanto que el de los precios internacionales en oro permanece casi en el mismo nivel, subiendo apenas en 4%. Inflación pura y simple, sin calificativo alguno. Trasladémonos ahora al fenómeno actual. Entre 1928, año de máximo, y 1933, la cantidad de moneda[5] ha disminuido en pesos moneda nacional 1.744.000.000 a pesos moneda nacional 1.289.000.000, o sea en 26%; primera diferencia con la crisis del '91, en que la cantidad de moneda aumenta casi al triple. Los precios agropecuarios (o de exportación) bajan en 48%, en vez de ascender vertiginosamente: segunda diferencia. El deudor rural que contrajo una deuda en 1886 necesitó 61% menos de productos para procurarse la misma cantidad de billetes con el fin de pagarla. En tanto que quien tomó dinero prestado en 1928 requiere 92% más de productos para reembolsarlo en 1933: tercera diferencia entre ambos fenómenos de depreciación.

Paralelo de la crisis actual y la del '91
(% de aumento o disminución)

	Crisis del '91 (Inflación) 1886-1891	Crisis actual (Contracción) 1923-1933
Precios del oro	+ 178%	+ 67%
Cantidad de moneda	+ 193%	+ 26%
Precios agropecuarios en papel	+ 155%	- 48%
Carga de las deudas rurales	- 61%	+ 92%
Precios internacionales en oro	+ 4%	- 50%

[5] Billetes emitidos por la Caja de Conversión más metálico existente en la caja de los bancos. Entre esos mismos años, los billetes en manos del público bajaron en 19% y los depósitos en 11%. La velocidad de circulación de éstos descendió significativamente en este período.

Mientras en la crisis del '91 los deudores rurales, por el alza de los precios, aliviaron en casi las dos terceras partes el peso de sus deudas, en la crisis actual, como es de observación corriente, la carga de las deudas se ha vuelto agobiadora, casi ha duplicado, a causa del descenso de aquéllos.

En el primer caso, el acreedor recibía en 1891 la misma suma de papel moneda entregada en 1886, pero sólo podía adquirir con ella una cantidad muy inferior de artículos. La depreciación de la moneda provocaba una profunda remoción de riqueza de unos grupos sociales a otros, una verdadera confiscación a los acreedores por los deudores. Este fenómeno típico de inflación es lo que sugirió al genial Pareto aquella frase sobre el arte de gobernar mediante la expoliación. El doctor Gondra la transcribe en uno de sus artículos y la aplica certeramente a los deudores de ahora como si fueran los deudores felices de los tiempos de inflación. Y olvida a quienes, por haber prestado dinero antes de la crisis, han recibido en los últimos años una cantidad superior de poder adquisitivo —expresada en la misma cantidad de billetes que antes— a causa del descenso en el costo de la vida, desde los alimentos hasta la vivienda.

A pesar de esto, no se crea apresuradamente que los acreedores no han sido despojados por los deudores en esta crisis. Lo han sido, indudablemente, pero en forma "relativa", como la inflación y el aumento de los precios: los acreedores recibieron mayor cantidad de poder adquisitivo, pero no tan grande como la que habrían podido recibir insospechadamente si este país no hubiese abandonado el patrón oro. Todo es cuestión de algún esfuerzo para entenderse, pues en el lenguaje académico suele también hablarse al revés.

EL QUEBRANTO DE LOS PAÍSES DEUDORES EN LA CRISIS

No sólo tenemos deudores. Constituimos, asimismo, un país esencialmente deudor y productor agrario, severamente golpeado por la baja de los precios internacionales. Es un hecho conocido que los precios agrarios han descendido más profundamente que los precios de los artículos manufacturados. Esta disparidad se advierte muy bien en nuestra propia estructura interna de precios: mientras los precios de exportación medidos en oro declinaron 67% entre 1928 y 1933, los de importación se redujeron sólo en 43%. De esto se desprende una conclusión de gran significado: que para adquirir una cantidad determinada de mercaderías extranjeras, este país necesita vender en el mercado internacional un 73% más de productos agropecuarios que antes de la crisis. Peor es aún el perjuicio que soporta la economía nacional por las cargas fijas inherentes a su posición de país deudor. A fin de pagar la misma cantidad de capital o intereses que en 1928 por concepto de em-

préstitos públicos e inversiones privadas de capital extranjero la Argentina habría requerido en 1933 un 200% más de productos, tomando el oro como término de comparación. Esta ha sido la suerte de los países deudores y productores de alimentos y materias primas en la crisis, frente a las naciones manufactureras y acreedoras, según lo señalan todos los estudios realizados sobre esta materia, especialmente los de la Liga de las Naciones.[6] Ha sucedido precisamente lo contrario que cuando con la disminución mundial del poder de compra del oro, o sea el alza de los precios, los países deudores se beneficiaron a expensas de los acreedores al pagar sus deudas con menor cantidad de productos. La remoción de riquezas por la inconstancia de la moneda, no sólo existe, por consiguiente, dentro de un mismo país, donde lo que reciben de más los unos lo tienen de menos los otros, sino también entre los distintos países en que unos pierden irremisiblemente lo que ganan otros.

Esta pérdida neta para la economía argentina por el incremento del poder adquisitivo del oro en el mundo y la forma desigual en que descienden los precios industriales y los agropecuarios, no inciden proporcionalmente entre los distintos grupos sociales de nuestra colectividad. Lejos de ello, por motivos que hemos dicho, recaen principalmente sobre la producción del suelo, la cual pierde tanto lo que se transfiere indebidamente a otros grupos sociales dentro del mismo país, en especial los acreedores, como lo que, según acaba de verse, ganan los otros países. En resumen, lo primero representa una simple transferencia interna de réditos, una remoción de riquezas de unos grupos sociales a otros dentro de la misma colectividad. Si no se ponen trabas a la depreciación monetaria provocada, como tenemos dicho, por la baja de los precios en oro de las exportaciones, esta remoción puede ser atenuada y hasta suprimida en caso que la desvalorización del peso llegue a neutralizar la caída del nivel de precios internos en papel. En tanto que lo segundo comporta un quebranto real y neto para la colectividad, un traspaso efectivo de réditos a otras naciones, independientemente de la política monetaria del país que lo sufre. Con todo, si bien la política monetaria no consigue disminuir ese quebranto, puede ayudar a repartirlo en forma más equitativa entre los distintos grupos sociales, en vez de hacerlo incidir preferentemente sobre la producción del suelo, como ocurre con el mantenimiento del patrón oro o de una estabilidad ficticia de la moneda.

UN CÁLCULO DE ALQUIMIA

En aquel libro reciente de economía política que hemos aludido al comenzar, se ensaya un cálculo de la remoción interna de riquezas en la Argentina.[7] La estima-

[6] Véase el *World Economic Survey*, 1932-1933, págs. 52 y 59.
[7] "Elementos", pág. 219.

ción no es fácil, anticipa el autor, pero, sin embargo, acomete la empresa. Toma como base las exportaciones de 1932, a saber, pesos moneda nacional 1.288.000.000. Al tipo del dólar oro fijado para ese año (m$n 388 por ciento dólares), expresa, el valor de las exportaciones sería de 332.000.000 de dólares. Agregamos nosotros que si el dólar, en lugar de m$n 388, hubiera valido m$n 244,90, como en diciembre de 1929, según los datos del libro en cuestión, el valor en pesos papel de la exportación habría sido de pesos moneda nacional 813.000.000, o sea m$n 475.000.000 menos que la cifra efectiva. Pero nuestro autor prefiere seguir otro camino para esta sencilla operación: aplica el tipo de 244,90 a los pesos moneda nacional 1.288.000.000 y llega a este resultado: que con dicho tipo de 244,90, en lugar del de 388, el valor en dólares oro habría sido de 526.000.000, es decir 194.000.000 más que en realidad. Todos sabíamos que dicho valor en oro de las exportaciones argentinas ha dependido siempre de los precios en oro del mercado universal, sin vinculación con el tipo de nuestra moneda. Ello ha sucedido hasta aquí. Pero ahora hemos cambiado todo esto, ubicando el corazón a la derecha, como el personaje de Molière, y con subir o bajar el peso, podemos aumentar o disminuir a nuestro antojo ese valor en oro de nuestra producción en el mundo, conforme terminó de verse.

Estos 194.000.000 de dólares de más, que el país recibió de menos, constituyen para nuestra economía el importe de la remoción interna de riquezas. Ello, bien entendido, de tener éxito esta improvisada alquimia. Y mientras otros hacen el experimento, resignémonos nosotros a considerar la diferencia entre m$n 1.288.000.000 y m$n 813.000.000, o sea entre nuestras exportaciones valuadas según los distintos tipos de cambio, como importe aproximado de dicha remoción. Podríamos así comulgar con el autor, si no surgiese a nuestro despecho otra pequeña disparidad de conceptos. Esa diferencia, en lugar de ser un despojo que perpetran los productores a otros grupos sociales, es una devolución "parcial" que éstos les hacen de la parte de cuota que se les tomó inequitativamente en el reparto de los réditos colectivos, cuando la baja de precios redujo el valor de las exportaciones de aproximadamente m$n 2.000.000.000 a esos pesos moneda nacional 1.288.000.000, afectando principalmente a la producción agraria.

BAJA DE PRECIOS Y CONGELACIÓN DE CRÉDITOS

Hemos señalado la incidencia de esta crisis sobre la campaña argentina, sorprendida por la baja de los precios con deudas hipotecarias, comerciales y bancarias. La producción del suelo en nuestro país requiere normalmente capitales prestados para adquirir la tierra y mejorarla, para trabajarla y recoger sus frutos. El

campo es esencialmente deudor, y así se ha desenvuelto y prosperado en gran parte por la acción de aquellos bancos que no se han limitado a financiar sin mayor riesgo el comercio exterior y circunscripto sus operaciones a la periferia de nuestra economía. Sobre las actividades rurales descansa la mayor parte de la estructura de crédito y no sólo aquellos préstamos que los bancos acuerdan directamente a los agricultores o hacendados, según se ha sugerido recientemente, como si la actividad económica del país se desenvolviese en compartimientos estancos. Los adelantos en mercaderías o dinero que conceden a los productores los acopiadores, representan a su vez créditos que provienen de los bancos, ya sea directamente, ya por la vía indirecta del comercio. En la producción rural va a terminar, pues, la vasta corriente del crédito. Y si allí se obstruye por las dificultades de los productores para cumplir sus compromisos, conforme ha sucedido durante esta crisis, la corriente se entorpece, pierde su liquidez, y los préstamos terminan por congelación.[8]

Congelación del crédito y dificultades de los deudores son sinónimos en este caso. Existe un remedio eficaz para eliminarlas. Ese remedio es la liquidación mediante una fuerte restricción del crédito. La fórmula no es complicada, y el doctor Gondra nos la ofrece brevemente al exponer "ciertos teoremas económicos". "Si los precios aumentan, el acreedor espera fácilmente al deudor. Si disminuyen, lo despena: vende y se cobra para impedir o limitar un quebranto posible". "Hay que despenarlo a tiempo —dice más adelante—, pues la prolongación de la agonía puede causar serios daños a los sobrevivientes". Si esta fórmula no se aplica, "se impide la liquidación de los malos negocios, el reajuste de los precios sobre una base real y no ficticia, y la posibilidad de que el mercado reanude, con beneficio común, sus actividades comerciales e industriales". Y así, "las fuerzas automáticas de la libre concurrencia eliminan inexorablemente a todos los individuos que yerran en sus cálculos".

LOS DEUDORES Y LA TEORÍA INGENUA DE LA LIQUIDACIÓN

Buen despliegue de esas fuerzas se habría requerido en este país, de haberse aplicado esta infalible receta, pues todos erraron en sus cálculos. Nadie pudo suponer antes de esta crisis que los precios sufrirían una baja catastrófica. Los bancos han errado prestando al comercio y los consignatarios; y éstos a los acopiadores; y éstos a los productores que han carecido de toda intuición para prever el desastre.

[8] El otro factor de congelación del crédito en los primeros años de la crisis argentina ha sido el déficit fiscal y el crecimiento consiguiente en la deuda, cuya parte más apremiante consiguió ser liquidada en la forma que se conoce.

El productor es, desde luego, el más responsable; pero hay que despenar a todos, pues todos han confiado inadvertidamente en el arte de pronosticar de nuestros chacareros. Como quiera que sea, es lamentable que por haber tantos comprometidos no se haya empleado el procedimiento de la liquidación: actitud pusilánime del Gobierno, de la que nuestro profesor abomina con muy fundadas razones, pues se nos ha privado arbitrariamente, a quienes no somos productores agrarios, de un espectáculo singular. Los bancos habrían restringido con extrema violencia la corriente de sus créditos hasta topar con el productor responsable y ejecutarlo implacablemente. Los productores son desposeídos de sus tierras, sus maquinarias y sus ganados. Arrancados del suelo, dejan allí su propia sensibilidad y toman la forma abstracta de aquellos simples factores de la producción sobre los que se discurre ágilmente en los teoremas económicos, factores que así quedan disponibles y que con el andar del tiempo y tan pronto como "el mercado reanude normalmente sus actividades", encontrarán la forma de reincorporarse sin desmedro alguno a las actividades productivas con más cordura y sagacidad que antes.

La tierra no se desvanece, ni los ganados se pierden. Cambian simplemente de manos; y como son tan numerosos los que erraren, no es poco lo que habrá que liquidar en breve plazo. La oferta es inmensamente superior a la demanda y los precios descienden, descienden muy abajo, hasta aguijar a los presuntos compradores, personas muy cautas, que mientras los otros trabajaban afanosamente en la tierra o los negocios, habíanse abstenido con laudable prudencia de toda inversión de sus dineros tranquilos. Aquellas fuerzas inexorables de la libre concurrencia les brindan ahora la oportunidad de comprar esas tierras y ganados a precios exiguos de liquidación, que no tardarán en subir después del temporal, premiando así, con muy copiosos beneficios, la virtud de quienes supieron esperar.

Que tales precios de liquidación no alcancen a cubrir el valor de los préstamos, trastornando seriamente a los bancos y sacudiendo peligrosamente toda la estructura del crédito, no nos preocupe en modo alguno. Pues también recae la culpa sobre ellos y sus depositantes y tenedores de cédulas, gente inexperta que debió haber vislumbrado a tiempo el aumento mundial en el poder adquisitivo del oro y su desastrosa repercusión sobre la agricultura argentina...

LOS DEUDORES DE TIEMPOS DE INFLACIÓN

A modo de compensación, la historia nos condensa en pocas páginas lo que nos fue dado ver con nuestros propios ojos. Regístranse frecuentes casos —fundamentalmente distintos de esta crisis argentina— en que la realidad no pudo dejar de someterse al consabido teorema. Una realidad en que por haberse dilatado

los negocios de manera ficticia e inflado artificialmente los valores, se impone fatalmente el precepto darwiniano de la liquidación. Volvamos a tomar, para mejor prueba, nuestro ejemplo de la crisis del 91. Conforme se desarrolla su fase ascendente, el optimismo va contagiando a los hombres de las combinaciones, como diría Vilfredo Pareto. El resto de la colectividad continúa en sus ocupaciones habituales; y entretanto —estimulados por el crédito que tan generosamente se prodiga— aquéllos adquieren campos a valores cada vez más altos que podrán vender con seguro provecho por el alza persistente de los precios agropecuarios; pueblan estancias, fundan sociedades comerciales y bancarias, construyen costosos edificios, operan activamente en la Bolsa con oro y papeles, e intervienen en mil proficuos negocios. Es la psicología propia de la inflación. Pero ella termina algún día con el pánico, cuando cualquier accidente insospechado enciende súbitamente la materia inflamable que se había venido acumulando. Esos hombres progresistas, esos especuladores, quedan de golpe embarrancados por la contracción del crédito. Y comienza la liquidación que va eliminándose en forma irremisible. El valor de los inmuebles, insuflado con el crédito, vuelve a ajustarse a sus rendimientos efectivos y corrientes; y los precios agropecuarios que habían subido rápidamente conforme crecían la emisión y el premio del oro, emprenden penosamente el retroceso que ha de hacerles perder buena parte de lo que habían ascendido en los tiempos de bonanza. El índice de estos precios, que, según vimos en otro lugar, saltó de 100 en 1886 a 255 en 1891, cae a 232 en 1892, a 207 en 1893 y así hasta llegar a un mínimo de 138 en el último año del siglo. La liquidación tiene por consecuencia el retorno a valores que se aproximan a los que habrían regido anteriormente. A quienes no se contaminaron de optimismo excesivo, a los que siguieron trabajando en sus tierras y negocios sobre la base anterior de valores, apenas llegó el sacudimiento. Ni el hervor especulativo, ni el desastre de la liquidación, conmovieron en esta crisis los elementos básicos de la producción del país.

CARÁCTER SINGULAR DE ESTA BAJA DE PRECIOS

La baja de los precios constituyó en aquellos tiempos la reacción al alza anterior. También lo fue la caída de los años 1920, 1921 y 1922, cuando se desinflan los valores tan abultados durante la guerra y la fiebre de negocios que siguió al armisticio. Esa es la enseñanza del índice de precios argentinos en los últimos cincuenta años. Los precios suben y bajan continuamente, pero ni en el peor de los casos retroceden más allá del nivel que habían tenido antes de iniciarse el alza. Y aquí llegamos a la diferencia sustancial con esta crisis. El derrumbe de los precios en los últimos tiempos no constituye el fenómeno usual de reacción cíclica, pues el

ascenso anterior careció de importancia, sino una baja intensa y pertinaz a posiciones cada vez más alejadas del nivel sobre el cual habían venido desarrollándose las relaciones de la producción y el crédito. El índice de los precios agropecuarios en papel, que en 1926 tocó un mínimo de 133,9 (base 1910-1914 = 100) y en 1928 un máximo de 145,3, ambos de carácter cíclico, cayó a 76,2 en 1933, o sea 43% más bajo que el mínimo de 1926 y 24% menos que el nivel del quinquenio anterior a la guerra tomado como base 100. Este índice de 76,2 del año pasado, se aproxima a la posición que tenían los precios agropecuarios a comienzos del siglo. Si medimos estas fluctuaciones en oro, el nivel del año 1933 habría sido apenas el 45% del quinquenio prebélico y sería necesario retroceder muy lejos en el siglo pasado para encontrar una profundidad semejante.

Los productores y deudores rurales frente a la calamidad de este descenso espectacular de los precios sin haber cosechado los beneficios de un alza precedente, han de soportar todavía los mismos epítetos que merecen los deudores en tiempos de inflación. Aliviados éstos en sus deudas, y sobrecargados aquéllos con el mayor peso de las suyas, encuéntranse ahora reunidos en la confusa región de las abstracciones, para ser despenados por las fuerzas incontrastables del pensamiento escolástico.

Después de todo, como el nombre no hace a las cosas, no se vitupere a quien lo mude por puro entretenimiento. Sígase, pues, diciendo inflación "relativa" cuando baja el circulante, que también llamaremos aumento al descenso de los precios, a fin de recrearnos mejor confundiendo a los deudores: y al escuálido paciente que busca restablecerse tómesele por gordo "relativo" para liquidar saludablemente con alguna de esas fórmulas dietéticas que curan la obesidad.

Sea dicho de paso que junto con aquellos deudores hay otros. Es cierto que la congelación de los créditos bancarios es en gran parte el resultado inevitable de la caída de los precios. Ello no significa, sin embargo, que no haya deudores cuyas tribulaciones provienen de otro origen, si bien esa caída las agrava considerablemente. La liquidación comporta aquí también una medida indispensable para el saneamiento de las actividades afectadas, por cuanto provoca la reducción de los valores exagerados y el traspaso de las tierras, industrias o negocios, a quienes tengan mayor eficacia productiva. Todo estriba en elegir los momentos más oportunos para hacerlo, precaviéndose de usar procedimientos cuya brusquedad no deja de resultar contraproducente por la perturbación que trae consigo. Por razones obvias, tanto menos difícil se vuelve la aplicación de esta política de saneamiento de los malos créditos, cuanto más efectiva sea la mejora de los precios agropecuarios y el aumento consiguiente de la liquidez del comercio y los bancos en relación con las actividades rurales.

LA DEPRECIACIÓN Y LOS PRECIOS AGROPECUARIOS

Este ha sido uno de los efectos perceptibles del alza creciente en los precios agropecuarios vinculados con los decretos de noviembre. El abandono de la cotización rígida del peso permitió que la depreciación latente de nuestra moneda, síntoma de desequilibrio en el balance de pagos, se manifestase visiblemente en las operaciones de cambio. Nos encontramos actualmente en un sistema de transición en que pueden jugar con más desenvoltura la oferta y la demanda de divisas. Estas valen más porque a causa de la fuerte contracción del valor en oro de las exportaciones su cantidad resulta insuficiente en relación a las necesidades. Como siempre sucede en casos semejantes de desequilibrio, se trate de divisas o de mercaderías, los que necesitan adquirirlas compiten entre sí para no quedarse sin ellas, ofreciendo mejores precios. No existen actualmente síntomas de inflación interna del medio circulante que promuevan el aumento artificial de dichas necesidades de divisas o monedas extranjeras en razón de la evasión de fondos o el incremento de las importaciones, fenómenos que caracterizan la inflación monetaria. Por lo tanto, si se llega a acrecentar la oferta de cambio por la elevación de los precios en oro de nuestros productos en el mundo, el peso tenderá a valorizarse por la acción espontánea de las fuerzas del mercado.

En este sistema de transición, el precio de compra de las divisas de los exportadores ha sido fijado con un 20% de incremento en relación a los precios anteriores al 28 de noviembre para las monedas basadas en el patrón oro, y de 16% para la libra esterlina al tomar como base esta moneda algunas semanas después. Estos hechos se reflejaron sin tardanza en los precios agropecuarios, cuyo índice general ascendió en 20,7% entre noviembre y febrero pasado, en unos productos más, en otros menos, según las influencias que en cada caso concreto determinan los precios en oro en el mercado internacional. Comparando el índice en los tres meses anteriores y en los tres posteriores a la depreciación con los de un año antes, a fin de evitar la posible perturbación causada por las oscilaciones estacionales de ciertos precios, los resultados son también significativos; veámoslo:

Variaciones del índice de precios agropecuarios

Meses	Aumento o disminución con respecto a un año antes
Septiembre de 1933	- 6,8%
Octubre de 1933	- 7,5%

Meses	Aumento o disminución con respecto a un año antes
Noviembre de 1933	+ 1,8%
Diciembre de 1933	+ 23,1%
Enero de 1934	+ 24,7%
Febrero de 1934	+ 29,8%

Se comprueba fácilmente que el ascenso de los precios después de noviembre con respecto a un año antes es superior al incremento en el valor de las divisas, en virtud del aumento de los precios en oro de las lanas y los cueros en el mercado mundial.

Queda así despejada una de las incógnitas que preocupaban al doctor Gondra al esbozar su interrumpida indagación sobre el resultado de las medidas del Gobierno. Examinemos ahora la segunda. ¿Ha llegado a los productores el incremento de precios? El ministro de Agricultura ha contestado en la Cámara esta pregunta, exponiendo datos de sencilla verificación. Los precios pagados por los frigoríficos por las carnes de exportación han subido más intensamente que las cotizaciones de la libra esterlina, moneda en que dichas carnes se venden al exterior. En este caso es esencial establecer el cotejo con un año antes, pues como es sabido, las fluctuaciones estacionales de los precios del ganado, son muy pronunciadas. Precisamente a fines de la primavera y durante el verano preséntase el período usual de precios bajos. Comparados los promedios de precios del ganado tipo "chilled" y de la libra esterlina en los últimos meses con iguales meses del año anterior, llegamos a estos datos concluyentes:

Precios del ganado tipo "chilled"
(m$n por kilo vivo)

Meses	1933	1934	% de aumento de los precios	% de aumento de la libra
Enero	0,2015	0,2426	+ 20	+ 14
Febrero	0,2026	0,2416	+ 17	+ 12
Marzo	0,2119	0,2463	+ 16	+ 11

En cuanto al trigo, otro de los productos importados, el promedio de los precios pagados por los acopiadores a los chacareros en todos los puntos de la campaña resultó ser de m$n 4,35 el quintal, en lugar del promedio de m$n 4,23 de los precios mínimos respectivos fijados por la Junta Reguladora de Granos teniendo en cuenta los márgenes normales de dichos acopiadores. La diferencia entre ambas cifras, susceptible de cualquier verificación en las planillas detalladas de la Junta, demuestra que el margen normal se ha reducido en vez de ensancharse, debido en gran parte a la activa competencia entre los acopiadores que se disputaban el grano de sus deudores a fin de asegurarse con su compra el pago preferente de sus propios créditos.

CÓMO SE DESPEJA UNA INCÓGNITA

Con el designio de plantear esas incógnitas con todo rigor científico, cambióse también el nombre de los intermediarios, llamándoles X.Y.Z.; a los importadores se les designó M.N.P.; y a los productores A.B.C. Dudábase si el dinero tomado a los M.N.P. por la depreciación monetaria llegaba a manos de los A.B.C. o se "extraviaba en el camino", yendo a parar en los X.Y.Z., según se manifiesta en el último artículo del doctor Gondra.

Esta actitud de escepticismo suele tener resultados trascendentales para la ciencia, que así va renovando sus verdades experimentales. Lástima grande que en el presente caso sólo nos haya llevado a comprobar que los A.B.C. recibían lo que efectivamente les correspondía, sin extravío alguno, según acabamos de comprobar en las estadísticas citadas. Resultado éste de muy modesto alcance, y lo que es peor, accesible al vulgo desprovisto de instrumental científico, mediante una sencilla interrogación a los mismos A.B.C.

Desvanecida, pues, aquella duda inquietante, vuélvase en buena hora a tomar el hilo de una investigación suspendida, que el país necesita de más en más las sugestiones de la cátedra universitaria. Entretanto, seguirá dilatándose el caudal de experiencia de esta terrible crisis. Dos gobiernos supieron afrontarla con serias medidas que evitaron la inflación, cuando ella parecía inevitable. Sin embargo, no nos ilusionemos. La inflación existe. Existe en la mente de aquellos que, de espaldas a la realidad, construyen con sus prejuicios dogmáticos su propio mundo y devanan allí sus teorías económicas ajenos a la enseñanza de los hechos, indiferentes al deber de enseñarlos.

67
MENSAJE DEL PODER EJECUTIVO SOBRE BANCOS Y MONEDA*

Al Honorable Congreso de la Nación

Traspuestas las dificultades apremiantes que el Poder Ejecutivo debió acometer con sus conocidas medidas de emergencia, ha llegado la oportunidad de proseguir el plan de acción económica que el Gobierno se ha trazado, llevando adelante el vasto programa de reconstrucción financiera y monetaria contemplado en los proyectos anexos.

Aliviada la economía del país por la elevación de los precios agropecuarios en

* *N. del Ed.* Publicado en Ministerio de Hacienda de la Nación, *Proyectos sobre Bancos y Moneda*, Buenos Aires, Gotelli, 1934, págs. 1-2. Reimpreso en: *Revista Económica*, Buenos Aires, vol. 7, Nº 5-8, 1934, págs. 62-63; Congreso Nacional, Cámara de Senadores, *Diario de Sesiones*, Nº 74, 19 de enero de 1935, 74ª Reunión, 13ª Sesión Extraordinaria, págs. 549-550. Ministerio de Hacienda de la Nación, *Leyes sobre Bancos y Moneda*, Buenos Aires, Gotelli, 1935, págs. 49-50; Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, Buenos Aires, 1972, t. II, págs. 629-630. El llamado *Proyecto Uriburu* se publica como capítulo 53 de este volumen. Los llamados *Informe Niemeyer* y *Proyecto Hueyo*, así como el texto comparado de los proyectos de Uriburu, de Niemeyer y del Ejecutivo (capítulos 67-72 de este volumen) y las modificaciones introducidas por el Congreso de la Nación, se publicaron en *Revista Económica*, número citado arriba. La redacción del Mensaje del Poder Ejecutivo y los proyectos del Banco Central, Instituto Movilizador, Ley de Bancos, etc., fue obra de Prebisch durante 1934, por pedido expreso del ministro Federico Pinedo, de quien era asesor, según su relación: "Una tarde me habla Pinedo por teléfono y me dice: 'Prebisch, prepáreme un proyecto de Banco Central...' Y se hizo el proyecto de ley: yo lo escribí de mi puño y letra, Pinedo lo corrigió. Yo hice los fundamentos. Era la creación de un Instituto Movilizador, la Ley de Bancos y la creación del Banco Central". Esta declaración, de su propio autor, despeja cualquier duda sobre quién escribió el texto de la magna reforma monetaria de 1935. Sin embargo, Prebisch siempre mencionó públicamente al doctor Pinedo como *creador del Banco Central*, sin restricción alguna. En reuniones más íntimas, empero, Prebisch aclaró que dicha condición fue adquirida tras conseguir la sanción por parte de un Congreso difícil: "El fue el hombre que creó el Banco Central, que luchó. Tenía un gran poder de persuasión, un gran prestigio, y se impuso en el Congreso. Ese es el gran mérito de él". La gratitud de Prebisch era fundada, pues conocía perfectamente que los mejores proyectos eran ineficaces si no lograban la aprobación de las cámaras (véase Notas del Editor, capítulos 54, 92 y 94). Por lo expuesto se reproducen aquí los proyectos del Poder Ejecutivo en su versión más temprana, la publicada por el Ministerio de Hacienda en 1934, por ser su texto el más cercano al salido de la pluma de Prebisch.

moneda nacional sin que se hayan alterado sensiblemente los costos de producción y el nivel general de los precios al por menor, comenzadas con éxito las operaciones necesarias para aligerar el peso de numerosas cargas fijas que gravitan sobre la comunidad productora y el Estado, fortalecida la situación del erario público, y reiniciado el resurgimiento de los negocios privados, puede pensarse en la realización de serias reformas que antes de esos hechos quizás hubiera sido prematuro emprender. Los proyectos impositivos presentados ante Vuestra Honorabilidad constituyen parte de ese programa y continúan en algunos de sus aspectos las fundamentales reformas tributarias promovidas por el Gobierno Provisional y completadas en 1932 por ese mismo Congreso. La otra parte, más importante, de ese mismo programa quedaría realizada si se aprobasen los proyectos orgánicos sobre la moneda y los bancos que el Poder Ejecutivo, asesorado en su confección y en este mismo informe por peritos de reconocida competencia, somete ahora a la consideración de Vuestra Honorabilidad.

Si el mundo vuelve con prontitud a lo que hasta ahora se ha considerado como normalidad monetaria y si las principales monedas hoy inconvertibles retornan al patrón oro, estas reformas habrán preparado el terreno para que la moneda argentina recupere también su estabilidad sobre bases más adecuadas al carácter peculiar de nuestra economía. Pero si en vez de volverse al patrón oro generalizado y a una relativa libertad en las transacciones internacionales, el mundo continuara presentando el cuadro de economías cerradas, con monedas autónomas, la República, gracias a una nueva organización de la moneda y el crédito, podrá proseguir su propia política cuidando sus propios intereses y evitando en lo posible que esas circunstancias deterioren sus fundamentales instituciones económicas.

Los proyectos que el Poder Ejecutivo somete a Vuestra Honorabilidad se refieren a la fundación del Banco Central de la República Argentina; al establecimiento del régimen legal de los bancos, que no existe aún en el país fuera de las disposiciones de la ley común; a la fundación de un Instituto para movilizar los activos congelados de los bancos, sin lo cual ni aquel organismo podría funcionar convenientemente ni la Ley de Bancos podría aplicarse con toda la eficacia de que es susceptible; a ciertas modificaciones de las leyes de los bancos oficiales recomendadas por la práctica; y por último a la formación de una Comisión Organizadora de dichas instituciones.

Además, los proyectos contemplan en su parte final ciertas medidas transitorias y de carácter suplementario que, recogiendo la experiencia reciente de nuestro país en materia de moneda y cambios, propenden a que el paso del régimen de emergencia de esta crisis al de desenvolvimiento pleno y regular del nuevo ordenamiento se haga prontamente, pero con el mínimo de perturbaciones, y sin forzar el ritmo natural impuesto a la economía argentina por las fuerzas de la economía mundial.

El Poder Ejecutivo ha hecho lo posible por seguir en sus proyectos los lineamientos trazados por el eminente perito británico que visitó el país hace casi dos años, Sir Otto Niemeyer, director del Banco de Inglaterra. Ha habido en la Argentina proyectos anteriores a la venida de Sir Otto, inspirados en buena parte en las recomendaciones que él mismo había formulado para otros países; pero tanto el Poder Ejecutivo como los asesores que han contribuido a su preparación, han juzgado conveniente adherirse a las recomendaciones especiales del señor Niemeyer para la República Argentina, por el positivo valor que encierran, digno de la alta autoridad del perito que el poderoso y tradicional Banco de Inglaterra nos ha enviado brindando al país la experiencia y el estímulo necesarios para abordar esta delicadísima tarea de reorganización.

68
EL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA*

1. Los elementos dispersos de un Banco Central

La crisis y el sistema monetario

Crear en la Argentina el Banco Central significa consagrar en la ley lo que existe en los hechos y dar unidad y forma orgánica a lo que hoy aparece inconexo y disperso. Cualquiera sea la opinión que se tenga sobre las ventajas y desventajas de un instituto emisor bancario o de una repartición automática encargada de dar papel por oro y oro por papel, hoy no es posible optar como hace algunos años, entre el régimen de la Caja de Conversión y un nuevo ordenamiento monetario. En 1927, después de 13 años de inconversión, el país pudo volver sin mayores esfuerzos al funcionamiento de la Caja, cuyo sistema se había mantenido prácticamente intacto, a favor de la corriente de capitales extranjeros que se invertían copiosamente en empréstitos públicos y colocaciones privadas. Ahora la situación no sólo es distinta en cuanto a las perspectivas internacionales, sino también en la propia estructura del crédito y el medio circulante.

Esta crisis larga y profunda ha transformado sustancialmente las bases del antiguo sistema monetario, consistente en la emisión de billetes del Estado, que en realidad no eran otra cosa que certificados de depósitos de metálico, idénticos en su forma a los billetes provenientes de las antiguas emisiones en descubierto. La clausura de la Caja significó la suspensión transitoria del canje de oro por papel, pero no alteró su esencia. Otra cosa sucedió con la aplicación de las leyes de redescuento, que dio motivo a que se iniciara la emisión contra documentos comerciales. No obstante ser esa una de las funciones primordiales de un Banco Central capaz de

* *N. del Ed.* Publicado en Ministerio de Hacienda de la Nación, *Proyectos sobre Bancos y Moneda*. Buenos Aires, Gotelli, 1934, págs. 3-38 y 71-84. Sobre otras ediciones, véase Nota del Editor al capítulo 67.

regular el crédito, en la Argentina ha venido a estar a cargo de una Comisión que no tiene la menor posibilidad de actuar sobre el mercado. La emisión de papel moneda sobre títulos del Empréstito Patriótico no ha transformado menos que el redescuento la índole de nuestro sistema monetario. Es función de un Banco Central dar medio circulante a la colectividad adquiriendo valores que están en el mercado, o restringir la circulación vendiendo esos valores; pero lo que aquí se ha hecho bajo la presión de las circunstancias no es eso, sino la emisión de billetes contra títulos destinados a permanecer en una institución cuya tarea no es comprar ni vender valores. Por fin, la necesidad de regular el cambio ha llevado a constituir un fondo de divisas que el Gobierno ha tenido que manejar por sí mismo a falta de un Banco Central que pudiese hacerlo con ventaja, ya que el manejo de las reservas de cambio constituye una de las funciones habituales de tal organismo, por su estrecha conexión con las otras funciones monetarias y bancarias.

Ciertas funciones del Instituto Central ejercidas por el Banco de la Nación Argentina

Aparte de todos esos elementos dispersos que han ido surgiendo en los acontecimientos tan movidos de esta crisis, el Banco de la Nación Argentina viene ejecutando de mucho tiempo atrás algunas de las funciones propias de un Banco Central y soportando de este modo una responsabilidad que sobrepasa en mucho a los medios de acción de un banco comercial, encargado por la ley de funciones tan complejas como variadas. A sus tareas de banco de descuentos, de prestamista del Estado y de habilitador de múltiples actividades, el Banco de la Nación agrega la de depositario de los fondos del Gobierno y de la Cámara Compensadora y se le superpone la función de hacer de instituto central en ciertos casos. Es sabido, en efecto, que un grupo importante de bancos consideran los saldos sin usar de los adelantos contra caución de Letras de Tesorería en el Banco de la Nación, como reservas contra las cuales les es dado girar en cualquier caso. Los efectivos del establecimiento oficial encuéntranse así expuestos por momentos a súbitas extracciones de fondos que sólo un Banco Central resiste holgadamente por ser éste uno de sus papeles, mientras que el Banco de la Nación sólo podría llegar a desempeñarlo con desmedro de los otros servicios que de él pide la economía argentina y que le han sido impuestos por la voluntad del legislador.

Cuidando intereses superiores a los propios, el Banco de la Nación se propuso en 1927 evitar que se incorporase a la circulación el equivalente del oro que llegaba abundantemente al país; pero es sabido que no pudo persistir en ese propósito y que en 1928, apremiado por la necesidad de buscar un empleo remunerativo para

sus ingentes depósitos, se vio precisado a rebajar sus tasas de descuentos y adelantos. Un banco de estructura comercial con enormes depósitos, cuyos intereses obligan a obtener ganancias suficientes para pagarlos, se encuentra, si no se modifica sus bases, su función y sus costumbres, en condiciones muy precarias para desarrollar una política semejante de esterilización transitoria del metálico, lo mismo que para atender en caso de necesidad demandas extraordinarias de medios de pagos. Es esa otra función que normalmente efectúa un Banco Central, sobre la que llegará el momento de extenderse más adelante en esta exposición.

Organización precaria del redescuento

Entrando ahora a otro orden de consideraciones acerca de este mismo asunto, cabe expresar que el redescuento en nuestro país ha sido manejado con una prudencia tanto más digna de señalarse, cuanto más difíciles han sido las circunstancias en que tocó actuar a la Comisión de Redescuento y al Banco de la Nación Argentina. Los billetes emitidos no han servido sino para reponer los efectivos de los bancos severamente comprimidos hace pocos años por las grandes exportaciones de metálico, que debieron ser acompañadas automáticamente, conforme a la ley, por la desaparición de un importe equivalente de billetes. El redescuento no fue empleado para poner sumas mayores de dinero en manos del público, que hoy dispone de menos billetes que antes de iniciarse su aplicación. No cabe, pues, hacer la crítica de esas operaciones que han evitado al país los violentos sacudimientos bancarios que ocurrieron en otras partes, donde las autoridades financieras tomaron inicialmente otro camino y terminaron por sostener a los bancos para conjurar el pánico y la restricción calamitosa del crédito. Pero porque el redescuento haya funcionado en forma conveniente, no es razón para afirmar que un sistema así debe sobrevivir. El redescuento se efectúa por intermedio del Banco de la Nación, que está privado de los resortes de que disponen los bancos centrales para influir sobre la política y la actividad de los otros bancos, y que por sus funciones específicas de banco de descuentos no podría ser dotado de los medios para informarse de continuo del estado y las operaciones de aquéllos, así de los que redescuentan como de los que podrían hacerlo en lo futuro. Añadir estas tareas a las muchas y tan complejas que ya tiene el Banco de la Nación al servir con sus préstamos a la producción, al comercio y a la industria, sería obrar en menoscabo de unas y otras. La división del trabajo rige también en la esfera bancaria, y hay que dejar que una institución especial, situada por arriba del mercado, desempeñe las delicadas funciones del banco de los bancos. Por otro lado, si bien la Comisión de Redescuento se ha encontrado hasta ahora bien constituida, habrá que convenir que la elección directa de sus

miembros por el Gobierno, si se justifica en una situación de emergencia, no lleva en sí como sistema los recaudos que la práctica y la legislación extranjeras aconsejan poner en juego en la elección del directorio del organismo que controla el volumen de los medios de pago de toda la Nación.

Reunión de elementos dispersos del Banco Central

Existen por lo tanto elementos fragmentarios y funciones que se ejercitan precariamente y sin correlación alguna, y que por su misma dispersión y carencia de dirección coordinada, malogran fuerzas que, concentradas en un Banco Central, acrecentarían sobremanera su potencia. Hoy no cuenta el país con las ventajas de un organismo de esta índole, pero soporta todos los inconvenientes del abandono de su antiguo sistema monetario. Siendo eso así no cabe otra solución que la de agrupar esos múltiples elementos y funciones creando esa institución para sistematizarlos y darles la unidad y la base orgánica y consistente de que carecen, sustrayéndolos a la vez a cualquier influencia que no se inspire en los propósitos que claramente ha de fijarle la ley de su creación.

El sistema de la Caja de Conversión ha desaparecido. No es cuestión de denigrarla y olvidar lo que fue. Gracias a la Caja, la Argentina, en los tiempos favorables de la primera década del siglo logró tener una moneda perfectamente sana que pudo resistir a la crisis de 1907 y que acaso, de haber continuado funcionando, hubiese evitado la depreciación monetaria después de 1914. Pero los hechos nos han llevado muy lejos de su función exclusiva de convertir papel por oro y oro por papel. Y en esas circunstancias, antes que esforzarse en volver en medio de insuperables dificultades a lo que tanto se ha transformado, es aconsejable más bien emprender un nuevo camino, en que el país podrá sacar provecho de su experiencia para corregir los defectos del anterior sistema y prevenir o amortiguar las fuerzas que han trabado el desenvolvimiento regular de nuestro mecanismo monetario.

2. LOS HECHOS TÍPICOS DE LA MONEDA ARGENTINA Y LAS FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL

Perturbaciones monetarias de un país agrario

Todo plan de reorganización de nuestro sistema monetario y bancario debe tener en cuenta las características fundamentales de la economía argentina, determi-

nadas por nuestra condición de país eminentemente agrario y de país nuevo y en pleno desarrollo, que ha absorbido y seguirá absorbiendo posiblemente capitales extranjeros.

Como país agrario, estamos sujetos a la brusca fluctuación de las exportaciones. Una mala cosecha puede exigirnos en cualquier momento la salida de apreciables cantidades de oro que suelen volver de nuevo en cuanto se restablece la producción o cambia favorablemente la situación financiera interna o externa. El oro está precisamente para esa función, para ir y venir. Pero si a su salida se une la disminución equivalente de los billetes y si los bancos restringen el crédito súbita y violentamente como sucede en un régimen automático de la moneda, cuando el sistema bancario no ha constituido fuertes reservas disponibles, surgen nuevas y serias dificultades que se agregan a las que trae de suyo la cosecha frustrada.

Esta característica nuestra fue claramente advertida por Sir Otto Niemeyer. Después de anotar que "el sistema económico de la Argentina —debido a ello— está expuesto a tensiones mayores que las que acontecen en países de estructura más diversificada", manifiesta sus dudas sobre si "un país sujeto a esas grandes fluctuaciones naturales en la actividad económica como la Argentina podrá soportar por mucho tiempo una vinculación automática tan directa y tan rígida del medio circulante con el balance de pagos exteriores" y termina diciendo "que si bien cierto vínculo es fundamental, un vínculo muy cerrado y estrecho terminará por quebrarse debido a su propia falta de elasticidad".[1]

Se trata de un hecho típico y bien conocido en este país, que se ha tenido presente al redactar el proyecto. Es conveniente que el Banco Central, a pesar de desprenderse de una fuerte cantidad de oro en defensa del valor de la moneda, quede en condiciones de no restringir forzosamente sus operaciones, a fin de evitar que los negocios sufran una escasez exagerada de medios de pago o se precipite una liquidación desastrosa de situaciones perfectamente viables. Es conveniente, sin duda, para el buen funcionamiento del patrón oro, que la circulación disminuya en casos semejantes, pero no en una medida equivalente al oro que se exporta. Basta por lo general una restricción moderada del crédito y los billetes en el público para que sobrevenga en los rubros activos y pasivos de nuestras cuentas con el exterior el reajuste tendiente a restablecer su equilibrio.

[1] Informe presentado al Gobierno Argentino, párrafos 2 y 4.

Necesidad de amplias reservas metálicas

De ahí la importancia, en un país como el nuestro, de una amplia reserva de oro para que el Banco Central se encuentre en condiciones de soportar fuertes embarques de metálico sin verse arrastrado a una brusca deflación. Son los tiempos difíciles y no los de prosperidad, los que deciden si una reserva de oro es o no excesiva y los que ponen a prueba un mecanismo monetario y la previsión y destreza con que se lo maneja. Ha de señalarse, a este respecto, que la práctica de economizar capital monetario construyendo un vasto volumen de medio circulante sobre una reducida base metálica, vuelve muy sensible el sistema a la más débil exportación de oro. El Banco Central ha de cuidarse pues en extremo de no usar con frecuencia la facultad que se le concede de reducir hasta el 25% la garantía metálica de los billetes y depósitos que constituyen su pasivo. Si no fuera así y si permitiera que esos rubros pasivos de su balance llegaran a ser de tres a cuatro veces el importe de sus tenencias de oro, resultaría que el sistema liberal de emisión podría traducirse luego en un mecanismo de intensa deflación; puesto que en ese caso la exportación de una unidad de oro obligaría a restringir el circulante en una proporción triple o cuádruple. Un mecanismo monetario que funcionara de este modo consumiría innecesariamente aquellos recursos cuyo objeto consiste precisamente en prepararle para resistir la presión de tiempos adversos. La reserva que se utiliza con generosidad cuando no hace falta, deja por lo mismo de ser una reserva para los momentos difíciles.

Trastornos vinculados al movimiento de capitales extranjeros

La conveniencia de disponer de una reserva sustancial se justifica también por los trastornos que trae consigo el movimiento de capitales extranjeros en un país nuevo. Es un hecho conocido que las inversiones extranjeras no se efectúan en forma regular y constante. Hay épocas de afluencia abundante de capitales seguidas por otras en que las inversiones se restringen y desaparecen, según sea el tono de los grandes mercados financieros del mundo. En los tiempos de abundancia el oro entra en grandes cantidades en el país, acrecienta el efectivo de los bancos, y éstos dilatan su crédito aumentando liberalmente los medios de pago; los negocios se multiplican y por todas las actividades se extiende el optimismo. Es el período ascendente de un ciclo económico, exagerado por la expansión del crédito. Pero sucede que la importación de mercaderías es tan sensible al aumento del poder adquisitivo con que cuenta la población de nuestro país, que el incremento de los medios

de pago no tarda mucho en estimular su franco crecimiento. Y este estímulo suele resultar más intenso de lo que correspondería al factor inicial que lo provoca, que es la entrada de metálico, por una razón sencilla: porque mediante la expansión del crédito se construye sobre ese metálico un volumen varias veces mayor de medios de pago, principalmente de depósitos bancarios. O en otros términos, el exceso de crédito tiende a hacer crecer las importaciones de mercaderías más allá de lo que pueden ser pagadas con el metálico que acaba de incorporarse al país y que constituye cabalmente la base de ese crédito. Mientras llegan nuevos capitales, el desequilibrio no aparece: queda latente. Pero no deja de manifestarse cuando, según se tiene dicho, disminuye o se suspende la corriente de capitales extranjeros; pues entonces la demanda de cambio exigida por el pago de aquellas importaciones acrecentadas y el recargo de los servicios financieros por las inversiones efectuadas anteriormente, sobrepasa a la oferta, que se reduce por el agotamiento de los capitales extranjeros, y provoca la necesidad de exportar metálico en mayores cantidades que las que habían ingresado con anterioridad. Por lo mismo que la estructura del crédito en caso de importación de oro se dilata con excesiva amplitud, las salidas de oro causan trastornos y reacciones que en nuestra historia monetaria han conducido con frecuencia, junto con la acción de otros factores coadyuvantes, al abandono del patrón oro.

Sin duda que en una situación semejante, una buena reserva metálica, bien manejada por un Banco Central, podría defender eficazmente la estabilidad monetaria. Pero no es en esos momentos, sino mucho antes, cuando ha debido hacerse sentir su influencia para impedir o limitar a tiempo la expansión del crédito, a fin de que la reacción que sobreviene inevitablemente cuando cesa la corriente de capitales, traiga el mínimo de perturbaciones en el crédito y los negocios.

La función de mantener el valor de la moneda

Con tal propósito, el Banco Central no sólo ha de ejercitar su influencia moderadora con el prestigio y autoridad que consiga desarrollar ante los bancos, sino que ha de tener también la posibilidad de absorber el exceso de oro ingresado en el país, acumulándolo en sus reservas, para desviar de este modo a los bancos de la oportunidad de ensanchar innecesariamente el volumen de su crédito. De esas operaciones se trata en otro lugar.

Basta por ahora dejar enunciadas las consecuencias del ritmo variable en la inversión de los capitales extranjeros sobre los movimientos monetarios de la Argentina, y mostrar que las reservas del Banco Central, formadas provisoriamente en la época de ingresos metálicos, deben servir más tarde para mantener la estabilidad de

la moneda, evitando al mismo tiempo la conmoción del crédito bancario, con sus perniciosas consecuencias en la economía interna.

En virtud de estas consideraciones, el proyecto de ley establece primeramente como función del Banco Central concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias que la fluctuación en las exportaciones y en las inversiones de capitales extranjeros tiene sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantener el valor de la moneda (art. 3º a).

La función de regular los medios de pago

No necesita demostrarse, después de lo explicado, que para que el Banco Central cumpla con su función de regular los medios de pago es esencial no comprometer las reservas en el crecimiento innecesario del medio circulante.

El Banco no está para expandir su crédito y sus billetes por el solo hecho de ser alta su garantía metálica. La expansión sólo se justifica si está destinada a mover un mayor volumen de negocios, pues los medios de pago no responden a otro propósito. Son un simple instrumento para realizar las transacciones. Si éstas crecen, sea con carácter estacional en razón de la cosecha, o porque emprenden un ascenso de más largo aliento, el medio circulante debe aumentar en cantidad o en la intensidad con que se emplea (o sea en su velocidad de circulación), y si decrecen, debe disminuir para ajustarse a su menor volumen. En uno y otro caso el Banco Central cumple su misión de adaptar paulatinamente la cantidad de circulante a la necesidad real de los negocios; como también la cumple cuando restringe el circulante por haber mermado aquéllos, puesto que la elasticidad consiste tanto en dilatar como en comprimir los medios de pago conforme se expande o contrae el volumen de mercaderías que ellos tienen que mover. Y así como la escasez de medios de pago oprime las actividades económicas, su redundancia las estimula artificialmente trayendo consecuencias tanto más serias cuanto mayor sea el exceso. En un país como la República Argentina que tanto depende de su comercio exterior, la experiencia demuestra que todo exceso de medios de pago en relación al volumen de los negocios existentes, no tarda en promover el crecimiento exagerado de las importaciones de mercaderías extranjeras, cuya gran sensibilidad ya se ha hecho notar. Y como con ello no aumentan en forma automática las exportaciones, se produce un desequilibrio en las cuentas exteriores que requiere ser colmado de inmediato con embarques de metálico con el fin de impedir la depreciación monetaria. Esta salida de oro es síntoma de que los medios de pago son excesivos; y si no se toma en cuenta esa advertencia y se sigue acrecentando el crédito y los medios de pago fuera de proporción con las necesidades de los negocios, se continua-

rá provocando nuevas exportaciones de oro que no podrán ser estorbadas sin afectar muy desfavorablemente la estabilidad de la moneda.

Compréndase, pues, la importancia de este segundo propósito del Banco Central, que según el proyecto de ley consiste en regular la cantidad de crédito y de los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios (art. 3º, b).

La función de aplicar la Ley de Bancos

La función de mantener el valor de la moneda, moderando las consecuencias internas y externas de los movimientos de oro, y la de regular la cantidad de medios de pago están estrechamente ligadas entre sí. De ellas se desprenden las operaciones primordiales del Banco, según se verá más adelante. La tercera función es más bien un corolario de las anteriores y está subordinada de las mismas. Consiste, según el proyecto, en promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario. En esta forma el sistema tendrá la flexibilidad requerida para asegurar el cumplimiento de aquellos propósitos relativos al valor de la moneda y los medios de pago. A ello se agrega el deber de aplicar las disposiciones de inspección, verificación y régimen de los bancos establecidas en la Ley de Bancos (art 3º, c) pues sólo así el Banco Central, desde la posición dominante que se le atribuye, podrá propender eficazmente al desenvolvimiento sano y regular de las instituciones de crédito que desempeñan funciones de gran responsabilidad pública.

La función de agente financiero del Estado

Por último, el proyecto de ley encarga al Banco Central la función de actuar como agente financiero y consejero del Gobierno en las operaciones de crédito externo o interno y en la emisión y atención de los empréstitos públicos (art. 3º, d). Se trata de una función corriente de estas instituciones, pues su conocimiento de los mercados financieros y de las condiciones económicas, les permite cooperar útilmente con los gobiernos; pero el Banco interviene sólo en su carácter de asesor y de agente, en manera alguna exclusiva, y no para tomar a su cargo las operaciones de crédito del Estado, por las graves y conocidas consecuencias a que esto puede llevar en desmedro de la estabilidad monetaria.

3. CONSTITUCIÓN Y OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL

La independencia esencial del Banco

La independencia del Instituto emisor frente al Estado, para que éste no trate de convertir en fondos propios los recursos de aquél, obliga a poner al Banco Central totalmente a cubierto de influencias que resultarían perturbadoras de su funcionamiento. Según lo enseñan la experiencia de otros países y la nuestra, el factor que suele determinar con más frecuencia la creación de medios de pago más allá de lo que requieren las necesidades genuinas de los negocios, es el déficit fiscal, o la financiación de las emisiones de títulos públicos con crédito bancario. Prescindiendo de toda consideración sobre la posibilidad de que pueda el Estado hacerse cargo de la difícil función de manejar con acierto instituciones bancarias, son bien conocidas las consecuencias deplorables del funcionamiento de un instituto emisor que no haya gozado de un alto grado de independencia con respecto a los directores del Tesoro público. De ahí que se haya creído al redactar el proyecto que, no obstante ser el Banco una entidad pública que desempeña una función tan esencial como es la regulación de la moneda y el mantenimiento de su estabilidad, el Estado debe tener una intervención limitada en su manejo.

Como es lógico, el Gobierno tiene representación en el Directorio, pero no tiene voto preponderante. Elige el presidente, el vicepresidente y uno de los directores, sin contar el que, como se verá en seguida, corresponde al Banco de la Nación. La elección del presidente y el vice se realiza dentro de dos ternas sometidas por el mismo Banco por un término de 7 años, período que excede al de la Presidencia de la Nación y que se ha adoptado, entre otras razones, para demostrar que esos funcionarios no dependen del Poder Ejecutivo y no tienen por consiguiente por qué abandonar sus puestos cuando aquél cambia. Además del presidente y el vice, el Directorio se compone de 12 miembros entre los que figura el Director nombrado por el Poder Ejecutivo. El Banco de la Nación elige directamente un miembro. Y los 10 miembros restantes son designados por los bancos accionistas, con la mención expresa de que entre ellos habrá un agricultor, un ganadero, un comerciante y un industrial seleccionados previa consulta con las entidades representativas de estas actividades (art. 12).

En esta forma, el Gobierno designa a la más alta autoridad del Banco Central, que según la ley, ejerce todas las actividades del Banco en representación del Directorio; y para asegurar el funcionamiento independiente de esta entidad pública, delega en los bancos accionistas gran parte de las facultades que le corresponderían

como principal suscriptor en la elección de los miembros del Directorio. Se reserva, sin embargo, un derecho que en nada puede afectar aquella autonomía esencial para el buen funcionamiento de este organismo. El Gobierno, en efecto, ejerce la supervisión del Banco mediante la elección anual de un síndico que debe recaer en uno de los cinco funcionarios públicos que enumera la ley y que por la índole de sus funciones y la autoridad que revisten, han de actuar con la debida eficacia y ser valiosos colaboradores del mismo Directorio por las observaciones que formulen acerca del funcionamiento del Banco. Esto constituye una nueva manifestación del carácter especial de esta entidad, que no puede ser clasificada dentro de ninguna de las categorías existentes en la legislación comercial.

El Directorio, en cuyo seno el Gobierno tiene representación suficiente para expresar sus puntos de vista, resulta pues un cuerpo autónomo que representa el interés general más que a los bancos o a determinadas actividades económicas. Se sigue así la opinión autorizada de Sir Otto Niemeyer, quien al referirse a los directores manifiesta "que deberán buscarse en los distintos sectores de la actividad económica del país, para asegurar así que el Banco pueda beneficiarse con su variado conocimiento comercial y financiero, pero que no deberán ser mirados, ni considerarse ellos mismos, como encargados principalmente de la defensa de los intereses de tal o cual sector determinado, sino más bien como empleando conjuntamente su experiencia en el servicio del interés general".[2]

Formación del capital del Banco

Por otro lado, el carácter esencialmente público de las funciones del Banco fluye claramente no sólo de la enunciación que de ellas hace la ley, sino también de la índole y alcance que ésta fija para sus operaciones y de este otro hecho primordial. El Banco Central no es una institución que tiende a realizar beneficios, por no ser éste su designio; se le asigna a propósito un capital relativamente pequeño, sobre el que además se establece un dividendo máximo de 6%, para que en ningún caso pueda influir en su política de crédito el incentivo de realizar grandes ganancias expandiendo las operaciones en cuanto le sea posible, como ocurre de ordinario en los bancos comerciales. El Banco va a tener por lo tanto un capital originario de 30 millones de pesos, de los cuales 10 suscribirá el Gobierno, lo que acentúa su carácter de entidad pública; 10 los bancos accionistas; y los 10 restantes se reservan para hacer frente a futuras suscripciones de capital (arts. 4º, 5º y 6º).

[2] Comentarios del art. 12 del Proyecto Niemeyer.

El Banco no requiere en modo alguno un capital mayor, según lo demuestra la práctica de otros países. Por otra parte, sobre ese capital moderado se podrá pagar dividendos hasta el máximo indicado, aun en el caso que el Banco haya reducido sus préstamos a cifras exiguas por no ser requeridos por los demás bancos, o por juzgar el Banco Central que no es conveniente hacerlo.

Asimismo, ese capital reducido facilitará considerablemente su suscripción por los bancos. Todos los bancos del país con capital no inferior a un millón de pesos están obligados a suscribir aquellos diez millones de pesos en proporción a su capital. Por razones prácticas se dispensa de la obligación de suscribir a los de capital más pequeño, si bien ellos, como los grandes, tendrán acceso a las operaciones del Banco Central. "Los bancos comerciales, tanto nacionales como extranjeros —dice Sir Otto Niemeyer a este respecto— sacarán considerable ventaja del establecimiento de un sistema monetario sano y de los beneficios que ofrece una organización bancaria central. El nuevo Banco será en su esencia un banco de bancos, y es por ello que las instituciones que operen en el país serán llamadas a proporcionar el capital originario".[3]

Pero esta disposición no ha de resultar gravosa para los bancos, por cuanto lo suscripto en ningún caso podrá exceder de 2 millones de pesos y será siempre una inversión segura y remunerativa; además, la Ley de Organización faculta a la Comisión Organizadora para establecer plazos razonables con el propósito de que se integre sin dificultades el capital suscripto.

A fin de prevenir la influencia excesiva de algún banco por la magnitud del capital suscripto, el proyecto de ley dispone que ningún accionista podrá tener en una asamblea votos que representen más de la décima parte del capital suscripto por los bancos (art. 23). Otra disposición previsora es la obligación de registrar las acciones en el Banco Central, y el derecho de éste de rehusar su transferencia, con el propósito de evitar que caigan en poder de tenedores indeseables para el prestigio de dicha entidad (art. 4º).

Como se ha dicho, los 10 millones lanzados a la suscripción de los bancos, se refieren a las instituciones existentes. Si en lo futuro éstas aumentasen su capital, se abriesen nuevos bancos, o llegasen a tener un millón de pesos o más de capital los que antes no lo tenían, el Banco Central queda facultado para requerirles la suscripción de capital en la misma forma que los bancos que ya fuesen accionistas. Se comprende que la Ley deje esta decisión al arbitrio del Banco Central, pues bien pudiera ocurrir que éste reputase inconveniente utilizar los 10 millones que no se suscriben inicialmente, o aumentar el capital si esta cantidad se hubiese agotado y si el gobierno no decidiese desprenderse de sus acciones como le faculta el proyecto de ley en tal caso (art. 7º).

[3] Comentario al art. 5º del Proyecto Niemeyer.

Traspasos iniciales al Banco Central

Suscripto así el capital del Banco, habrá llegado el momento de que la Comisión Organizadora reúna los distintos elementos dispersos ya mencionados, suprima la Comisión de Redescuento, la Junta Autónoma de Amortización y la Caja de Conversión, transfiriendo al Banco Central sus rubros activos y pasivos lo mismo que las cuentas oficiales del Banco de la Nación Argentina, el Fondo de Beneficios de Cambio y el Fondo de Divisas. De ello se ocupa especialmente la Ley de Organización, por lo que no es necesario abundar aquí. En seguida la Comisión Organizadora deberá disponer la forma en que los bancos con capital no inferior a un millón de pesos despositarán en el Banco Central la mitad de sus efectivos mínimos fijados por la Ley de Bancos, los que servirán también para las operaciones de la Cámara Compensadora, que se transfieren a dicha institución, según corresponde hacerlo. Así se constituyen primariamente los depósitos de los bancos en el Banco Central, quien, según se verá, no se limita con respecto a ellos a un papel pasivo. Por lo pronto, esos depósitos, concentrados en este organismo, adquieren una potencia que antes no tenían cuando se encontraban dispersos en las cajas de los distintos bancos; mucho más si éstos, como va a suceder probablemente, no se limitan a depositar la mitad de dichos efectivos mínimos, sino que llevan también al Banco Central la mayor parte de sus dineros por serles más conveniente tenerlos en la institución central. Por otra parte, la potencia de esos depósitos de los bancos en la nueva entidad va a verse sobremanera reforzada por la posibilidad de acrecentarlo cuando sea necesario en virtud del considerable poder expansivo de las reservas metálicas que el Banco Central recibe por el traspaso de todo el activo de la Caja de Conversión.

Así como los bancos no obtienen remuneración alguna por el efectivo que guardan en sus cajas, tampoco gozarán de interés por la parte del mismo que depositen en el Banco Central, según lo dispone el proyecto. El Banco tampoco podrá pagar interés sobre los depósitos que pueda recibir del público (art. 32, c). No convendría que fuese de otro modo, pues ello le obligaría a preocuparse en acrecentar sus ingresos, lo que, como ya se ha dicho, no siempre es compatible con la función reguladora que la ley le encarga. El mismo motivo, aparte de la continua rotación que tienen, aconseja no pagar intereses por los depósitos oficiales (art. 47).

El oro, los depósitos de los bancos y los medios de pago

El oro constituye el elemento básico del Banco Central, pues le sirve para mantener el valor de la moneda y atender las necesidades del circulante interno. Sobre

ese oro reposa en última instancia el pasivo de sus depósitos y billetes, tanto de los depósitos llevados por los bancos en la forma que se ha visto, como los depósitos creados en la forma que se dirá en seguida. Tales depósitos y billetes constituyen las obligaciones a la vista que el Banco, cuando se vuelva al patrón oro, deberá convertir en metálico o en monedas extranjeras en cualquier momento con el fin de mantener el valor de la moneda. Dejando para más adelante el examen de esa cuestión corresponde decir aquí que los depósitos que tienen los bancos en el Banco Central, y que se asientan sobre el oro del mismo, sirven de base a su vez a los depósitos que esos mismos bancos han recibido de su clientela o han creado al acreditar en las cuentas individuales los dineros que prestan. En esta forma, sobre el metálico del Banco Central reposan en última instancia los depósitos del público que manejados por medio de cheques forman, junto con los billetes, los medios de pago de la colectividad.

Por otra parte, los billetes del Banco Central también están relacionados con el oro, tanto los que provienen del simple canje de los billetes emitidos por la Caja de Conversión, como los que el Banco Central emite cuando los bancos giran contra los depósitos que allí tienen.

Función de los depósitos de los bancos en el Banco Central

En suma, los depósitos de los bancos en el Banco Central constituyen la base fundamental de los depósitos que el público tiene en tales bancos, y la reserva a donde acuden en busca de los billetes que demandan las necesidades de la circulación. De manera, pues, que el aumento de tales depósitos permite a los bancos expandir sus préstamos y depósitos con respecto al público, y obtener los billetes que éste solicita, o en otros términos, acrecentar el volumen de los medios de pago; y su disminución tiende a hacerles restringir sus préstamos y el volumen de los medios de pago.

Pero el Banco Central no se limita a ejercer una función pasiva con respecto a los depósitos de los bancos. Por el contrario, gracias al poder expansivo de sus reservas que le permite construir una mayor cantidad de depósitos sobre una misma base de oro dentro de los límites que se indica en otro lugar, o mediante el poder restrictivo de sus operaciones en títulos, puede influir considerablemente sobre la magnitud de aquellos depósitos de los bancos, y por lo tanto, sobre el volumen total del crédito y el medio circulante del país, de acuerdo con el proceso que acaba de explicarse.

¿Cómo ejerce esta influencia el Banco Central? Mediante las distintas operaciones que le autoriza el proyecto de ley, a saber: el redescuento y los adelantos con-

cedidos a los bancos o la compra de documentos, las operaciones de títulos, y las operaciones en oro y divisas.

Las operaciones de redescuento

Como es fácil comprender, el redescuento de papeles permite a los bancos acrecentar sus depósitos en el Banco Central y girar sobre ellos para obtener billetes cuando los necesitan.

El proyecto ha querido rodear a estas operaciones de redescuento de toda clase de recaudos tanto para asegurar la solvencia de los firmantes de los documentos, como su carácter representativo de transacciones efectivas y de rápida evolución.

Con este propósito, se dispone, en primer lugar, la creación dentro del Banco de una o varias comisiones de redescuento formadas por personas conocedoras de las condiciones financieras, comerciales y agrícolas (arts. 25 a 31), que tendrán a su cargo la tarea de examinar todos los documentos presentados al redescuento o a la adquisición del Banco, y de dar a éste su opinión al respecto. "La designación de las Comisiones de Redescuento —expresa el experto británico en su informe—, tiende a crear un freno adicional a las solicitudes de crédito. El examen de todos los documentos presentados por los bancos, realizado por una comisión independiente con especial conocimiento del mercado local, pondrá al Banco a cubierto de documentos inconvenientes, y tenderá, además, a mejorar la calidad de los documentos que circulan en la plaza. Actualmente hay escasez de letras y pagarés de primer orden y liquidación automática del tipo que pueda ser prontamente redescontable en el Banco Central; es esencial, por lo tanto, que se tomen medidas para elevar su nivel".[4] El Banco no queda obligado a redescontar los documentos aprobados por la Comisión; si se decidiese a redescontar lo que ésta rechace, será necesaria la aprobación de las tres cuartas partes de los miembros presentes del Directorio.

La Comisión de Redescuento y el Banco tienen que ajustarse a los requisitos exigidos por el proyecto para redescontar o comprar los documentos que le sean presentados. Tales documentos deben provenir de operaciones comerciales que representen un movimiento real de mercaderías, o de transacciones en productos agrícolas y ganaderos, pues en esta forma, la expansión del circulante que llegue a provocar el redescuento, irá acompañando un incremento efectivo de las transacciones. A ello tiende también la fijación del término máximo de vida de tales documentos, que se establece en 90 días en el caso de las letras y pagarés comerciales, y en 180 días cuando se trata de documentos agropecuarios (art. 32, d y e).

[4] Comentarios a los arts. 25-31 del Proyecto Niemeyer.

Conviene insistir sobre este punto: el Banco Central no se crea para fomentar las inversiones de fondos que por útiles que sean, representan una inmovilización; sino a fin de facilitar el desarrollo de los negocios suministrando el circulante necesario para moverlos. Las operaciones de inversión, por más que sean en extremo productivas, sólo deben ser financiadas con el ahorro de la población, que así se convierte en capital. El ahorro no se suple con crédito, especialmente con crédito del instituto emisor, pues uno y otro desempeñan funciones distintas. La inobservancia de este principio, como tantas veces ha comprobado la realidad, suele traer consigo, si se pasan ciertos límites, muy serios trastornos monetarios. En resumen, la Comisión de Redescuento, o las comisiones en caso que el Directorio decidiese crear sucursales, desempeñan la delicada tarea de recomendar al Banco los documentos que deben ser aceptados o rechazados. Constituyen una de las llaves principales del Banco de acuerdo con el proyecto de ley, que ha querido asimismo que el examen de los documentos presentados por los distintos bancos sea ejercitado ante todo por personas ajenas a los mismos, cuyo juicio sólo puede ser rectificado por el procedimiento especial que ya se ha visto. El Directorio debe asimismo velar de continuo por la aplicación del redescuento conforme a las normas trazadas, y revisar periódicamente todos los documentos, lo mismo que los adelantos, para verificar la liquidez de la cartera y tomar las medidas pertinentes en caso de firmas o bancos que no se condujesen satisfactoriamente.

Con el mismo propósito de mantener la liquidez de la cartera del Banco, el proyecto le prohíbe conceder renovación o sustitución de los documentos redescontados o recibidos en garantía, salvo en casos excepcionales, por una sola vez, y por un plazo y monto limitados (art. 34, i).

Las operaciones de redescuento resultarán muy útiles para facilitar el movimiento de la cosecha. Esta origina una conocida demanda estacional de circulante a la que los bancos podrán hacer frente con facilidad llevando sus documentos al Banco Central, para cancelarlos más tarde cuando el circulante retorna a sus cajas, una vez pasado el período estacional de actividad.

Esta será indudablemente la forma más frecuente de redescuento, sin excluir por cierto el que pueda aplicarse para responder a una emergencia cualquiera o para moderar o suavizar la restricción de medios de pago provocada por exportaciones de metálico.

Por otro lado, ya se trate de subvenir a la necesidad de moneda por motivos estacionales o de emergencia, o de disminuir la tensión monetaria, el redescuento debe ser siempre una operación de carácter transitorio y no un medio de procurarse constantemente fondos en el Banco Central. Lo señala claramente el señor Niemeyer cuando anota que "el Directorio debe vigilar que ningún banco haga uso continuo de esta ayuda, como que no forma parte de las funciones del Banco Central el

proveer permanentemente de capital a los bancos comerciales".[5] Este prudente consejo es uno de los motivos que el Poder Ejecutivo ha tenido para proyectar simultáneamente el Instituto Movilizador, a fin de que el Banco no se inicie con redescuentos de esa naturaleza.

De todo esto se desprende que la función del redescuento no sólo exige el análisis individual de cada documento, sino también el de la situación de cada banco —para lo cual el Banco Central dispone de amplias facultades— y el examen de las necesidades de circulante determinadas por el movimiento de los negocios. Y es para adaptarse de continuo a esas necesidades que el Banco cuenta con el instrumento del tipo de redescuento al que podrá hacer subir o bajar con el propósito de disminuir o estimular la demanda de sus fondos, achicando o agrandando, así, el volumen de su redescuento. Esta sería la función principal de las modificaciones del tipo de redescuento entre nosotros, bien que, en ciertos momentos, podrían también actuar como medio para atraer o desalentar los fondos extranjeros que buscan colocaciones a corto plazo, sin que ello pueda hacerse, por cierto, en la amplitud con que se realizan estos movimientos en los grandes mercados financieros.

El Banco también puede adquirir documentos que reúnan los mismos requisitos de los elegidos para el redescuento y ofrezcan una absoluta garantía.

Las operaciones de adelanto a los bancos

En cuanto a las operaciones de adelanto, el proyecto es más bien restrictivo; dispone que ha de cobrarse por ellos más alto interés que el redescuento y exigirse ciertas garantías especiales. La razón es fácil de comprender, si se recuerda que el aumento de crédito originado en el Banco Central debe acompañar a un incremento real de los negocios. De ahí que cuando la garantía consista en valores nacionales los adelantos sólo puedan efectuarse por un monto muy limitado, que en ningún caso excederá al pequeño capital y las reservas del Banco, en cuanto no hubieran sido ya invertidos por el mismo Banco en la adquisición de títulos nacionales. En cambio, si los adelantos se realizan con la otra garantía que se establece o sea la de documentos elegibles para redescuento, no se fijan mayores limitaciones en cuanto al importe global, pues se trata de operaciones que están ligadas a un movimiento real de mercaderías. Pero tanto en el caso de los valores nacionales como en el de los documentos mencionados, se computa solamente hasta el 80% del valor, tomándose como base en los primeros su cotización bursátil; y el monto expresado, en los últimos. Los adelantos no podrán concederse por un plazo superior a 90

[5] Comentarios al art. 32 del Proyecto Niemeyer.

días, lo mismo que los redescuentos de documentos comerciales. Todo esto se hace con el objeto de que los bancos se procuren fondos en el Banco Central mediante el redescuento más bien que por adelantos, salvo casos especiales a los cuales responden, precisamente, las disposiciones del proyecto (art. 32, f).

Las operaciones interbancarias de títulos

Las operaciones de títulos entre el Banco Central y los bancos son de un carácter muy especial y circunscripto, y corresponden en cierto modo a lo que en otros países se designa por operaciones de títulos en el mercado libre *(open market operations)*. El Banco Central posee una masa de maniobra en valores nacionales que vende a los bancos cuando desea restringir los depósitos que tiene de los mismos, y por lo tanto, prevenir la dilatación del crédito o coadyuvar a su restricción; y se los vuelve a comprar, cuando los bancos requieren fondos (art. 32, I). Vendiendo o comprando títulos, por consiguiente, el Banco Central contrae o expande los depósitos que en él tienen los bancos y propende así a templar o estimular el impulso de crédito en todo el mercado.

En otro lugar se ha aludido a esta práctica cuando el oro que ingresa por el crecimiento de las exportaciones o la inversión de capitales extranjeros, acrecienta desmesuradamente la cantidad de moneda. En tales condiciones, el interés del dinero tiende a bajar y a provocar el incremento de los préstamos bancarios; y si el Banco Central juzga inconveniente esta expansión puede absorber o restringir los fondos excesivos en los bancos, vendiéndoles títulos. Para ello requiere ofrecerles precios que les inciten a comprarlos desviándoles así de otras operaciones, y comprometerse a volver a tomar esos valores a un precio previamente convenido, que puede o no ser el precio de venta, y a plazos estipulados conforme las circunstancias.

Dicho sea de paso, que el Banco Central, con la venta de los títulos se desprende de papeles que le producen interés, a cambio del efectivo con que le pagan los bancos, que no le rinde provecho alguno. Ello confirma lo que se expresó en otro lugar en cuanto al móvil del Banco Central, que no es conseguir ganancias sino regular la moneda y el crédito.

Compréndase bien, por otra parte, la importancia que esas operaciones de venta de títulos son susceptibles de tener para la regulación del crédito en tiempos de fondos abundantes en el mercado, cuando la restriccion del redescuento y los movimientos de su tasa podrían resultar ineficaces. ¿Qué se obtiene con elevar el tipo y restringir el redescuento si los bancos no requieren su ayuda por tener fondos en exceso? El Banco Central, en casos semejantes, no tiene otro medio de acción que el de la venta de títulos, aparte de la influencia moral que gracias a su autoridad y

prestigio ejerza sobre los bancos para inducirles a ser prudentes en el incremento de sus préstamos.

Pero no está dicho todo lo necesario sobre este punto. Se concibe sin esfuerzo que si aquella institución pudiera comprar y vender a los bancos valores nacionales sin límite, el Estado podría influir para que por ese medio el Banco Central financiase la colocación de las emisiones públicas, adquiriendo de los bancos los títulos que éstos hubieran suscripto al Gobierno. Sería en realidad, una inflación disimulada, como la que se ha practicado en algunos países en esta forma, por lo que se ha criticado justamente las operaciones del mercado libre. Pero las objeciones desaparecen si el monto de esas operaciones se circunscribe a límites razonables. El proyecto lo hace terminantemente. Sólo pueden ser empleados en ellas los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional, de cuya creación trata otra parte de este mensaje y los valores que el Banco podrá adquirir hasta el importe de su capital y reservas, en la parte no cubierta por los adelantos concedidos con la garantía de valores de la misma clase, conforme se ha indicado más arriba. Como puede verse en el comentario del proyecto de Ley de Organización, el Banco recibirá o deberá adquirir, una cantidad máxima de 400 millones de pesos moneda nacional de Bonos Consolidados del Tesoro Nacional provenientes de la transformación de los títulos del Empréstito Patriótico por el monto actual de la caución de los mismos en la Caja de Conversión y de Letras de Tesorería actualmente en circulación. Gran parte de los Bonos en que se transformen estas últimas, volverá a ser adquirida seguramente por los bancos al Banco Central, pues en estos momentos no podría encontrarse fácil colocación para el dinero que se les reembolse. Al importe de los Bonos habrá que añadir, como se acaba de expresar, los valores que adquiera el Banco hasta el monto de su capital, y los que fuese adquiriendo conforme se acumulan sus reservas. No existe, por lo tanto, en virtud de esta limitación, la menor posibilidad de que las operaciones interbancarias de compra y venta de títulos sean el instrumento de una financiación inflacionista de las emisiones de títulos del Gobierno.

No está de más insistir en que estas operaciones se preconizan como un medio de atemperar o suavizar la intensidad de ciertos movimientos monetarios, propendiendo a que conmuevan lo menos posible la estructura del crédito; pero no se pretende con ello contrarrestar tales movimientos, por cuanto están ligados a factores internacionales que se sustraen a los designios de una política monetaria nacional.

Las operaciones en oro y divisas y la convertibilidad de la moneda

Se hace referencia a las operaciones de oro y divisas en último término, no porque sean de menor importancia sino para mayor claridad y encadenamiento de esta exposición.

La adquisición o la venta de oro es una función específica del Banco Central y equivale a la que realizaba normalmente la Caja de Conversión. Sólo que ésta entregaba únicamente billetes; y el Banco Central, cuando adquiera oro de los bancos, podrá darles billetes o acreditarles su contravalor como depósitos en el mismo banco, los que se transformarán de inmediato en billetes si los bancos lo solicitan. Lo contrario pasará en el caso de las ventas de oro, que harán disminuir los depósitos de los bancos o la cantidad de moneda emitida. En esta forma el Banco Central, una vez estabilizada la moneda, mantendrá su convertibilidad recibiendo oro cuando le sea ofrecido y entregándolo a medida que le sea solicitado.

Es sabido que las principales divisas o monedas extranjeras desempeñan la misma función que el oro en los pagos internacionales, tanto más cuanto que una divisa puede ser convertida instantáneamente en otra mediante una sencilla operación de arbitraje. No es extraño, pues, que el proyecto autorice al Banco Central a dar a cambio de los billetes que se le presenten divisas extranjeras en lugar de oro, si así lo juzgase conveniente.

Asimismo, el Banco no está obligado a entregar oro o divisas por una cantidad inferior a una barra típica de oro de 12,441 kg (400 onzas), cuyo valor oscila actualmente en alrededor de 2.810 libras papel en el mercado de Londres. Quien requiera oro o divisas en cantidades más pequeñas para cubrir sus necesidades, si el Banco Central se niega a dárselas, deberá recurrir a los bancos comerciales, a los cuales corresponde esta función de distribuidores. Estos seguirán efectuando como ahora todas las operaciones de cambio con el público, pues el Banco Central no entrará a competir con ellos ni en éste ni en cualquier otro terreno, por cuanto no persigue otro fin que el de regular el mercado y cumplir sus demás funciones ya indicadas.

Las dos disposiciones que se acaban de referir darían sanción legal a un sistema que en los hechos existió en nuestro país desde hace mucho tiempo, indicado como ideal por los economistas clásicos e incorporado en las legislaciones más recientes: las reservas metálicas de un país están para responder a la convertibilidad externa de la moneda, sin que para mantener el valor de la unidad monetaria sea necesario que el oro circule internamente o pueda ser adquirido en pequeñas cantidades. Entre nosotros, como de muy antiguo no circula el metálico, no existe otra demanda del mismo que no sea para exportarlo cuando así lo exige el estado de los cambios internacionales. No conocemos el oro en la circulación interna, y su aparición en la historia de la moneda argentina ha sido sobremanera fugaz. Sólo nos ha interesado que nuestros billetes puedan ser convertidos en monedas extranjeras para realizar los pagos internacionales. Sobre este particular expresa el señor Niemeyer "que no hay nada inconsistente para el patrón oro (que es esencialmente un patrón de cambio extranjero) en la disposición que evita la convertibilidad interna de los billetes;

lo que es en sí mismo un propósito muy deseable, que también ha sido recomendado por la Delegación del Oro".[6] La Delegación del Oro de la Liga de las Naciones, en efecto, ha aconsejado disposiciones semejantes a los países en que circulan o han circulado hasta épocas recientes piezas de oro y en los cuales se las ha utilizado como forma predilecta de atesoramiento, con el fin de evitar la dispersión de los recursos metálicos en esos países y facilitar su concentración en el Banco Central para que sean empleados con mayor eficacia.

Lo que se ha dicho sobre la convertibilidad del circulante ha de aplicarse cuando la Argentina retorne a la estabilidad monetaria. El Banco Central, en tal caso, tendrá que comprar y vender metálico y divisas, conforme a la paridad monetaria, con un desvío máximo de 2% arriba o abajo de la par (art. 41). Esto significa que cuando la presión de la demanda sobre la oferta sea intensa en el mercado de cambios, podrá cobrar hasta un 2% más que la paridad por el oro o las monedas extranjeras que se le solicita, y cuando es la oferta la que presiona, podrá adquirir el oro o las divisas, que así se ofrecen excesivamente, hasta un 2% menos que su paridad. Esta disposición, expresa Sir Otto Niemeyer, "que permite al cambio fluctuar entre límites relativamente amplios, debiera evitar la necesidad de intervenciones demasiado frecuentes del Banco en el mercado de cambios; un margen de 2% arriba o abajo de la par, excede probablemente a los puntos del oro teóricos; pero las importaciones y exportaciones de oro estarán en realidad bajo el control del Banco. No es en modo alguno una desventaja en un país como la República Argentina que los primeros efectos de una transformación en el balance de pagos se sientan en el movimiento del cambio. Esto va a servir en cierta medida para facilitar el ajuste de las importaciones a las exportaciones y ayudar a restablecer el equilibrio".[7]

4. La emisión de billetes y la garantía metálica

Los billetes de banco y la moneda subsidiaria

Se ha visto repetidamente en las consideraciones anteriores que cuando el Banco Central presta a los bancos mediante el redescuento o los adelantos garantidos, o les compra documentos o Bonos Consolidados o cuando adquiere metálico o divisas extranjeras, crea depósitos a favor de los bancos que vienen a acrecentar los que ya tenían en el mismo Banco Central.

[6] Comentarios al art. 41 del Proyecto Niemeyer.
[7] Idem art. 40.

Se ha dicho también que estos depósitos pueden transformarse en cualquier momento en billetes, toda vez que los bancos los requieran para satisfacer las necesidades de los negocios. Esto no quiere decir que el Banco Central vaya a iniciar sus actividades ampliando la emisión de billetes que reciba de la Caja de Conversión. Antes bien, esa emisión se reducirá instantáneamente por la cancelación de los billetes que lleven los bancos al instituto emisor al depositar sus efectivos de acuerdo con la ley. De tal suerte que cuando dichos bancos giren contra el Banco Central no harán sino obtener una parte de los billetes que habían depositado, a no ser que el crecimiento de las transacciones requiera la creación de cantidades adicionales de circulante, guardando siempre la garantía metálica exigida.

Téngase en cuenta, por otra parte, que no todo el pasivo de la Caja de Conversión, constituido por los billetes que hay en circulación, se transfiere al Banco. Va a quedar fuera de la emisión bancaria la moneda subsidiaria de denominaciones de cinco pesos e inferiores. Es una práctica general que el dinero de estas denominaciones se deje a cargo del Estado, independientemente del Banco Central, pues la experiencia indica que no es necesario darle respaldo metálico alguno. Esto permite al Estado realizar un beneficio cada vez que emite moneda subsidiaria en virtud del crecimiento de la población y de sus necesidades de circulante. Es cierto que ninguna de estas ventajas se presentarán de inmediato en la Argentina, excepto en el caso de las monedas de níquel y cobre que hoy tienen respaldo de oro. En efecto, los billetes subsidiarios se deducirán al realizar el traspaso de los 293 millones de billetes sin garantía procedentes de las antiguas emisiones inconvertibles, cuyo monto, por lo tanto, se dividirá en dos partes: una, equivalente a la emisión de billetes subsidiarios, quedará a cargo del Estado como emisión fiscal; y la otra pasará a confundirse con el resto de la emisión transferida al Banco Central, en donde será cubierta por un bono sin interés que le entregará el Tesoro Nacional. Pero en lo futuro, y a medida que el Gobierno, a solicitud del Banco Central y por su intermedio, emita nueva moneda subsidiaria para satisfacer las necesidades de la población, dentro de una cantidad no mayor de $ 30 por habitante, la mitad del importe de la emisión significará un beneficio para el Estado y la otra mitad dará lugar a la amortización de ese bono por un monto equivalente al de los billetes del Banco que se cancelan al ser canjeados por moneda subsidiaria. Cuando el bono se hubiera cancelado por completo, las emisiones de moneda subsidiaria, realizadas siempre bajo las condiciones mencionadas, representarán en su totalidad un beneficio para el Gobierno. Es interesante señalar que la proporción de la moneda subsidiaria que no quedará a cargo del Banco Central, con respecto a la emisión total del país antes del establecimiento del mismo, será apenas de 15,6%, pues el dinero de denominaciones de cinco pesos e inferiores ascendía al 15 de octubre pasado a 186,4 millones (billetes 150,4 millones, monedas de níquel 35,1 millones y monedas de cobre

0,9 millones) en una emisión total de 1.197 millones. Por lo tanto, el dinero subsidiario que quedaría fuera del Banco Central, será inferior en 106,6 millones a los 293 millones de billetes sin garantía alguna de la emisión actual a cargo de la Caja de Conversión. Fuera de la emisión fiscal de moneda subsidiaria el Banco Central tendrá la exclusividad de las emisiones de dinero en todo el territorio de la República, lo mismo que actualmente la Caja de Conversión y por idénticas razones (art. 35).

La garantía de oro de los billetes y depósitos

Si bien se mira, los depósitos del Banco Central constituyen una obligación a la vista de idéntica naturaleza que sus billetes, puesto que tanto por la entrega de éstos como girando contra los primeros los bancos pueden procurarse el oro o las monedas extranjeras que necesiten en sus operaciones de cambio internacional.

De ahí que el proyecto de ley, siguiendo en esto también la legislación más reciente, establezca la necesidad de mantener una reserva de metálico y divisas equivalente por lo menos al 25% del conjunto de los billetes y depósitos del Banco Central (art. 39). Con ello se sigue también otra de las recomendaciones de la Delegación del Oro de la Liga de las Naciones. Pero no debe en ningún caso interpretarse tal disposición como un incitante a mantener la garantía en la proximidad de aquella cifra. Todo lo contrario: la garantía mínima indica una situación anormal más allá de la cual no debiera pasarse. Por ello será necesario extremar los esfuerzos para no acercarse a ese límite. Tanto es así que el proyecto prescribe que si en el curso de un año la garantía hubiera sido inferior al 33% de los billetes y depósitos durante 60 días seguidos o durante 90 días en el total del ejercicio, el Banco no podrá abonar dividendos a los bancos accionistas y los beneficios correspondientes serán transferidos al Fondo de Reserva (art. 39).

El proyecto ha querido advertir en esta forma la seriedad de la situación que se presenta al Banco cuando su garantía metálica se aproxima al mínimo legal. Es cierto que la prohibición de distribuir beneficios es sobre todo de carácter moral, y no entraña en sí correctivo alguno; pero sin duda que va a estimular poderosamente al Banco a reforzar las medidas indispensables para que no se llegue a dicho mínimo, pues ello podría arrastrar en breve plazo a la suspensión de la convertibilidad, al abandono de la función esencial del Banco de mantener la estabilidad monetaria. ¿Por qué no se ha proyectado alguna medida compulsiva tendiente a que la garantía exceda nuevamente de 33%? Porque sería privar al Banco de la necesaria flexibilidad de acción en los casos tan diferentes e imprevistos que presenta la realidad. Se ha considerado atentamente, a este respecto, la sugestión según la cual si

la garantía descendiese de 33%, el Banco estaría obligado por la ley a subir sus tasas de interés para redescuentos y adelantos por lo menos en 1% por cada 2% que bajase dicha garantía. En nuestro país bastaría que sobreviniese una mala cosecha en una época en que la garantía hubiera sido muy baja, para que la necesidad de mantener la paridad monetaria exportando todo el oro que fuese necesario, llevase al Banco a la situación que la ley contempla. Es cierto que en circunstancias así no cabe ser liberal en el otorgamiento de nuevos préstamos bancarios, pero tampoco sería el caso de aumentar las dificultades de la agricultura y del comercio subiendo sensiblemente las tasas de interés y restringiendo acentuadamente el crédito. Tanto más cuanto que en un país como el nuestro es muy dudoso que la elevación de las tasas tenga los mismos efectos que en los grandes centros financieros entre los que se mueven continuamente los fondos a corto plazo en busca de la mejor remuneración. Esa medida, por lo tanto, correría el riesgo de desatar una liquidación en extremo perjudicial, precisamente en circunstancias en que la experiencia entre nosotros aconseja saber esperar prudentemente, pues un año malo suele compensarse con uno regular o bueno y todas las actividades del país han sabido adaptarse a este modo de ser de nuestra economía fundamentalmente agraria.

Limitación de la tenencia de divisas

Al llegar a este punto se comprenderá mejor lo que se ha expresado en otro lugar acerca de la conveniencia de mantener en el Banco una amplia reserva, puesto que así podrá afrontarse con más holgura las contingencias de nuestras cuentas internacionales, sin deslizarse peligrosamente hacia la garantía mínima que fija la ley. Esta reserva deberá consistir fundamentalmente en oro, y el proyecto sólo permite computar las divisas en aquélla, hasta una proporción no mayor del 10% de las existencias metálicas (art. 40).

Esta disposición restrictiva es aconsejada por la prudencia. La crisis actual ha demostrado que hasta las monedas de mayor prestigio están sujetas a cambios inesperados que las desvían violentamente de su paridad. Y es un hecho conocido que ello ha significado pérdidas muy serias para algunos bancos centrales que, siguiendo una práctica muy difundida antes de la crisis, mantenían en divisas una parte apreciable de sus reservas que garantían sus obligaciones *(gold exchange standard)*. Con frecuencia estas divisas se invertían transitoriamente en papeles de muy corto plazo con el propósito de no permanecer improductivas. Pero sin duda alguna los hechos han demostrado que es preferible no obtener ganancia alguna —como tampoco produce beneficios el oro de las reservas monetarias— con tal de no caer en riesgos como los que se corren con la tenencia de cantidades considerables de monedas extranjeras.

Explícase así la limitación referida, como esa otra complementaria según la cual el Banco Central no puede tener fuera de sus reservas más de un 10% adicional de divisas, con lo que la tenencia máxima de divisas en poder del Banco no podrá exceder en ningún caso del 20% de sus existencias totales de oro (art. 40).

No puede discutirse que la posesión de divisas extranjeras ayuda al Banco Central a evitar los movimientos de metálico, que tanto por el costo que significan, como por las reacciones psicológicas que suelen determinar, convendría reducir en lo posible. Cuando el país tiene saldo a su favor, el Banco Central podría acumular divisas en lugar de oro, y desprenderse de ellas cuando los saldos fuesen en contra. La posibilidad de tener divisas hasta un equivalente de 20% de las existencias de oro contempla esta situación; y si ello no fuera suficiente en un momento dado de gran afluencia de metálico, nada obsta para que el Banco Central, en vez de guardarlo en el país, lo deje depositado en custodia *(earmarked)* en los bancos centrales de los grandes centros financieros mundiales, en absolutas condiciones de seguridad.

5. LAS OPERACIONES PROHIBIDAS Y LOS PRÉSTAMOS DEL BANCO AL ESTADO

Inversiones prohibidas

Después de conocer las operaciones que el Banco Central debe efectuar para cumplir sus fines, ha de entenderse más claramente por qué se le prohíbe determinadas actividades. Pero antes de indicarlas es preciso recordar que, siendo una de las funciones esenciales del Banco Central regular la cantidad de medios de pago, toda creación adicional de depósitos o de billetes realizada por el mismo, debiera corresponder a un incremento efectivo del volumen de transacciones. Si no es así, el Banco lanza a la circulación, ya sea directamente, ya indirectamente por la expansión del crédito de los bancos, una cantidad de medios de pago no requeridos por los negocios. O en otros términos, el Banco pone así en manos de la población una masa de poder adquisitivo que no va acompañada de un incremento paralelo en las mercaderías susceptibles de adquirirse. Se trata pues de una creación artificial de medios de pago, de una desproporción entre el volumen de éstos y el de las mercaderías que deben mover, cuyas consecuencias perniciosas para la economía del país se ha visto en otro lugar.

A esto se llega precisamente toda vez que el Banco decide invertir sus fondos en títulos, valores, acciones, tierras y participaciones comerciales (art. 34). Por ello el proyecto le prohíbe estas operaciones. Corresponde explicarlo. El Banco va a iniciarse con grandes recursos potenciales. Si se tratase de una empresa que persi-

gue la obtención de beneficios y no de un instituto regulador, sería muy lógica la inclinación de colocar tales recursos en aquellas inversiones productivas. Pero eso no puede hacerlo el Banco Central sin perturbar la moneda, pues para pagar esas inversiones, se vería precisado a crear billetes y depósitos sin que el mercado requiriese una mayor cantidad de medios de pago; dicho de otro modo, estaría lanzando aquel poder adquisitivo artificial a que se ha aludido. Si estos medios de pago fuesen necesarios por exigirlo así el desarrollo de las transacciones, los bancos tendrían a su alcance el redescuento y las otras operaciones para procurárselos en el Banco Central.

Por lo tanto, la prohibición de realizar aquellas operaciones de inversión no sólo se explica por la inmovilización de recursos que ellas traen consigo, sino principalmente por la perturbación que introducen en la función esencial del Banco de regular la cantidad de medios de pago.

La única excepción consentida por el proyecto de ley es la facultad del Banco para invertir en valores nacionales hasta un importe no superior a su capital y las reservas que fuese acumulando, como ya se ha señalado en otro lugar. No se trata en este caso de adquisiciones realizadas con la creación de medios de pago, conforme se ha visto, sino con los fondos obtenidos por el Banco de muy distinto modo. Por lo demás, la cantidad es pequeña y su inversión en valores se justifica por la conveniencia de dar al Banco una fuente de réditos distinta de sus operaciones habituales, que le permita sostenerse en tiempos en que fuese escasa la demanda de sus fondos.

Significado de los préstamos al Gobierno y estrecho límite de los mismos

Si le son prohibidas al Banco aquellas operaciones de inversión que se indica, con tanta mayor razón se le niega la posibilidad de prestar a los gobiernos, cualesquiera que fuesen, o a sus reparticiones autónomas. Es necesario insistir más sobre el punto para destacar bien las razones que motivan esta prohibición.

Cuando un Gobierno recurre al impuesto o a la colocación de títulos con ahorro genuino de la colectividad para cubrir sus gastos, no está desembolsando un nuevo poder adquisitivo. Simplemente está usando el que toma de los contribuyentes por el impuesto, o de los rentistas con la negociación de títulos. En tal caso, del punto de vista monetario no ocurre perturbación alguna, por más que el monto de los gastos y su erogación puedan ser condenables del punto de vista económico o social. Por el contrario, si el Estado cubre sus gastos con crédito bancario, origina un incremento en los medios de pago (sean billetes o depósitos) que no está justificado por el incremento de las transacciones. Se incorpora así al mercado, debido a esos

actos, una cantidad adicional de poder adquisitivo que antes no existía. Y si este hecho tiene tal magnitud que no logra ser neutralizado con el nuevo ahorro que ingresa en los bancos y que éstos no emplean en aumentar sus préstamos, no tarda en comenzar un proceso de inflación con sus conocidas y perniciosas consecuencias.

En razón de todo esto el proyecto sólo autoriza al Banco Central a prestar al Gobierno Nacional con el único propósito de cubrir deficiencias estacionales o transitorias en la recaudación, y hasta un monto que no podrá sobrepasar del 10% del promedio de los recursos en efectivo en los tres últimos ejercicios financieros. Esos préstamos deberán ser cubiertos dentro del año y no podrá el Gobierno usar nuevamente del crédito en el Banco mientras no lo hubiera hecho (art. 44). Al referirse a ello el perito británico señala que la facultad de concederlos "se limita estrictamente a fin de evitar una presión indebida sobre el Banco para que efectúe adelantos grandes y permanentes al Gobierno con el daño consiguiente para la estabilidad de la moneda".[8]

6. RELACIONES ENTRE EL GOBIERNO Y EL BANCO CENTRAL

El Banco como agente financiero del Gobierno

Las relaciones del Banco Central con el Gobierno son muy restringidas en materia de préstamos, según acaba de verse. Pero no sucede así en cuanto concierne a otras importantes funciones. Sir Otto Niemeyer ha insistido en la necesidad de que el Banco Central sea el agente financiero del Gobierno, que intervenga en sus movimientos de fondos internos y externos, y concentre todos sus depósitos, excepto los de las reparticiones autónomas, que el Poder Ejecutivo podrá excluir cuando su carácter bancario, comercial o industrial, aconsejase efectuar sus depósitos en otros establecimientos (art. 43). "Es importante, expresa aquél, que todas las transacciones monetarias del Gobierno Federal sean centralizadas en el Banco Central, que en esta forma podrá efectuar en la posición del crédito cualquier ajuste que sea necesario debido a las fluctuaciones estacionales de las recaudaciones y pagos del Gobierno durante el curso del año. Además, esta centralización facilita considerablemente la información sobre la posición financiera y acrecienta el control del Ministerio de Hacienda sobre su presupuesto".[9]

[8] Comentarios al art. 44 del Proyecto Niemeyer.

[9] Idem art. 43.

La posición dominante del Banco en el mercado monetario local y sus vinculaciones con los mercados financieros internacionales como se ha expresado en otro lugar, le permitirán actuar eficazmente como consejero del Gobierno en todas las operaciones de crédito interno y externo; y el Gobierno podrá servirse provechosamente de su mecanismo para la emisión y atención de los empréstitos.

Pero téngase presente que en ningún caso —salvo dentro de la facultad en extremo limitada de adquirir títulos— el Banco podrá tomar a su cargo los empréstitos en carácter de suscriptor original, para luego colocar los títulos en el público. El proyecto de ley lo prohíbe en forma expresa (art. 32, j), y con este mismo propósito tiene especial cuidado en limitar terminantemente las operaciones interbancarias de títulos. El Banco actúa como simple agente intermediario y el salirse de esta función podría traerle peligros que el proyecto ha querido evitar a toda costa.

Participación del Gobierno en los beneficios del Banco Central

Va a explicarse ahora otro aspecto de las relaciones del Banco Central con el Gobierno. El proyecto dispone que después de satisfecho el propósito primario de formar un fondo de reserva, se pagará un dividendo que no podrá pasar del 6%, en el que el Gobierno recibirá lo correspondiente al capital que ha suscripto (art. 51). No se necesita repetir aquí las razones importantes que se ha tenido para limitar en esta forma las ganancias a repartir, a fin de que las actividades del Banco no se dirijan a la consecución de un provecho. Pero es justo que se exima a dicho dividendo, por el hecho de su limitación, del pago del impuesto sobre los réditos, como lo hace el proyecto (art. 50). Distribuido así el dividendo, el remanente de los beneficios se transfiere al Tesoro General en la siguiente forma: se dispone, en primer lugar, a formar el Fondo de Reserva destinando el 20% de las utilidades netas hasta que alcance al 25% del capital, y luego el 10% hasta que el Fondo iguale el capital. Del remanente de las ganancias netas deberá pagarse el dividendo señalado; y los beneficios restantes se adjudicarán al Gobierno Nacional, previa deducción de un 10% que se incorporará al Fondo de Reserva (art. 51).

Esta participación del Gobierno en las ganancias es un rasgo común en las legislaciones sobre bancos centrales y no sólo se justifica por la transferencia que hace el Estado al Banco de las reservas metálicas del país, que le permiten desenvolver sus operaciones, sino porque ello constituye una disposición complementaria de esa otra que limita los dividendos, pues de no ser así se acrecentarían sin cesar las reservas sin ninguna finalidad práctica.

No se discute pues la participación del Estado, aunque sí podría resolverse en distintas formas el destino que éste asigna al beneficio recibido. El proyecto elude

este punto y lo deja a la consideración anual del Poder Ejecutivo y del Honorable Congreso, con motivo de cada presupuesto; por cuanto si bien la amortización de la deuda flotante pudiera constituir una aplicación recomendable, circunstancias especiales del momento podrían aconsejar su incorporación a las Rentas Generales de la Nación a donde han ingresado hasta la fecha una parte de las ganancias que obtiene la Caja de Conversión por el redescuento.

7. CONCLUSIÓN

Al explicar en términos generales las funciones del Banco y las operaciones que debe y no debe realizar se ha pasado por alto muchas disposiciones cuya sola lectura basta para abarcar su propósito. Así, las relativas a la elección de los Directores; a las funciones del Presidente, Vicepresidente y Directorio; a la autorización que se confiere al Presidente para organizar una pequeña Comisión Consultiva de Directores para que colaboren con él en sus tareas diarias; a las asambleas de bancos accionistas y su funcionamiento, etc. Se trata de disposiciones análogas a las que rigen las sociedades anónimas, salvo ciertas particularidades impuestas por el carácter singular del Banco, como por ejemplo aquella disposición que prohíbe fijar las remuneraciones en relación a las ganancias, que concuerdan con lo que se dijo sobre este punto al hablar de la limitación de los dividendos.

Concebido en esta forma, el Banco Central responde a exigencias que no cabría desconocer. Es un resultado de los acontecimientos. Y sobre ellos reposan los dos proyectos elaborados últimamente, a los que se hizo referencia al comenzar esta exposición. Ambos representan un serio esfuerzo para adaptar esta nueva entidad a las peculiaridades de la vida económica argentina. Este proyecto, que es el tercero, ha podido aprovechar largamente de los dos anteriores. Sigue muy de cerca, como se ha dicho, los lineamientos de Sir Otto, así en el Banco Central como en la Ley de Bancos, con algunas variantes que más que otra cosa son el resultado de haber prolongado por un año más de experiencia aquel esfuerzo de adaptación de sus disposiciones a nuestras propias necesidades.

El momento es oportuno para introducir estas reformas, y, como expresa con gran acierto el perito británico, nuestra situación al margen del patrón oro "no es una razón para no proceder en seguida al establecimiento de un Banco Central; por el contrario, desde que no sólo las dificultades del período de transición requieren una dirección coordinada, sino que el Banco Central constituirá en sí mismo un instrumento valioso para llegar a una moneda estable y un consejero muy útil para determinar el momento y el tipo de estabilización".[10]

[10] Informe Niemeyer, párrafo 11.

Para que el Banco Central pueda desempeñar eficazmente su función reguladora de la moneda y el crédito es indispensable dotarlo también de amplias facultades de inspección y vigilancia de los establecimientos de crédito. Así lo establece la Ley de Bancos, a la que se consagra el próximo capítulo.

PROYECTO DE LEY

El Senado y la Cámara de Diputados de la Nación Argentina, reunidos en Congreso, etc., sancionan con fuerza de

LEY:

Creación y objeto del Banco Central

Artículo 1º. Créase el Banco Central de la República Argentina por el término de cuarenta años.

Artículo 2º. El Banco tendrá su domicilio en la ciudad de Buenos Aires. Podrá establecer sucursales o agencias o nombrar corresponsales por resolución de su Directorio.

Artículo 3º. El Banco tendrá por objeto:

a) Concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros, sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantener el valor de la moneda;

b) Regular la cantidad de crédito y de los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios;

c) Promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario; y aplicar las disposiciones de inspección, verificación y régimen de los bancos establecidas en la Ley de Bancos;

d) Actuar como agente financiero y consejero del Gobierno en las operaciones de crédito externo o interno y en la emisión y atención de los empréstitos públicos.

Capital y suscripción de acciones

Artículo 4º. El capital originario del Banco será de 30 millones de pesos moneda nacional, dividido en 30.000 acciones de 1.000 pesos moneda nacional cada una.

Las acciones serán nominativas y estarán registradas en el mismo Banco, y solamente podrán transferirse con el consentimiento de éste, sin que pueda exigírsele

que exprese las razones que tiene para denegar cualquier transferencia. En caso de negarse una transferencia el tenedor podrá exigir que el Banco compre las acciones al valor nominal, reduciendo correlativamente el capital.

Artículo 5º. Al constituirse el Banco Central, el Gobierno Nacional suscribirá 10.000.000 de pesos moneda nacional de acciones. Los Bancos nacionales y extranjeros establecidos en la Argentina, que tengan un capital no inferior a 1 millón de pesos moneda nacional deberán suscribir a la par una cantidad de acciones proporcional a su capital realizado, hasta completar la suma de 10 millones de pesos moneda nacional.

Ningún banco, institución o persona podrá ser accionista por un valor nominal superior a la quinta parte del capital suscripto por los bancos.

Artículo 6º. Los 10 millones de pesos moneda nacional del capital que no se suscriben en el momento de la organización del Banco, quedarán a disposición de éste para ser suscriptos de conformidad con lo establecido en el artículo siguiente.

Artículo 7º. Los bancos que se establezcan en la Argentina y que tengan un capital no inferior a 1 millón de pesos moneda nacional, o que aumenten su capital hasta un mínimo de 1 millón de pesos moneda nacional, y los bancos accionistas que aumenten su capital, podrán ser requeridos por el Banco Central para suscribir acciones al precio que fije el Directorio, a la par o arriba de ella, teniendo en cuenta las reservas acumuladas, y en la misma proporción que la adoptada para la suscripción originaria. El Banco Central queda autorizado para aumentar su capital con este objeto en caso de no ser suficientes los 10 millones destinados a este fin en el artículo 6º, siempre que el Gobierno no resuelva vender sus acciones para permitir la suscripción susodicha.

Artículo 8º. Las acciones del Banco no podrán ser dadas en garantía de préstamo o con otros fines, salvo en casos especiales y sólo con el consentimiento previo y escrito del Banco Central. El presente artículo deberá transcribirse en el dorso de cada acción.

Directorio

Artículo 9º. El Banco tendrá un Directorio compuesto de un Presidente, un Vicepresidente y doce Directores.

Artículo 10. El Presidente y el Vicepresidente serán personas de reconocida experiencia bancaria y financiera, y serán designados por el Poder Ejecutivo dentro de las ternas elegidas por la Asamblea de Bancos Accionistas a propuesta del Directorio. Durarán siete años en sus funciones y podrán ser reelectos.

El Presidente y el Vicepresidente deberán dedicar todas sus actividades al servi-

cio exclusivo del Banco, y mientras estén en ejercicio no podrán ocupar otro cargo, remunerado o no.

Tendrán derecho a percibir los sueldos o asignaciones que el Directorio determine periódicamente, con la confirmación de la Asamblea de los Bancos Accionistas; pero en ningún caso podrán ser remunerados total o parcialmente bajo forma alguna de comisión, ni los sueldos o asignaciones que les sean pagados podrán determinarse en relación a las utilidades del Banco.

Artículo 11. Si el Presidente o el Vicepresidente falleciera o renunciara o en alguna otra forma dejara vacante el cargo antes de cumplirse el período para el cual fue designado, se nombrará a otra persona en la forma establecida en el artículo 10 para ejercer dicho cargo durante el resto del período.

Artículo 12. De los doce Directores, uno será elegido por el Poder Ejecutivo; uno por el Banco de la Nación Argentina; seis por los sectores en que se dividirá al efecto la Asamblea de los Bancos Accionistas en la siguiente forma: uno por los representantes del Banco de la Provincia de Buenos Aires y demás bancos provinciales o mixtos del país que fueran accionistas, tres por los representantes de los bancos nacionales y dos por los representantes de los bancos extranjeros; y cuatro elegidos por toda la Asamblea de Bancos Accionistas —a propuesta del Directorio y previa consulta de éste con entidades representativas—, entre personas de reconocida experiencia, capacidad y prestigio que deberán ser: un agricultor, un ganadero, un comerciante y un industrial. Ninguna de estas cuatro personas podrá ser Director o empleado de banco. Tampoco podrán formar parte del Directorio simultáneamente más de tres extranjeros.

Artículo 13. Los Directores elegidos de acuerdo con el artículo 12, durarán tres años en su cargo y podrán ser reelectos, excepto los nombrados por los bancos extranjeros que no podrán serlo.

Los Directores elegidos por los bancos extranjeros serán de diferente nacionalidad, y los bancos de donde proviniesen no podrán ser de un mismo país de origen.

Artículo 14. Si algún miembro del Directorio, con excepción del Presidente o Vicepresidente, falleciese o renunciase o en alguna otra forma dejase vacante su cargo antes de terminar el período para el cual fue designado, se procederá a elegir a otro Director en la forma establecida en al artículo 12 para completar el período.

Artículo 15. No podrán ser elegidos ni continuar como miembros del Directorio:

a) Los miembros del Congreso Nacional o de cualquier Legislatura Provincial o Concejo Municipal, extendiéndose esta restricción a las personas que hayan aceptado candidaturas para esos puestos; los empleados o funcionarios de cualquier repartición del Gobierno, salvo el primer Director a que se refiere el artículo 12, que podrá ser funcionario nacional, y el siguiente que podrá ser funcionario del banco

en cuestión; y los que tuviesen otros cargos o puestos rentados o remunerados en cualquier otra forma que dependiesen directa o indirectamente de los Gobiernos Federal, Provinciales o Municipales;

b) Los insolventes;

c) Las personas que hubiesen sido condenadas por delitos.

Artículo 16. Los miembros del Directorio actuarán en forma honoraria excepto en el caso previsto en el artículo 18.

Artículo 17. El Presidente, o en su ausencia el Vicepresidente, ejercerá en representación del Directorio la dirección de las actividades del Banco, y estará autorizado para actuar y resolver en todos aquellos asuntos que no estuvieran expresamente reservados a la decisión de la Asamblea de Bancos Accionistas; será al mismo tiempo el representante legal del Banco en todas sus relaciones con terceros.

Artículo 18. El Presidente, si juzgara conveniente, podrá constituir una Comisión Consultiva formada por el Vicepresidente y dos Directores designados por el Directorio por un año y reelegibles, de los cuales por lo menos uno deberá ser banquero. La Comisión Consultiva se reunirá por lo menos una vez por semana. El Directorio podrá fijar una remuneración para esos dos Directores que deberá ser confirmada por la Asamblea de Bancos Accionistas.

Artículo 19. El Presidente, o en su ausencia el Vicepresidente, convocará a las reuniones del Directorio cuando lo juzgue conveniente, y por lo menos una vez cada mes. Siete miembros formarán quórum, y salvo disposición contraria, las resoluciones serán adoptadas por simple mayoría de votos de los miembros presentes. En caso de empate, el Presidente o en su caso el Vicepresidente, tendrá doble voto.

Artículo 20. El Directorio ejercerá la vigilancia de las operaciones del Banco; y sus atribuciones y deberes serán principalmente los siguientes:

a) Intervenir en la reglamentación y administración del Banco, aprobar el presupuesto anual de sueldos y gastos, y nombrar, promover y separar de sus puestos a los empleados;

b) Establecer y clausurar sucursales y agencias;

c) Nombrar corresponsales en el país y en el extranjero, reglamentando sus relaciones con el Banco;

d) Fijar las condiciones generales y los límites de las distintas operaciones autorizadas por esta Ley;

e) Fijar tasas de redescuento e interés;

f) Adquirir los inmuebles necesarios para las operaciones del Banco y enajenar los inmuebles adquiridos, de acuerdo con el artículo 34, inciso h);

g) Revisar periódicamente, por lo menos una vez cada seis meses, todos los redescuentos y adelantos;

h) Aprobar las renovaciones y sustituciones de letras de cambio y pagarés de acuerdo con el artículo 34, inciso i);

i) Resolver sobre la transferencia o caución de acciones del Banco de acuerdo con los artículos 4º y 8º;

j) Nombrar la Comisión Consultiva cuando lo solicitase el Presidente;

k) Nombrar la o las Comisiones de Redescuento;

l) Redactar la Memoria Anual y presentar el Balance y Cuenta de Ganancias y Pérdidas a la Asamblea de Bancos Accionistas.

Asambleas de Bancos Accionistas

Artículo 21. La Asamblea Ordinaria que será convocada por el Directorio una vez cada año, se efectuará dentro de los primeros tres meses de ejercicio financiero.

Tres semanas antes de la fecha fijada para la Asamblea Ordinaria se enviará una citación a cada banco accionista con el orden del día y el detalle de los asuntos a tratarse.

Toda moción que los accionistas deseen someter a la Asamblea deberá comunicarse al Directorio dentro del mes siguiente a la terminación del ejercicio financiero y acompañarse con una exposición de los motivos en que se funda.

Artículo 22. Las Asambleas Extraordinarias se convocarán con dos semanas de anticipación por lo menos, cuando el Directorio lo estime conveniente, o cuando lo requiera por escrito un número de bancos accionistas que represente por lo menos una tercera parte de los votos, de acuerdo con el artículo 23.

Estas peticiones deberán exponer siempre las razones que las motivan con indicación de las mociones que serán sometidas a la Asamblea.

Las Asambleas Extraordinarias que convoque el Directorio a pedido de los bancos accionistas, se efectuarán dentro de los 30 días de recibida la petición correspondiente por el Directorio.

Artículo 23. El Presidente, o en su ausencia el Vicepresidente, presidirá las Asambleas.

Cada acción representa un voto; pero ningún accionista podrá reunir un número de votos que representen más de la décima parte del capital suscripto por los bancos.

Artículo 24. Son atribuciones de la Asamblea:

a) Aprobar las cuentas anuales y la Memoria del Directorio;

b) Aprobar la distribución de las sumas que se asignarán al Fondo de Reserva General y al Fondo de Reserva Especial si se dispone crearlo;

c) Resolver el reparto del dividendo anual;

d) Elegir, a propuesta del Directorio, las ternas de candidatos para Presidente y

Vicepresidente que deben ser presentadas al Poder Ejecutivo y elegir los Directores a que se refiere el artículo 12;

e) Confirmar los sueldos y asignaciones del Presidente, Vicepresidente y los dos miembros del Directorio que integran la Comisión Consultiva;

f) Deliberar sobre todo otro asunto incluido en el orden del día;

g) Fijar la remuneración del síndico.

Todas las resoluciones de las Asambleas, salvo disposición contraria, serán adoptadas por simple mayoría de votos.

Comisiones de redescuento

Artículo 25. El Directorio nombrará una Comisión de Redescuento para la Casa Central, y en caso necesario para cualquier sucursal del Banco, encargada de examinar todos los documentos presentados para su redescuento, adquisición o a título de garantía de adelantos. El número de personas que formará cada comisión será fijado por el Directorio.

Artículo 26. Los miembros de las Comisiones de Redescuento serán personas conocedoras de las condiciones financieras, comerciales y agrícolas. Serán nombrados por un período de dos años y no podrán ser reelectos.

Cuando se proceda por primera vez a la designación de los integrantes de alguna Comisión de Redescuento, la mitad de los miembros será nombrada por un período de un año. No podrán ser miembros de las Comisiones de Redescuento, los miembros del Directorio, sus parientes, socios o agentes, ni las personas que se encuentran comprendidas en las disposiciones del artículo 15.

Artículo 27. El cargo de miembro de las Comisiones de Redescuento será honorario, pero el Directorio podrá autorizar el reembolso de los gastos incurridos por dichos miembros en el desempeño de sus funciones.

Artículo 28. Las deliberaciones de las Comisiones de Redescuento serán secretas.

Ningún miembro de una Comisión de Redescuento expresará opiniones ni votará respecto de letras o documentos en los cuales tuviere algún interés; y deberá retirarse de la sesión mientras tales letras o documentos estuvieran en consideración.

Artículo 29. La Comisión de Redescuento de la Casa Central será presidida por el funcionario que designe el Directorio. En las sucursales las reuniones de la Comisión de Redescuentos serán presididas por el gerente de la sucursal.

El Directorio del Banco determinará el número para formar quórum.

Artículo 30. Las resoluciones que aprueban o rechazan letras u otros documentos serán adoptadas por simple mayoría de votos, y en caso de empate el Presidente de la Comisión tendrá doble voto.

Artículo 31. El Banco no estará obligado a descontar letras o aceptar valores aprobados por la Comisión de Redescuento. Las letras u otros valores que hubiesen sido rechazados por la Comisión de Redescuento podrán ser aceptados por el Banco, siempre que sean aprobados por el Directorio, por mayoría de las tres cuartas partes de los miembros presentes en la sesión.

Operaciones del Banco

Artículo 32. El Banco podrá:

a) Emitir billetes de acuerdo con las disposiciones de esta Ley;

b) Comprar y vender oro;

c) Recibir dinero en depósito en cuenta corriente, que no devengue interés;

d) Redescontar a los bancos accionistas y a los bancos que no lo fueran, en las condiciones establecidas por el Directorio, documentos provenientes de operaciones comerciales que representen un movimiento real de mercaderías, lleven por lo menos dos firmas solventes, venzan a más tardar dentro de los 90 días a contar desde la fecha de su redescuento y reúnan los requisitos exigidos por el Código de Comercio; o adquirir dichos documentos. Cuando se trate de documentos que reúnan las condiciones anteriores pero tengan tres o más firmas solventes de las cuales por lo menos una sea bancaria, el tipo de redescuento será inferior al aplicado en el caso precedente de este inciso;

e) Redescontar a los bancos accionistas y a los bancos que no lo fueran, en las condiciones establecidas por el Directorio, documentos emergentes de transacciones en productos agrícolas o ganaderos que lleven por lo menos dos firmas, venzan a más tardar dentro de los 180 días a contar desde la fecha de su redescuento y reúnan los requisitos exigidos por el Código de Comercio. Cuando se trate de documentos que reúnan las condiciones anteriores pero venzan en un plazo máximo de 90 días a contar de la fecha de su redescuento o lleven por lo menos tres firmas solventes de las cuales por lo menos una sea bancaria, el tipo de redescuento será inferior al aplicado en el caso precedente de este inciso;

f) Acordar adelantos a los bancos accionistas, por un plazo fijo que no podrá exceder de 90 días, cobrándoles una tasa mínima de interés superior en un punto por lo menos a la tasa oficial mínima del Banco Central para el redescuento de documentos a 90 días vista, sobre los siguientes valores:

1. Letras de cambio y pagarés que reúnan las condiciones establecidas en los incisos d) o e) de este artículo, y hasta la concurrencia del 80% de su valor nominal.

2. Valores del Gobierno Nacional cotizados en el mercado siempre que el importe del adelanto no exceda del 80% de la cotización en la Bolsa de dichos valo-

res y que el total de tales adelantos conjuntamente con los valores nacionales de propiedad del Banco (excluidos los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional) no supere el límite a que se refiere el artículo 34, inciso b);

g) Acordar adelantos sobre oro amonedado o en barras hasta el 95% de su valor;

h) Comprar y vender cambio extranjero;

i) Actuar como corresponsal o agente de otros bancos centrales o del Banco Internacional de Ajustes;

j) Encargarse de la emisión, compra y venta de valores del Gobierno Nacional, por cuenta exclusiva de éste; y sin que el Banco pueda suscribir tales valores ni garantizar su colocación;

k) Administrar la Cámara Compensadora en Buenos Aires y en otras plazas;

l) Vender a los otros bancos o volver a comprar de los mismos los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional recibidos o adquiridos por el Banco en virtud del artículo 7º de la Ley de Organización y los valores nacionales adquiridos de acuerdo con el artículo 34, inciso b) in fine.

Artículo 33. El Banco publicará en forma permanente las tasas de redescuentos y adelantos. Bajo ningún concepto efectuará redescuentos o adelantos a tasas menores que las fijadas.

Artículo 34. Queda prohibido al Banco:

a) Emitir billetes de denominaciones de cinco pesos moneda nacional y menores;

b) Conceder préstamos al Gobierno Nacional, salvo los directos autorizados en el artículo 44 o los indirectos autorizados en el artículo 32, inciso f) ya sea en la forma de descuentos, adelantos, créditos en descubierto, compra de letras de tesorería, títulos u otros valores del Gobierno Nacional, o en cualquier otra forma; sin embargo, el Banco podrá adquirir valores nacionales hasta un límite que en ningún caso podrá exceder del monto total de su capital, sus reservas y el importe amortizado de los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional recibidos o adquiridos por el Banco en virtud del artículo 7º de la Ley de Organización;

c) Conceder, en circunstancia alguna, a las provincias, municipalidades, empresas de servicios públicos que pertenezcan a éstas o reparticiones autónomas, préstamos directos o indirectos en la forma de descuentos, adelantos, créditos en descubierto o compra de letras, valores o títulos, o en cualquier otra forma;

d) Garantizar o endosar letras u otras obligaciones del Gobierno Nacional, provincias, municipalidades, reparticiones autónomas o instituciones similares;

e) Participar directa o indirectamente en cualquier empresa comercial, agrícola, industrial o de otra clase;

f) Comprar acciones (con excepción de las acciones del Banco Internacional de Ajustes) o conceder préstamos con la garantía de acciones de cualquier índole;

g) Conceder adelantos sin garantía u otorgar créditos en descubierto; salvo en el caso de convenios de créditos recíprocos concertados con otros bancos centrales;

h) Comprar bienes raíces, salvo los que fuesen necesarios para que el Banco pueda desenvolver sus actividades; comprar mercaderías; y conceder adelantos que tuviesen por garantía bienes raíces o hipotecas. Si en la opinión del Directorio corriera peligro algún crédito concedido por el Banco, éste podrá tomar las medidas necesarias para asegurar sus derechos sobre los bienes raíces o mercaderías del deudor, y podrá adquirir tales bienes raíces o mercaderías, pero estará obligado a revenderlos tan pronto como le sea posible;

i) Conceder la renovación o sustitución de letras de cambio o pagarés vencidos, redescontados o recibidos en garantía por el Banco, salvo en casos excepcionales, en los cuales el Directorio podrá autorizar por una sola vez su renovación o sustitución, por el 50% del valor primitivo de tales letras o pagarés, como máximo, y por un período que no exceda de 90 días.

Emisión de billetes y garantía metálica

Artículo 35. Durante todo el período para el cual ha sido constituido, el Banco tendrá el privilegio exclusivo de la emisión de billetes en la República Argentina, excepto la moneda subsidiaria a que se refiere el artículo 5º de la Ley de Organización; y ni el Gobierno Nacional, ni los Gobiernos de las provincias, ni las municipalidades, bancos u otras instituciones cualesquiera, podrán emitir billetes u otros documentos que, en la opinión del Banco, fuesen susceptibles de circular como papel moneda.

Artículo 36. El Banco se hará cargo de todos los billetes de denominaciones superiores a cinco pesos moneda nacional ya emitidos por la Caja de Conversión y los reemplazará por una emisión nueva de billetes del Banco Central.

La emisión o acuñación futuras de moneda subsidiaria de denominaciones de cinco pesos e inferiores (inclusive las monedas de níquel y cobre) a cargo del Gobierno Nacional, se hará exclusivamente a solicitud y por intermedio del Banco Central, conforme a las necesidades del público; pero en ningún caso podrá exceder de 30 pesos moneda nacional por habitante.

La mitad de la emisión o acuñación futuras de moneda subsidiaria será efectuada mediante el simple canje de una cantidad igual de billetes del Banco Central, cancelándose en forma simultánea una parte equivalente del bono sin interés a que se refiere el artículo 4º de la Ley de Organización; la otra mitad se entregará directamente y sin canje alguno al Tesoro Nacional previa deducción del costo de la operación. Una vez cancelado totalmente dicho bono, toda emisión o acuñación futuras de moneda subsidiaria se entregará directamente y sin canje alguno al Tesoro Nacional y a su exclusivo costo.

Artículo 37. Los billetes serán de las denominaciones superiores a cinco pesos que fije el Directorio.

Artículo 38. Los billetes del Banco tendrán curso legal en todo el territorio de la República Argentina por el importe expresado en los mismos.

Artículo 39. El Banco mantendrá en todo momento una reserva suficiente para asegurar el valor del peso, ya sea en oro, divisas o cambio extranjero, equivalente al 25% como mínimo de sus billetes en circulación y obligaciones a la vista.

El oro deberá hallarse libre de todo gravamen y pertenecer en propiedad al Banco sin restricción alguna; y del cambio extranjero sólo se incluirá en la reserva el saldo neto, o sea el remanente libre después de deducidas todas las obligaciones en oro o cambio extranjero.

Si durante un año determinado, la reserva en relación a los billetes y obligaciones a la vista hubiera sido inferior al 33% durante 60 días seguidos o 90 días en el total del ejercicio, no se abonará dividendo a los Bancos Accionistas y los beneficios correspondientes serán destinados al Fondo de Reserva General.

Artículo 40. En ningún caso el Banco podrá tener divisas, o computarlas en sus reservas, por más del 20% y 10% respectivamente de sus existencias en oro.

Artículo 41. El Banco estará obligado a cambiar a la vista sus billetes en cantidades no menores al valor en moneda nacional de una barra típica de oro de 12,441 kg (400 onzas), por oro o, a opción del Banco, por cambio extranjero.

La tasa que regirá para el canje de billetes por cambio extranjero, o viceversa, no podrá variar en más del 2% arriba o abajo de la par.

Relaciones con los bancos

Artículo 42. Los bancos nacionales o extranjeros que operen en el país con un capital no inferior a un millón de pesos moneda nacional, deberán mantener en todo momento en el Banco Central la mitad del efectivo mínimo que determina la Ley de Bancos en relación a la magnitud de sus depósitos. Estos fondos formarán la base del sistema de la Cámara Compensadora que el Banco Central administrará en Buenos Aires, y en las otras plazas; pero en caso de que llegase a reducirse a menos del límite legal el efectivo de cualquier banco, éste deberá reponer de inmediato la diferencia. El Banco Central queda facultado para convenir con el Banco de la Nación Argentina el depósito en las sucursales de éste del efectivo que deben depositar en el Banco Central los bancos del interior y del que deseen depositar las sucursales en el interior como parte integrante del efectivo que corresponda depositar en el Banco Central a los bancos a que pertenecen.

Relaciones con el Gobierno

Artículo 43. El Gobierno Nacional encargará al Banco de todas sus remesas, cambios y transacciones bancarias, tanto en el interior del país como en el extranjero. Los fondos del Gobierno Nacional serán depositados en el Banco Central. Los depósitos judiciales seguirán efectuándose en el Banco de la Nación Argentina. El Poder Ejecutivo reglamentará este artículo, pudiendo excluir de sus disposiciones a las reparticiones autónomas de carácter bancario, comercial o industrial y a los depósitos de garantía efectuados para intervenir en licitaciones públicas.

Artículo 44. El Banco podrá hacer adelantos, por tiempo limitado, al Gobierno Nacional, para cubrir deficiencias estacionales o transitorias en la recaudación hasta una cantidad que no exceda del 10% del promedio de los recursos en efectivo obtenidos en los tres últimos años; todos los adelantos hechos por este concepto deberán ser reembolsados dentro de los doce meses de efectuados; y si cualquier adelanto de esta naturaleza quedase impago después de aquel plazo no podrá volver a usarse la facultad del Banco para hacer ulteriores adelantos de esta clase en los años subsiguientes hasta que las cantidades adeudadas hayan sido pagadas. Sobre esos adelantos, el Gobierno pagará un interés no mayor al tipo mínimo del redescuento en vigor.

Artículo 45. El Ministerio de Hacienda de la Nación informará periódicamente al Banco Central acerca del movimiento de la Tesorería, desenvolvimiento de la recaudación y los gastos, estado de la deuda y demás informaciones relativas a la situación financiera.

Artículo 46. El Banco abrirá una cuenta general de caja para la Tesorería General de la Nación, a la cual acreditará todas las recaudaciones de cualquier clase que sean, y todos los adelantos hechos al Gobierno, y sólo hará pagos o transferencias de esta cuenta a cuentas subsidiarias por orden de la Tesorería y con intervención de la Contaduría General de la Nación.

Artículo 47. El Banco recibirá fondos del Gobierno Nacional y efectuará pagos por cuenta del mismo sin percibir remuneración por tales servicios. Conforme lo dispuesto para todos los depósitos, el Banco no pagará ningún interés sobre las cantidades depositadas en las cuentas del Gobierno.

Artículo 48. Las relaciones del Banco Central con el Poder Ejecutivo se mantendrán por intermedio del Ministerio de Hacienda.

Artículo 49. En las localidades donde no tenga sucursal, el Banco Central podrá designar al Banco de la Nación Argentina en calidad de agente para el cobro y pago de los fondos del Gobierno Nacional.

Artículo 50. La sede del Banco y la de sus sucursales, las operaciones que efec-

túe y los dividendos sobre sus acciones, estarán exentos de todo impuesto o contribución nacional, provincial o municipal, así como también del sellado en las actuaciones judiciales, operaciones y gestiones que efectúe ante los Tribunales Federales y ordinarios.

Utilidades

Artículo 51. Al cierre de cada ejercicio, y después de deducidas las reservas que se juzgue necesario por deudas incobrables y de cobro dudoso, y efectuada la amortización del activo, se destinará el 20% de las utilidades líquidas al Fondo de Reserva General hasta que éste alcance un monto equivalente al 25% del capital suscripto. Una vez alcanzado este monto, se destinará al Fondo de Reserva General el 10% de las utilidades líquidas hasta que éste se eleve a una cantidad equivalente al capital suscripto. Del resto, sujeto siempre a las disposiciones del artículo 39, se pagará a los accionistas un dividendo no mayor del 6% anual sobre el capital en acciones. Del saldo restante se tomará un 10% para el Fondo de Reserva General del Banco y el resto se acreditará a la cuenta del Gobierno Nacional.

Cuentas y estados

Artículo 52. El ejercicio financiero del Banco durará un año. Dentro de los 20 días de su cierre, el Banco preparará y publicará su Balance y Cuenta de Ganancias y Pérdidas al día del cierre. La Memoria Anual del Banco será publicada por el Directorio antes de la fecha de la Asamblea anual.

Artículo 53. Inmediatamente después del día 15 y después del último día de cada mes, el Banco deberá preparar y publicar un estado de su activo y de su pasivo al cierre de los negocios en los días indicados. Este estado se ajustará a la reglamentación que dicte el Poder Ejecutivo.

Disposiciones generales

Artículo 54. Durante el término que fija el artículo 1º, esta Ley no podrá ser modificada sin consentimiento del Banco, el que no podrá aceptar ninguna modificación sin la aprobación de los dos tercios de los bancos accionistas dado en una Asamblea Extraordinaria convocada expresamente a tal efecto.

Artículo 55. Las funciones del Síndico serán desempeñadas por uno de los si-

guientes funcionarios que el Poder Ejecutivo designará anualmente: Miembros del Tribunal de Cuentas; Procurador del Tesoro e Inspector General de Justicia. La remuneración del Síndico será fijada por la Asamblea con las mismas restricciones del artículo 10 *in fine*.

Artículo 56. La Inspección General de Justicia se limitará a intervenir en las Asambleas con el fin de asegurar el cumplimiento de las disposiciones respectivas de la presente Ley.

Disposiciones transitorias

Artículo 57. El primer Vicepresidente del Banco cesará en su mandato después de cinco años de servicio. De los primeros Directores, cuatro cesarán en su mandato después de un año, y cuatro después de dos años de servicios, determinándose el orden de su retiro por sorteo; y sin que se aplique, en las elecciones que deberán hacerse para llenar las vacantes, la restricción del artículo 13 relativa a la reelección de los directores elegidos por los bancos extranjeros.

Artículo 58. Hasta tanto no se disponga por ley especial, no entrarán en vigor las prescripciones del artículo 41.

Artículo 59. Los empleados y obreros de la Nación, sujetos al régimen de la Ley 4349 que se incorporen al Banco Central, podrán optar en el primer año de su funcionamiento, entre seguir bajo el régimen de dicha Ley o acogerse a la Ley de Jubilaciones Bancarias.

Artículo 60. Deróganse las disposiciones de otras leyes, en cuanto se opongan al cumplimiento de la presente.

Artículo 61. Comuníquese al Poder Ejecutivo.

69
LEY DE BANCOS*

1. Los bancos, la Ley de Bancos y el Banco Central

Responsabilidad pública de los bancos

La Argentina es uno de los pocos países en que la ley no ha establecido un régimen especial para los bancos. Están sujetos, como cualquier otra empresa comercial, a las disposiciones del Código de Comercio. Y sin embargo, revisten características muy particulares. No sólo reciben los depósitos de grandes masas de población que les confían sus ahorros —lo que sería suficiente para que la ley les considerase separadamente— sino que desempeñan una función monetaria que es de fundamental importancia para la colectividad. Los bancos, cuando otorgan sus préstamos, crean depósitos, que al moverse activamente por los cheques que contra ellos se giran, desempeñan la misma función monetaria que los billetes, a los que, de más en más tienden a sobrepasar en importancia.

La función de los bancos comporta pues para ellos una evidente responsabilidad pública; y este proyecto de ley —complementario de la de creación del Banco Central— no hace sino consagrarla. Y nunca se comprueba mejor esta posición singular de los establecimientos de crédito que en los momentos críticos. Mientras las consecuencias de la caída de una empresa comercial cualquiera, sólo alcanzan generalmente a las que le son conexas, la de un banco puede propagar rápidamente la alarma de sus depositantes a los de otros bancos, y engendrar así un pánico que afecte tanto a los buenos establecimientos como a los que no se han conducido con la necesaria cautela. Basten estas consideraciones, nuestra propia experiencia y la de países extranjeros, para justificar y explicar este proyecto de Ley de Bancos,

* *N. del Ed.* Publicado en Ministerio de Hacienda de la Nación, *Proyectos sobre banco y moneda*, Buenos Aires, Gotelli, 1934, págs. 39-50 y 87-91. Sobre otras ediciones, véase Nota del Editor al capítulo 67.

que fija normas, establece un régimen de vigilancia y determina sanciones, sin entorpecer en modo alguno las actividades legítimas de estas instituciones, sin limitarlas en su indispensable libertad de acción, y sin vulnerar el carácter confidencial de sus operaciones.

Alcance de la intervención del Banco Central

Antes de examinar las disposiciones de este proyecto de régimen bancario, conviene determinar la índole y el alcance de la intervención del Banco Central. No toda la aplicación de la ley ha sido encomendada a ese organismo. El Poder Ejecutivo autoriza o no el establecimiento de un nuevo banco, si bien corresponde al Banco Central dar al respecto una opinión previa al otorgamiento de dicha autorización. Pero es el Banco Central, mediante una sección especial de Inspección, quien vigila el funcionamiento de los bancos y la aplicación de las disposiciones legales; mas no se le ha encargado en modo alguno la tarea de proseguir las acciones que hubiere lugar en caso de comprobación de irregularidades, ni mucho menos la función de imponer las penalidades prescriptas. Ello sería sacarle de su radio de acción estrictamente bancario, que el proyecto ha querido mantener en todos los casos.

Por qué se confía al Banco Central la aplicación de la Ley de Bancos

Se concibe que ello no sea así en otras legislaciones en que la tarea de aplicar la ley bancaria se confía a un organismo especial y distinto del Banco Central, que concentra en sí todas esas funciones a que se acaba de aludir. Sin embargo, en el proyecto se ha juzgado conveniente apartarse de un organismo semejante, siguiendo tambien en esto el consejo de Sir Otto Niemeyer. Hay sobradas razones para proceder así. Si el Banco Central, como se dijo a su tiempo, no sólo ha de verificar la calidad de los documentos que se le llevan al redescuento, sino también el funcionamiento y estado de los bancos que lo hacen o pueden hacerlo en cualquier momento, es indispensable que tenga acceso fácil y directo a cualquier banco y a todas sus informaciones, sin pasar por un organismo intermedio o tener con el mismo duplicación de tareas y conflictos de jurisdicciones en caso que quisiera suplir por sí mismo la falta de correlación entre sus requerimientos de información, por un lado, y por otro, la actividad que dicho organismo debiera desplegar para satisfacerlos. Además, parece indiscutible que la tarea de inspección y vigilancia de los bancos, en manos del Banco Central, ha de ajustarse más a sus propósitos y desempeñarse con una más cabal comprensión del medio y de las operaciones bancarias,

y de la razón de ser de tal o cual modalidad de las mismas, que si estuviese a cargo de una repartición administrativa del Estado. Tanto más cuanto que ésta no tendría como el Banco Central el contacto estrecho con los establecimientos de crédito y las mutables condiciones en que éstos desarrollan sus operaciones; y por su propia naturaleza, sería propensa a transformar sus procedimientos en normas burocráticas, que tal vez no fuesen tan expeditivas y flexibles como fuera necesario para no perturbar la marcha de los bancos y asegurar al control su mayor eficacia.

El Estado y el funcionamiento de los bancos

Explicadas las razones que se tuvo al confiar al Banco Central la aplicación de la Ley de Bancos, corresponde analizar sus disposiciones. En la primera de ellas, conforme se ha dicho, la intervención del Banco es meramente consultiva; se solicita su opinión antes de otorgar a cualquier banco la autorización para funcionar (art. 1º). Pero es el Poder Ejecutivo quien lo hace, pues tratándose de nuevos bancos que vengan a competir con los existentes, su juicio podrá ser considerado como que representa más fielmente el interés general de la colectividad.

El capital mínimo de los bancos

En lo que respecta a los nuevos bancos el proyecto se aparta de la sugestión según la cual debiera exigírseles un capital mínimo de un millón de pesos. Es cierto que la Argentina es más bien un país de concentración bancaria, puesto que las necesidades de crédito de nuestro vasto territorio están satisfechas en gran parte por las sucursales de los grandes bancos de la Capital Federal. Sin embargo, no convendría cerrar la posibilidad de que surjan en el interior del país, especialmente en las zonas agrícolas, pequeños bancos de carácter cooperativo o meramente privado, que puedan trabajar eficazmente por su conocimiento especial de la localidad y la confianza de que gozan sus directores. Se trata de una simple posibilidad que no cabría tener en cuenta si mediaran razones fundamentales para exigir un capital superior a un millón de pesos. Pero no las hay, y por otro lado, no es en sí misma la magnitud del capital, sino la forma en que opera, lo que decide si un establecimiento de crédito reporta o no un servicio positivo para la colectividad.

2. RÉGIMEN DE LOS EFECTIVOS

El efectivo mínimo

Corresponde ahora examinar las disposiciones relativas al funcionamiento de los bancos. Un punto básico de toda ley de régimen bancario es la prescripción de un efectivo mínimo con relación a los depósitos. El proyecto, basándose en los datos de nuestra propia experiencia, que debe ser consultada en este caso más que el ejemplo extranjero, establece un efectivo mínimo de 16% con respecto a los depósitos a la vista y de 8% en relación a los otros depósitos (art. 2º). Aplicadas estas proporciones mínimas a las cifras de agosto pasado relativas al conjunto de los bancos de la Capital Federal y sus sucursales, se llega en término medio a un efectivo mínimo de 10,8% o sea de 394 millones de pesos moneda nacional para el conjunto de depósitos. En ese mes los bancos tenían un efectivo de 443 millones de pesos moneda nacional o sea 49 millones más que el límite legal. En el mes de marzo de 1931, en que la proporción de los efectivos bancarios con respecto a los depósitos fue la más baja durante la crisis, aquellos mínimos legales habrían exigido un efectivo de 10,5% equivalente a 422 millones de pesos moneda nacional. El efectivo real fue de 433 millones de pesos moneda nacional.

No puede decirse, por consiguiente, que los límites establecidos por el proyecto comporten una exigencia inmediata desmedida para los bancos. La mayor parte de ellos se encuentran actualmente con existencias muy superiores al mínimo; y con un pequeño esfuerzo los pocos establecimientos que tienen efectivos inferiores podrán ponerse en condiciones de cumplir con la ley, sobre todo después del alivio que van a experimentar indudablemente por el funcionamiento del Instituto Movilizador. La mitad de los efectivos mínimos debe depositarse por los bancos en el Banco Central con el propósito que ya se ha explicado en el capítulo anterior.

Casos de efectivos menores que el legal

Por otro lado, el proyecto de ley no es rígido, porque la rigidez en esta materia podría resultar peligrosa. Concede al Banco Central la facultad discrecional de eximir transitoriamente de su obligación al banco que no pudiera ajustarse al mínimo; pero el banco que se encuentra en esas condiciones queda subordinado mientras dure esta situación al Banco Central, al que tendrá que solicitarse autorización previa para distribuir beneficios (art. 3º). Se deja por lo tanto a aquél la elección del

procedimiento a seguir en cada caso según sean los factores que determinen la situación anormal del establecimiento en cuestión. Ha de cuidarse por cierto en todos los casos de que ninguna de estas medidas vaya a acentuar la seriedad del problema que se plantea por el reflejo psicológico que pudiera traer en el público. Esta última consideración añade otro motivo para confiar a la prudencia del Banco Central la aplicación del precepto sobre el efectivo mínimo, antes que a la aplicación de un procedimiento previamente especificado.

Va de suyo que todo esto se justifica únicamente si la imposibilidad de cumplir obedece a factores transitorios. Por ello el proyecto establece que si esta anormalidad se prolongase por dos años, y el banco afectado no pudiera presentar al Banco Central un plan satisfactorio que le permita ajustarse a la Ley en un plazo razonable, dicho banco deberá ser liquidado de acuerdo con las disposiciones pertinentes del Código de Comercio. Todo depende pues en última instancia del Banco Central; si éste juzga satisfactorio el plan presentado podrá conceder un nuevo plazo al banco para llevar su efectivo al mínimo que fija la Ley; de lo contrario, conviene afrontar decididamente su liquidación, pues prolongar su existencia representa un peligro para los otros bancos y para el público.

Se evita disposiciones minuciosas

En cuanto a las operaciones de inversión de los bancos, hay legislaciones muy minuciosas. Siguiendo a Sir Otto Niemeyer, se ha preferido adoptar un criterio más amplio. La experiencia ha dado fácilmente en tierra con muchas disposiciones de ese carácter; y es necesario confiar más que en ellas en la acción de continencia que el Banco Central consiga ejercer por su prestigio ante los bancos. Tales, por ejemplo, aquellas disposiciones que para asegurar la liquidez de las carteras bancarias establecen limitaciones imposibles de cumplir en un país de producción agraria y carente de un régimen de financiación especial para la industria, sin caer en un sistema de ficciones que no deja de ser peligroso por el precedente que significa. Por lo demás, cuando entre nosotros falla una cosecha y disminuye la liquidez del crédito en general, es la prudencia, antes que las prescripciones legales, lo que ha de permitir salvar sin serias perturbaciones el intervalo hasta una cosecha más retributiva.

Las inmovilizaciones en tierras

El proyecto se propone limitar la adquisición de inmuebles y la de acciones u obligaciones y la participación directa o indirecta en empresas de cualquier índole

(art. 4º). Todo ello significa inmovilizar fondos que están sujetos a una gran movilidad, haciéndoles correr riesgos que la experiencia bancaria aconseja prevenir. El proyecto sólo autoriza a los bancos tener inmuebles para uso propio; y con respecto a los que tuviesen en su poder por otros motivos al sancionarse la Ley, deberá someter a la aprobación del Banco Central un plan razonable para la liquidación de los mismos así como para la amortización gradual de los inmuebles destinados a su propio uso cuyo valor excediese al 20% de su capital y reservas. Si en lo futuro un banco tuviese que recibir inmuebles en pago de sus créditos, o los adquiriese en defensa de éstos, se le concede para desprenderse de los mismos, un plazo máximo de cuatro años que el Banco Central podrá aumentar a seis en casos especiales.

Las acciones, obligaciones y participaciones comerciales

En cuanto a las acciones u obligaciones ha sido necesario evitar que las restricciones puestas a su adquisición impidiesen a los bancos tomar a su cargo la suscripción primaria *(underwriting)* de acciones y obligaciones con el propósito de entregarlas gradualmente a la suscripción pública.

Esta acción intermediaria de los bancos es útil para el comercio y la industria y no conviene obstaculizarla. Se concede pues a los bancos que realicen estas operaciones en un plazo máximo de dos años para desprenderse de todas las acciones y obligaciones que excedan del 20% del capital de la empresa en cuestión y del 10% del propio capital y reservas del Banco. En ningún caso el conjunto de acciones y obligaciones de distintas empresas adquiridas en la forma indicada, podrá exceder a los dos años de la mitad del capital y las reservas del Banco (art. 4º, *b*).

Como se ha dicho, el proyecto prohíbe también a los bancos participar directamente en empresas de cualquier clase, sin que se justifique en este caso, por razones obvias, las excepciones transitorias autorizadas en materia de acciones y obligaciones.

Si un banco tuviese acciones, obligaciones o participaciones al entrar en vigencia la Ley, o las adquiriese más tarde en pago o defensa de sus créditos, deberá someterse al mismo procedimiento de liquidación que en el caso de los inmuebles, si bien el plazo acordado a las acciones y obligaciones es más corto dada en general su mayor posibilidad de realización.

Por último, la prohibición de aceptar acciones u obligaciones de otro banco a título de garantía tiende a evitar que los bancos se ayuden recíprocamente a suscribir estos papeles en forma ficticia, otorgando crédito el uno para adquirir las acciones u obligaciones de otro banco.

3. DISPOSICIONES SOBRE DEPÓSITOS

Tipos de interés sobre depósitos

Lo que precede se refiere a las operaciones de préstamos de los bancos, que son las fundamentales. Con respecto a los depósitos el proyecto consagra algunas disposiciones que tienden principalmente a salvaguardar en forma directa o indirecta a los depositantes. Por un lado se establece que los intereses pagados por los bancos por depósitos de ahorro serán inferiores por lo menos en 1 punto al tipo de redescuento, y por los depósitos a la vista, en 3 puntos por lo menos inferiores a dicho tipo (art. 6º). Se considera que para pagar intereses que sobrepasen esos límites, los bancos se verían arrastrados a buscar inversiones de rendimiento anormal que suelen ser de escasa liquidez o de un riesgo exagerado para las operaciones bancarias; se tiende también con esta disposición a evitar la competencia inconveniente que podrían sufrir en ciertos momentos los bancos que operan con prudencia, de parte de los bancos propensos a realizar esa clase de inversiones.

Los depósitos de ahorro

Un fin parecido persigue la prohibición de admitir depósitos de ahorro con la obligación de restituirlos sin el aviso previo de por lo menos 30 días, que es lo que según el proyecto distingue a los depósitos a la vista de los depósitos a plazo (incluidos en éstos los de ahorro) (art. 8º). La competencia entre los bancos puede llevar a desnaturalizar los depósitos de ahorro, sobre los cuales sólo es posible pagar mayores intereses que sobre los corrientes, debido a su mayor estabilidad. Es conveniente, por lo tanto, evitar que adquieran las características de una cuenta corriente con altos intereses, pues el costo que ello representa para los bancos, podría arrastrarlos, como se ha visto en el caso anterior, a efectuar inversiones que salgan del terreno normal de sus operaciones. Dicho sea de paso que esta disposición no impide a los bancos devolver en cualquier momento los depósitos de ahorro; les prohíbe obligarse a devolverlos sin previo aviso. Además el proyecto dispone que el Banco Central reglamentará las condiciones en que se tendrá derecho a retirar los depósitos pequeños, o una determinada proporción de los mismos.

El proyecto limita a m$n 20.000 por persona el monto de los depósitos de ahorro que puedan gozar de interés, salvo los de sociedades cooperativas y asociaciones mutualistas en que el límite se eleva a m$n 50.000 (art. 7º). Con esto se ha que-

rido evitar el inconveniente de los grandes depósitos de ahorro, pues si ellos llegasen a ser frecuentes, su retiro podría traer dificultades que según lo comprueba la práctica con muchos ejemplos, son tanto más remotas cuanto mayor es el número de los depositantes pequeños, pues así los bancos reparten mejor el riesgo de las extracciones.

Finalmente, para proteger al pequeño despositante el proyecto dispone que en caso de liquidación los depósitos hasta m$n 10.000, excepto las sociedades cooperativas y asociaciones mutualistas en que el privilegio se extiende hasta los depósitos por m$n 20.00, tendrán privilegio sobre la generalidad de los bienes del banco después de las otras categorías de créditos privilegiados establecidos por las leyes (art. 9º).

4. RÉGIMEN DE CONTROL BANCARIO

Informaciones confidenciales de los bancos

Como se ha dicho, la experiencia bancaria ha aconsejado no extenderse más sobre este punto. Es preferible, en compensación, conceder amplias facultades de información y control que el Banco Central, por su índole y la posición que ocupa, sabrá manejar con la necesaria prudencia para que de ellas se obtengan los mejores resultados.

De acuerdo con ello, los bancos están obligados a enviar mensualmente al Banco Central un estado confidencial de sus operaciones, y a suministrar cualquier otra información al respecto que éste les solicite (art. 11). Es obvio que estas informaciones, dado su carácter reservado, no pueden ser divulgadas; el proyecto dispone que sólo se publicará un resumen de las mismas, con datos globales en que no aparezcan los detalles individuales de los bancos. Esta publicación vendría a sustituir así todas las que hacen actualmente sobre balances bancarios, evitando la repetición de trabajo en que ahora se incurre.

La inspección de los bancos

En cuanto a las funciones de control, el proyecto prescribe el envío periódico a los bancos de inspectores del Banco Central, los que tendrán acceso a su contabilidad y a todos sus libros y documentos (art. 12). La inspección será pues una función regular, lo que representa ventajas evidentes. Ante todo, llegará a ejecutarse

como una función habitual del Banco Central y por lo tanto no podrá despertar la atención ni verse con suspicacia la visita de los inspectores, como sucedería en el caso en que éstos la hicieran únicamente cuando hubiera razones especiales para investigar la situación de un banco determinado. Luego, la periodicidad de las inspecciones permitirá seguir mejor la marcha de cada banco, compenetrarse de sus operaciones, y facilitar considerablemente la tarea por el espíritu de cooperación y recíproca comprensión que difícilmente podría desarrollarse si el carácter esporádico de las inspecciones pudiera ser interpretado con recelos.

Todas estas tareas de información y control estarán a cargo de una sección especial en el Banco Central, la que solamente podrá comunicar al Presidente y no a los miembros del Directorio el detalle de las informaciones recibidas de los bancos y el resultado de las inspecciones realizadas (art. 14). Esta disposición es de importancia, pues se propone evitar que los datos confidenciales de cualquier banco puedan ser conocidos por miembros del Directorio que perteneciesen a otros bancos. Queda pues a la discreción del Presidente la comunicación de las informaciones individuales que a su juicio el Directorio deba conocer y la forma en que le serán presentadas a fin de que pueda estar informado de los hechos necesarios para tomar sus decisiones. La aplicación de un procedimiento similar tiene un precedente en el país en la organización del impuesto a los réditos, en donde los datos de los contribuyentes se dan al gerente pero no pueden llegar al Consejo Directivo, para consagrar así su carácter estrictamente confidencial.

Violaciones de la Ley de Bancos

Como se ha dicho en otro lugar, las funciones del Banco Central en materia de control están circunscriptas a la esfera bancaria. Tanto es así que en caso de comprobar violaciones a la Ley de Bancos o a otras disposiciones legales, termina el cometido de aquél dando aviso al procurador fiscal para que prosiga las acciones del caso (art. 12). El Banco se limita por lo tanto a averiguar y establecer claramente los hechos, y la autoridad competente es la que los juzgará y aplicará las penas.

Liquidación de bancos

El proyecto encomienda también a la Sección Inspección del Banco Central la tarea excepcional de hacerse cargo de la liquidación de un banco, cuando así fuese necesario de acuerdo con la Ley de Bancos o las disposiciones pertinentes del Código de Comercio. Indudablemente la posición independiente e imparcial de di-

cha Sección y la experiencia en operaciones bancarias, aconsejan seguir este camino en el caso muy especial y delicado que significa la liquidación de un establecimiento de crédito.

Publicidad de cuentas

Aparte de las informaciones que los bancos deben enviar confidencialmente al Banco Central, el proyecto les obliga a publicar dentro de los 60 días de cerrado su ejercicio financiero, su balance general y su cuenta de ganancias y pérdidas en los formularios prescriptos por el Banco Central (art. 10). Se trata de una práctica ya impuesta por el Código de Comercio en materia de sociedades anónimas y cuyo cumplimiento en lo que se refiere a los bancos quedará ahora encargada de velar el Banco Central.

5. OTRAS DISPOSICIONES

Relación del capital y reservas con los depósitos de ahorro

Con respecto a la elaboración de la cuenta de ganancias y pérdidas, se deja al buen criterio de cada banco efectuar sus amortizaciones y reservas, sin que esto excluya la posibilidad de que el Banco Central pueda dar su consejo u opinión al respecto cuando lo juzgue conveniente. Tan sólo se prescribe que los bancos deberán destinar el 10% de sus utilidades líquidas a sus reservas hasta que éstas alcancen al 50% del capital; o hasta que conjuntamente con el capital, constituyan el 33% de los depósitos de ahorro, con el fin de corregir gradualmente la desproporción que existe actualmente en ciertos casos (art. 18).

Las operaciones hipotecarias

No es del resorte de este Proyecto de Ley reglamentar las operaciones de los bancos hipotecarios, si bien se considera especialmente las operaciones hipotecarias que son realizadas habitualmente por los bancos de depósito, como sucede en algunos casos prácticos. A fin de evitar que los recursos del giro comercial de los bancos, que son a corto plazo y de gran movilidad, sean inmovilizados en operaciones hipotecarias, se les exige que separen claramente las operaciones de su sec-

ción hipotecaria, las que sólo podrán ser financiadas con el capital que se asigne particularmente a tal sección, las reservas de la misma, y el producto de la colocación de obligaciones o debentures (art. 16). No se puede por lo tanto realizar sistemáticamente operaciones hipotecarias con fondos provenientes de depósitos.

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina, reunidos en Congreso, etc., sancionan con fuerza de

LEY:

Régimen de la Ley de Bancos

Artículo 1º. Ninguna persona de existencia visible o ideal podrá desenvolver actividades en el territorio de la República que dependan principalmente de la aceptación de depósitos a la vista o a plazos, ni usar en su razón social, firma comercial o título, las palabras banco, banquero o bancario, ni abrir surcursales con el mismo calificativo, sin previa autorización del Poder Ejecutivo, que sólo la concederá después de oír al Banco Central y verificar que se ha cumplido con las condiciones de la presente Ley y las prescripciones pertinentes de la ley de creación del Banco Central.

Proporción mínima entre los depósitos y el efectivo

Artículo 2º. Los bancos nacionales o sucursales de bancos extranjeros establecidos en la Argentina, deberán mantener en todo momento un efectivo que represente por lo menos el 16% de sus depósitos a la vista y el 8% de sus depósitos a plazo. Los bancos que tienen un capital no inferior a un millón de pesos moneda nacional tendrán que mantener la mitad por lo menos de dicho efectivo en depósitos a la vista en el Banco Central y el saldo hasta completar el efectivo mínimo fijado, deberá consistir en moneda, sea en billetes o metálicos.

Artículo 3º. El Banco Central podrá eximir transitoriamente a cualquier banco y cuando mediaran razones circunstanciales, de la obligación de efectivo mínimo prescripta por el artículo anterior; pero mientras dure esta exención el banco en cuestión no podrá repartir beneficios sin autorización del Banco Central; si dentro de los dos años no hubiera cumplido con las disposiciones del artículo 2º, o no hubiera podido presentar un plan que mereciera la aprobación del Banco Central, será liquidado de acuerdo con las disposiciones del Código de Comercio.

Operaciones prohibidas a los bancos

Artículo 4º. Queda prohibido a los bancos:

a) Comprar o conservar en forma permanente la propiedad de bienes raíces que no fueren necesarios para el uso del banco y sus sucursales. En cuanto a los inmuebles para su propio uso cuyo valor excediese del 20% de su capital y reservas, los bancos deberán someter a la aprobación del Banco Central un plan gradual de amortización del excedente, lo mismo que para la liquidación de los inmuebles de su propiedad en la fecha de la Ley, que no se destinasen a su propio uso. Cualquier banco que recibiese bienes raíces en pago de deudas o que los adquiriese en defensa de créditos, tendrá que vender los mismos dentro del plazo de 4 años que el Banco Central podrá extender hasta 6 años en casos excepcionales;

b) Guardar en cartera dos años después de su adquisición acciones u obligaciones de una empresa determinada en cantidad que exceda el 20% del capital de las mismas y el 10% de su propio capital y reservas; ni acciones u obligaciones de distintas empresas que excedan del 50% de su propio capital y reservas; en cuanto a las acciones u obligaciones que en la fecha de esta Ley superasen las proporciones arriba indicadas los bancos deberán someter a la aprobación del Banco Central un plan gradual de liquidación de las mismas. Cualquier banco que recibiese acciones u obligaciones en pago o defensa de su créditos tendrá para ajustarse a dichas proporciones, un plazo de 3 años que el Banco Central podrá extender a 4 años en casos excepcionales.

c) Participar directamente en cualquier empresa comercial, agrícola, industrial o de otra clase. Las participaciones que los bancos tuviesen en la fecha de la Ley o adquiriesen después en pago o defensa de sus créditos, deberán ser liquidadas en la misma forma y plazos que los inmuebles;

d) Aceptar de otro banco acciones del mismo a título de garantía.

Depósitos

Artículo 5º. A los efectos de la presente Ley, depósitos a la vista significa y comprende a todas las obligaciones pagaderas dentro de 30 días, o sujetas a un aviso previo a su pago menor de 30 días; el término depósitos a plazos comprende a todas las obligaciones —con inclusión de los depósitos de ahorro sujetos a lo dispuesto en el artículo 8º—, pagaderas después de 30 días o sujetas a un aviso previo a su pago no menor de 30 días.

Artículo 6º. El interés que pagarán los bancos sobre depósitos a la vista será inferior por lo menos en 3 puntos, al tipo de redescuento mínimo del Banco Central;

sobre depósitos de ahorro el interés será inferior por lo menos en 1 punto a dicho tipo de redescuento.

Artículo 7º. El excedente de los depósitos de ahorro sobre la cantidad de m$n 20.000 por persona, con excepción de aquellos que efectúen las sociedades cooperativas y asociaciones mutualistas para las cuales el límite podrá elevarse a m$n 50.000, no devengará interés alguno.

Artículo 8º. Los bancos no admitirán depósitos de ahorro obligándose a restituirlos sin previo aviso mínimo de 30 días; pero podrán devolverlos en cualquier momento y cantidad, sin requerir preaviso; y en todo caso deberán hacerlo para cantidades mínimas y pequeños depósitos, según la reglamentación que deberá dictar el Banco Central.

Artículo 9º. En caso de liquidación de un banco, los depósitos de ahorro hasta m$n 10.000, excepto los de las sociedades cooperativas y asociaciones mutualistas para las cuales el límite podrá elevarse a m$n 20.000, tendrán privilegio sobre la generalidad de sus bienes muebles después de las otras categorías de créditos privilegiados que enumeran los códigos de Comercio y Civil y la Ley de Quiebras (Ley 3764).

Balances e informes

Artículo 10. Todo banco deberá publicar dentro de los 60 días de la fecha de cierre de su ejercicio financiero, en los formularios prescriptos por el Banco Central y siempre con anticipación a la realización de su asamblea ordinaria anual:

1º. Su balance general.

2º. Su cuenta de ganancias y pérdidas.

El balance general y la cuenta de ganancias y pérdidas llevará el visto bueno de un contador público nacional.

Artículo 11. Todo banco establecido en el país deberá presentar mensualmente al Banco Central un estado confidencial sobre sus operaciones, en el formulario que aquél prescribirá; y tendrá la obligación de suministrar al Banco Central cualquier ulterior información aclaratoria o ampliatoria de los datos consignados en este formulario que el Banco Central le requiriese. Estos informes serán firmados por el gerente general y el contador general del Banco, o sus reemplazantes, demostrarán el estado a la fecha del cierre de las operaciones de cada mes, y deberán llegar a poder del Banco Central dentro de los 21 días subsiguientes a esa fecha.

El Banco Central publicará mensualmente un resumen del estado de los bancos mostrando los totales de los diferentes rubros sin poder divulgar los detalles individuales de cada establecimiento.

Inspección de bancos

Artículo 12. Los bancos tendrán la obligación de dar acceso a su contabilidad y a todos sus libros y documentos a los inspectores que periódicamente deberá mandar el Banco Central. En caso de comprobar violaciones a esta Ley o a otras disposiciones legislativas, la inspección de bancos del Banco Central dará aviso al Procurador Fiscal a fin de que éste gestione la imposición de las penas que correspondan.

Artículo 13. Las funciones de inspección, control y examen de los bancos, incluso el requerimiento de balances e informes, ejercitadas hasta el presente por la Inspección General de Justicia serán del resorte exclusivo del Banco Central, a cuyo cargo queda la aplicación de esta Ley.

Artículo 14. Las informaciones recogidas en los bancos por la inspección de bancos del Banco Central, tendrán carácter estrictamente confidencial y no podrán ser comunicadas, bajo ningún concepto, a los miembros del Directorio del Banco con excepción del Presidente.

Artículo 15. La inspección de bancos del Banco Central se encargará de la liquidación de los bancos cuando éstos se encontrasen comprendidos dentro de las disposiciones pertinentes del Código de Comercio o de la presente Ley. Por el desempeño de esta función, ni el Banco ni sus funcionarios cobrarán honorario alguno; pero el Banco podrá cobrar a la masa el importe de los gastos en que incurriera en el desempeño de la misma.

Operaciones hipotecarias

Artículo 16. Los bancos que reciben depósitos y se dedican a la vez a operaciones hipotecarias, constituirán una sección especial para las mismas, asignándoles un capital determinado. Tales operaciones se financiarán exclusivamente con dicho capital, las reservas de la sección y el producto de la colocación de obligaciones y debentures.

Artículo 17. Las disposiciones de esta Ley en materia de cuentas e inspección serán aplicables a las secciones hipotecarias referidas en el artículo anterior pero no a los bancos hipotecarios que no reciban depósitos.

Disposiciones varias

Artículo 18. Los bancos nacionales o sucursales de bancos extranjeros establecidos en la Argentina destinarán anualmente por lo menos el 10% de sus utilidades

líquidas para constituir un fondo de reserva, hasta que éste represente como mínimo el 50% de su capital realizado o hasta que el capital y las reservas representen conjuntamente el 33% de los depósitos de ahorro.

Artículo 19. Las infracciones a las disposiciones de esta Ley, serán pasibles de multas de m$n 500 a m$n 50.000; y las personas que las hubieren cometido serán castigadas con prisión de seis meses a cinco años, según el monto y naturaleza de las operaciones y la reincidencia de la falta.

Artículo 20. En todo cuanto no esté establecido en esta Ley, los bancos continuarán rigiéndose por las disposiciones del Código de Comercio sobre sociedades anónimas.

Artículo 21. Deróganse las disposiciones de otras leyes, en cuanto se opongan al cumplimiento de la presente.

Artículo 22. Comuníquese al Poder Ejecutivo.

70
EL INSTITUTO MOVILIZADOR DE INVERSIONES BANCARIAS*

PROPÓSITOS Y CARÁCTER DEL INSTITUTO

La creación del Instituto Movilizador se propone fijar un nuevo punto de partida para el desenvolvimiento del sistema bancario a fin de que el Banco Central pueda funcionar y la Ley de Bancos aplicarse, sin encontrar los serios obstáculos dejados en el campo del crédito por una crisis de extraordinaria duración e intensidad y por ciertos desvíos que han ocurrido también en las normas de inversión de los recursos bancarios. Precisamente, para desembarazarse en forma gradual de esos obstáculos a medida que sea posible sin trastornar los mercados, se proyecta la fundación de la entidad cuyas disposiciones se examinará en seguida.

Sus funciones están claramente explicadas en el proyecto de ley: adquirir las inversiones inmovilizadas o congeladas de los bancos y venderlas en forma gradual y progresiva a quienes aseguren su mayor rendimiento. Encierra pues el Instituto un propósito social y económico, además de bancario, especialmente en cuanto el proyecto de ley establece que en materia de tierras propenderá a la radicación de familias de agricultores, una vez que sus valores, si fuesen exagerados, se hubiesen ajustado a su rendimiento efectivo (art. 1º).

El Instituto va a estar dirigido por un presidente y tres directores designados por el Poder Ejecutivo entre personas de reconocida experiencia comercial y agropecuaria, por todo el tiempo que dure aquél (art. 3º). El Instituto, en efecto, tiene conforme al proyecto una vida limitada, y cuanto más pronto liquide sin forzar sus operaciones, tanto mejor. De ahí la necesidad de que su estructura sea lo más simple posible. Es necesario evitar que se monte una gran armazón burocrática, pues entonces, como lo enseña la experiencia, la vida de este organismo se prolongaría por un tiempo excesivamente largo. Con este propósito, se limitará a planear, dirigir y verificar la liquidación de los bienes que adquiriese, la que será realizada por terceros en la forma que se verá más adelante.

* *N. del Ed.* Publicado en Ministerio de Hacienda de la Nación, *Proyectos sobre bancos y moneda*. Buenos Aires, Gotelli,1934, págs. 51-56 y 95-98. Sobre otras ediciones, véase la Nota del Editor al capítulo 67.

EL PLAN DE LIQUIDACIÓN DE LOS ACTIVOS INMOVILIZADOS

Ya se ha dicho que la Comisión Organizadora trazaría las normas generales de liquidación a fin de que los directores del Instituto supiesen bien a qué atenerse al aceptar sus cargos: van con la misión primordial de liquidar y no de administrar indefinidamente los bienes que se les confía. Sobre la base de estas normas, el Instituto deberá examinar prolijamente los activos congelados y proponer a la Comisión Organizadora las condiciones de compra y el plan general de liquidación de los mismos.

Una vez aprobado el plan, y adquiridos dichos activos y pagado su precio, ya sea en efectivo o con bonos amortizables que el proyecto de ley le faculta emitir (art. 4º), su Directorio deberá elaborar un plan detallado de liquidación, fijando las normas a las cuales deberá ajustarse de acuerdo con los lineamientos del plan general aprobado por la Comisión Organizadora.

Pero es necesario rodear el procedimiento de las mayores garantías, sin privar al Directorio de la elasticidad y amplitud que requiere para su mejor cometido. Se dispone así que los bienes inmuebles deberán venderse en licitación pública o privada a fin de asegurar la competencia y propender al mejor precio, o en remate, según conviniese.

En cuanto a los créditos que el Instituto hubiese adquirido, el proyecto le obliga a agotar todos los recursos legales para su cobranza; y si ello no diera resultados satisfactorios, se le autoriza por decisión expresa del Directorio, a aceptar convenios o arreglos extrajudiciales que permitan la mejor percepción de los mismos (art. 5º). El Instituto no se crea por lo tanto para perdonar las deudas de terceros adquiridas de los bancos, sino para segregar los activos congelados del resto de los activos de esos bancos, facilitando así su desenvolvimiento y la movilización de la riqueza en beneficio de la economía del país.

El Instituto, para liquidar los bienes, podrá buscar los compradores por sí mismo, por los bancos o por otros intermediarios. Por regla general no pagará comisión, en vista de que lo hace el comprador, salvo casos especiales en que el Directorio resuelva abonarla para facilitar o mejorar la liquidación.

En el caso de bienes que no fuesen susceptibles de liquidación inmediata, el Instituto, a fin de evitar la armazón a que se hizo referencia, deberá encargar su administración a los bancos, ya sea los originarios de dichos activos u otros o a firmas competentes en los bienes de que se trata. En este caso, como es obvio, es necesario pagar comisión a los administradores, teniendo en cuenta siempre el producido anual de aquéllos, y conforme a la tarea que significase la administración (art. 6º). A este respecto conviene poner de manifiesto que los bienes no deberán mantenerse en manos del Instituto por sistema, sino como procedimiento transitorio y a la espera de la oportunidad favorable para liquidarlos en definitiva.

COOPERACIÓN DEL BANCO HIPOTECARIO NACIONAL

Con el propósito de facilitar la liquidación de los inmuebles, el proyecto propende a la cooperación del Banco Hipotecario Nacional con el Instituto. Ambos quedan facultados para concertar préstamos hipotecarios sobre los inmuebles que fuese a vender el segundo, de suerte que el préstamo se hiciese efectivo en el momento de la venta del inmueble o inmediatamente después de ella (art. 12). Podrá ensancharse así el círculo de compradores, con la posibilidad de pagar al contado sólo una parte del precio, constituyendo hipoteca sobre el resto; todo esto, como se explica fácilmente, después de ajustado el valor de los inmuebles a su rendimiento.

Esta forma podrá aplicarse tanto a los préstamos comunes como a los de colonización del Banco Hipotecario (art. 13). En este último caso se obliga al Instituto a dar previa intervención al Departamento de Agricultura de la Nación a fin de que éste con su experiencia técnica pueda disponer lo que tienda a asegurar la mejor realización del plan colonizador y el cumplimiento del propósito de la ley de radicar en la tierra familias de agricultores.

Del punto de vista de la financiación de estas operaciones hipotecarias es importante la autorización que se concede al Instituto de aceptar en pago de los inmuebles que hubiese vendido, o en garantía del mismo pago, las cédulas que los compradores recibiesen del Banco Hipotecario Nacional (art. 14). Esta disposición facilitará considerablemente la realización inmediata de tales operaciones, pues si el mercado no absorbiese dichas cédulas, el Instituto estaría en condiciones de retenerlas por el tiempo que sea necesario, por cuanto no habría premura alguna para proceder en otra forma. Entre tener los inmuebles sin vender, sujeto a todas las complicaciones de su administración, y venderlos recibiendo una parte de su precio en efectivo y el resto en cédulas, es evidente que conviene lo segundo, aunque las cédulas tengan que retenerse. En este sentido se prescribe que el Instituto deberá convenir con el Departamento de Hacienda y el Banco Hipotecario Nacional los plazos y la forma en que podría ir vendiendo en el mercado las cédulas recibidas (art. 15).

REPARTO DEL PRODUCIDO

Los fondos que el Instituto obtuviese en esta forma, o por la venta en efectivo de sus bienes, o por el rendimiento de los bienes aún no vendidos, se destinarán al pago de los intereses y amortización de los bonos amortizables, una vez apartado lo que fuese necesario para cubrir los gastos del Instituto. Cada banco tenedor de bonos amortizables recibirá la participación correspondiente a lo que hubiese obte-

nido por la administración o la venta de los bienes que le hubieran sido originariamente comprados. Este procedimiento tiene ventajas evidentes sobre el de refundir todos los bienes adquiridos en una masa común e indistinta, como se ha resuelto el problema en otros países.

ADMINISTRACIÓN Y CONTROL DEL INSTITUTO

Los gastos necesarios para el funcionamiento del Instituto, cubiertos en la forma que se acaba de mencionar, serán motivo de un presupuesto que se comunicará anualmente al Poder Ejecutivo (art. 8º). El proyecto ha querido dar completa autonomía al Instituto evitando influencias que pudieran ejercerse sobre su funcionamiento. Esto no quiere decir que esta entidad no esté sujeta a control. Por el contrario; pero el control se ejercita por los mecanismos creados por las leyes con tal objeto. El proyecto a este respecto pone al Instituto bajo las disposiciones de la Ley de Contabilidad, de la que sólo podrá apartarse en casos excepcionales y con el consentimiento previo del Poder Ejecutivo (art. 9º). Y para vigilar la aplicación de la ley y el correcto funcionamiento administrativo de esta entidad se dispone como en el caso de ciertas reparticiones autónomas, la designación de un contador-delegado de la Contaduría General de la Nación. Además, todas las operaciones quedan sometidas al examen, inspección y control a que los bancos están sujetos de acuerdo con la Ley de Bancos (art. 10). Por otro lado debe elevarse al Poder Ejecutivo balances mensuales y anuales, junto con las memorias y con todas las informaciones que éste le solicitase (art. 18).

Teniendo siempre en cuenta la necesidad de dotar al Instituto de la organización más simple y de hacerle incurrir en los menores gastos, el proyecto determina el establecimiento de una propia Escribanía que funcionará anexa a la Escribanía General de Gobierno, la que intervendrá en las escrituras de transferencia de inmuebles de los bancos al Instituto y de éste a terceros (siempre que no corresponda a éstos elegir la escribanía), en las hipotecas, en las adjudicaciones que se efectúen en las licitaciones del Instituto, y en cualquier otro acto que deba ser pasado en escritura pública (art. 16). Con el mismo propósito se dispone que los diversos asesores en materia legal o técnica del Poder Ejecutivo dictaminarán a solicitud del Instituto, el que también podrá requerir la opinión de los técnicos y tasadores de los bancos oficiales (art. 17). No se justificaría en verdad que un Instituto de índole transitoria formase su propio cuerpo de asesores en asuntos en que el Gobierno ya los tiene.

Se ha tratado por consiguiente de crear un organismo independiente en su funcionamiento, pero controlado escrupulosamente, dándole una organización lo más

sencilla posible y concediéndole facultades para que pueda resolver con eficacia los muy diversos problemas que se le presentarán. Así lo exige la función en extremo importante que debe realizar el Instituto a fin de sanear los activos bancarios evitando las violentas perturbaciones de las que nuestro país ha escapado afortunadamente.

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina, reunidos en Congreso, etc., sancionan con fuerza de

LEY:

Creación y objeto

Artículo 1º. Créase el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias con sede en la Capital Federal, a fin de adquirir los inmuebles y demás inversiones inmovilizadas o congeladas de los bancos y venderlos gradual y progresivamente, propendiendo a la radicación de familias de agricultores en tierras de valores ajustados a su rendimiento real, y a la transferencia de otras inversiones a manos que aseguren su mayor productividad.

Capital y Fondo de Reserva

Artículo 2º. El Instituto Movilizador tendrá un capital de 10.000.000 de pesos moneda nacional y un Fondo de Reserva formado por los fondos resultantes a favor del Gobierno de las transferencias contempladas en el artículo 4º de la Ley de Organización.

Directorio

Artículo 3º. El Directorio del Instituto estará integrado por un presidente y tres vocales designados por el Poder Ejecutivo entre personas de reconocida experiencia comercial y agropecuaria, por todo el término que dure el funcionamiento del mismo. No podrán ser miembros del Directorio los funcionarios y empleados nacionales o provinciales, los insolventes y las personas que hubieran sido condenadas por delitos.

Compra y liquidación de activos congelados

Artículo 4º. El Instituto Movilizador podrá pagar el activo que adquiriese de los bancos en efectivo o con bonos amortizables que a ese efecto podrá emitir con la autorización del Poder Ejecutivo.

Artículo 5º. Dentro del primer año de funcionamiento, el Directorio establecerá el plan detallado de liquidación, siguiendo los lineamientos del plan general aprobado por la Comisión Organizadora, y fijando las normas y el plazo de acuerdo con los cuales deberá ejecutarse, sujeto a las siguientes modalidades:

a) Los inmuebles deberán venderse en licitación privada o pública o en remate público, según conviniese mejor en cada caso; los impuestos atrasados que se adeudaren sobre los mismos quedarán en suspenso hasta que se realice la venta;

b) En materia de créditos deberá agotarse previamente todos los recursos legales para asegurar su cobranza, sin perjuicio de aceptar posteriormente y por decisión expresa del Directorio, convenios o arreglos extrajudiciales que permitan una más pronta o mejor percepción del crédito; sujeto, todo ello, a la reglamentación especial que dictará el Poder Ejecutivo;

c) No se reconocerá comisiones a cargo del Instituto a los intermediarios utilizados en la venta de muebles, inmuebles y semovientes, salvo resolución expresa del Directorio.

Administración y reparto del producto

Artículo 6º. Para la administración de los activos congelados, y salvo casos especiales en que podrá valerse de firmas competentes, el Instituto utilizará a los bancos existentes, ya sea a los originarios de dicho activo, o a otros, pagando la comisión a convenirse según la índole del mismo y en relación al producido anual.

Artículo 7º. El producido anual de la liquidación y los intereses y demás recursos percibidos por el Instituto, una vez apartados los fondos requeridos por el artículo 8º de esta Ley, se empleará íntegramente en pagar los intereses y la amortización sobre los bonos amortizables en poder de cada banco, según lo que hubiere producido el activo congelado transferido por el mismo al Instituto Movilizador.

Presupuesto, cuentas e inspección

Artículo 8º. El Instituto se dará su presupuesto que deberá ser comunicado al Poder Ejecutivo.

Artículo 9º. La Contaduría General de la Nación designará un contador delegado en el Instituto Movilizador, en orden a lo dispuesto en la Ley de Contabilidad (Ley Nº 428) y a sus decretos reglamentarios. En todo lo que no se oponga expresamente a esta Ley, el Instituto Movilizador se ceñirá a las disposiciones de la Ley de Contabilidad (Ley Nº 428) pudiendo, sin embargo, apartarse de la misma en casos excepcionales y siempre con la autorización del Poder Ejecutivo.

Artículo 10. Las funciones de examen, inspección y control que determina la Ley de Bancos, se extenderán a las operaciones del Instituto Movilizador.

Artículo 11. Las operaciones que realice el Instituto Movilizador estarán exentas de toda contribución o impuesto nacional, provincial o municipal, así como también del sellado en las actuaciones judiciales, operaciones y gestiones que verifique ante los tribunales federales y ordinarios.

Relaciones con el Banco Hipotecario Nacional

Artículo 12. Facúltase al Instituto Movilizador a concertar préstamos hipotecarios con el Banco Hipotecario Nacional, sobre los inmuebles adquiridos de los bancos o recibidos en pago de créditos, a fin de facilitar su venta a terceros; o a convenir previamente con aquél la realización de dichas hipotecas después de vendidos los inmuebles a terceros.

Artículo 13. En el caso de propiedades susceptibles de ser colonizadas, el Instituto, previa intervención del Departamento de Agricultura, podrá concertar con el Banco Hipotecario Nacional los préstamos de colonización autorizados por las leyes respectivas, en la forma prescripta en el artículo precedente.

Artículo 14. El Instituto Movilizador queda facultado para recibir de terceros cédulas en pago de créditos o de adquisición de inmuebles, o a recibir de los adquirentes dichas cédulas en garantía del pago de los inmuebles comprados.

Artículo 15. El Instituto deberá convenir con el Departamento de Hacienda y el Banco Hipotecario Nacional, antes de realizar las operaciones referidas en los artículos 12, 13 y 14, los plazos y la forma en que podrá vender en el mercado las cédulas recibidas del Banco Hipotecario Nacional o de terceros en pago de créditos o de adquisiciones de inmuebles.

Disposiciones varias

Artículo 16. El Instituto Movilizador establecerá su propia Escribanía para intervenir y registrar los contratos de compra y venta, convenios y transacciones que

deban pasarse en escritura pública. La escribanía intervendrá asimismo en las adjudicaciones que se efectúen por licitación pública o privada. Funcionará anexa a la Escribanía General de Gobierno y a ésta se transferirán los protocolos y archivos una vez terminado el funcionamiento del Instituto Movilizador.

Artículo 17. Los procuradores generales de la Nación y del Tesoro, así como los asesores en materia legal o técnica de las dependencias del Estado, sean éstas autónomas o no, dictaminarán y asesorarán por escrito a solicitud del Instituto Movilizador.

En los casos que juzgue conveniente, el Instituto Movilizador podrá requerir opinión a los técnicos y tasadores del Banco de la Nación Argentina y del Banco Hipotecario Nacional.

Artículo 18. Las relaciones del Instituto Movilizador con el Poder Ejecutivo se efectuarán por conducto del Departamento de Hacienda al cual se le elevarán los balances mensuales, memorias y balances anuales y todas las informaciones que éste le solicitase.

Artículo 19. Deróganse las disposiciones de otras leyes en cuanto se opongan al cumplimiento de la presente.

Artículo 20. Comuníquese al Poder Ejecutivo.

71
MODIFICACIONES A LAS LEYES DE LOS BANCOS OFICIALES*

CONSTITUCIÓN DE LOS DIRECTORIOS DE LOS BANCOS OFICIALES

Los proyectos de modificación a las leyes orgánicas del Banco de la Nación y del Banco Hipotecario no requieren un extenso comentario. Se eleva de seis a ocho el número de vocales del Directorio de la primera institución, que es el número que cuenta la segunda, pues la cantidad actual resulta insuficiente para cumplir su cometido.

La modificación más importante, sin embargo, se refiere al procedimiento para elegir los vocales. Ambos proyectos disponen que de los ocho directores, cuatro serán nombrados por el Poder Ejecutivo de entre listas que le serán sometidas por las cuatro principales entidades representativas de las actividades económicas mencionadas por el proyecto. Cada entidad elegirá cuatro candidatos, salvo que el Poder Ejecutivo decida agregar una entidad representativa de los agricultores, en cuyo caso los candidatos serán tres. El Poder Ejecutivo tendrá pues una lista de quince o dieciséis candidatos para elegir los que a su juicio resulten más capacitados para ocupar los cargos de referencia, sin tener en cuenta la entidad que los propone. En esta forma es de esperar que se despierte entre esas instituciones representativas una sana emulación que las lleve a elegir sus mejores asociados para presentarlos al Gobierno. El comercio, la industria y la producción, por lo tanto, intervendrán directamente en el manejo de las grandes instituciones financieras del Estado, llevando allí su experiencia práctica derivada del contacto continuo con la realidad económica. Mucho puede esperarse de esta cooperación que tales entidades representativas sabrán afrontar seguramente con gran espíritu de responsabilidad.

* *N. del Ed.* Publicado en Ministerio de Hacienda de la Nación, *Proyectos sobre bancos y moneda*, Buenos Aires, Gotelli, 1934, págs. 57-58 y 101-103. Sobre otras ediciones, véase la Nota del Editor al capítulo 67.

LOS PRÉSTAMOS OFICIALES DEL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA

En cuanto al Banco de la Nación Argentina se introduce otra modificación en su ley orgánica (art. 12), en materia de préstamos a los gobiernos. La ley vigente le permite prestar al Gobierno Federal hasta un monto equivalente al 25% de su capital. Esta proporción se rebaja a 15% en vista que el Banco Central queda autorizado para prestar a la Nación, como se ha dicho en otro lugar. Además, el proyecto se ha redactado en tal forma que el Banco de la Nación no podrá prestar al Gobierno por vías indirectas, por ejemplo, caucionando títulos o letras emitidos por aquél y adquiridos o descontadas por los bancos. Es verdad que no puede trazarse anticipadamente una línea divisoria clara entre esas operaciones de compra o caución destinadas a financiar *la colocación inicial* de papeles del Gobierno —lo que es un simple préstamo al mismo—, y las que se realizan habitualmente con títulos *ya existentes* en el mercado y que el proyecto no prohíbe, pues no se trata de créditos concedidos a los poderes públicos, sino a los particulares e instituciones que detentan tales títulos. Simplemente se limita el monto de estas últimas operaciones a otro 15% del capital y reservas. No cabría que la ley entrase en distinciones sutiles. Basta conocer fielmente el espíritu de estas modificaciones a la luz de la experiencia, para que un Directorio celoso del cumplimiento de sus deberes sepa distinguir lo que es vedado de lo que no lo es en los casos concretos que se le presenten.

BANCO DE LA NACION ARGENTINA

PROYECTO DE LEY

El Senado y la Cámara de Diputados de la Nación Argentina, reunidos en Congreso, etc., sancionan con fuerza de

LEY:

Artículo 1º. Modifícase el artículo 4º de la Ley Orgánica del Banco de la Nación Argentina (Nº 4.507) aumentándose dos vocales en el Directorio del mismo, el que quedará constituido con ocho directores.

Artículo 2º. Cuatro vocales serán nombrados directamente por el Poder Ejecutivo. Los cuatro restantes los elegirá éste dentro del total de candidatos propuestos por las entidades referidas en el artículo siguiente. En ambos casos se requerirá acuerdo del Senado.

Artículo 3º. En cada renovación de Directorio del Banco de la Nación Argentina, propondrán al Poder Ejecutivo cuatro candidatos a vocales cada una de las siguientes entidades: Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Unión Industrial Argentina, Sociedad Rural Argentina y Bolsa de Comercio de Rosario de Santa Fe. Facúltase al Poder Ejecutivo a incluir entre las entidades que proponen candidatos a una que sea genuinamente representativa de los agricultores, en cuyo caso cada entidad elegirá tres candidatos.

Artículo 4º. Modifícase el artículo 5º de la Ley 4.507, aumentándose en tres mil pesos moneda nacional mensuales la suma fijada para ser distribuida entre los vocales del Directorio, en proporción a su asistencia.

Artículo 5º. Para la elección de los cuatro vocales del Directorio referidos en el artículo 2º de esta ley, deberán tenerse en cuenta las disposiciones que rigen en el artículo 28 de la Ley 4.507, en todo cuanto no se oponga expresamente la presente.

Artículo 6º. Modifícase el artículo 12 de la Ley 4.507, el que quedará redactado en la siguiente forma: "El Directorio no podrá conceder préstamos a la Nación, por un monto superior al 15% del capital y las reservas del Banco, ni prestar a las provincias y municipalidades, directa o indirectamente, ya sea en forma de descuentos, adelantos, créditos en descubierto, compra de letras, títulos u otros valores, o adelantos concedidos a terceros con garantía de tales letras, títulos o valores, o en cualquier otra forma. Las disposiciones del presente artículo regirán a partir de la constitución del Banco Central y no afectarán las operaciones anteriores a la sanción de esta ley.

"El Banco podrá sin embargo, conceder adelantos con caución de títulos y cédulas nacionales, siempre que no se trate de operaciones destinadas en una forma u otra a financiar la colocación originaria de dichos valores nacionales para suministrar fondos al Gobierno Nacional directa o indirectamente; y por un monto que no podrá exceder de otro 15% del capital y las reservas del Banco".

Artículo 7º. Comuníquese al Poder Ejecutivo.

BANCO HIPOTECARIO NACIONAL

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina, reunidos en Congreso, etc., sancionan con fuerza de

LEY:

Artículo 1º. Modifícase el artículo 8º de la Ley Orgánica del Banco Hipotecario Nacional, Nº 8.172 en la siguiente forma:

De los ocho directores, cuatro serán nombrados directamente por el Poder Ejecutivo. Los cuatro restantes los elegirá éste dentro del total de candidatos propuestos por las entidades referidas en el artículo siguiente. En ambos casos se requerirá acuerdo del Senado.

Artículo 2º. En cada renovación de Directorio del Banco Hipotecario Nacional propondrán al Poder Ejecutivo cuatro candidatos a vocales cada una de las siguientes entidades: Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Sociedad Rural Argentina, Bolsa de Comercio de Rosario de Santa Fe y Corporación de Tenedores de Títulos y Acciones. El Poder Ejecutivo podrá agregar a tales instituciones, una entidad genuinamente representativa de los agricultores, en cuyo caso cada una de las cinco instituciones elegirá tres candidatos.

Artículo 3º. Para la elección de los cuatro vocales del Directorio referida en el artículo 1º, deberán tenerse en cuenta las disposiciones que rigen en el artículo 8º de la Ley 8.172, en todo cuanto no se oponga expresamente la presente.

Artículo 4º. Comuníquese al Poder Ejecutivo.

72
LEY DE ORGANIZACION*

OBJETO DE LA COMISIÓN ORGANIZADORA

La tarea de reunir y coordinar los elementos dispersos, que se ha mencionado anteriormente, con el propósito de establecer con ellos el Banco Central, y la de examinar los activos inmovilizados de los bancos para determinar el plan general del Instituto Movilizador, exigirá desplegar un esfuerzo grande y sostenido. El Departamento de Hacienda necesitará para ello la cooperación de un grupo de personas versadas en estas materias, y con tal propósito se faculta al Poder Ejecutivo en este proyecto de ley a designar una Comisión Organizadora presidida por el Ministro de Hacienda, y encargada de sentar las bases para la constitución de ambas entidades, y proponer la reglamentación de estas leyes y las medidas preliminares para la aplicación de la Ley de Bancos.

A continuación se indica, pues, las tareas principales de la Comisión Organizadora, comenzando por las relativas al Banco Central.

CONSTITUCIÓN DEL BANCO CENTRAL Y CANJE DE LOS ANTIGUOS BILLETES

Suscripto el capital, en la forma que ya se ha visto, por los bancos accionistas, con los plazos que la Comisión hubiese recomendado para integrarlo, y dispuesto lo necesario para que los bancos de acuerdo con la Ley de Bancos depositen una parte de sus efectivos en el Banco Central, éste quedará en condiciones de que se les transfieran los distintos elementos que van a constituirlo. Conforme se ha mencionado en otro capítulo, la Junta Autónoma de Amortización, la Comisión de Redescuento y la Caja de Conversión serán suprimidas; y todos sus rubros activos y

* *N. del Ed.* Publicado en Ministerio de Hacienda de la Nación, *Proyectos sobre bancos y moneda*, Buenos Aires, Gotelli, 1934, págs. 59-65 y 107-111. Sobre otras ediciones, véase la Nota del Editor al capítulo 67.

pasivos serán traspasados al Banco Central. Asimismo, se le transferirá las cuentas oficiales del Banco de la Nación Argentina —salvo las de las reparticiones autónomas y los depósitos de garantía que exceptúe el Poder Ejecutivo— el Fondo de Beneficios de Cambios formado por los márgenes entre el tipo de compra y el de venta de las divisas, y el Fondo de Divisas, con todas las monedas extranjeras que hubiese adquirido el Poder Ejecutivo de acuerdo con las facultades que le confiere la ley. Dada la índole de estos fondos y las funciones que desempeñan, es conveniente que ingresen al Banco Central en cuentas oficiales separadas.

En cuanto a la emisión que forma parte del pasivo de la Caja de Conversión, ya se ha dicho que la de carácter subsidiario (de denominaciones de cinco pesos e inferiores) quedará a cargo del Estado y que el pasivo constituido por el resto de los billetes será traspasado al Banco Central junto con el oro y demás rubros activos de la Caja. Tanto estos billetes, como los subsidiarios, deberán ser canjeados por nuevos billetes por el Banco Central según el proyecto de Ley de Organización. Los subsidiarios se canjearán por cuenta del Gobierno, en tal forma que los que no se presentasen a los dos años perderán curso legal, pero podrán canjearse por nuevos billetes subsidiarios. En cuanto a los billetes que fueron transferidos al Banco, también perderán curso legal al cabo de dos años; los que no se hubieran presentado al canje en los tres años posteriores se tendrán por perdidos, y el Banco Central acreditará su importe al Instituto Movilizador para su Fondo de Reserva, previa deducción del costo del canje. Es una medida de previsión destinada a fortalecer al Instituto. Téngase presente, por otra parte, que el sobrante que quedase al terminar éste, pertenecerá al Tesoro Nacional. Y finalmente, los billetes que se presentasen después de esos tres años, sin duda alguna en cantidad insignificante, serán canjeados por nuevos billetes por cuenta del Gobierno.

CONSOLIDACIÓN Y ARREGLO DE DEUDAS

Además del bono sin interés que, como se ha dicho al considerar al Banco Central, se entregará al Banco por el saldo de los 293 millones de viejas emisiones que se le transfiere, previa deducción de la moneda subsidiaria, el Banco dispondrá de hasta 400 millones de pesos moneda nacional como máximo de bonos consolidados del Tesoro Nacional de 3% de interés y 1/4 de amortización provenientes de la transformación de títulos del Empréstito Patriótico y Letras de Tesorería o de estas últimas exclusivamente, según la facultad que el proyecto concede al Poder Ejecutivo previa opinión de la Comisión Organizadora. El Banco tendrá así una masa de maniobra de 400 millones de pesos moneda nacional para las operaciones interbancarias en títulos que se explicaron en otro lugar. Es probable, como allí se expresó,

que una parte de estos bonos, dada la escasez actual de colocaciones comerciales, sea adquirida nuevamente por los bancos, que podrán negociarlos oportunamente en el Banco Central cuando requiriesen fondos.

Siguiendo una recomendación de Sir Otto Niemeyer, se cancela el Fondo de Conversión en el Banco de la Nación Argentina por cuanto ya no responderá a necesidad alguna una vez creado el Banco Central.[1] Como se sabe este Fondo no existe en metálico, pues fue utilizado a fines de 1930 para amortizar la mitad del préstamo Baring al Gobierno Nacional y el préstamo Chatham a la Municipalidad de la Capital Federal. Al cancelarse el Fondo la primera inversión queda compensada y la segunda podrá ser utilizada por el Gobierno Nacional en sus arreglos financieros con la Municipalidad.

Se faculta asimismo al Gobierno a convenir con el Banco de la Nación el arreglo definitivo del remanente de su deuda directa, o de la indirecta formada por las cauciones de letras que quedasen después de la transformación ya referida. Esto comporta resolver una situación de hecho que viene arrastrándose de mucho tiempo atrás, y que conviene dejar claramente establecida en un plan que satisfaga debidamente los intereses del Banco y la situación del Tesoro Nacional.

Realizadas todas estas operaciones el Banco Central se encontrará en condiciones de funcionar tan pronto como se hubiera integrado su Directorio. Tratándose de una Institución nueva concebida por el Poder Ejecutivo es conveniente que éste designe los primeros componentes para que puedan elegirse personas bien compenetradas de las funciones que el Banco comenzará a realizar. A este Directorio le tocará desbrozar el terreno e iniciar la tradición del Banco, que deberá jugar un papel importantísimo en su futuro. Por ello Sir Otto Niemeyer propuso la designación del primer Directorio por el Poder Ejecutivo que hubiere creado el Banco. Así también lo dispone este proyecto. Esos miembros, sin embargo, surgirán de los distintos bancos y actividades en la forma que establece el proyecto de Ley de Creación del Banco Central.

EL INSTITUTO MOVILIZADOR

La Comisión Organizadora deberá trazar normas generales para el funcionamiento del Instituto Movilizador, esto es, los lineamientos que deberán seguirse en la compra de los activos inmovilizados de los bancos. Aprobadas estas normas, el Poder Ejecutivo designará el Directorio del Instituto, que así tendrá un concepto cabal de las funciones que le corresponde desempeñar. El Directorio procederá entonces a examinar los activos congelados y proponer concretamente a la Comisión

[1] Informe Niemeyer, párrafo 14.

Organizadora las condiciones de compra de los mismos y el plan general que proyecta para su liquidación. En esta forma el proyecto ha querido asociar la Comisión a las primeras tareas del Instituto a fin de mantener la continuidad del criterio que se ha tenido al proyectarlo y establecerlo, y la necesaria simultaneidad de acción con la aplicación de las otras reformas. Por otro lado, del valor que se asigne a las adquisiciones dependerá en última instancia el monto de la reserva final que conviene que tenga el Instituto para atender a posibles quebrantos, reserva a la que posteriormente se acreditará el importe de los billetes perdidos, como se ha indicado más arriba. En todo ello deberá intervenir pues la Comisión Organizadora.

TRANSFERENCIA GRADUAL DE LAS OPERACIONES DE CAMBIO AL BANCO CENTRAL

Conviene, por razones obvias, que el manejo de las operaciones de cambio sea transferido al Banco Central, para que se encuentre en condiciones de actuar directamente, una vez que se restablezca la libertad del mercado; el proyecto encomienda por ello a la Comisión Organizadora aconsejar al respecto al Poder Ejecutivo para que realice estas transferencias de común acuerdo con el Banco.

Por lo pronto, como ya se ha visto en otro lugar, desde la iniciación del Banco se le transfiere el Fondo de Beneficios de Cambios, y el Fondo de Divisas. Con respecto al primero, el proyecto enumera prolijamente la forma en que se moverá este fondo, de acuerdo con la experiencia del año que lleva de existencia. Se dispone además, que el remanente que quedase después de las operaciones contempladas, podrá ser incorporado al Fondo de Divisas, esto es, que el Banco Central, de acuerdo con el Gobierno, tendrá la facultad de invertir dicho remanente en la adquisición de monedas extranjeras. Como se desprende, esta inversión del Fondo de Beneficios de Cambios es puramente transitoria, puesto que una vez vendidas esas monedas extranjeras cuando sea necesario aliviar el mercado de cambios, o transformadas en oro, se recuperará su equivalente en moneda nacional, que deberá ser destinado al fin que oportunamente sancione el Honorable Congreso.

El Fondo de Divisas está llamado a desempeñar un papel importante en el período de transición que debe recorrer nuestra moneda. Sus funciones son análogas a las del Exchange Equalisation Account que funciona bajo el común acuerdo del Tesoro y el Banco de Inglaterra. Tiene que servir con un propósito estabilizador y por ello es conveniente que cuente con recursos suficientes. De ahí la disposición que acaba de comentarse, y esta otra, según la cual el Poder Ejecutivo queda facultado para establecer un recargo de hasta 20% sobre las divisas necesarias para pagar las importaciones sin permiso previo de cambio, con relación a su precio en el mercado oficial. Esta es una medida tendiente a prevenir la reaparición de factores

de desequilibrio que podrían retrasar el retorno a la normalidad monetaria. Se propone evitar el crecimiento prematuro de las importaciones sin permiso previo de cambio pues las con permiso ya están sometidas al cálculo de las disponibilidades de cambio; y además, evitar que una parte de los importadores, estimulados por un movimiento favorable de la moneda en el mercado libre, como ya ha sucedido varias veces, reincidan en la práctica inconveniente de diferir el pago de sus importaciones, acumulando así un volumen de compromisos de cambio que, según lo comprueba la experiencia, no deja de ejercer una influencia perturbadora sobre el valor de una moneda inconvertible.

COMISIÓN DE DIVISAS

Además de estas disposiciones de carácter transitorio, se proyecta otra de la misma índole creando una Comisión de Divisas con miembros oficiales y representantes de las fuerzas económicas. La Oficina de Control de Cambios ha acumulado considerable experiencia en cuanto concierne a la distribución de los permisos previos de cambio para importaciones. Esa experiencia puede ya ser sistematizada en normas, y es evidente la conveniencia de dar participación en la Comisión que se crea a los representantes económicos. Ellos están en contacto directo con las distintas actividades afectadas por este régimen de emergencia y sus sugestiones serán de gran valor no sólo para esa sistematización, sino también para las modificaciones que se cree conveniente introducir en ellas mientras sea necesario mantener dicho régimen. La Comisión, además, deberá verificar la forma en que estas normas se cumplen en la práctica, y entender en las reclamaciones que con respecto a ello presenten los importadores.

Todas estas disposiciones acerca del régimen de cambios marcan la terminación del período experimental por el que las mismas han tenido que pasar debido a su propia índole y a la dificultad de las circunstancias. Condensadas ahora en normas legales, complementan la serie de medidas transitorias que permitirán desenvolverse durante el período de transición que nos lleve a la normalidad, en tanto menor tiempo cuanto mayor firmeza se apliquen tales medidas, siempre que no sobrevenga un empeoramiento inesperado en las condiciones mundiales que nos afectan.

Tales son los fundamentos de las reformas que el Poder Ejecutivo somete a Vuestra Honorabilidad. Es necesario que el país pueda atravesar lo que aún le falta de esta grave crisis con las menores perturbaciones posibles; y que mientras tanto, con su nueva organización de la moneda y los bancos, se ponga en condiciones de aprovechar intensamente cualquier mejora que ocurra en lo sucesivo en la economía internacional en beneficio de todas las actividades económicas de la Nación.

Los proyectos presentados a Vuestra Honorabilidad constituyen un conjunto homogéneo cuyas partes llevan entre sí una estrecha conexión, de suerte que modificaciones sustanciales de algunas de sus disposiciones podrían hacer perder la unidad del conjunto con menoscabo de la eficacia de estas medidas. Espera pues el Poder Ejecutivo que Vuestra Honorabilidad ha de contemplar su estudio con esta perspectiva y aprobar dichos proyectos, que, sin duda alguna, constituirán una de las medidas más trascendentales que hasta ahora haya tomado en su género el Congreso Argentino.

Dios guarde a Vuestra Honorabilidad.

AGUSTÍN P. JUSTO – Federico Pinedo

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina, reunidos en Congreso, etc., sancionan con fuerza de

LEY:

Comisión Organizadora

Artículo 1º. Autorízase al Poder Ejecutivo para nombrar una Comisión Organizadora, bajo la presidencia del Ministro de Hacienda, que tendrá a su cargo proveer todo lo relativo a la organización del Banco Central de la República Argentina (Ley Nº ...) y del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias (Ley Nº ...) y proponer al Poder Ejecutivo los reglamentos, estatutos y decretos reglamentarios que proyecte para el mejor cumplimiento de las leyes citadas y la Ley de Bancos (Ley Nº ...).

Constitución del Banco Central

Artículo 2º. El Poder Ejecutivo nombrará el primer presidente, vicepresidente y demás miembros del primer Directorio del Banco Central sujeto a las condiciones fijadas en la ley de creación del mismo.

Artículo 3º. La Comisión Organizadora determinará la forma de suscripción de las acciones del Banco Central; y los plazos en que los bancos deberán integrar dichas acciones y depositar en el Banco Central los efectivos correspondientes a sus depósitos de acuerdo con las prescripciones legales.

Artículo 4º. Autorízase al Poder Ejecutivo para que en el momento que lo juzgue oportuno y después de haber oído a la Comisión Organizadora suprima la Comisión de Redescuento, la Junta Autónoma de Amortización y la Caja de Conversión, y transfiera al Banco Central sus rubros activos y pasivos, junto con los depósitos oficiales del Banco de la Nación Argentina —salvo los de las reparticiones autónomas que resuelva exceptuar, lo mismo que los depósitos de garantía en las licitaciones públicas—, el Fondo de Beneficio de Cambios (Acuerdo General de Ministros del 28 de noviembre de 1933) y el Fondo de Divisas Extranjeras (art. 37 de la Ley de Presupuesto vigente); de acuerdo con las condiciones y equivalencias que se determinará por el Poder Ejecutivo; y previa deducción de la circulación actual de la moneda subsidiaria de denominaciones de cinco pesos e inferiores (incluso las monedas de níquel y cobre) de la que se hará cargo el Gobierno Nacional así como de la acuñación o emisión futura de esta moneda subsidiaria. Todo el oro existente en la Caja de Conversión en el momento de dictarse esta Ley deberá transferirse al Banco Central, sin que el Gobierno pueda tomar parte alguna de él, ni el Banco pueda usarlo con otros fines que los expresados en la ley de su creación. Hasta tanto se transfieran sus rubros activos y pasivos al Banco Central, la Caja de Conversión sólo podrá emitir billetes de acuerdo con las leyes existentes. Una vez efectuada esa transferencia, el Banco Central no podrá aumentar la emisión en otra forma que no sean las operaciones autorizadas por la ley de su creación.

Al realizarse la transferencia, el saldo del crédito de la Caja de Conversión contra el Gobierno Nacional por las viejas emisiones, después de deducir el importe de los billetes subsidiarios, quedará representado en el Banco Central por un bono sin interés otorgado por el Tesoro Nacional.

Canje de las emisiones actuales

Artículo 5º. Los billetes de la emisión actual de la Caja de Conversión transferidos al Banco Central que no le fuesen presentados para su canje dentro de los dos años desde la fecha en que el Banco haya comenzado la emisión de los nuevos billetes, dejarán de tener curso legal pero podrán ser canjeados en el Banco durante los tres años siguientes.

Al expirar dicho plazo, el saldo que no se haya presentado para el canje será transferido al Fondo de Reserva del Instituto Movilizador, previa deducción del costo del reemplazo de toda la emisión actual de billetes. Sin embargo los billetes que se presentaran al Banco Central después de vencido el plazo mencionado, serán canjeados por billetes de dicho Banco por cuenta del Gobierno.

Artículo 6º. El Poder Ejecutivo dentro del plazo de dos años a partir de la iniciación de las operaciones del Banco Central, y por intermedio de éste, conforme

al artículo 36 de la ley de creación (Ley Nº ...), reemplazará por nuevos billetes de curso legal los billetes subsidiarios de denominaciones de cinco pesos e inferiores.

Transcurrido dicho plazo, todos los billetes actuales de denominaciones de cinco pesos e inferiores dejarán de tener curso legal, pero serán canjeados por moneda subsidiaria a su presentación al Banco Central.

Transformación de la deuda flotante

Artículo 7º. Facúltase al Poder Ejecutivo a transformar en Bonos Consolidados del Tesoro Nacional de 3% de interés y 1/4% de amortización acumulativa, el saldo del crédito contra caución de títulos del Empréstito Patriótico, y Letras de Tesorería actualmente en circulación, hasta un total de 400 millones de pesos moneda nacional. Esta medida será tomada después de haber oído al respecto a la Comisión Organizadora. Los bonos provenientes de la transformación de las Letras serán comprados a la par por el Banco Central con destino a las operaciones que prevé el artículo 32, inciso l) de su ley de creación (Ley Nº ...).

Artículo 8º. El Fondo de Conversión a que se refiere el artículo 3º de la Ley Nº 3.871 deberá ser cancelado, destinándose su activo a compensar deuda flotante del Gobierno Nacional.

Artículo 9º. Facúltase al Poder Ejecutivo a convenir con el Banco de la Nación Argentina el arreglo definitivo del remanente de su deuda directa e indirecta con el mismo, después de haberse cumplido con las disposiciones de esta Ley relativas a la deuda flotante del Gobierno Nacional, emitiendo al efecto los valores nacionales que fuese necesario.

Constitución del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias

Artículo 10. Antes de designar el presidente y dos vocales del Instituto Movilizador, el Poder Ejecutivo deberá aprobar las normas generales para el funcionamiento del mismo trazadas por la Comisión Organizadora.

Artículo 11. El Instituto Movilizador procederá de inmediato a examinar las inversiones congeladas de los bancos, y en particular su relación con el pasivo de redescuentos, a fin de proponer a la Comisión Organizadora las condiciones de compra de dichas inversiones por el Instituto, y el plan general de liquidación de las mismas.

Artículo 12. Después de cumplidas las disposiciones del artículo anterior y una vez apartados los fondos requeridos por el Gobierno Nacional a los fines del cumplimiento del artículo 5º de la ley de creación del Banco Central (Ley Nº ...) la Comisión

Organizadora determinará, "ad referendum" del Poder Ejecutivo, el monto definitivo del Fondo de Reserva del Instituto Movilizador destinado a posibles quebrantos.

Artículo 13. La diferencia entre el monto inicial de la Reserva constituida conforme al artículo 2º de la ley de creación del Instituto Movilizador, y el monto definitivo según el artículo anterior, será transferida al Gobierno Nacional, el que la destinará íntegramente a la cancelación de la deuda flotante bancaria.

Transferencia gradual de las operaciones de cambio al Banco Central

Artículo 14. La Comisión Organizadora aconsejará al Poder Ejecutivo la forma y oportunidad en que deberá transferir gradualmente el manejo de las operaciones de cambio al Banco Central, de común acuerdo con el mismo, el que se ajustará a las normas establecidas por aquél, entretanto se restablezca la libertad del mercado de cambios.

Artículo 15. En el Fondo de Beneficios de Cambio transferido al Banco Central de acuerdo con el artículo 4º de la presente ley, se acreditarán las diferencias entre el tipo de compra y el de venta de las divisas provenientes de las exportaciones, las que aun cuando el Poder Ejecutivo autorizara su venta en el mercado libre sólo podrán ser negociadas por los bancos o firmas autorizadas así como las divisas provenientes de toda otra operación de cambios; y se debitarán:

a) Las diferencias de cambio con respecto al tipo anterior al 28 de noviembre de 1933, en los servicios de la deuda pública y demás remesas al exterior del Gobierno Nacional; y los gastos de la Oficina de Control de Cambios según presupuesto aprobado por el Poder Ejecutivo;

b) Las diferencias en contra que pudieran resultar entre el valor de compra y el de venta de los granos adquiridos por la Junta Reguladora de Granos; y los gastos de la misma aprobados por el Poder Ejecutivo; si la diferencia fuera a favor se acreditará a dicho Fondo;

c) Las diferencias de precio que el Poder Ejecutivo mediante organizaciones de emergencia que reputase conveniente, resolviese asignar directa o indirectamente a los productores agropecuarios, según el margen obtenido en la venta de divisas provenientes de la exportación del producto o grupo de productos a que se refieren dichas diferencias de precios; y los gastos de tales organizaciones aprobadas por el Poder Ejecutivo.

Artículo 16. Los fondos no utilizados en la forma establecida en el artículo anterior podrán ser incorporados al Fondo de Divisas creado en el artículo 37 de la Ley de Presupuesto vigente, hasta que el Honorable Congreso decida su aplicación definitiva; también ingresará al mismo Fondo el recargo de hasta 20% sobre el im-

porte de las monedas extranjeras correspondientes al valor de las importaciones sin permiso previo, que deberá pagarse en divisas en los bancos autorizados antes del despacho a plaza de las mercaderías, conforme lo reglamente el Poder Ejecutivo y mientras se mantenga el sistema de los permisos previos de cambio.

Artículo 17. La Oficina de Control de Cambios determinará los requisitos necesarios, incluso la declaración jurada, para establecer la índole de todas las operaciones de cambio, así como en los casos que fuere preciso de las cuentas en pesos de titulares en el exterior; podrá requerir de los negociantes de cambio o los que intervengan como compradores, vendedores, intermediarios o en cualquier otra forma en las operaciones de cambio, las informaciones sobre las mismas que juzgue conveniente, e inspeccionar todos los libros y documentos pertinentes.

Comisión de Divisas

Artículo 18. Créase con carácter transitorio la Comisión de Divisas bajo la presidencia del Ministro de Hacienda o en su ausencia del Subsecretario de Hacienda, compuesta de un representante "ad honorem" designado por cada una de las siguientes entidades: Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto, Ministerio de Agricultura, Banco Central o Comisión Organizadora mientras éste no se encuentre constituido, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Unión Industrial Argentina y Centro de Importadores. El Director de la Oficina de Control de Cambios tendrá acceso a la Comisión con voz pero sin voto.

Artículo 19. Son funciones de la Comisión de Divisas:

a) Proponer al Departamento de Hacienda las normas para el otorgamiento y aplicación de los permisos previos de cambio por la Oficina de Control de Cambios; y verificar el cumplimiento de las normas aprobadas por el mencionado Departamento;

b) Entender en las reclamaciones presentadas por los importadores a la Oficina de Control de Cambios y aconsejar lo que juzgase conveniente al Departamento de Hacienda;

c) Designar subcomisiones asesoras cuando lo juzgue conveniente.

Disposiciones varias

Artículo 20. La Comisión Organizadora someterá su presupuesto a la aprobación del Poder Ejecutivo. Los recursos necesarios se anticiparán de rentas genera-

les, con cargo de devolución por el Banco Central y el Instituto Movilizador cuando éstos se constituyan.

Artículo 21. El Procurador General de la Nación, lo mismo que los asesores en materia legal o técnica de los Poderes Públicos, dictaminarán a solicitud de la Comisión Organizadora.

Artículo 22. Deróganse las disposiciones de otras leyes en cuanto se opongan al cumplimiento de la presente.

Artículo 23. Comuníquese al Poder Ejecutivo.

73
LA TEORIA Y LA EXPERIENCIA DE LA MONEDA ARGENTINA*

[1] LA DEPRECIACIÓN MONETARIA. CAUSAS QUE LA GENERAN

La depreciación monetaria es un síntoma de trastornos funcionales de la economía que pueden resultar de muy distintas causas. Generalmente la historia monetaria señala como principal de ellas a la inflación, esto es, el aumento de los medios de pagos en exceso a las necesidades genuinas de los negocios. Suele entonces tomarse la inflación como sinónimo de depreciación, olvidando que la moneda depende tambien de otras fuerzas que a tiempos adquieren considerable influjo sobre sus movimientos.

Esto es lo que nos proponemos demostrar ahora. Vamos a ver que la moneda se deprecia, tanto porque su cantidad redundante en razón de la política financiera o bancaria del país, provoca el crecimiento de la demanda de monedas o divisas extranjeras en relación a su oferta, cuanto porque esta última, por obra de factores externos y ajenos a esa política se comprime con tal intensidad que la demanda no logra acomodársele rápidamente.

En ambos casos acontece la ruptura del equilibrio entre la oferta y la demanda de divisas extranjeras en el mercado de cambios, y es necesario restablecerlo para exportaciones de metálico que a veces dan en tierra con el patrón oro.

Dicho de otro modo, la depreciación monetaria que sobreviene cuando esto ocurre, proviene de un desequilibramiento entre el activo y el pasivo del balance de

* *N. del Ed.* Trabajo inédito, capítulo primero de un trabajo sobre la crisis en la Argentina, que Prebisch, en su carácter de director de la Oficina de Investigaciones Económicas del Banco de la Nación Argentina tenía en preparación a fines de 1934 para ser publicado en la *Revista Económica*. Trata de un tema cuyo desarrollo constituía la estructura básica del segundo curso de Economía, y en la imposibilidad de revisarlo para su publicación en fecha inmediata, Prebisch facilitó los manuscritos a los estudiantes para su impresión como apuntes. La época coincide con el trabajo de Prebisch en las Leyes sobre Bancos y Moneda y luego su tratamiento parlamentario. En los meses siguientes la *Revista Económica* cesó de publicarse y Prebisch emprendió la organización del Banco Central, por lo que el presente trabajo no se publicó. Todavía en 1936, en sus clases en la Facultad, Prebisch remitía a sus alumnos al presente texto como material de estudio. Para facilitar las citas se enumeraron los subtítulos entre corchetes.

pagos, entre la oferta y la demanda de divisas extranjeras, sea porque ésta se dilata por estímulos internos, sea por la contracción de aquéllas bajo las influencias externas; y este desequilibrio conduce a la depreciación monetaria toda vez que la política financiera monetaria, o la rapidez de la economía interna, estorban el desenvolvimiento de las fuerzas de reacción que contribuyen a mantener el patrón oro corrigiendo espontáneamente las perturbaciones que conspiran contra su existencia.

Trataremos pues de explicar teóricamente ciertos movimientos de la moneda argentina sustentándonos en la copiosa experiencia de este país, a fin de desbrozar el camino que nos lleve a comprender mejor el fenómeno concreto actual, en donde hemos de recoger de paso algunas observaciones en punto al patrón oro para precavernos a tiempo de posibles confusiones.

[2] LA INFLACIÓN Y LA INFLUENCIA NOCIVA DEL DÉFICIT FISCAL

La inflación es el resultado de emisiones excesivas de billetes o de la expansión del crédito, provocadas frecuentemente por el déficit fiscal. Cuando el Estado gasta más de lo que permiten sus recursos efectivos, encuéntrase obligado a usar del crédito, o compele a hacerlo a sus empleados o acreedores por falta de pago de lo que se les adeuda.

[3] LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO Y EL CORRELATIVO AUMENTO DE LOS MEDIOS DE PAGO

Al dilatarse en esta forma los préstamos bancarios crece automáticamente el volumen de depósitos corrientes, y la cantidad de dinero en manos del público por los cheques que éste gira contra los primeros a fin de realizar sus transacciones diarias. El incremento del crédito representa por consiguiente una verdadera creación de medios de pago que acrecienta el poder de compra de la población. Pero éste no siempre es un efecto del déficit, por cuanto ocurre lo mismo cuando los bancos aflojan los resortes de su crédito otorgándolo abundante para promover negocios ficticios o especulativos o realizar inversiones a largo plazo incompatibles con la liquidez del activo bancario.

[4] LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO Y EL CURSO DE LAS IMPORTACIONES

Pues bien, en un país de la complexión económica del nuestro, la experiencia demuestra que todo aumento en el poder de compra estimula la demanda general y

propende al desarrollo de las importaciones. Las importaciones son entre nosotros de una extrema sensibilidad por el papel importante que las mercaderías extranjeras representan en el consumo directo o en las actividades productivas en forma de materiales, combustibles o maquinarias.

Acicateadas por la mayor cantidad de medios de pago, las importaciones llegan a sobrepasar la capacidad de pago dada por las exportaciones y eventualmente por la incorporación de capitales extranjeros. Y la necesidad de pagarlas se traduce a breve plazo en el crecimiento de la demanda de divisas extranjeras. La demanda rebasa a la oferta, y si el país dispone de reservas o créditos en el exterior, es indispensable exportar metálico para colmar la diferencia.

[5] LA ABUNDANCIA DE LOS MEDIOS DE PAGO PROVOCA EXPORTACIONES DE METÁLICO

La salida del oro, en este caso, constituye una oportuna advertencia del exceso de medios de pago. Si ella se toma en cuenta y continúa el proceso expansivo del crédito las importaciones siguen acrecentándose y no tarda en sobrevenir un nuevo elemento de perturbación, que es de orden psicológico.

[6] LA DEMANDA DE DIVISAS PROMOVIDA POR EL FACTOR PSICOLÓGICO Y LA ESPECULACIÓN

Los embarques de oro acentúan la inquietud y desconfianza que comúnmente se insinúan desde los primeros momentos en semejante situación. Quienes por cautela o prudencia se apresuran a transformar sus dineros en divisas extranjeras para cubrirse de posibles contratiempos o los que hacen lo propio por el incentivo de ganancias especulativas, se incorporan a la demanda habitual de cambio, añadiendo así un nuevo factor de desequilibrio con la oferta.

[7] SUSPENSIÓN DEL PATRÓN ORO

De más está decir que con ello prosigue el drenaje de oro; y conforme la experiencia lo señala repetidamente, así se llega muy pronto a suspender el patrón oro para contener la emigración del oro y prevenir una mayor restricción del circulante, aliviando al mismo tiempo de la tensión de los bancos.

[8] LA SITUACIÓN BANCARIA SE TORNA DIFÍCIL

Perdido por los préstamos de origen fiscal y el abuso del crédito, resulta muy difícil a estos bancos comprimir el volumen del crédito a fin de procurar el dinero que han otorgado liberalmente y reponerlo en sus reservas tan menguadas por los billetes que salieron para convertirse en metálico.

La depreciación monetaria ocasionada por la inflación

La moneda nacional se desvincula así de las monedas extranjeras basadas en el oro y se aleja de ellas tanto más cuanto mayor sea la presión de la demanda sobre la fuerza de desequilibrio que desata la inflación.

[9] SU CONSECUENCIA INMEDIATA: EL ALZA DE LOS PRECIOS

Y conforme crece así la desvalorización de la moneda, suben también los precios en el mercado interno trayendo consigo una violenta perturbación en la distribución de los réditos colectivos, con muy serias consecuencias económicas y sociales.

[10] SATURACIÓN EN EL DESARROLLO DEL CRÉDITO

El desarrollo del crédito se encuentra por lo tanto contenido entre ciertos límites que no pueden transponerse sin conspirar contra la estabilidad monetaria. ¿Cuáles son esos límites?

[11] FUNCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO

Antes de responder, recordemos que la función del crédito bancario es simplemente ayudar al movimiento de los negocios, permitiendo que la producción, el comercio y la importación se desenvuelvan anticipadamente para satisfacer la demanda para venir de inmediato.

[12] SUS CARACTERÍSTICAS

El crédito bancario es esencialmente a corto plazo y se manifiesta normalmente en operaciones de fácil y rápida evolución tales como el descuento de documentos comerciales y los préstamos usuales a la agricultura. El ahorro es lo único que permite inmovilizar el dinero con inversiones a largo plazo sin provocar la inflación. Pero el crédito no se sustituye al ahorro de la colectividad, cuya inversión se dirige más bien a la demanda remota o la satisfacción de necesidades extendidas en el tiempo. Es cierto que alguna proporción prudente de los fondos de los bancos, según lo aconseje la práctica, puede colocarse en operaciones de mayor duración. Sin embargo, en lo fundamental el crédito bancario requiere de ser de pronta liquidación para que funcione sin tropiezos el mecanismo monetario. Y para ello ha de relacionarse preferentemente a la demanda inmediata, conforme expresamos.

[13] DEMANDA DE CRÉDITO PARA ATENDER LAS EXIGENCIAS GENUINAS DE LA PRODUCCIÓN

La magnitud de esta demanda, en un país agrario como el nuestro, depende estrechamente del volumen económico de la producción del suelo, sobre el que reposa, por tal razón, la mayor parte del crédito bancario.

El cumplimiento regular de los préstamos está pendiente de sus alternativas, así los recursos que van directamente a través de intermediarios a los productos rurales, como los que alimentan las actividades comerciales o industriales en general, cuyas ventas están muy ligadas a los resultados de la producción rural.

El crédito que así se desarrolla pone en el mercado una masa de poder adquisitivo que no difiere en sus consecuencias inmediatas del que emerge del exceso de los gastos públicos o estimula los negocios ficticios. En uno y otro caso ese poder de compra alimenta las transacciones internas y promueve las importaciones.

[14] DIFERENCIAS ENTRE LAS CONSECUENCIAS QUE TRAE LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO PROMOVIDA POR LAS NECESIDADES DE LA PRODUCCIÓN Y LA QUE PROVIENE DEL DÉFICIT FISCAL O CONGELACIÓN DE FONDOS

Pero la diferencia radical no tarda en sobrevenir y aquí entramos a contestar otra pregunta. En el primer caso el circuito del crédito se cierra anualmente conforme va liquidándose la producción agropecuaria y las actividades conexas. En tanto

que en el segundo caso el circuito queda abierto hasta que el Estado pague su deuda flotante o sobrevenga la descongelación de los préstamos imprudentes o las inversiones a largo plazo, lo que por cierto no está exento de serios tropiezos. Veamos ahora cómo se cierra el primer circuito. Por un lado el dinero refluye desde los productores, industriales o comerciantes hacia los bancos, cancelando los préstamos y encogiendo correlativamente la cantidad de medios de pago. Por otro lado, la liquidación de la producción agropecuaria en el mercado internacional crea valores en oro con los cuales puede pagarse las importaciones desarrolladas por los medios de pago puestos en circulación en la primera parte del circuito. En cambio en el segundo caso, las importaciones provocadas por el poder de compra artificialmente creado, no *encuentra*, como en el caso anterior, *los valores en oro que han de servir para satisfacer la demanda de divisas que también origina su pago*. De ahí el desequilibrio que dijimos entre la demanda y oferta en el mercado de cambios, y la necesidad de efectuar exportaciones de oro que llevan a la inconversión si no se pone freno al crecimiento de los medios de pago.

[15] ARMONÍA ENTRE EL PODER ADQUISITIVO INTERNO Y LA CAPACIDAD EXTERNA DE PAGO

Por consiguiente, cuando los préstamos bancarios se mantienen dentro de los límites impuestos por las necesidades reales de la producción y los negocios en su tarea de satisfacer la demanda inmediata, el mecanismo del crédito coadyuva a la adaptación del poder adquisitivo interno a la capacidad externa de pago, o en otros términos a la nivelación del balance de pagos. Desde luego que este ajuste no es automático como en el esquema que acabamos de trazar. En la realidad se procede por continuos tanteos que aproximan al equilibrio sin alcanzarlo jamás, pues sobrevienen de continuo nuevos elementos de perturbación.

[16] PERTURBACIONES TRANSITORIAS DEL EQUILIBRIO

Examinemos un ejemplo frecuente. Aquella demanda inmediata en cuya satisfacción los bancos desempeñan la función indicada, es el objeto de las previsiones de los innumerables componentes del mercado. Y si el volumen económico de la producción agropecuaria, de la que depende tan estrechamente esa demanda, resulta deficiente por la oscilación acostumbrada de las cosechas o los precios, el comercio tropieza con dificultades para dar salida a sus mercaderías, a cobrar sus créditos, se resiente el cumplimiento de los compromisos bancarios, y las importaciones vienen a ser exageradas en relación a las posibilidades de pago que ofrecen las exportacio-

nes. Sucede así que el circuito interno del crédito y de los negocios se interrumpe y que en el mercado de cambios la demanda excede a la oferta. Estas perturbaciones suelen ser transitorias, pues los años malos se componen generalmente con los buenos, y la producción, los negocios y el crédito están acomodados a este modo de ser de las cosas en un país agrario.

[17] EL DESEQUILIBRIO SE ACENTÚA

Pero si los años malos se suceden uno tras otro y si el volumen económico de la producción se comprime persistentemente por el descenso de los precios internacionales, dichas perturbaciones pierden su carácter transitorio y adquieren una mayor intensidad y duración extraordinarias que hacen peligrar la estabilidad de la moneda. Entre tanto llega el tiempo de estudiar este fenómeno, volvamos a nuestro caso, que es uno de esos frecuentes desequilibrios que se observan en nuestras cuentas internacionales.

[18] CÓMO SE CONJURA UNA PERTURBACIÓN TEMPORARIA CUANDO ACTÚA EL MECANISMO DEL PATRÓN ORO

El país exporta oro para responder al exceso de la demanda sobre la oferta de divisas, y con ello se reduce al mismo tiempo la cantidad de medios de pago, sea por la restricción directa de los depósitos corrientes y billetes en manos del público, sea por las consecuencias del encogimiento del crédito provocado por el descenso de los encajes bancarios. Disminuye, por consiguiente, el poder adquisitivo de la población y se achica la magnitud de las importaciones, tendiendo así a restablecer el equilibrio del balance de pagos.

[19] DIFERENCIAS ENTRE LAS EXPORTACIONES DE ORO ORIGINADAS POR LA INFLACIÓN Y LAS PROMOVIDAS POR DESEQUILIBRIOS EN EL BALANCE DE PAGOS

Reflexiónese ahora acerca del contraste entre estas exportaciones de metálico y aquellas que acontecen por obra de la inflación. Si la inflación perdura, los embarques de metálico van debilitando la moneda y conducen fatalmente al abandono del patrón oro; mientras que la salida del oro ocasionada por las oscilaciones de la producción agropecuaria desenvuelven en el mercado interno fuerzas de reacción que vigorizan la moneda y afianzan el patrón oro.

[20] ACCIÓN EFICAZ DEL LIBRE FUNCIONAMIENTO DEL PATRÓN ORO

Cuando este último funciona en esta forma, los medios de pago del país tienden constantemente a adaptarse al volumen de los negocios. Cualquier exceso no tarda en eliminarse prontamente debido al crecimiento de las exportaciones. Tanto es así que en un país como éste, en tiempo de conversión monetaria, no es concebible que el exceso de medios de pago haga ascender el nivel de precios como podría esperarse si se recurre sin mayores precauciones a la conocida teoría cuantitativa de la moneda.

[21] NIVELACIÓN DE LOS PRECIOS DEL MERCADO INTERNO CON LOS DEL MERCADO INTERNACIONAL

Al suprimirse los medios de pago redundantes por el juego de las fuerzas que hemos descripto, el mecanismo del patrón oro vincula estrechamente nuestros precios internos con los precios internacionales (salvada la distancia y los derechos aduaneros), como en un sistema de vasos comunicantes cuyo nivel tiende siempre a mantenerse toda vez que no se obstruyen los orificios que los unen.

[22] EL PODER DE COMPRA INTERNO DE LA MONEDA Y SU DEPENDENCIA DEL PODER DE COMPRA DEL ORO EN EL MUNDO

Los precios internos de ese país siguen pues a los internacionales, lo que equivale a expresar que el poder de compra interno de la moneda argentina en términos de mercaderías, tiende a variar correlativamente con el poder de compra del oro del mundo, y experimenta todas sus alternativas, que son de escasa importancia.

[23] EL ORO ES INESTABLE COMO INSTRUMENTO PARA MEDIR LOS VALORES

Es sabido, en efecto, que el oro es muy inestable como medida de los valores. El índice del nivel de precios en la Gran Bretaña, que abarca casi un siglo y medio, nos permite verificar fácilmente este aserto. Pero la variación más violenta es sin duda la de esta crisis mundial. En los últimos cinco años los precios en oro han bajado en 50%, o sea que su poder de compra se ha duplicado. En tan corto lapso los precios caen con mayor intensidad que en los 23 años que van de 1875 a 1896, tiempo que dura aquella conocida baja de los precios en el último cuarto de siglo pasado.

Puesto que las relaciones económicas internas e internacionales presuponen por lo general una moneda estable, esas alternativas promueven muy serios trastornos.

[24] EL ALZA DE LOS PRECIOS BENEFICIA A LOS DEUDORES Y A LOS QUE RECIBEN RENTAS VARIABLES

El alza de los precios, así provenga del oro o de la inflación monetaria, redunda en beneficio de una parte de la colectividad en menoscabo de la otra. Se altera violentamente la distribución acostumbrada del producto social. Los que están sujetos a entradas fijas o de escasa variabilidad, los que reciben sueldos o salarios o perciben intereses y arrendamientos o alquileres cuyo monto se determinó con anterioridad, no obstante seguir con sus mismos ingresos en dinero, reciben una cantidad de poder adquisitivo tanto menor cuanto mayor haya sido la elevación de los precios. Entre tanto, se benefician correlativamente aquellos que dependen de entradas variables: los industriales, los comerciantes y los productores rurales, cuyos artículos suben de precio, mientras los costos quedan constantes o suben con lentitud; y, en general, los deudores aligeran las cargas de sus deudas pagándolas en una moneda que va debilitando su capacidad de compra conforme suben los precios.

[25] LA BAJA DE LOS PRECIOS BENEFICIA A LOS ACREEDORES Y A LOS QUE PERCIBEN RENTAS FIJAS

Acontece lo contrario cuando desciende el nivel general de precios. Los grupos a quienes aventaja el alza, encuéntranse ahora duramente afectados por la baja. Sin embargo, los que a menudo sufren una y otra vez las consecuencias de la inestabilidad monetaria son los obreros, especialmente los que carecen de organización gremial, pues además de sufrir las consecuencias del aumento de los precios, también suelen sentirse muy afectados por la desocupación que acompaña inseparablemente al descenso de aquéllos.

[26] INELASTICIDAD EN LA ESTRUCTURA DE LOS PRECIOS

Todo esto sucede por la inelasticidad de los elementos que integran la estructura de los precios. Si al moverse estos últimos para arriba o abajo se dilataron o comprimieron proporcionalmente los costos primarios de producción, los fletes y los rubros que forman el costo del transporte, las deudas de toda clase, los impues-

tos y el costo de administración de la cosa pública, en sueldos, servicios financieros, y otros gastos, el problema sería extremadamente sencillo y cada uno de los grupos sociales seguiría disfrutando de la misma cuota parte en el producto colectivo, si bien esa cuota parte se expresaría en mayor o menor cantidad de dinero. Habría cambiado la forma, pero no el fondo de las cosas.

Mas no sucede así en realidad. Fuerzas considerables de resistencia opónense a que esos elementos que constituyen la estructura de los precios, se adapten al movimiento de éstos. En unos casos, esas fuerzas apóyanse en los contratos, que fijan las relaciones entre acreedores y deudores, propietarios y arrendatarios, o en las estipulaciones tácitas o expresamente convenidas sobre sueldos, salarios y otras remuneraciones. En otros, emergen de ciertos grupos sociales suficientemente poderosos para entorpecer y aun evitar un reajuste que les prive de los réditos que se desvían en su favor de otros grupos sociales a causa de la inconstancia de la moneda.

[27] REMOCIÓN DE RIQUEZAS

Tanto es así que la crisis actual nos ha puesto en presencia de una ingente traslación de réditos dentro de la colectividad por obra de la baja de los precios. Pongamos un ejemplo concreto que nos hará comprender cómo ocurre este fenómeno en un país agrario.

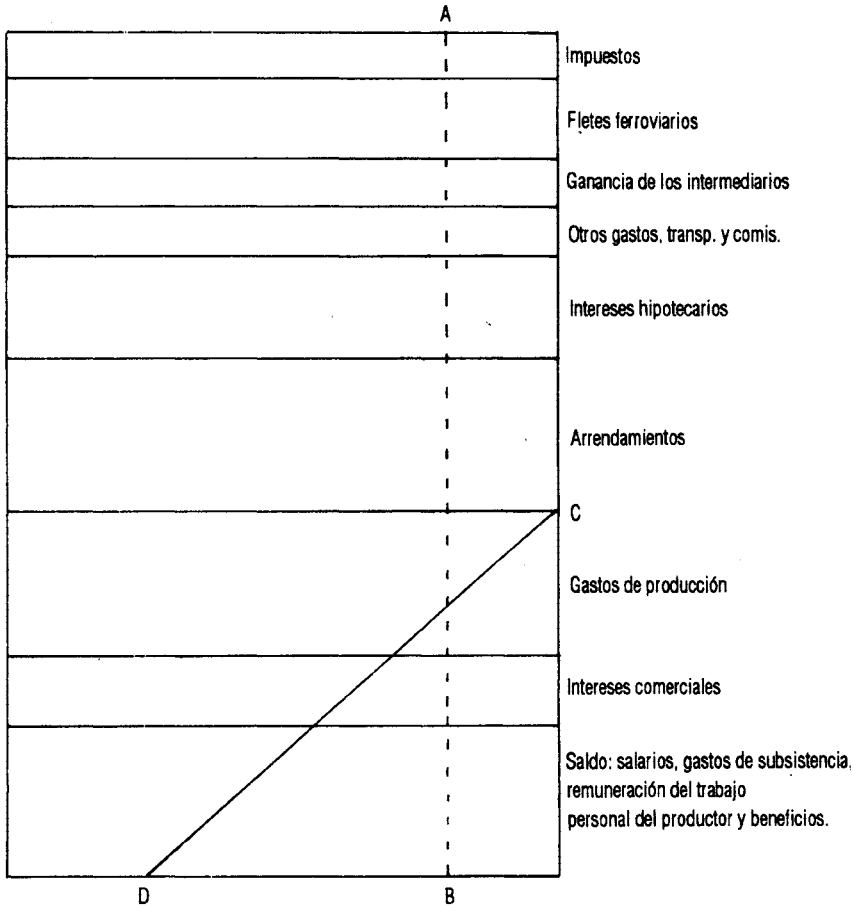
[28] UN EJEMPLO DE TRASLACIÓN DE RIQUEZA POR LA BAJA DE PRECIOS. FORMA EN QUE SE OPERA EL REAJUSTE EN LA PRODUCCIÓN AGRÍCOLA

Sea un productor agropecuario que trabaja en un campo de cuya mitad es propietario con hipoteca y arrendamiento de la otra mitad; representemos el valor de su producción por un rectángulo subdividido en distintas secciones o rectángulos más pequeños correspondientes a los distintos elementos que forman el valor de los productos cuando llegan a un punto de embarque (véase gráfico Nº 1).

Supóngase ahora que desciende el nivel general de precios y entre ellos los de los productos agropecuarios, que caen en 40%.[1] Entre 1929 y 1930 los precios agropecuarios en papel descendieron en 16,3% y los precios en oro en 27 % ¿Cómo se distribuye esta merma entre aquellos elementos que integran el valor total? Si hubiera absoluta flexibilidad entre ellos, el rectángulo quedaría sencillamente cortado por una vertical AB, de tal suerte que cada una de las partes se achica en la misma

[1] El valor total de la producción desciende, como es obvio, en igual proporción.

Gráfico Nº 1. Ajuste al primer año de baja de precios



proporción que el todo. Pero como a ello se oponen eficazmente las fuerzas de resistencia que dijimos, la línea en lugar de cortar verticalmente nuestro rectángulo, le taja de soslayo con la línea oblicua CD, con lo que algunos rectángulos resultan intactos o apenas disminuyen, mientras otros sufren casi todo el corte determinado por la baja de precios. El rectángulo de los fletes ferroviarios, por lo pronto, sigue tal cual, como antes con los precios más altos, las ganancias de los intermediarios suelen ser constantes por unidad de producto; tampoco tiene por qué achicarse la sección correspondiente a los servicios de las deudas hipotecarias, comerciales y bancarias de nuestro productor, pues su importe resulta de contratos que no pueden ser alterados unilateralmente; en el rectángulo siguiente, el de los gastos de producción, consistentes en la adquisición de semillas, repuestos, materiales, etcétera, comienza el corte, pues hemos supuesto que la baja de precios es general y afecta por lo tanto a dichos artículos.[2] Por fin, después de haber recorrido más de la mitad del rectángulo, encontramos que la línea del corte penetra resueltamente en la parte inferior, que se refiere a los salarios, a los gastos de subsistencia, a la remuneración del productor por su trabajo personal, y a los beneficios de su explotación que en otra época le permitían elevar su nivel de vida o perfeccionar sus instrumentos de trabajo, amortizar mejor sus deudas o adquirir la propiedad de la tierra.

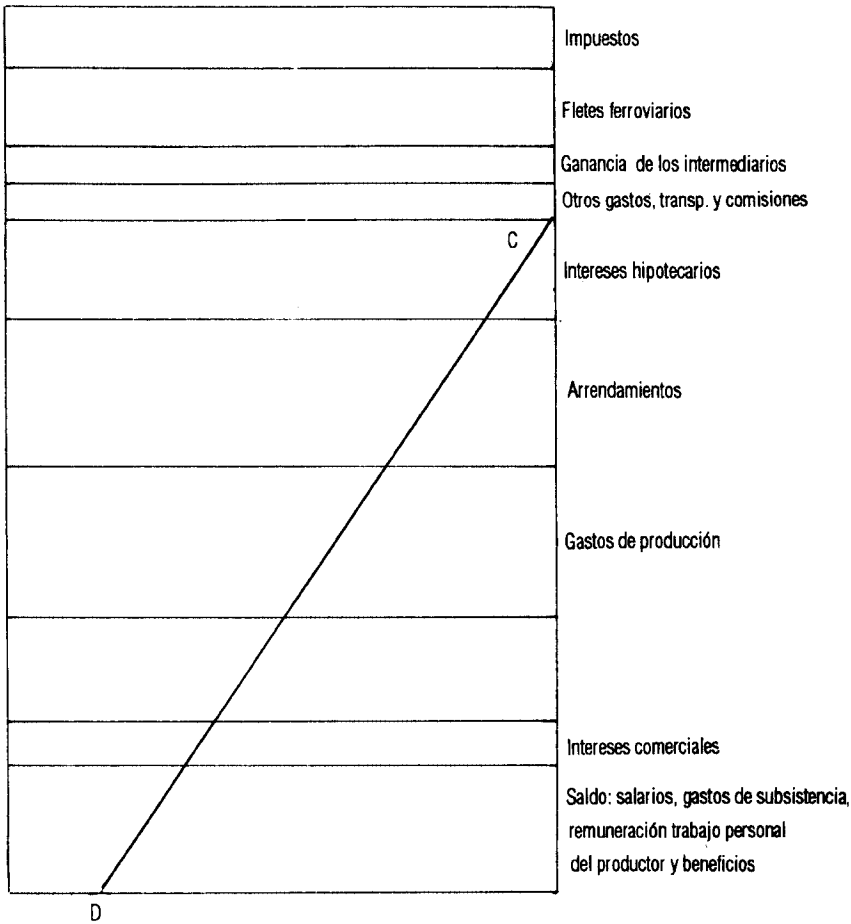
Dado que las otras partes del rectángulo, según hemos visto, resultaron indemnes, o poco menos, es sobre esta última parte, la que toca primordialmente a los productores rurales, sobre la que recaen casi por exclusivo las consecuencias de la baja de los precios.

Pero esta desigual incidencia tiende a moderarse con el andar del tiempo, pues es fácil comprender que una situación semejante no puede prolongarse si persiste la baja de los precios y los productores no sólo ven sencillamente reducidos sus ingresos a causa de ello, sino que entran en franca pérdida. Por las fuerzas mismas de las cosas la línea CD comienza a empinarse y a cortar las secciones que hasta entonces habían escapado (gráfico Nº 2).

Los arrendamientos suelen ser los primeros en ceder, sea porque conforme terminan los contratos van realizándose otros a precios más bajos o sustituyéndose los arrendamientos en dinero por otros al tanto por ciento, sea porque los propietarios, de grado o compelidos por las circunstancias, se ven llevados a conceder rebajas a fin de precaverse de perjuicios mayores. Digamos de paso que esto no resuelve el problema de reajuste que se plantea con la baja de precios; simplemente lo desplaza, ubicándolo entre los propietarios y sus acreedores hipotecarios. Llegamos justamente a estos últimos en el caso que nos ocupa. Privado de recursos por la baja de

[2] Veremos que en esta crisis la baja de los precios agropecuarios ha sido mucho mayor que en los precios de los artículos manufacturados, especialmente cuando lleguen a los productores recargados con los márgenes del comercio.

Gráfico Nº 2. Ajuste al cabo de tres años de baja continuada de precios



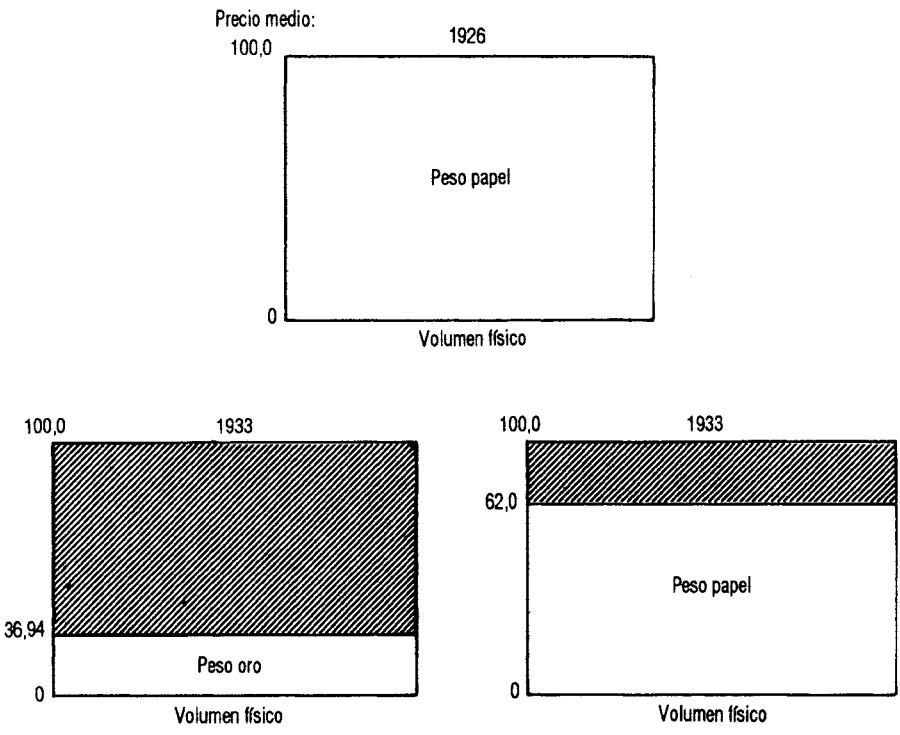
precios, el productor rural deja de cumplir los servicios de sus deudas, los que así llegan a experimentar reducciones, por retraso o pérdida definitiva de servicios, o por las quitas o reducciones de servicios que llegasen a efectuarse en favor de los productores, debido a la voluntad de las partes o a medidas de los gobiernos.

Por lo tanto, conforme corren las cosas, tendremos un tercer rectángulo en que la merma del valor conjunto se ha repartido menos igualmente que en el segundo, pero que dista mucho del reparto que hubiese ocurrido de haberse mantenido las mismas proporciones que existían antes del descenso de los precios, como en el caso de la línea hipotética AB del primer rectángulo.

[29] Intensidad de la baja de los precios internacionales en oro y reducción proporcional del valor de nuestras exportaciones. Dificultades para el reajuste

Este ejemplo muy esquemático nos ofrece una idea de lo que ha ocurrido durante esta crisis mundial en las actividades agropecuarias de nuestro país, en donde se elabora una parte sustancial del producto colectivo, cuya distribución ha venido así a perturbarse violentamente por la baja de los precios. Las fuerzas de resistencia, las dificultades de reajuste, han sido muy intensas, tanto más cuanto que la baja, conforme persistía y se acentuaba iba suscitando nuevas y más hondas dificultades. Nuestros precios agropecuarios en papel redujéronse en 48% entre 1926 y 1933. Nos hubiésemos mantenido en el patrón oro, y esa reducción habría sido de 65% y mucho más considerables los obstáculos que se opusieron al reajuste. Si del rectángulo hipotético que hemos considerado pasamos a un rectángulo real que es el agregado de los numerosísimos rectángulos individuales que constituyen el conjunto de nuestra producción exportable anual, es posible tener una imagen aproximada de la realidad. Vamos a representarlos.

Representamos por el primer rectángulo el valor de las exportaciones en el año 1926. Las exportaciones en 1933, tuvieron aproximadamente el mismo volumen físico. Los precios en oro bajaron en 65% y el valor de las mismas, expresado también en oro, sufrió una fuerte contracción representada por la superficie rayada del segundo rectángulo. Pero como debido a la depreciación monetaria los precios en papel, como se ha dicho, descendieron menos que los precios en oro, la contracción de las exportaciones a papel ha sido solamente la superficie rayada del tercer rectángulo. Al aumentar así bajo el patrón oro la magnitud de la contracción, habríanse agravado también las dificultades susodichas de reajuste, pues habría sido tanto mayor el corte a efectuar en el rectángulo de cada una de las unidades productivas del país, y más intensa su incidencia en los réditos propios de los produc-



tores que en aquellos ejemplos (gráficos Nº 1 y Nº 2) habíamos representado por la acción inferior de los rectángulos.

Y eso que hemos considerado un solo aspecto del reajuste al señalar los obstáculos que se le oponen en la producción rural. Tras estos obstáculos, preséntanse otros. Ya hemos apuntado, en el caso de los propietarios, cómo la disminución de los arrendamientos que perciben plantea entre ellos y sus acreedores un nuevo problema, o si se quiere, un nuevo aspecto del problema general. Análoga repercusión presenta el problema de las deudas comerciales y bancarias. Tanto la reducción de éstas, como de las deudas hipotecarias para mantener las mismas proporciones en el aspecto de los réditos colectivos comportaría lógicamente la reducción correlativa del pasivo de los bancos que hicieron dichos préstamos, a la producción rural, afectando proporcionalmente a todos los rubros que componen ese pasivo, sin excluir ni a los depositantes grandes o pequeños, ni a los tenedores de cédulas y bonos cuyos ahorros sirvieron para realizar las hipotecas en cuestión. Podríamos ex-

playarnos de manera similar sobre el problema de reajuste de los fletes ferroviarios y su incidencia sobre los salarios y demás elementos internos y externos de la economía de las empresas, y de las cargas fiscales con su necesaria repercusión sobre el personal y las deudas del Estado. Pero ello sería demasiado, y después de todo basta la simple mención de estas derivaciones del problema general para comprender cuán dificultosa es su solución y cuán complicadas son sus repercusiones sociales. Pues si bien en un cuadro esquemático hemos manejado a nuestro arbitrio lo que por simplicidad designamos elementos de la estructura de los precios, y los hemos hecho cortar sencillamente por ciertas líneas conforme las íbamos desplazando en nuestro razonamiento, en la realidad sucede algo diferente. En la realidad este proceso de reajuste trae consigo graves rozamientos e ingentes trastornos que no pueden ser ignorados por quienes deben afrontar los fenómenos concretos, tomándolos tan complejos y multiformes tal cual son y no como si fuera una realidad exclusivamente económica y desprovista de lo mucho que tiene de social y política.

[30] LA TRASLACIÓN DE RIQUEZA ES UN FENÓMENO MUNDIAL. LA OPINIÓN AUTORIZADA DE LA DELEGACIÓN DEL ORO DE LA SOCIEDAD DE LAS NACIONES

Desde luego que las consecuencias de la baja de los precios o el alza correlativa del poder adquisitivo de la moneda, según quiera llamárselo, constituyen un fenómeno conocido, y si nos hemos detenido en él ha sido para explicar cómo se manifiesta en nuestra economía de base agraria, y la forma en que perturba el reparto de los réditos colectivos (punto este sobre el que no dijimos aún todo lo que tenemos que decir). La Delegación del Oro de la Liga de las Naciones ha descripto en general este fenómeno y vale la pena transcribir los párrafos más significativos por la autoridad que invisten. "Jamás se ha visto un ejemplo más claro de una elevación rápida del poder adquisitivo de la moneda (expresado de otro modo, de una baja de los precios), que en la crisis presente, expresa la Delegación del Oro de la Liga de las Naciones en su interesante informe.[3] * Las consecuencias han sido tan vastas y desastrosas que parecería superfluo exponerlas (...) En la crisis actual, la caída de los precios ha sido tan brusca y pronunciada que se experimenta la mayor dificultad para cumplir los contratos que se firmaron cuando el nivel de los precios era más alto. En particular, la carga real de las deudas ha aumentado tan fuertemente que un gran número de deudores particulares, sociedades, comunas y gobiernos

* *N. del Ed.* La llamada 3 figura en el cuerpo del texto principal —seguramente con el fin de indicar el origen de los pasajes citados entre comillas— pero se omitió al pie. El informe mencionado por Prebisch es el siguiente: Société des Nations, *Rapport de la Délégation de l'or du Comité financier*, Ginebra, 1932. Texto en inglés: *Report of the Gold Delegation of the Financial Committee*.

no pueden hacer frente a sus obligaciones. (...) Conviene explicar por qué proceso la baja de precios ha provocado las dificultades actuales. La baja de precios tiene por efecto inmediato modificar la repartición de los réditos nacionales. Aquellos que son acreedores de un cantidad de esos réditos nacionales expresada en unidades monetarias cuyo poder de compra ha aumentado, pueden reclamar una cuota más elevada de las mercaderías y servicios que constituyen dichos réditos. Ahora bien: esas cuotas más elevadas de los réditos nacionales (o, en el plano internacional, de la producción mundial) no pueden conseguirse sino mediante una disminución correspondiente de las cuotas pertenecientes a otros grupos de la colectividad cuyos réditos no se traducen en poder de compra más elevado".

[31] LA BAJA DE PRECIOS CASTIGÓ MÁS RUDAMENTE A LOS PAÍSES AGRARIOS QUE COMO LA ARGENTINA SON TAMBIÉN DEUDORES

Esta traslación de réditos determinada por la baja actual de los precios no sólo ocurre dentro de una misma colectividad, sino también entre países, deudores y acreedores, agrarios e industriales. Constituimos precisamente un país deudor y agrario. En punto a lo primero, para abonar en 1933 los servicios de nuestras deudas externas en francos, sean públicas o privadas, nuestro país necesitó 200% más de productos agropecuarios. Este aumento fue sólo de 17% en la deuda de libras y de 37% en los dólares. Por donde se ve que la depreciación de la moneda también alivia la sobrecarga de las deudas internacionales.

En un régimen de patrón oro esta sobrecarga recae sobre la producción rural, pues es con la exportación de sus productos que en fin de cuentas se pagan las deudas externas en tanto que la depreciación de la moneda, al atenuar internamente la baja de los precios rurales y del nivel general de los precios, tiende a repartir ese mayor peso de las deudas externas del país sobre los otros grupos sociales. Por cierto que lo que pierden los países deudores, ganan los acreedores, toda vez que la presión que así viene a recaer sobre los primeros no les conduzca a suspender parcial o totalmente los servicios de las deudas como aconteció en esta crisis.

En cuanto a la pérdida que dimana de nuestra condición de país agrario, se explica por haber descendido los precios de nuestros productos más profundamente que los precios de los artículos manufacturados que importamos. Este hecho conocido ya ha sido expuesto en la *Revista Económica* de enero-abril de 1934, mientras los precios de exportación medidos en oro declinan en 67%, entre 1928 y 1933, los de importación se reducen sólo en 43%, lo cual nos indica que para adquirir la misma cantidad de mercaderías extranjeras la Argentina requiere 73% más de exportaciones agropecuarias. Si unos y otros precios hubiesen caído paralelamente no ha-

brían empeorado los términos de nuestro comercio exterior y seguiríamos dando igual cantidad de nuestros productos por la misma cantidad de artículos extranjeros. Si la baja de los precios agropecuarios e importados es, por ejemplo, de 50%, los productores requieren 100% más de sus productos a fin de pagar sus arrendamientos y deudas internas, en tanto que los propietarios y los acreedores reciben de aquéllos igual cantidad de dinero que antes de la baja, pero con ella pueden comprar también en el mercado interno 100% más de artículos importados. Sin embargo, así, los precios de estos últimos, en vez de bajar con la misma intensidad apenas se reducen en 20%, el poder de compra de aquel dinero que perciben los propietarios o industriales aumenta tan sólo en 25% en lugar de 100% como en el caso anterior. ¿Qué es lo que ha sucedido? Sencillamente que una parte de los réditos que se desplazan de la producción rural a causa de la baja de los precios agrarios va a los países extranjeros con los que comercian y no a otros grupos sociales del mismo país.

[32] ALCANCE DE LA DEPRECIACIÓN EN LA TRASLACIÓN (MONETARIA) DE RIQUEZAS

Cabe preguntar ahora hasta qué punto la depreciación de la moneda puede afectar este fenómeno de traslación de réditos. Como es sabido, la depreciación monetaria puede amortiguar internamente la baja de los precios, llegar a evitarla y aún hacerlos subir por obra de una política inflacionista. Lo que ha ocurrido en realidad es lo siguiente: los precios bajaron mucho menos en papel que en oro, a tal punto que en el descenso de los artículos agropecuarios se reduce de 69% en oro a 48% en papel y los artículos extranjeros resultan casualmente con el mismo promedio que en el año 1928. Ello significa que si bien la producción rural sigue siendo perjudicada, el perjuicio ha disminuio a la cantidad correspondiente a la transferencia de réditos al exterior pues internamente el poder de compra de la moneda con respecto a los artículos extranjeros resulta igual que antes.

Esto nos comprueba que la depreciación de la moneda puede atenuar y hasta suprimir la transferencia interna de réditos. Pero no influye en modo alguno sobre el traspaso de réditos a otras naciones que, ya provenga de nuestra posición de país deudor o de la disparidad entre los precios agropecuarios o industriales, significa un quebranto real y neto para la colectividad. Este quebranto depende, pues, de los precios mundiales y es insensible al grado de depreciación de nuestra moneda, si bien la depreciación ayuda a repartirla entre toda la colectividad en lugar de hacerlo incidir preferentemente sobre la producción del suelo. Como sucede cuando, bajo el régimen del patrón oro, nuestros precios internos se mantienen íntimamente ligados con los del mercado internacional.

[33] EL NIVEL DE PRECIOS MAYORISTAS Y EL COSTO DE LA VIDA

Entendámonos bien, los índices de precios que hemos usado son mayoristas y no deben confundirse con el índice del costo de la vida. Además, hemos considerado únicamente para mayor claridad de razonamiento los precios agropecuarios y los precios de los artículos importados, midiendo el poder de compra en términos de estos últimos. Podríamos ensanchar la discusión de este problema y considerar el nivel de precios; mas ello significaría salir muy lejos del propósito de este artículo. Bástenos señalar que los precios de los artículos extranjeros son los únicos que lograron mantenerse en 1933, pues en los demás artículos su posición es sensiblemente inferior, de tal suerte que el promedio general de unos y otros fue el año pasado inferior en 7% al del año base.

Ignoramos si las variaciones del costo de la vida se aproximan a las de ese promedio general.

[34] LA DEPRECIACIÓN MONETARIA COMO MEDIO DE ATENUAR LA TRASLACIÓN INTERNA DE RÉDITOS

Si así fuese, podría extraerse la conclusión de que la depreciación de la moneda propendió a disminuir la intensidad de la traslación interna de riquezas de la producción agropecuaria a los otros grupos sociales, acercándose así a la forma en que se distribuyen los réditos bajo un régimen de mayor estabilidad en el poder adquisitivo del oro. Esto en cuanto concierne a los precios del año 1933, que en los de este año, la influencia de la nueva depreciación monetaria que se puso de manifiesto después del 28 de noviembre, ha llevado el promedio general de los precios a una posición muy cercana del año 1926, y ello nos indicaría que el poder adquisitivo de nuestro peso en los mercados mayoristas del país habría llegado a ser aproximadamente lo que fue antes de esta crisis.

[35] UNA ADVERTENCIA SOBRE LA OBJETIVIDAD EN LOS HECHOS SEÑALADOS

Nosotros no juzgamos estos hechos. Permítasenos repetir que nuestra tarea consiste simplemente en señalar clara y distintamente lo que ha sucedido, sea bueno o malo, y sin que nos concierna para nada la forma de mejorarlos.

No obstante nuestro esfuerzo para circunscribirlo, la complejidad del asunto que tratamos nos obliga a apartarnos frecuentemente del tema central a fin de presentar ciertos aspectos que contribuyen a su mejor esclarecimiento.

Y así, después de considerar cómo la moneda se depreciaba por la inflación, hemos discurrido acerca de la inestabilidad del patrón oro, y de las graves perturbaciones que trae la baja de precios en la distribución de los réditos colectivos, a fin de poder explayarnos con más facilidad acerca de la otra forma distinta de la inflación, en que acontece la depreciación monetaria por obra de un factor externo y ajeno a la política monetaria de un país. Ese factor externo, que no es el único, consiste en la baja persistente de los precios internacionales, y es tiempo de indagar qué obstáculos vienen a poner en el funcionamiento del patrón oro.

[36] LA INTENSA BAJA DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES Y SU PERSISTENCIA ES UN INCONVENIENTE PARA LA RESTAURACIÓN DEL PATRÓN ORO

La baja de los precios provoca la contracción del valor de las exportaciones, y ya hemos visto en la primera parte cómo los movimientos de metálico y del crédito tienden a restablecer el equilibrio perdido cuando la contracción de las exportaciones proviene de un año agrícola deficiente, que suele ser seguido por otro mejor en las continuas alternativas de nuestra producción. Pero el fenómeno que vamos a estudiar ahora es muy diferente. No se trata del contratiempo en la exportación de un año compensado por otro más favorable, sino de una contracción progresiva a causa de la baja persistente que dijimos. Entremos pues a considerar en general este último caso, y lo que acontece con el patrón oro, y pasemos luego al fenómeno concreto actual que es mucho más enmarañado que este caso teórico por la diversidad de factores que intervienen.

[37] RUPTURA DEL EQUILIBRIO. DISMINUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES Y BAJA DE LOS PRECIOS

La disminución de las exportaciones rompe el equilibrio del balance de pagos, disminuye la oferta de cambios, y con las exportaciones de oro que ello trae automáticamente se promueve la disminución de la demanda, y se tiende a restablecer el equilibrio. Así sucede sin mayores perturbaciones como lo hemos dicho, cuando el contratiempo de las exportaciones es pasajero. Pero si la contracción sigue desarrollándose año tras año la adaptación de la demanda a la oferta encuentra obstáculos tanto más serios cuanto más grave es la baja de los precios. La demanda de cambios carece de elasticidad en grado suficiente, así en lo concerniente a las necesidades financieras como a las emergentes de las importaciones, y por tal razón las exportaciones de metálico pierden su carácter transitorio y tienden a prolongarse, trayendo los trastornos que veremos en el mecanismo del crédito.

[38] INELASTICIDAD DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS EN ORO Y EN MENOR GRADO A PAPEL. NECESIDAD DE QUE LAS IMPORTACIONES SE COMPRIMAN MÁS QUE LAS EXPORTACIONES PARA EVITAR DÉFICIT EN EL BALANCE DE PAGOS

Entre los servicios financieros los hay con rigidez, que no tienen por qué afectarlos el descenso persistente de las exportaciones, a no ser que sobrevengan dificultades que llevan al incumplimiento de las estipulaciones de que dependen. Así los servicios de la deuda pública exterior, los intereses fijos del capital extranjero, los servicios hipotecarios y las demás cargas fijas a pagar en el exterior. Es menos rígido el volumen de servicios financieros en las empresas de servicios públicos, aunque dista mucho de adaptarse a la disminución del valor de las exportaciones, pues las tarifas no se ajustan al valor de los productos sino a su cantidad física, y la alteración de las mismas no ha probado ser un problema sencillo. Lo que en realidad es más sensible a las variaciones del estado económico, son los beneficios propiamente dichos del capital extranjero invertido en las empresas industriales, comerciales y bancarias. Pero ello no constituye la parte más importante de las necesidades financieras, de manera que bien podemos afirmar que dichas necesidades van tomando una proporción creciente de la oferta de cambio debido a su alto grado de inelasticidad, y siempre que las dificultades susodichas no alteren fundamentalmente los términos del problema. Dicho en otra forma, mientras disminuye continuamente el activo del balance de pagos, los rubros financieros del pasivo descienden con mucha menos amplitud, de modo que sobre los rubros restantes, en que prevalecen desde luego las importaciones, tendrán que comprimirse más que proporcionalmente a la reducción de las exportaciones, a fin de nivelar el balance de pagos.

[39] LOS ELEMENTOS INELÁSTICOS DEL PASIVO DEL BALANCE DE PAGOS INSUMEN MAYOR CANTIDAD DE PRODUCTOS EXPORTABLES CORRELATIVAMENTE A LA BAJA DE PRECIOS EN ORO DE ÉSTOS, LO QUE ENSANCHA EL DÉFICIT SI LAS IMPORTACIONES NO SE REDUCEN PROPORCIONALMENTE A LA MENOR CANTIDAD DE PAGO

Mas antes de indagar cómo las importaciones responden a esta presión, es bueno conocer la concomitancia entre este fenómeno y aquellas dificultades de reajuste en la economía interna.

Esos servicios financieros corresponden en realidad a los elementos de la estructura de los valores que no se adaptan a la baja de precios por ser también inelásticos. De manera que el fenómeno que vimos en pequeño al plantear hipotética-

mente la situación de un productor típico, lo encontraríamos ahora en grande en las cuentas externas del país. Y así como tales elementos absorben por su inelasticidad una proporción creciente del producto, los servicios financieros en que aquéllos se transforman directamente, o a través de los impuestos que cobra el Estado para atender los servicios de la deuda pública, van tomando una proporción cada vez mayor del volumen de la producción exportable conforme se desarrolla la baja de los precios.

[40] LA RELATIVA ELASTICIDAD DE LAS IMPORTACIONES. DIFICULTADES QUE IMPIDEN EL RÁPIDO REAJUSTE AL DESCENSO DE LAS EXPORTACIONES. LAS EXPORTACIONES DE ORO COMO PRIMERA CONSECUENCIA

Corresponde ahora examinar lo que sucede con las importaciones. Hay elementos de inercia que dificultan su rápida adaptación a las nuevas condiciones del balance de pagos con la intensidad exigida, por el descenso de la oferta y la inelasticidad que hemos visto en otros rubros importantes de la demanda. La disminución de las importaciones, no es pues automática y va efectuándose por tanteos sucesivos. Los importadores realizan sus pedidos con varios meses de anticipación a la demanda que calculan tener, basándose en su experiencia anterior, con cierta tendencia más bien hacia el crecimiento si es que se acaba de pasar por años de prosperidad. Tanto es así que cuando se inicia la contracción de las exportaciones, existe un volumen considerable de importaciones en vías de realización o de mercaderías ya importadas que esperan ser despachadas en los depósitos aduaneros. Solamente los nuevos pedidos comenzarán a resentirse, y mientras tanto será necesario exportar metálico para colmar el desequilibrio producido por el pago de dichas mercaderías y la inelasticidad de los otros rubros pasivos. Por otro lado estas salidas de oro propenden a restringir el crédito, y esto, junto con los efectos directos del descenso de las exportaciones, disminuyen la masa de poder adquisitivo en manos de la población. La demanda de mercaderías se reduce por consiguiente y sus resultados no tardan en sentirse sobre el balance de pagos si la baja de las exportaciones es transitoria como suele esperarse cuando se está habituado a fenómenos de tan corta duración. Así es que los nuevos pedidos de mercaderías, si bien son inferiores a los de costumbre, no descuentan generalmente la continuación del descenso. De manera que al ocurrir nuevamente otra baja, las importaciones, aunque rebajadas, siguen siendo excesivas, y sobreviene un nuevo desequilibrio que exige la repetición de los embarques de metálico. La experiencia de esta crisis en la Argentina y otros países nos demuestra la frecuencia de ciertos razonamientos por los cuales el público llega a persuadirse que las cosas no pueden seguir empeorando, que las importacio-

nes han llegado al mínimo indispensable para satisfacer las necesidades y costumbres esenciales del país. Y sin embargo los hechos posteriores imponen fatalmente la rectificación de tales cálculos. En resolución, esta actitud general en los primeros tiempos de la crisis, el lapso que media necesariamente entre los pedidos de mercaderías extranjeras y su cumplimiento efectivo, la celeridad con que caen las exportaciones y la persistencia inusitada con que lo hacen, explican el retardo en el ajuste de las importaciones, justamente cuando la rigidez de los servicios financieros hubiere requerido una gran elasticidad en ellas, a fin de nivelar el activo y el pasivo del balance de pagos.

[41] LA REPETICIÓN DE LOS EMBARQUES DE ORO PARA CUBRIR EL DÉFICIT DEL BALANCE DE PAGOS, LA CONTRACCIÓN INEVITABLE DE LAS EXISTENCIAS BANCARIAS Y LA REDUCCIÓN DEL VOLUMEN DE LOS PRÉSTAMOS

Las exportaciones de metálico adquieren pues una amplitud extraordinaria, y este hecho no tendría para los bancos otro significado que el de un simple encogimiento en el volumen general de sus operaciones, si les fuera posible irse resarciendo de la merma determinada en sus existencias por los billetes que salen para convertirse en oro, por los cheques girados contra sus depósitos. Para ello es indispensable que la posición de los bancos sea bien líquida y les permita ir restringiendo sensiblemente sus créditos a fin de que el dinero efectivo que ingresa por vencimientos no vuelva a salir por nuevos préstamos o deje de entrar por renovaciones de los préstamos que vencen.

En esta forma los bancos pueden mantener la proporción que aconseja la prudencia entre sus depósitos y existencias, precisamente en los momentos de perturbación y pendientes de la mutabilidad psicológica del público.

[42] LA CONGELACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS COMERCIALES Y BANCARIOS IMPIDE A LOS BANCOS RESARCIRSE DE LA DISMINUCIÓN DE LAS EXISTENCIAS QUE LES PRODUJO LAS EXPORTACIONES DE METÁLICO

Mas no sucede así, por cuanto la baja de las exportaciones interrumpe el circuito del crédito, como lo tenemos explicado, y determina la congelación de los préstamos comerciales y bancarios, pero no de un modo transitorio como en el caso que expusimos, sino con la persistencia y la amplitud consiguiente al descenso de los precios.

Los bancos se encuentran pues sometidos a una tensión que no deja de inquie-

tarles, pues los vencimientos no se cumplen y no ingresa por lo tanto el dinero efectivo que ha de neutralizar los efectos del drenaje de metálico sobre sus menguadas existencias.

[43] DIFICULTADES QUE ENCUENTRAN LOS BANCOS PARA EJECUTAR POR SER GENERAL EL INCUMPLIMIENTO Y POR SER ESENCIALMENTE PERSONAL EL CRÉDITO A LOS AGRICULTORES. INCONVENIENTES DE UNA LIQUIDACIÓN GENERAL

De ordinario, cuando los vendedores no pagan por malos negocios, los bancos los ejecutan a fin de llevarles a la liquidación y cobrar cuanto antes sus fondos, aunque sea en parte, que estas pérdidas aisladas se compensan con las ganancias de las otras operaciones. Sin embargo, cuando el incumplimiento de los deudores es general, por ser también general el factor que los determina, plantéase un problema fundamentalmente distinto, pues la liquidación abarcaría el amplísimo campo de actividades que se sustenta sobre la producción del suelo. Por lo pronto, como el activo sobre el que los bancos prestan a los productores que trabajan en campo ajeno, que es la mayoría en este país, no consiste tanto en sus instrumentos y escasos bienes, la ejecución general de esos productores no permitiría a los bancos recuperar el dinero prestado sino en ínfima parte, pues en una palabra nuestro crédito agrícola es esencialmente personal en el momento que se otorga, su garantía es la cosecha por venir, y si su resultado económico fracasa por la caída de los precios: sólo queda como única posibilidad de pago futuro la aptitud de los hombres para seguir produciendo, lo que desde luego no es compatible con la ejecución, que los separa de la tierra y sus elementos de trabajo. Esto en cuanto al crédito que va directamente a los productores rurales, que algo parecido podríamos expresar acerca del que les llega por intermedio de los acopiadores, del comercio, de los intermediarios, y de los comisionistas. Existe en la campaña un mecanismo comercial y de crédito que se ha formado lentamente con el tiempo, y en uno de cuyos extremos encuéntranse los comerciantes de campaña y los productores, y en que todo su funcionamiento depende del éxito económico de las cosechas. No es a nosotros por cierto a quienes corresponde calificar las ventajas o inconvenientes de un sistema semejante. Lo que sí podemos expresar sobre los datos que la experiencia ofrece es que una liquidación general del crédito, así que se inicia, suscita la reacción inmediata de las fuerzas que mueven ese mecanismo, que se resisten a verse desbaratadas por este procedimiento. Junto con el problema bancario y económico, desenvuélvese otro de carácter social de no menor importancia.

En punto a la ejecución de los productores que trabajan su propia tierra, sea

grande o pequeña, plantéanse análogas dificultades, sin que sea mejor la posición de los acreedores, pues la baja violenta de los valores inmobiliarios que ello trae, aunque no se hayan inflado anteriormente, no facilita por cierto la recuperación de los créditos congelados. Y después de todo, la tierra cambia de manos sin que resulte fácil comprarla a los productores que no la tienen como que no es precisamente en tiempo de aguda estrechez y falta de crédito que se les brinda tales posibilidades.

[44] DIFICULTADES PARA LA REDUCCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS

Retomando el hilo, la restricción acentuada del crédito que los bancos emprenden a fin de no verse arrastrados a la zona peligrosa de sus encajes tropieza con serios y variados obstáculos: económicos los unos, en cuanto a la liquidación que permite recobrar los fondos prestados sin muy graves quebrantos; psicológicos los otros, por la reacción de la enorme cantidad de productores y comerciantes que se agitan en el ancho campo de aplicación de este procedimiento, así hayan conducido con prudencia y eficacia las tareas en que ahora fracasan por obra exclusiva del descenso de los precios.

[45] LOS FACTORES PSICOLÓGICOS ENTRAN TAMBIÉN A CONSPIRAR CONTRA LA ESTABILIDAD DEL PATRÓN ORO

Pero no para allí la influencia de los factores psicológicos, que también los vemos actuar insistentemente en torno de la moneda: la debilidad del cambio, las exportaciones de metálico que tanto suelen conmover a la opinión pública, la tirantez de los bancos, van quebrantando la confianza en la posibilidad de conservarla estable.

Comienza la fuga de fondos como en tiempos de inflación, por cautela y espíritu especulativo, y esta nueva demanda de divisas agranda el desequilibrio provocado por la contracción de la oferta y la inestabilidad de la demanda, estimulando nuevas salidas de oro que se agregan a las que ya estaban drenando intensamente la reserva de los bancos.

[46] EL PATRÓN ORO EN PELIGRO

Compréndese fácilmente que en tales circunstancias resulte de más en más difícil mantener el patrón oro, a no ser que el Estado, saliéndose muy lejos de su

órbita de acción ordinaria, intervenga enérgicamente en la vida económica privada y obligue con el peso de su autoridad a efectuar el reajuste de aquellos elementos internos y de nuestro pasivo exterior, que no se adaptan espontáneamente al descenso de los precios. No estamos desde luego preconizando una política, sino desenvolviendo las consecuencias lógicas que va imponiendo el patrón oro cuando no existe en dichos elementos de la estructura de los valores, aquella fluidez indispensable para que aquél funcione con desenvoltura. Tan cierto es esto que el mantenimiento del patrón oro durante esta baja espectacular de los precios mundiales, no ha dejado de traer en mayor o menor grado consecuencias de esa índole aun en los países que lo habían restablecido después de la guerra, tomando como nuevo punto de partida una posición muy alejada de los valores anteriores a su abandono, y en donde, por lo tanto, el problema reciente de reajuste no tenía igual seriedad que en otras naciones: el aumento exorbitante de la protección y los productos agrícolas por aranceles, cupos y demás restricciones, a fin de que sus precios internos escapen en lo posible a la baja de los mercados mundiales; la reducción compulsiva de las cargas hipotecarias y los arrendamientos; el descenso de los sueldos y salarios bajo la acción coercitiva de los gobiernos en la industria privada; la intervención del Estado en el crédito con subsidios directos o indirectos a los bancos para neutralizar las pérdidas de sus malos créditos o devolverles cierta liquidez; subsidios directos o indirectos a la desocupación provocada por la caída de los precios; amparo oficial de los "cartels" y otras organizaciones que impiden el descenso de los precios industriales por la acción de la libre concurrencia. Y así las numerosas medidas de alivio o reajuste a que viéronse arrastrados ciertos países para mantenerse en el patrón oro generalmente acreedores o de exportación industrial, en que la necesidad de adaptación ha sido menos intensa que en los países agrarios y deudores. Esto sin añadir que en algunos de ellos el recuerdo de las ingentes perturbaciones de la inflación, constituía el más formidable obstáculo psicológico para el abandono del patrón oro, tal vez de menor intensidad que la resistencia que naturalmente encuentran aquellos procedimientos de reajuste directo. Y así han venido a colocarse esos países, por un lado, y por otro la Gran Bretaña, los países escandinavos, los países agrarios y últimamente los Estados Unidos, que se han visto compelidos a suspender el patrón oro aliviando considerablemente ese problema de adaptación en la economía interna y también en el balance de pagos en las naciones deudoras, por la consiguiente disminución de las importaciones y de ciertos servicios financieros cuyo volumen se comprime automáticamente por la desvalorización monetaria.

[47] LAS TEORÍAS, LAS PREMISAS Y LA REALIDAD. EL MUNDO ABSTRACTO DEL PATRÓN ORO. EL PATRÓN ORO DE LA REALIDAD PRESENTE

A poco que se examine objetivamente estos hechos y que se reflexione en que el patrón oro, lejos de ser durante la crisis actual un factor de estabilidad en los valores internos, les ha hecho soportar la intensísima presión de los precios internacionales en rápido descenso, se advierte cuán grande es la discrepancia entre los fenómenos concretos de hoy y la teoría construida sobre premisas que no coinciden del todo con la realidad presente. En la teoría se concibe el patrón oro como una medida estable de los valores que funciona en un marco de relativa libertad económica en lo interno y lo internacional, en que los hombres, las mercaderías y los capitales se desplazan con desenvoltura de un país a otro, persiguiendo el mejor rendimiento y en que el metálico entra y sale libremente de los mercados sin la intervención de bancos centrales que se opongan a la espontaneidad de sus movimientos. Estos movimientos, lejos de producir perturbaciones en la economía interna, mantienen en ella una relativa constancia en el nivel de precios corrigiendo prontamente cualquier sensible desvío y provoca reacciones saludables que tienen por objeto prevenir o contrarrestar toda clase de perturbaciones en el mecanismo del crédito o en el de las cuentas internacionales, restableciendo la normalidad del mercado. Este es el mundo abstracto del patrón oro, y la verdad es que desde que se abandona el bimetalismo hasta antes de la guerra, el mundo concreto se le aproximaba grandemente. Pero los hechos posteriores han transformado el panorama de la realidad y el patrón oro no puede seguir funcionando con la holgura de antes. Disminuye la fluidez de la economía interna que es indispensable para la pronta readaptación de sus elementos; y muy fuertes obstáculos estorban considerablemente el tráfico internacional. Las deudas de carácter político promueven grandes desplazamientos de oro entre las naciones; y ciertos países de grandes influjos en la economía mundial, siguen prácticas monetarias tendientes a contrarrestar las reacciones espontáneas provenientes de los movimientos de oro.

El patrón oro se resiente profundamente de estas transformaciones de la realidad, pierde así su discreta aptitud de antes para medir los valores —que nunca lo hizo muy bien— y aumenta extraordinariamente su poder adquisitivo duplicándolo en el corto lapso de un quinquenio.

De donde se infiere que el patrón oro, considerado como factor de estabilidad económica y de relativa constancia en los valores, somete a éstos a una severísima deflación, que trastorna violentamente la economía de los países que le habían adoptado, con las consecuencias que dijimos.

A pesar de todo, sería impropio hablar de sus fallas intrínsecas, pues el patrón

oro como otras instituciones económicas, son partes interdependientes de un vasto sistema económico, del que sólo pueden separarse en la teoría. En las teorías se presupone la estabilidad del oro; se debe en gran parte a que ellas se construyeron cuando aquel sistema funcionaba regularmente y a que en esa etapa de los conocimientos económicos, si bien no se ignoraban las alternativas que el valor del oro había sufrido en la historia, solía separárselas junto con otros fenómenos dinámicos a que los economistas consagraban de ordinario muy escasa atención, como si la realidad no fuese una continua sucesión de transformaciones, una serie ininterrumpida de movimientos ondulatorios.

Dentro del cuadro general de los factores que provocan el desequilibrio del balance de pagos y conmueven la estabilidad de la moneda, nos falta uno que también afecta la oferta de cambios, y cuya gran importancia se descubre a poco que se estudie en el siglo pasado y el presente el desenvolvimiento de nuestros ciclos económicos. Nos referimos a la importación de capitales extranjeros.

Estamos aquí en presencia de un típico fenómeno ondulatorio. En tiempos de abundancia y tipos bajos en el mercado monetario internacional, afluyen copiosamente los capitales extranjeros a nuestro país, invirtiéndose en las múltiples ocupaciones que les brindan los gobiernos con sus empréstitos, las empresas de servicios públicos y el amplio campo de la actividad privada. El oro entra al país, ensancha las reservas de los bancos, incitándolos a dilatar el crédito a fin de emplear provechosamente sus acrecidos recursos en los mil negocios de nuevos tiempos que se inician promisoriamente. Porque el oro, el ruido del metálico que llega a nuestras playas, suele traer reacciones psicológicas en extremo favorables a la incubación de nuevas empresas y actividades en que los bancos intervienen decididamente para proveerles de abundante crédito. Aumentan con celeridad las importaciones y hasta llegan a sobrepasar a las exportaciones de estos años de bonanza, estimuladas por el crecimiento del poder adquisitivo, y para cubrirlas sin tropiezos encuéntrase el cambio abundante que traen las inversiones extranjeras.

[48] LA CONTRACCIÓN DE LA IMPORTACIÓN DE CAPITALES. DÉFICIT EN EL BALANCE DE PAGOS. DESEQUILIBRIO EN AUMENTO. DEPRECIACIÓN MONETARIA

Pero así que a la holgura del mercado monetario internacional sucede la tirantez, la corriente de capitales extranjeros se contrae y nos sorprende en el balance de pagos con un pasivo recargado con mayores importaciones y los servicios financieros de los capitales que tan liberalmente venían a invertirse.

Comienza pues el éxodo de oro y se conmueve la confianza en la continuación

de la prosperidad. Los bancos se defienden, restringen el crédito y aquellos que con su ayuda dilataron sus negocios sufren inevitablemente sus consecuencias yendo a la liquidación, que suele ser estrepitosa si se ha especulado activamente en inmuebles como ocurrió en todos nuestros ciclos económicos hasta el de 1913. Y como generalmente el período descendente del ciclo ha ido acompañado de fenómenos inflacionistas del tipo estudiado en los comienzos, a la congelación del crédito particular se unen las consecuencias del déficit del fisco y la salida de oro acelera la depreciación monetaria, si estaba en inconversión, o la traen si hasta entonces se había mantenido el patrón oro.

[49] DOS FENÓMENOS SUSTANCIALMENTE DISTINTOS DE DEPRECIACIÓN MONETARIA: LA INFLACIÓN ESTIMULANDO LA DEMANDA DE CAMBIOS Y LA BAJA DE PRECIOS EN ORO REDUCIENDO LA OFERTA DE CAMBIOS

Así es como el ciclo económico argentino suele ir tan ligado en los movimientos ondulatorios del mercado internacional, que a su vez constituyen un síntoma cíclico de los grandes países capitalistas que colocan sus ahorros en los países jóvenes. Y es interesante, y de gran importancia práctica, verificar en ese caso cómo el funcionamiento automático del patrón oro acentúa la magnitud de los trastornos. Basta un ejemplo: cien millones de pesos de metálico provenientes de la incorporación de capitales extranjeros, así que se radican en las arcas de los bancos, los llevan a construir sobre ellos, mediante la expansión del crédito, una masa varias veces mayor de depósitos corrientes, cuya circulación en el mercado estimula vivazmente las importaciones, conforme lo tenemos explicado en otro lugar. Ocurre pues que ese aumento originario de 100 millones en el activo del balance de pagos, tiende a dilatar con mayor amplitud el pasivo, tanto más cuanto más intensamente los bancos hayan aprovechado el camino que espontáneamente les lleva al designio de no tener feudos improductivos, y la acción de la libre concurrencia.

Con este último punto relativo a la influencia de las inversiones de capitales extranjeros sobre los movimientos de la moneda, hemos concluido los lineamientos generales que nos habíamos propuesto trazar en este artículo. Estos lineamientos nos indican que un desequilibrio del balance de pagos pudo ser la consecuencia de la inflación, que exagera artificialmente la demanda de cambios, como la baja de los precios externos o el agotamiento de la corriente de capitales extranjeros que determinan la contracción de la oferta.

No puede afirmarse cuál de estos agentes de perturbación prevalece por su importancia sobre los otros, pues todo depende de la intensidad con que actúan en cada caso concreto o de las circunstancias que los acompañan.

Como quiera que sea, el desequilibrio suele conducir a la depreciación monetaria en cualquiera de esos casos. Sin embargo, a pesar de la identidad en los síntomas externos, se trata de fenómenos de muy distinto diagnóstico. Por lo pronto, sus mismas consecuencias inmediatas discrepan visiblemente. La inflación trae el alza de los precios internos a la vez que deprecia externamente la moneda. En tanto que la depreciación causada por la baja de los precios internacionales tiende primordialmente a que se amortigüe su incidencia sobre el nivel de los precios internos. Aquel es un fenómeno de raíces locales, por cuanto depende de la política financiera o monetaria del país. Pero escapan naturalmente a nuestro control o determinan el movimiento general de los precios en el mundo o las alternativas del mercado monetario internacional.

No obstante pues su aparente analogía, se trata de fenómenos sustancialmente distintos de depreciación monetaria, y es tiempo que lo comprobemos en los hechos concretos que tan generosamente nos brinda la historia monetaria de la República Argentina.

74
LA MONEDA, EL ORO Y LOS CREDITOS CONGELADOS*

La publicación del texto íntegro de los proyectos enviados por el Poder Ejecutivo al Senado Nacional y de los fundamentos de los mismos contenidos en el mensaje remitido al Honorable Congreso, permite señalar a la opinión en forma intergiversable cuáles son los propósitos y el alcance de la reforma, y cuál es el resultado de algunas de sus disposiciones coordinadas entre sí.

CANTIDAD DE MONEDA

Con respecto a la cantidad de moneda puede afirmarse:

1. Desde el día mismo en que se apruebe la Ley, el Gobierno no podrá aumentar directa ni indirectamente la cantidad de moneda circulante, ni para satisfacer sus necesidades ni para atender las del público. Por el contrario, en virtud de las leyes proyectadas por el Gobierno, éste se desprende de la facultad que se le otorgó de procurarse billetes caucionando fondos públicos en la Caja de Conversión.

2. La antigua emisión fiscal sin garantía de oro, fijada en 293 millones el año 1899, a la que luego se ha añadido la resultante de la caución de títulos del empréstito patriótico que asciende hoy a 145 millones, no podrá ser aumentada. Por el contrario esa emisión disminuirá considerablemente pues sólo quedará a cargo del Gobierno la moneda subsidiaria, o sea los billetes de cinco pesos o de denominaciones menores que sólo importan 186 millones, pasándose el resto al Banco Central, quien responderá de ella ante el público, como de sus propios billetes garantidos con oro y papeles de primer orden al 100%.

**N. del Ed.* Publicado en *Revista Económica*, Buenos Aires, 1934, vol. 7, Nos 5-8, págs. 97-99, bajo el título "Otras explicaciones oficiales de los proyectos". Es un comunicado del Ministerio de Hacienda de la Nación acerca de los proyectos sobre Moneda y Bancos (véase capítulos 67-72 de este volumen) publicado el 18 de enero de 1935.

La emisión fiscal de moneda subsidiaria sólo podrá aumentar lentamente con el tiempo a medida que crece la población y en una cantidad no mayor de m$n 20 por habitante, y nunca por iniciativa del Gobierno, sino a pedido del Banco Central.

3. La primera consecuencia de la formación del Banco Central, será una inmediata reducción del papel moneda existente, pues los bancos de depósitos deberán llevar al instituto emisor una fuerte proporción de sus reservas, constituyendo depósitos en ese establecimiento, equivalentes a los billetes entregados y que el Banco Central cancela.

4. El Banco Central no podrá aumentar la moneda circulante en forma alguna con el propósito de ayudar al Gobierno o de proporcionarle recursos, cualquiera sea la razón que el Gobierno invoque y cualquiera sea la abundancia de recursos del banco o el exceso de sus reservas. El Banco sólo puede prestar al Gobierno el 10% de la recaudación, cantidad que debe ser devuelta dentro del año bajo pena de no poder pedirle al siguiente.

5. El Banco Central tampoco podrá aumentar la cantidad de moneda para prestar directamente al público, pues no tiene facultad para hacerlo. Debe limitarse en sus operaciones activas a la función de banco de los bancos, descontando a éstos o adquiriendo de ellos papel de fácil liquidación y resultante de operaciones reales.

6. El Banco Central no podrá prestar al Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, en forma alguna, ni descontando sus bonos ni haciéndole adelantos de otro orden.

7. El manejo del crédito y de la moneda, hoy confiados respectivamente a instituciones privadas inconexas, que se rigen por sí solas y a funcionarios que dependen directamente del Poder Ejecutivo Nacional, quedará en adelante sometido a una legislación precisa y al cuidado de un organismo independiente, que no puede tener interés en forma alguna de emisionismo y cuya misión específica consiste en el cuidado de la moneda nacional, en la conservación de su valor y en la regulación de su cantidad, teniendo en cuenta exclusivamente las necesidades de la plaza.

EL ORO Y EL PAPEL MONEDA

Con respecto al oro de la Caja de Conversión se desprende de las disposiciones de los proyectos:

1. El Gobierno no busca ni desea que se amplíe su derecho a tomar con fines fiscales oro de la Caja de Conversión. Bajo la legislación vigente el Poder Ejecutivo puede retirar metálico al tipo de m$n 11,45 por libra esterlina oro, para atender con él el pago de la deuda pública. Con la legislación que se proyecta el Gobierno no pierde ese derecho; y una vez sancionada no podrá tomar parte alguna de ese

fondo, por ninguna razón y con ningún fin, aunque sobre oro en las arcas del Banco.

2. Los proyectos no se proponen por el momento estabilizar el peso en términos de oro, porque cree el Gobierno que eso no se puede hacer mientras se ignora el destino de la libra esterlina y del dólar. Expresamente se dice que queda para una ley ulterior, que todavía no es oportuno dictar, la determinación de la relación legal entre el peso y el oro y por lo tanto mientras eso no se haga subsiste la legislación actual. Los créditos públicos o privados expresados en pesos oro que hoy puede legalmente abonarse a m$n 2,2727 por peso oro continuarán pudiendo abonarse en igual forma.

EL INSTITUTO MOVILIZADOR

Las disposiciones proyectadas sobre el Instituto Movilizador son escuetas y generales porque a designio se ha querido dejar amplio margen para que el organismo pueda amoldarse a las variadas circunstancias que se presentan; pero son suficientemente expresas para que quede establecido:

1. Que el Instituto se crea para movilizar créditos congelados, con un fin de saneamiento bancario y de provecho colectivo, y no para que los bancos se descarguen sobre él de sus malas operaciones ni para que se perdonen deudas.

2. El Instituto entregará a los bancos a cambio de sus activos congelados, bonos cuyo reintegro o pago por el mismo depende o está condicionado por el resultado de la liquidación de los activos cedidos; de modo que cuando de ellos resulten pérdidas es el banco cedente quien las soportará. A más de los bonos, el Instituto podrá hacer con los bancos operaciones diversas de compensación y aun entregarles dinero efectivo para que los bancos puedan formar los encajes que por ley deben tener en sus cajas o en el Banco Central; rigen para esas operaciones los mismos principios indicados en cuanto al pago de las pérdidas que pudieran resultar para el Instituto, de la liquidación de los créditos.

3. Por supuesto que los bancos no llevarán todos sus activos congelados al Instituto. No tendrían para qué hacerlo, porque con movilizar parte de ellos adquieren la liquidez necesaria que les permite prescindir de ayudas para liquidar gradualmente el resto con sus propios medios.

4. La liquidación que llevará a cabo el Instituto no se basa pues ni en la emisión ni el traspaso a la colectividad de las pérdidas privadas. Reposa sobre este simple principio: los valores inmovilizados que no pueden liquidarse hoy bajo el peso de la depresión, podrán serlo si se prolonga la liquidación en el tiempo con amortizaciones graduales. Es obvio que las ventajas que este procedimiento reporte, en cuanto a plazos e intereses a las instituciones de crédito, deberán extenderse corre-

lativamente a los deudores, llevando a éstos el alivio que requieren en las difíciles circunstancias de la economía del país.

5. Con respecto a las tierras que se transfiriesen al Instituto éste podrá venderlas sin dificultades a productores auténticos que desean adquirirlas gracias a las facilidades que podrá conceder mediante préstamos convenidos con el Banco Hipotecario Nacional, cumpliéndose así otro de los propósitos fundamentales que han guiado al Gobierno al decidir la creación del Instituto.

75

EL TRASPASO DEL ORO DE LA CAJA DE CONVERSION AL BANCO CENTRAL Y LA FINANCIACION DEL INSTITUTO MOVILIZADOR*

De los proyectos recientemente enviados por el Poder Ejecutivo al Congreso, el referente al Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias no es el menos comentado en los análisis del plan a que pertenece. Su artículo 4º dispone que el Instituto "podrá pagar el activo que adquiriese de los bancos, en efectivo o con bonos amortizables que a ese efecto podrá emitir con la autorización del Poder Ejecutivo". En el artículo 7º se habla de "los bonos amortizables en poder de cada banco". Y en la parte de la exposición de motivos referente a esa iniciativa dícese que "los fondos que el Instituto obtuviere" "se destinarán al pago de los intereses y amortización de los bonos", etcétera. En ninguna parte se establece que esos bonos serán redescontables en el Banco Central. ¿Ha sido éste, en realidad, el pensamiento del Poder Ejecutivo al planear el régimen del Instituto? Para aclarar punto tan importante conversamos ayer con el Ministro de Hacienda.

NO HACE FALTA MÁS DINERO EN PLAZA

—Efectivamente —nos dijo el doctor Pinedo— los bonos no son redescontables. No se necesita mayor cantidad de dinero en la plaza. En las circunstancias ac-

* *N. del Ed.* Publicado en *La Nación*, Buenos Aires, 25 de enero de 1935, como reportaje al señor Ministro de Hacienda, doctor Federico Pinedo. Reproducido en Ministerio de Hacienda de la Nación, *Los proyectos financieros ante el Honorable Senado*, Buenos Aires, Gotelli, 1935, págs. 75-83. Es un texto redactado de puño y letra de Raúl Prebisch, con el que se procuró presentar ante la opinión pública la revaluación del oro de la Caja de Conversión sin provocar reacciones desfavorables. Así recordó Prebisch este trabajo: "He sido un gran lector de Plutarco, y recuerdo que Plutarco, hablando de Pericles, dice: los griegos tenían el arte de inventar nuevas formas, nuevas expresiones, para no usar expresiones que están gastadas o que producen sentimientos adversos... el arte de usar nuevas palabras, que a mí me sirvió mucho también en el proyecto del Banco Central y de revaluación del oro. Entre nosotros, en el Ministerio, hablábamos de *revaluación* del oro. Yo escribí un reportaje en *La Nación* en nombre de Pinedo, que lo aprobó, en que yo hablo del *justiprecio* del oro.

tuales, aumentar la cantidad de moneda, cualquiera fuese el destino que se le diera, tendría consecuencias inflacionistas que el Gobierno se empeña en evitar. Si los negocios se reavivan y hace falta más circulante para moverlos, en cuanto ello no pueda ser atendido por los bancos con sus propios medios, lo hará el Banco Central, que podrá cumplir normalmente sus funciones por medio de las operaciones que la ley le autoriza. La necesidad de dotar al Instituto de recursos no puede ser motivo para efectuar en forma directa o indirecta ninguna clase de emisión o ampliación de depósitos del público, que traería consecuencias desastrosas. Si nos hemos librado de la emisión en lo peor de la crisis, no se explica por qué habríamos de emitir ahora.

La financiación del Instituto no requiere recurrir a procedimientos inflacionistas. Se basa en un conjunto de operaciones entrelazadas y de aparente complicación, pero cuya comprensión no ofrece inconveniente alguno a quien examina con cuidado cómo juegan en el sistema planeado los diversos organismos.

Al fundarse el Banco Central, que absorberá la Caja de Conversión y al cual el Banco de la Nación y los demás bancos deben transferir sus encajes, se efectuarán en los libros de aquél numerosas operaciones de compensación que no requerirán movimiento alguno de dinero, pues se traducen en asientos de contabilidad.

EL JUEGO DE LAS COMPENSACIONES

—¿En qué consisten esas compensaciones?

—Ya se lo explicaré más adelante y para mayor claridad le describiré analíticamente todos los movimientos como si la compensación no existiese. Para tomar un ejemplo. Si usted recibe un cheque y lo deposita en su cuenta en otro banco, no ha habido probablemente ningún movimiento de dinero en efectivo porque ese cheque se habrá compensado con otros en el "clearing". Si no existiese el "clearing" usted tendría que cobrar el cheque en efectivo y llevar el dinero al banco en que tiene cuenta. Desde luego esto no sucede en realidad, pero para hacerme comprender mejor le explicaré todas las operaciones de financiación suponiendo que el dinero recorre todas esas fases, que se mueve efectivamente antes de llegar al resultado final. En realidad la sucesión de operaciones que voy a explicar es ficticia, así como los saldos que aparecen en cada etapa, pues todo se hace en forma simultánea por compensación, llegándose a resultados exactamente iguales sin movimiento real de fondos, sin aumento ni de moneda ni de depósitos del público en los bancos que, como usted sabe, forman unidos los medios de pago de la colectividad.

De acuerdo, pues, con lo que acabo de expresarle, al crearse el Banco Central se harán de inmediato operaciones de compensación que tendrán por resultado la

cancelación del redescuento que recibe de la Caja de Conversión. Los documentos redescontados serán adquiridos por el Instituto Movilizador y éste los podrá devolver a los bancos utilizándolos para pagar en parte los activos congelados que compre. Le explicaré esto más adelante, como si el Instituto recibiese dinero, llevase ese dinero al Banco Central, adquiriese de él los documentos redescontados y luego con esos documentos pagase a los bancos una parte de los activos congelados que le compre. Se advierte fácilmente desde luego que devolviéndose estos documentos por el Instituto a los bancos éstos cambian en esa forma los activos inmovilizados por créditos más líquidos como son los documentos elegibles para el redescuento que recuperan en la forma indicada.

—¿Y el Instituto no paga también en efectivo una parte de lo que adquiere?

—Lo veremos después —nos dijo el Ministro—. Me he desviado de mi exposición y vuelvo a tomar el hilo. Veamos, por ejemplo, cómo evolucionan algunos renglones activos del Banco de la Nación, de los bancos privados, de la Caja de Conversión y de los nuevos organismos, o sea el Banco Central y el Instituto Movilizador.

El artículo 4º de la Ley de Organización dispone la transferencia al Banco Central del activo y pasivo de la Caja de Conversión. En el activo está todo el oro. Deberá transferirse, dice el proyecto, de acuerdo con las condiciones y equivalencias que fije el Poder Ejecutivo.

EL JUSTIPRECIO DE LAS MONEDAS DE ORO

—Justamente queríamos preguntarle el alcance de esta expresión.

—Bien —prosiguió diciéndonos el doctor Pinedo, tomando algunos papeles de su mesa—. En la Caja hay actualmente 23.300.202 soberanos ingleses, 12.237.843 águilas y 1.523.329 argentinos. ¿A qué precio puede transferirse esas monedas de oro, que son de la colectividad, y que se encuentran en la Caja de Conversión, que es una institución de Estado, al Banco Central, que es una sociedad que pertenece a sus accionistas? ¿A qué precio puede transferir el Gobierno el oro que ha adquirido con el margen de cambio y los empréstitos de desbloqueo? Ese oro lo ha comprado con libras papel que le costaron 15 pesos cada una, pagando más o menos a 1.67 libras papel por cada libra oro, de modo que cada libra oro sale más o menos a 25 pesos. Es claro que no sería razonable que el Gobierno cediera al Banco Central por 11.45 pesos, esas libras que le han costado y le siguen costando 25 pesos, porque en ese caso el Gobierno estaría perdiendo con las operaciones de cambio.

Ahora bien: el oro comprado por el Gobierno y que éste puede en cualquier momento vender por su precio en el mercado es igual en sustancia al oro que se en-

cuentra en la Caja; y no habría lógica en sostener que porque una pieza de oro fue adquirida por la Caja a 11,45 pesos y la otra por el Gobierno a 25 pesos deban pasarse al Banco Central una a 11,45 pesos y otra a 25.

Las monedas de oro de una libra se venden en plaza a alrededor de 32 pesos.

Esa cotización de 32 pesos por libra corresponde a monedas de oro situadas en esta plaza y su precio, semejante al del mercado libre de cambio, se ve con frecuencia influenciado por circunstancias accidentales. Esa cotización, que evidentemente no se mantendrá mucho tiempo, importa poco. Como le dije hace un instante, existe oro asentado en los libros de la Caja a 11,45 pesos por cada moneda de una libra esterlina y oro que cuesta al Gobierno 25 pesos por cada moneda de una libra a razón de 15 pesos por libra papel. El traspaso tendrá que efectuarse, evidentemente, a un precio comprendido entre estos dos, y lógicamente debe estar en la proximidad del precio que hoy paga el Gobierno por las libras oro compradas a razón de 15 pesos por libra papel, o sea el tipo de compra de cambio establecido hace más de un año.

—¿Se hace, por lo tanto, una revaluación del oro?

—El término revaluación no me parece el más adecuado —nos contesta el doctor Pinedo—; no porque sea en sí impropio, sino porque se le atribuye generalmente un alcance jurídico y económico distinto del que cabe atribuir a la operación meramente contable que va a efectuarse al computar en el activo del Banco Central, por un valor inferior al real, las monedas de oro que va a transferírsele.

HAY QUE IMPEDIR QUE LA DIFERENCIA DE ACTIVO SIRVA DE BASE INFLACIONISTA

—Pero, como usted dice, existe una diferencia entre el valor de las monedas de oro en los libros de la Caja y el valor que se les atribuye en los libros del Banco Central. ¿Qué se hace con esa diferencia?

—Lo que es necesario hacer a toda costa es impedir que esa diferencia, que cualquiera sea el procedimiento que se eligiera tendría que aparecer alguna vez en los libros del Banco, sirva de base a la inflación por medio de una ampliación del medio circulante, ya sea en forma de billetes, ya sea en forma de crédito. El oro fue acumulado por la colectividad con fines monetarios y por lo tanto ese tesoro metálico, cualquiera sea el valor que tenga, debe utilizarse para saneamiento de la situación monetaria y no para su perturbación.

—¿Y no cree, señor Ministro, que esa diferencia en cualquier forma que sea usada por el Estado se traducirá en una emisión de billetes o en un aumento de depósitos que equivalen a billetes?

—De ningún modo. Si la diferencia entre el valor que en los libros de la Caja

de Conversión se atribuye a las monedas de oro y el que pueda atribuírseles en el activo del Banco Central, se acreditará al Estado en forma de depósito, para que éste pueda libremente disponer de él haciendo entregas o pagos al público, por cualquier concepto que sea, es claro que se produciría una expansión inflacionista idéntica a la que resultaría de dar billetes al Gobierno; pero no es eso lo que se va a hacer. La diferencia que puede existir entre la apreciación del oro en el activo del Banco Central, comparado con la del mismo oro de la Caja de Conversión, no estará un solo minuto a disposición del Gobierno o de los bancos para que éstos amplíen la circulación o expendan los depósitos del público. En el mismo momento en que esa diferencia aparezca estará compensada por la disminución o fijación de otros renglones del activo que se operará por la modificación en las cuentas entre el Banco Central, los bancos privados y el Instituto Movilizador, sin alterarse, como antes le decía, la posición del conjunto de los bancos frente al público. A los efectos de la demostración, según antes dije, procederemos, sin embargo, como si la diferencia en el valor del oro a que aludí se convirtiese en un depósito del Estado en el Banco Central y examinaremos las operaciones que lo hacen desaparecer. Tenga presente que a través de todos estos movimientos de contabilidad, no se aumenta ni disminuye en forma alguna en el Banco Central la cantidad de monedas de oro que hay en la Caja de Conversión sin que el Gobierno pueda tomar ni una sola onza de oro como dice claramente el proyecto.

El doctor Pinedo removió nuevamente su carpeta de papeles y siguió su explicación en estos términos:

—Supongamos que la diferencia en la apreciación del oro importe 500.000.000 de pesos y que esa suma se acredita al Estado. El Estado paga al Banco de la Nación $ 200.000.000 de su deuda directa cediéndole parte de sus depósitos en el Banco Central. Al Estado le quedan sólo 300.000.000 en esa cuenta, que previa deducción de 10.000.000 para el capital del Instituto y 10.000.000 para el capital del Banco, se pasan en el acto al Instituto Movilizador como reserva, tal cual lo manda la ley. Al Estado no le queda nada en su cuenta y los 500 millones se han distribuido así: capital del Banco Central pagado a éste por el Gobierno, 10.000.000; capital del Instituto Movilizador depositado en el Banco Central, 10.000.000; Banco Nación, en depósitos en el Banco Central, 200.000.000; reserva del Instituto Movilizador depositada también en el Banco Central, 280.000.000.

—Una pregunta, señor Ministro. ¿Qué hace el Banco de la Nación con esos 200 millones de haberes que recibe? ¿Los transformará en billetes?

—De ningún modo —respondió el doctor Pinedo—. Esos fondos son reabsorbidos tan pronto como aparecen. Fíjese bien en estos cálculos. El Banco de la Nación debe pasar, según la ley proyectada, al Banco Central, los depósitos de la Cámara Compensadora y los depósitos oficiales, que conforme al último balance ascienden

a 265 millones. Pero el Banco de la Nación sólo tiene en caja 244 millones que le son indispensables para su giro. La situación del Banco de la Nación, lejos de permitir que se le saque dinero en efectivo para transferir esos depósitos, requiere más bien un suplemento de fondos de unos 100 millones para depositar como parte de su encaje en el Banco Central. Por su estructura y su red de sucursales el Banco requiere un encaje superior al mínimo. Por lo tanto, con el fin de no tocar su caja, el Banco de la Nación necesita tener fondos a su disposición en el Banco Central por 365 millones, o sea 265 para transferir los depósitos mencionados, y 100 para completar sus encajes.

—¿Y cómo obtiene el Banco de la Nación esos fondos en el Banco Central?

—Por lo pronto —expresó el doctor Pinedo—, recuerde que el Banco de la Nación ya tenía 200 millones en el Banco Central, provenientes del pago de la deuda del Gobierno. Sólo le faltan 165 millones. ¿De dónde los saca? La respuesta es muy fácil. En lugar de dinero en efectivo le transfiere al Banco Central una cantidad igual de Letras de Tesorería transformadas en los Bonos Consolidados del Tesoro de que habla el proyecto.

LAS OPERACIONES CON BONOS CONSOLIDADOS

—¿Y el resto de las letras? —preguntamos.

—Se lo diré en seguida. Lo que nos interesa destacar mientras tanto es esto: que los 200 millones de haberes del Banco de la Nación provenientes del pago de la deuda del Gobierno son reabsorbidos por completo, sin traducirse en emisiones; que los bonos que le compra el Banco Central, tampoco se traducen en emisiones, y que después de todas estas compensaciones, sólo le queda al Banco de la Nación, esterilizado en el Banco Central en forma de encaje, un saldo de 100 millones... Ahora vamos a las letras. En el Banco de las Nación quedan apenas alrededor de 85 millones de letras de los 250 millones que tenía, transformadas en Bonos Consolidados del Tesoro Nacional. Y el Banco Central tiene los 165 millones de bonos restantes que junto con los 147 bonos del Tesoro provenientes de la transformación de títulos del empréstito patriótico le permitirán absorber dinero de los bancos, si el Banco Central juzgase excesiva su cantidad, vendiéndoles esos bonos en operaciones de pase que no traen ni ganancias ni pérdidas. Ya ve usted —agregó el doctor Pinedo— que los Bonos Consolidados del Tesoro lejos de servir con fines inflacionistas, servirán para restringir la circulación, para disminuir la cantidad de billetes, si fuera necesario.

QUÉ HARÁ EL INSTITUTO MOVILIZADOR

—Y en cuanto al Instituto Movilizador, ¿qué sucederá con los haberes que recibe?

—Voy a explicárselo. Ayer el redescuento en la Caja de Conversión ascendía a m$n 212.419.800. Esos papeles redescontados pasan de la Caja al Banco Central. Y a fin de impedir que esa deuda a corto plazo trabe la acción de los bancos, el Instituto, como le expliqué antes, adquiere esos papeles redescontados. ¿Con qué los paga?, me dirá usted. Precisamente, cediendo al Banco Central 212 millones de los 280 millones de los haberes que tiene allí según le dije. Lo que ocurre, pues, en realidad, es que desaparecen los 212 millones de redescuento en el activo del Banco Central, y éste cancela simultáneamente, en su pasivo, una cantidad igual de haberes del Instituto. Se comprueba, por lo tanto, el mecanismo clarísimo de la compensación de cifras, sin que se haya producido la más pequeña emisión de billetes.

—Si mal no recordamos, señor Ministro, usted manifestó que los haberes recibidos por el Instituto alcanzaban a 280 millones. El Instituto emplea 212 millones para adquirir los papeles redescontados en el Banco Central. ¿Qué hace con los 68 millones restantes?

—Esos 68 millones los necesitarán los bancos relacionados con el Instituto para reforzar sus encajes y depositar una parte de ellos en el Banco Central, como les obliga el proyecto.

—¿El Instituto prestará esos fondos a los bancos?

—No —nos contestó el Ministro—. Paga con esos fondos otra parte de los activos congelados. Le voy a poner un ejemplo con cifras hipotéticas. Supongamos un banco que tiene 70 millones de activos congelados y debe 20 millones de redescuento. El Instituto le compra esos activos por 60 millones. Le advierto, de paso, que el banco vendedor asegura al Instituto ese valor y cualquier pérdida corre por cuenta del banco. ¿Cómo paga el Instituto esos 60 millones de activos que adquiere del banco en cuestión? Veinte millones devolviendo a ese banco los papeles redescontados, y que como acabo de expresar pasaron a poder del Instituto, 35 millones en bonos amortizables, y los 5 millones restantes transfiriendo una cantidad igual de sus haberes en el Banco Central, para que el banco reconstituya esos encajes en la forma indicada.

—Se nos ocurre esta pregunta, señor Ministro. Esos haberes que reciben los bancos en el Banco Central por transferencia de haberes del Instituto, ¿no podrían transformarse en dinero?

—Iba a explicarle este punto. Creo haber dicho que la razón que tiene el Instituto para pagar una parte de los activos que compra a los bancos transfiriéndole esos haberes, es la de permitirles mantener un encaje prudente. Tenga en cuenta que

esos bancos quedarán sometidos por un largo tiempo a un régimen especial de fiscalización por el Banco Central, que se especificará en los convenios que suscriba con los mismos el Instituto. Tales convenios expresarán claramente que los bancos reciben esos haberes en el Banco Central para reforzar sus encajes, y que no podrán emplearlos en ampliar sus créditos. Todo esto deberá quedar bajo la fiscalización de la Inspección de Bancos del Banco Central.

LA DIFERENCIA DESAPARECE Y SE ESTERILIZA

El Ministro guardó prolijamente sus papeles llenos de anotaciones, para proseguir en seguida sus explicaciones.

—Ahora —nos dijo— voy a resumir las conclusiones. Ha visto cómo cerca de 500 millones de diferencia...

—¿Serán 500 millones, señor Ministro? —le interrumpimos.

—He puesto una simple cifra hipotética —nos dijo el doctor Pinedo— para demostrarle que aun moviendo una cantidad bastante grande como esa no habrá posibilidad alguna de inflación, pues esa cantidad, que es una diferencia numérica en los libros, se destina también a compensaciones de contabilidad en los libros. Ha sido absorbida por el juego de esas compensaciones, desapareciendo por la cancelación del redescuento y esterilizándose al transformarse en encajes bancarios, para que éstos recuperen la magnitud aconsejada por la ley y la prudencia. Se ha evitado en esta forma la creación de un solo peso de billetes o de depósitos a disposición del público. La cantidad de medio circulante, de poder adquisitivo en manos de la población, permanece, pues, inalterada, sin posibilidad alguna de que crezca innecesaria o artificialmente y queda bajo la fiscalización estricta del Banco Central.

—¿Y en qué benefician estas operaciones a los deudores?

—Como pasan los activos congelados al Instituto y éste no tiene ningún pasivo exigible de inmediato, podrá acordarles facilidades que permitan una liquidación gradual y ordenada. Ya se ha dicho en un comunicado anterior, y la Comisión de Hacienda del Senado lo ha puntualizado con toda exactitud, que a los deudores se acordarán facilidades en cuanto al plazo de interés.

LA CANTIDAD DE MONEDAS DE ORO NO AUMENTA NI DISMINUYE

—Y el oro, ¿cómo quedará después de estas compensaciones? —preguntamos al doctor Pinedo.

—¿Cómo quedará? Tal cual estaba antes. Quedará en el Banco Central la mis-

ma cantidad de monedas de oro que había en la Caja de Conversión, o sea 22.300.202 soberanos ingleses, 12.237.843 águilas y 1.523.329 argentinos. En cuanto al medio circulante, he podido demostrarle que a raíz de los proyectos no se aumentará un solo peso en la circulación de billetes o de depósitos bancarios.

NO CAMBIA LA RELACIÓN CONSTANTE ENTRE EL PESO ORO Y EL PESO PAPEL

—Ahora, señor Ministro, si no le es molesto, una última pregunta.

—No me molesta con ningún pedido de esclarecimientos. Por el contrario, celebro que *La Nación* me proporcione así la oportunidad de explicar claramente estas cosas repitiendo lo que expresé con detalle en la Comisión de Hacienda del Senado. ¿Y cuál era la pregunta?

—Al apreciarse en el activo del Banco Central las monedas de oro a un tipo distinto del usado por la Caja de Conversión, ¿se afecta en algo la relación del peso oro y del peso papel?

—No veo por qué —contestó el doctor Pinedo—. Sobre ello ya tuve ocasión de decir algo días pasados en un comunicado que *La Nación* publicó, siguiendo su honrosa tradición periodística de ofrecer a la opinión pública una información amplia, objetiva e imparcial sobre los actos del Gobierno, tanto cuando los aplaude como cuando no concuerdan con sus opiniones. Puede ser que convenga agregar algo más. Dije entonces textualmetne —expresó el Ministro después de buscar el documento entre sus carpetas— "que queda para una ley ulterior, que todavía no es oportuno dictar, la determinación de la relación legal entre el peso y el oro, y por lo tanto, mientras eso no se haga subsiste la legislación actual. Los créditos públicos y privados expresados en pesos oro que hoy pueden legalmente abonarse a 2,27 pesos moneda nacional por peso oro, continuarán abonándose en esa forma".

—¿Es lógico decir que un peso oro sigue valiendo 2,27 pesos papel cuando se altera el precio de las monedas de oro? ¿No varía la relación de oro a papel?

—Entendámonos —dijo el doctor Pinedo—. No es necesario que la legislación proyectada se dicte para que aparezca lo que ya existe. Usted habla de la relación entre nuestro llamado peso oro y el peso papel. Esa relación es constante desde los primeros años del siglo, y se ha mantenido a través de todas las alternativas. Es notorio que llamamos peso oro a una simple moneda de cuenta equivalente a 2,27 papel, así como en Gran Bretaña se llama guinea a una moneda de cuenta tradicional equivalente a una libra y un chelín. El peso oro y el peso papel están ligados por una relación fija independiente del precio del oro en el mercado. Cuando, por ejemplo, a principios de 1922 una moneda de una libra oro valía 14 pesos papel, como cuando, en 1928, estando la moneda a la par, valía 11,45, como ahora en que

vale 32 pesos en el mercado libre, el peso oro ha seguido considerándose constantemente igual a 2,27 pesos papel, o el peso papel a 0,44 oro; y el Gobierno en todo ese tiempo ha cobrado sus derechos aduaneros expresados en pesos oro a razón de 2,27 pesos papel, y ha pagado en igual forma sus obligaciones en pesos oro. No veo por qué el justiprecio de las monedas de oro al pasar de la Caja al Banco vaya a cambiar ese estado de cosas tradicional, cuando no lo ha cambiado la evidente apreciación del oro en el mercado ni la circunstancia de adquirir y de vender el Gobierno monedas de oro o su equivalente en divisas a un tipo distinto del de 11,45 pesos por cada libra inglesa. La relación del papel argentino con el oro que resulta de los hechos —concluye el Ministro— no puede ser modificada por las leyes proyectadas, que no alteran esos hechos, que no tienden a depreciar el papel, que no pueden tener como consecuencia la depreciación del billete. Es notorio que desde que los proyectos del Gobierno fueron conocidos el peso ha subido en el mercado oficial y en forma más apreciable en el mercado libre. La relación entre el papel y el oro que resulta de las leyes no puede modificarse si esas leyes no se alteran, y la legislación proyectada expresamente establece que no altera el derecho vigente en esa materia.

EL JUSTIPRECIO DEL ORO Y LA FINANCIACION DEL INSTITUTO MOVILIZADOR DE INVERSIONES BANCARIAS*

FINANCIACIÓN DEL INSTITUTO MOVILIZADOR

El proyecto relativo al Instituto Movilizador dispone que éste podrá pagar parte de los activos congelados que adquiera de los bancos, con bonos amortizables. Estos bonos no son redescontables. No se necesita mayor cantidad de dinero en la plaza. En las circunstancias actuales, aumentar la cantidad de moneda, cualquiera fuese el destino que se le diera, tendría consecuencias inflacionistas que el Gobierno se empeña en evitar. Si los negocios se reavivan y hace falta más circulante para moverlos, en cuanto ello no pueda ser atendido por los bancos con sus propios medios, lo hará el Banco Central, que podrá cumplir normalmente sus funciones por medio de las operaciones que la ley le autoriza. La necesidad de dotar al Instituto de recursos no puede ser motivo para efectuar en forma directa o indirecta ninguna

* *N. del Ed.* Publicado en *Revista Económica*. Buenos Aires, 1934, vol. 7, N^{os} 5-8, págs. 99-105, con la siguiente nota al pie: Adaptación de un reportaje realizado por el diario *La Nación* (25 de enero) al señor Ministro de Hacienda doctor Federico Pinedo, aprobado por el mismo para su publicación en esta Revista.

clase de emisión o ampliación de depósitos del público, que traería consecuencias desastrosas. Si nos hemos librado de la emisión en lo peor de la crisis, no se explica por qué habríamos de emitir ahora.

La financiación del Instituto no requiere recurrir a procedimientos inflacionistas. Se basa en un conjunto de operaciones entrelazadas y de aparente complicación, pero cuya comprensión no ofrece inconveniente alguno a quien examina con cuidado cómo juegan en el sistema planeado los diversos organismos.

LAS TRANSFERENCIAS DE LA CAJA Y EL JUEGO DE LAS COMPENSACIONES

Al fundarse el Banco Central, que absorberá la Caja de Conversión y al cual el Banco de la Nación y los demás bancos deben transferir sus encajes, se efectuarán en los libros de aquél numerosas operaciones de compensación que no requerirán movimiento alguno de dinero, pues se traducen en asientos de contabilidad. Pero para mayor claridad se describirá analíticamente todos los movimientos como si la compensación no existiese. Para tomar un ejemplo. Si una persona recibe un cheque y lo deposita en su cuenta en otro banco, no ha habido probablemente ningún movimiento de dinero en efectivo porque ese cheque se habrá compensado con otros en el "clearing". Si no existiese el "clearing" esa persona tendría que cobrar el cheque en efectivo y llevar el dinero al banco en que tiene cuenta. Desde luego esto no sucede en realidad, pero para facilitar la comprensión de este asunto se explicará todas las operaciones de financiación suponiendo que el dinero recorre todas esas fases, que se mueve efectivamente antes de llegar al resultado final. En realidad la sucesión de operaciones que se va a explicar es ficticia, así como los saldos que aparecen en cada etapa, pues todo se hace en forma simultánea por compensación, llegándose a resultados exactamente iguales sin movimiento real de fondos, sin aumento ni de moneda ni de depósitos del público en los bancos que, como se sabe, forman unidos los medios de pago de la colectividad. De acuerdo, pues, con lo que se acaba de expresar, al crearse el Banco Central se harán de inmediato operaciones de compensación que tendrán por resultado la cancelación del redescuento que aquél recibe de la Caja de Conversión. Los documentos redescontados serán adquiridos por el Instituto Movilizador y éste los podrá devolver a los bancos utilizándolos para pagar en parte los activos congelados que compre. Se explicará esto más adelante, como si el Instituto recibiese dinero, llevase ese dinero al Banco Central, adquiriese de él los documentos redescontados y luego con esos documentos pagase a los bancos una parte de los activos congelados que les compre. Se advierte fácilmente que al devolverse estos documentos por el Instituto a los bancos éstos cambian los activos inmovilizados por créditos más líquidos como son

los documentos elegibles para el redescuento que recuperan en la forma indicada.

Véase, por ejemplo, cómo evolucionan algunos renglones activos del Banco de la Nación, de los bancos privados, de la Caja de Conversión y de los nuevos organismos, o sea el Banco Central y el Instituto Movilizador.

El artículo 4º de la Ley de Organización dispone la transferencia al Banco Central del activo y pasivo de la Caja de Conversión. En el activo está todo el oro. Deberá transferirse, dice el proyecto, de acuerdo con las condiciones y equivalencias que fije el Poder Ejecutivo.

EL JUSTIPRECIO DEL ORO AL PASAR AL BANCO

En la Caja de Conversión hay actualmente 22.300.202 soberanos ingleses, 12.237.843 águilas y 1.523.329 argentinos. ¿A qué precio puede transferirse esas monedas de oro, que son de la colectividad, y que se encuentran en la Caja de Conversión, que es una sociedad que pertenece a sus accionistas? ¿A qué precio puede transferir el Gobierno el oro que ha adquirido con el margen de cambio y los empréstitos de desbloqueo? Ese oro lo ha comprado con libras papel que le costaron 15 pesos cada una, pagando más o menos a 1,67 libras papel por cada libra oro, de modo que cada libra oro sale aproximadamente a 25 pesos. Es claro que no sería razonable que el Gobierno cediera al Banco Central por 11,45 pesos esas libras que le han costado y le siguen costando 25 pesos, porque en ese caso el Gobierno estaría perdiendo con las operaciones de cambio.

Ahora bien; el oro comprado por el Gobierno y que éste puede en cualquier momento vender por su precio en el mercado es igual en sustancia al oro que se encuentra en la Caja; y no habría lógica en sostener que porque una pieza de oro fue adquirida por la Caja a 11,45 pesos y la otra por el Gobierno a 25 pesos deban pasarse al Banco Central una a 11,45 pesos y otra a 25.

En plaza las monedas de oro de una libra se cotizan a cerca de 32 pesos; pero este precio, semejante al del mercado libre de cambio, se ve con frecuencia influenciado por circunstancias accidentales. Esa cotización, que evidentemente no se mantendrá mucho tiempo, importa poco. Como se dijo, existe oro asentado en los libros de la Caja a 11,45 pesos por cada moneda de una libra esterlina y oro que cuesta al Gobierno 25 pesos por cada moneda de una libra a razón de 15 pesos por libra papel. El traspaso tendrá que efectuarse, evidentemente, a un precio comprendido entre estos dos, y lógicamente debe estar en la proximidad del precio que hoy paga el Gobierno por las libras oro compradas a razón de 15 pesos por libra papel, o sea el tipo de compra de cambio establecido hace más de un año.

Llamar revaluación a estas operaciones no parece lo más adecuado; no porque

sea en sí impropio, sino porque se le atribuye generalmente un alcance jurídico y económico distinto del que cabe atribuir a la operación meramente contable que va a efectuarse al computar en el activo del Banco Central, por un valor inferior al real, las monedas de oro que va a transferírsele.

ES NECESARIO PREVENIR CONSECUENCIAS INFLACIONISTAS

Ya se ha expresado que existe una diferencia entre el valor de las monedas de oro en los libros de la Caja de Conversión y el valor que se les atribuye en los libros del Banco Central.

Lo que es necesario hacer a toda costa es impedir que esa diferencia, que cualquiera sea el procedimiento que se eligiera tendría que aparecer alguna vez en los libros del Banco, sirva de base a la inflación a causa de una ampliación del medio circulante, ya sea en forma de billetes, ya sea en forma de crédito. El oro fue acumulado por la colectividad con fines monetarios y por lo tanto ese tesoro metálico, cualquiera sea el valor que tenga, debe utilizarse para saneamiento de la situación monetaria y no para su perturbación.

Ahora bien, si la diferencia entre el valor que en los libros de la Caja de Conversión se atribuye a las monedas de oro y el que pueda atribuírseles en el activo del Banco Central, se acreditará al Estado en forma de depósito, para que éste pueda libremente disponer de él haciendo entregas o pagos al público, por cualquier concepto que sea, es claro que se produciría una expansión inflacionista idéntica a la que resultaría de dar billetes al Gobierno: pero no es eso lo que se va a hacer. La diferencia que puede existir entre la apreciación del oro en el activo del Banco Central, comparado con la del mismo oro de la Caja de Conversión, no estará un solo minuto a disposición del Gobierno o de los bancos para que éstos amplíen la circulación o expandan los depósitos del público. En el mismo momento en que esa diferencia aparezca, estará compensada por la disminución o fijación de otros renglones que se operará por la modificación en las cuentas entre el Banco Central, los bancos privados y el Instituto Movilizador, sin alterarse, como antes se dijo, la posición del conjunto de los bancos frente al público. A los efectos de la demostración, se procederá sin embargo, como si la diferencia en el valor del oro a que se hizo alusión se convirtiese en un depósito del Estado en el Banco Central y se examinarán las operaciones que lo hacen desaparecer. Conviene tener presente que a través de todos estos movimientos de contabilidad, no se aumenta ni disminuye en forma alguna en el Banco Central la cantidad de monedas de oro que hay en la Caja de Conversión, sin que el Gobierno pueda tomar ni una sola onza de oro como dice claramente el proyecto.

FORMA EN QUE SE DISTRIBUYE LA DIFERENCIA

Supóngase que la diferencia en la apreciación del oro importe 500.000.000 de pesos y que esa suma se acredita al Estado. El Estado paga al Banco de la Nación 200.000.000 de su deuda directa cediéndole parte de sus depósitos en el Banco Central. Al Estado le quedan sólo 300.000.000 en esa cuenta, que previa deducción de 10.000.000 para el capital del Instituto y 10.000.000 para el capital del Banco, se pasan en el acto al Instituto Movilizador como reserva, tal cual lo manda la ley. Al Estado no le queda nada en su cuenta y los 500 millones se han distribuido así: capital del Banco Central pagado a éste por el Gobierno, 10.000.000; capital del Instituto Movilizador depositado en el Banco Central, 10.000.000; Banco Nación, en depósitos en el Banco Central, 200.000.000; reserva del Instituto Movilizador depositada también en el Banco Central, 280.000.000.

Debe hacerse notar que el Banco de la Nación no podrá transformar en billetes esos $ 200.000.000 de haberes que recibe en el Banco Central, pues son reabsorbidos tan pronto como aparecen. En efecto, el Banco de la Nación debe pasar, según la ley proyectada, al Banco Central, los depósitos de la Cámara Compensadora y los depósitos oficiales, que conforme al último balance (noviembre de 1934) ascienden a 265 millones. Pero el Banco de la Nación sólo tiene en caja 244 millones que le son indispensables para su giro. La situación del Banco de la Nación, lejos de permitir que se le saque dinero en efectivo para transferir esos depósitos, requiere más bien un suplemento de fondos de unos 100 millones para depositar como parte de su encaje en el Banco Central. Por su estructura y su red de sucursales el Banco de la Nación requiere un encaje superior al mínimo. Por lo tanto, con el fin de no tocar su caja, el Banco de la Nación necesita tener fondos a su disposición en el Banco Central por 365 millones, o sea 265 para transferir los depósitos mencionados, y 100 para completar sus encajes.

Como el Banco de la Nación ya tiene aquellos 200 millones de haberes en el Banco Central, sólo tiene que pasarle los 165 millones restantes. Pero en lugar de hacerlo con dinero en efectivo transfiere al Banco Central una cantidad igual de Letras de Tesorería transformadas en los Bonos Consolidados del Tesoro de que habla el proyecto.

Interesa destacar, en resumen, que los 200 millones de haberes del Banco de la Nación provenientes del pago de la deuda del Gobierno son reabsorbidos por completo, sin traducirse en emisiones; que los bonos que le compra el Banco Central, tampoco se traducen en emisiones, y que después de todas estas compensaciones, sólo le queda al Banco de la Nación, esterilizado en el Banco Central en forma de encaje, un saldo de 100 millones. En cuanto a las letras de Tesorería, en el Banco de la Nación quedan apenas alrededor de 85 millones de letras de los 250 millones

que tenía, transformadas en Bonos Consolidados del Tesoro Nacional. Y el Banco Central tiene los 165 millones de bonos restantes que junto con los 147 de bonos del Tesoro provenientes de la transformación de títulos del Empréstito Patriótico le permitirán absorber dinero de los bancos, si el Banco Central juzgase excesiva su cantidad, vendiéndoles esos bonos en operaciones de pase que no traen ni ganancias ni pérdidas. Es así como los Bonos Consolidados del Tesoro lejos de servir con fines inflacionistas, servirán para restringir la circulación, para disminuir la cantidad de billetes, si fuera necesario.

OPERACIONES INICIALES DEL INSTITUTO MOVILIZADOR

Corresponde ahora explicar lo que hará el Instituto Movilizador con los haberes que recibe. Ante todo, debe recordarse que el redescuento en la Caja de Conversión asciende en la fecha (24 de enero) a 212 millones. Esos papeles redescontados pasan de la Caja al Banco Central. Y a fin de impedir que esa deuda a corto plazo trabe la acción de los bancos, el Instituto, como se explicó antes, adquiere esos papeles redescontados. ¿Con qué los paga? Precisamente, cediendo al Banco Central 212 millones de los 280 millones de los haberes que tiene allí según se dijo. Lo que ocurre, pues, en realidad es que desaparecen los 212 millones de redescuento en el activo del Banco Central, y éste cancela simultáneamente, en su pasivo, una cantidad igual de haberes del Instituto. Se comprueba, por lo tanto, el mecanismo clarísimo de la compensación de cifras, sin que se haya producido la más pequeña emisión de billetes.

Como se recordará, los haberes recibidos por el Instituto alcanzaban a 280 millones. El Instituto según acaba de verse emplea 212 millones para adquirir los papeles redescontados en el Banco Central. Los 68 millones restantes los necesitarán los bancos relacionados con el Instituto para reforzar sus encajes y depositar una parte de ellos en el Banco Central, como les obliga el proyecto.

Conviene advertir que el Instituto no presta esos fondos a los bancos sino que les paga con ellos una parte de los activos congelados que les adquiere. Supóngase un banco que tiene 70 millones de activos congelados y debe 20 millones de redescuento. El Instituto le compra esos activos por 60 millones. Adviértase, de paso, que el banco vendedor asegura al Instituto ese valor y cualquier pérdida corre por cuenta del banco. ¿Cómo paga el Instituto esos 60 millones de activos que adquiere del banco en cuestión? Veinte millones devolviendo a ese banco los papeles redescontados, y que como acaba de expresarse pasaron a poder del Instituto, 35 millones en bonos amortizables, y los 5 millones restantes transfiriendo una cantidad igual de sus haberes en el Banco Central, para que el banco reconstituya esos encajes en la forma indicada.

La razón que tiene el Instituto para pagar una parte de los activos que compra a los bancos transfiriéndole esos haberes, es la de permitirles mantener un encaje prudente. Téngase en cuenta que esos bancos quedarán sometidos por un largo tiempo a un régimen especial de fiscalización por el Banco Central, que se especificará en los convenios que suscriba con los mismos el Instituto. Tales convenios expresarán claramente que los bancos reciben esos haberes en el Banco Central para reforzar sus encajes, y que no podrán emplearlos en ampliar sus créditos. Todo esto deberá quedar bajo la fiscalización de la Inspección de Bancos del Banco Central.

BALANCES HIPOTÉTICOS DE LA CAJA Y EL BANCO CENTRAL

En suma, se ha considerado una simple cifra hipotética de 500 millones para demostrar que aun moviendo una cantidad bastante grande como ésa no habrá posibilidad alguna de inflación, pues esa cantidad, que es una diferencia numérica en los libros, se destina también a compensaciones de contabilidad en los libros. Ha sido absorbida por el juego de esas compensaciones, desapareciendo por la cancelación del redescuento y esterilizándose al transformarse en encajes bancarios, para que éstos recuperen la magnitud aconsejada por la ley y la prudencia. Se ha evitado en esta forma la creación de un solo peso de billetes o de depósitos a disposición del público. La cantidad de medio circulante, de poder adquisitivo en manos de la población, permanece, pues, inalterada, sin posibilidad alguna de que crezca innecesaria o artificialmente y queda bajo la fiscalización estricta del Banco Central.

Para la mejor comprensión de todos estos movimientos y compensaciones se presenta a continuación, en forma muy esquemática, un balance hipotético de la Caja de Conversión antes de transferirse su activo y pasivo al Banco Central, y la forma en que aparecerían los distintos renglones en el balance inicial de la nueva institución.

Ultimo balance hipotético de la Caja de Conversión

Activo	(Millones de m$n)	Pasivo	(Millones de m$n)
Oro	561	Emisión	1.211
Redescuento	212		
Empréstito Patriótico	145		
Descubierto por billetes sin garantía	293		
Total:	1.211	Total:	1.211

Balance Inicial del Banco Central

Activo	(Millones de m$n)	Pasivo	(Millones de m$n)
Oro	1.061	Capital	10
Bonos sin interés	143	Billetes emitidos	1.025
Bonos Consolidados del Tesoro	310	Depósitos	479
		Tesorería y Cámara Compensadora	*265*
		Banco Nación (encaje)	*100*
		Otros bancos (encaje)	*68*
		Diferencia por moneda subsidiaria	*36*
Total:	1.514	Total:	1.514

Se explica en seguida el significado de los distintos renglones:

Oro. En los libros de la Caja figuran 561 millones traducidos a papel al tipo legal. Si la diferencia proveniente del justiprecio del oro llega a 500 millones, el valor del oro asciende a 1.061 millones en los libros del Banco Central.

Bonos sin interés. Los billetes sin garantía alcanzan a 293 millones en la Caja. Deducidos los 150 millones de billetes subsidiarios de los que se haría cargo el Estado, queda un remanente de 143 millones de billetes que se transfieren al Banco Central garantidos por un bono sin interés de igual valor.

Bonos del Tesoro. Los 310 millones de este renglón en el Banco Central provienen de la transformación de los 145 millones de títulos del Empréstito Patriótico en Bonos Consolidados; y de 165 millones de Letras, transformadas también en bonos, compradas al Banco de la Nación.

Capital. Figuran los 10 millones suscriptos e integrados por el Gobierno.

Billetes emitidos. De la emisión de 1.211 millones de la Caja se deducen 136 millones de moneda subsidiaria (incluidas las monedas de níquel y cobre por 36 millones). Quedan por lo tanto 1.025 millones de billetes a cargo del Banco Central.

Depósitos de la Tesorería y la Cámara Compensadora. Los 265 millones de este renglón corresponden íntegramente a los depósitos que se transfieren del Banco de la Nación Argentina al Banco Central.

Depósitos Banco de la Nación Argentina (encaje). Son los 100 millones de encaje suplementario a que se hizo referencia más arriba.

Depósitos de los otros bancos (encaje). Estos 68 millones han sido transferidos por el Instituto a los bancos débiles con el fin de reforzar sus encajes según ya se ha visto.

Depósitos del Instituto Movilizador. Son los 10 millones que corresponden a su capital.

Diferencia por moneda subsidiaria. Esta diferencia corresponde a los 36 millones de monedas de níquel y cobre que actualmente están respaldadas por oro en la Caja de Conversión. Al quedar fuera del Banco Central estas monedas como moneda subsidiaria sin respaldo metálico y a cargo del Estado, queda dicha diferencia que se transfiere al Instituto Movilizador como Fondo de Reserva.

Se ha expresado que este balance es esquemático. Faltan otros renglones que no se ha querido considerar a fin de no introducir mayores complicaciones (fondo de divisas, depósitos de los otros bancos para constituir su efectivo legal, etc.). Pero ello no podría modificar, evidentemente, los movimientos y compensaciones fundamentales.

Obsérvese que a raíz del justiprecio del oro y del incremento supuesto de 500

millones, su nuevo valor de 1.061 millones constituye el 103,5% de los billetes del Banco Central y el 70,5% de los billetes más los depósitos.

OTROS ASPECTOS DEL PROBLEMA

En cuanto a los deudores, como pasan los activos congelados al Instituto y éste no tiene ningún pasivo exigible de inmediato, podrá acordarles facilidades que permitan una liquidación gradual y ordenada. Ya se ha dicho en un comunicado anterior, y la Comisión de Hacienda del Senado lo ha puntualizado con toda exactitud, que a los deudores se acordarán facilidades en cuanto al plazo y el interés.

Después de todos estos movimientos, el oro quedará tal cual estaba antes. Quedará en el Banco Central la misma cantidad de monedas de oro que había en la Caja de Conversión, o sea 22.300.202 soberanos ingleses, 12.237.843 águilas y 1.523.329 argentinos. En cuanto al medio circulante, se ha demostrado que a raíz de los proyectos no se aumentará un solo peso en la circulación de billetes o de depósitos bancarios.

EL PESO ORO Y EL PESO PAPEL

Al apreciarse en el activo del Banco Central las monedas de oro a un tipo distinto del usado por la Caja de Conversión, no se afecta para nada la relación del peso oro y del peso papel. Ya se dijo en otra oportunidad "que queda para una ley ulterior, que todavía no es oportuno dictar, la determinación de la relación legal entre el peso y el oro, y por lo tanto, mientras eso no se haga, subsiste la legislación actual. Los créditos públicos y privados expresados en pesos oro que hoy pueden legalmente abonarse a 2,27 pesos moneda nacional por peso oro, continuarán abonándose en esa forma".

Podría expresarse que no es lógico decir que un peso oro sigue valiendo 2,27 pesos papel cuando se altera el precio de las monedas de oro en el mercado. Sin embargo, no es necesario que la legislación proyectada se dicte para que aparezca lo que ya existe. La relación de 2,27 entre el peso papel y el peso oro es constante desde los primeros años del siglo, y se ha mantenido a través de todas las alternativas. Es notorio que llamamos peso oro a una simple moneda de cuenta equivalente a 2,27 papel, así como en Gran Bretaña se llama guinea a una moneda de cuenta tradicional equivalente a una libra y un chelín. El peso oro y el peso papel están ligados por una relación fija independiente del precio del oro en el mercado. Cuando, por ejemplo, a principios de 1922 una moneda de una libra oro valía 14 pesos

papel, como cuando, en 1928, estando la moneda a la par, valía 11,45, como ahora en que vale 32 pesos en el mercado libre, el peso oro ha seguido considerándose constantemente igual a 2,27 pesos papel, o el peso papel a 0,44 oro; y el Gobierno en todo ese tiempo ha cobrado sus derechos aduaneros expresados en pesos oro a razón de 2,27 pesos papel, y ha pagado en igual forma sus obligaciones en pesos oro. No se advierte por qué el justiprecio de las monedas de oro al pasar de la Caja al Banco vaya a cambiar este estado de cosas tradicional, cuando no lo ha cambiado la evidente apreciación del oro en el mercado ni la circunstancia de adquirir y de vender el Gobierno monedas de oro o su equivalente en divisas a un tipo distinto del de 11,45 pesos por cada libra inglesa. La relación del papel argentino con el oro, que resulta de los hechos no puede ser modificada por las leyes proyectadas, que no alteran esos hechos, que no tienden a depreciar el papel, que no pueden tener como consecuencia la depreciación del billete. Es notorio que desde que los proyectos del Gobierno fueron conocidos el peso ha subido en el mercado oficial y en forma más apreciable en el mercado libre. La relación entre el papel y el oro que resulta de las leyes no puede modificarse si esas leyes no se alteran, y la legislación proyectada expresamente establece que no altera el derecho vigente en esa materia.

76
REGLAMENTO PROVISIONAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA*

Carácter provisional del Reglamento

Artículo 1º. El presente reglamento tiene carácter provisional, y regirá hasta tanto el Directorio dicte el Reglamento General definitivo.

DIRECTORIO

Deberes y atribuciones del Directorio

Artículo 2º. El Directorio ejercerá la superintendencia de las operaciones del Banco, y hará cumplir las leyes y decretos reglamentarios pertinentes. En la reglamentación, administración, operaciones y fiscalización del Banco, así como en la aplicación de las disposiciones de la Ley de Bancos, tendrá las atribuciones y deberes que establecen los siguientes artículos.

Intervención en la reglamentación del Banco

Artículo 3º. El Directorio deberá intervenir en la reglamentación del Banco y dictar especialmente:

a) el Reglamento General del Banco;

b) las reglas a que deberán ajustarse: la impresión o acuñación, emisión, canje,

* *N. del Ed.* Publicado por el Banco Central de la República Argentina (Buenos Aires: Gotelli, 1935). Aprobado por el Honorable Directorio el 4 de junio de 1935. La redacción de un proyecto de Reglamento interno para el Banco fue el primer encargo que recibió Prebisch del presidente Ernesto Bosch, al ofrecerle éste —por sugerencia de Pinedo— la Gerencia General del Banco. El ex presidente del Banco Egidio Iannella acotó que Prebisch lo llamó Reglamento Provisional "porque don Raúl consideraba que el reglamento se hacía todos los días, y que éste era un reglamento básico" (véase capítulo 79 de este volumen).

renovación y cancelación de la moneda, sea por cuenta del Banco o del Gobierno Nacional; los documentos elegibles para el redescuento y sus distintas clases; los adelantos a los bancos accionistas; las operaciones de compra y venta de oro y divisas o cambio extranjero; las relaciones con los corresponsales en el país y el exterior; los convenios con los bancos sobre la negociación de Bonos Consolidados del Tesoro Nacional; el funcionamiento de las cámaras compensadoras; las operaciones de agente financiero del Gobierno en las recaudaciones y pagos, la emisión y colocación de empréstitos, la atención de los servicios de la deuda pública y las operaciones de cambio; y las demás operaciones del Banco;

c) las reglas a que deberá ajustarse el nombramiento, la promoción y la separación del personal; y

d) las disposiciones reglamentarias de la Ley de Bancos en cuanto no lo hubiere hecho el Poder Ejecutivo Nacional, excepto la reglamentación de la inspección de los bancos que deberá ser dictada por el Presidente.

Intervención en la administración del Banco

Artículo 4º. El Directorio intervendrá en la administración del Banco, ejercitando principalmente las siguientes facultades:

a) aprobar el presupuesto anual de sueldos y gastos; y resolver sobre sus modificaciones indispensables en el curso del ejercicio;

b) nombrar, promover y separar de sus puestos al personal a propuesta del presidente; salvo en los casos en que prefiriera hacerlo por iniciativa propia;

c) nombrar corresponsales en el país y en el extranjero;

d) nombrar los miembros de las distintas Comisiones del Directorio y los miembros de las Comisiones de Redescuento a propuesta del presidente; salvo en los casos en que prefiriera hacerlo por iniciativa propia;

e) establecer y clausurar sucursales y agencias; y

f) adquirir los inmuebles necesarios para las operaciones del Banco; y enajenar los inmuebles así como los otros bienes adquiridos en pago o defensa de sus créditos.

Intervención en las operaciones del Banco

Artículo 5º. La intervención del Directorio en las operaciones del Banco consistirá principalmente en:

a) fijar los límites de las distintas operaciones del Banco, determinando los casos especiales en que se requiera la aprobación previa del Directorio para realizarlas;

b) fijar las tasas de redescuento e interés;

c) resolver sobre la aceptación de los documentos rechazados por las Comisiones de Redescuento, con el voto de siete miembros del Directorio;

d) resolver sobre las renovaciones y sustituciones de documentos de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 34, inciso i) de la ley 12.155; y

e) resolver sobre la transferencia o caución de las acciones del Banco.

Fiscalización del Banco

Artículo 6º. El Directorio fiscalizará el funcionamiento de las distintas actividades del Banco, mediante las comisiones de Tesoro y Emisión, Crédito Público y Fiscalización.

Artículo 7º. El Directorio intervendrá en la aplicación de las disposiciones pertinentes de la Ley de Bancos, excepto en lo concerniente a la inspección de los mismos, y deberá resolver:

a) acerca de la exención transitoria de la obligación de efectivo mínimo y los planes presentados por los bancos que no pudieran cumplirla;

b) sobre los planes de liquidación o amortización gradual de los inmuebles, acciones, obligaciones y participantes de los bancos; y

c) sobre la extensión de los plazos legales, establecidos en el artículo 4º de la ley Nº 12.156, así en los casos mencionados en el inciso anterior como en el caso de la administración por los bancos de los bienes de sus deudores morosos, que sólo podrá concederse con el voto de las dos terceras partes de los miembros presentes del Directorio.

Asimismo, el Directorio deberá opinar, de acuerdo con el artículo 1º de la Ley de Bancos, con respecto a la apertura de nuevos bancos y sucursales en las solicitudes presentadas al Poder Ejecutivo.

Artículo 8º. El Directorio presentará anualmente las siguientes memorias:

a) al Ministerio de Hacienda de la Nación, una memoria sobre el movimiento y costo de la moneda subsidiaria emitida por el Banco por cuenta del Gobierno Nacional, y otra sobre las funciones del Banco como agente financiero del Gobierno Nacional; y

b) a la Asamblea de Bancos Accionistas, la Memoria General del Banco acompañada del Balance y la Cuenta de Ganancias y Pérdidas.

PRESIDENCIA

Deberes y atribuciones del presidente

Artículo 9º. El presidente, o en su ausencia el vicepresidente, ejerce la dirección

del Banco en representación del Directorio; y dirige la inspección y el control de los bancos de acuerdo con la Ley de Bancos. Sus atribuciones y deberes son los siguientes:

a) hacer cumplir las resoluciones del Directorio y el Reglamento General del Banco;

b) realizar todas las operaciones y actos de administración autorizados por la Ley del Banco dentro de las condiciones y los límites fijados por el Directorio;

c) actuar y resolver en representación del Directorio en todos aquellos asuntos que no estuvieren expresamente reservados a la Asamblea de Bancos Accionistas, dando cuenta a aquél en la próxima sesión siguiente;

d) presidir las reuniones del Directorio, informándole de todo cuanto éste requiera conocer para tomar sus resoluciones;

e) usar de doble voto en caso de empate;

f) poner el facsímil de su firma en los billetes del Banco; lo mismo que en los billetes subsidiarios a cargo del Gobierno Nacional, en representación de este último;

g) firmar los balances y cuentas de ganancias y pérdidas del Banco; la correspondencia y las comunicaciones oficiales del Directorio; las acciones del Banco; las amortizaciones del Bono de Garantía y de los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional; así como los Certificados de Participación en estos últimos emitidos por el Banco;

h) conservar en su poder una de las llaves del Gran Tesoro del Banco;

i) constituir la Comisión Consultiva formada por el vicepresidente y los dos directores que designe el Directorio; y proponer a éste los miembros de las otras Comisiones;

j) ordenar las inspecciones extraordinarias a los bancos y resolver sobre el plan de inspecciones ordinarias, generales o parciales, que le someta la Gerencia General;

k) informar al Directorio de la situación general de los bancos de acuerdo con los datos enviados por los mismos y el resultado de las inspecciones practicadas; absteniéndose de comunicar los detalles de carácter confidencial referentes a las distintas operaciones, salvo cuando lo juzgue conveniente, o sea necesario hacerlo a fin de que el Directorio pueda formarse un juicio cabal sobre los bancos que solicitan crédito o son deudores del Banco Central;

l) elevar anualmente al Gobierno Nacional una memoria sobre la situación de los bancos y las reformas legales o reglamentarias que juzgare conveniente introducir en el régimen bancario; y

m) representar legalmente al Banco en sus relaciones externas.

Presidente nato de las comisiones

Artículo 10. El presidente podrá asistir a las sesiones de cualquiera de las comisiones del Directorio, actuando en tal caso como presidente de las mismas; pero votará solamente en caso de empate. El vicepresidente tendrá la misma facultad y presidirá las comisiones de que forma parte expresamente; así como las comisiones en las que no asistiere el presidente, en cuyo caso sólo tendrá voto de desempate.

Sesiones y actas del Directorio

Artículo 11. El Directorio se reunirá en las fechas que resuelva hacerlo, y por lo menos una vez cada quince días.

En cada reunión, después de leída por el secretario y aprobada el acta de la reunión anterior, el presidente hará informar al Directorio de las comunicaciones o asuntos entrados y le hará conocer por el gerente general el movimiento del Banco, las operaciones efectuadas y los actos realizados por aquél en representación del Directorio.

Las actas deberán ser firmadas por el presidente y el secretario del Directorio.

Artículo 12. En las sesiones del Directorio se seguirán las reglas de la discusión parlamentaria.

COMISIONES DEL DIRECTORIO

Artículo 13. Para facilitar el cumplimiento de sus funciones, el Directorio se dividirá en cinco comisiones, de tres miembros cada una, designados por éste. Las comisiones podrán requerir la presencia del gerente general en sus sesiones, funcionarán en el local del Banco y serán las siguientes:

Comisión Consultiva

a) la Comisión Consultiva, compuesta por el vicepresidente y dos miembros que designará el Directorio cuando lo solicite el presidente. La Comisión Consultiva asesorará al presidente en los asuntos que éste le someta o en los que la Comisión creyere conveniente hacerlo; y dictaminará en los proyectos de resolución que el Directorio le envíe en consulta;

Comisión de Tesoro y Emisión

b) la Comisión de Tesoro y Emisión, compuesta del vicepresidente y dos miem-

bros, que tendrá a su cargo la vigilancia y fiscalización de las operaciones relativas al tesoro metálico, los billetes del Banco, la moneda subsidiaria y la incineración de billetes;

Comisión de Crédito Público

c) la Comisión de Crédito Público, integrada por el vicepresidente y dos miembros que no pertenezcan a firmas o entidades particulares interesadas en las operaciones de compra y venta de títulos, que vigilará y fiscalizará las operaciones del Banco como agente financiero del Gobierno Nacional en lo referente al pago de cupones, los sorteos y licitaciones y la inutilización e incineración de valores;

Comisión de Fiscalización

d) la Comisión de Fiscalización, compuesta de tres miembros, que tendrá a su cargo la vigilancia y fiscalización del resto de las operaciones del Banco. Deberá revisar periódicamente (por lo menos una vez cada seis meses) los redescuentos y adelantos; y

Comisión Económica y Financiera

e) la Comisión Económica y Financiera, compuesta de tres miembros, que deberá informar periódicamente al Directorio acerca del estado económico y financiero del país y de los acontecimientos de índole internacional que influyan particularmente sobre el mismo; y proponer al Directorio la redacción de los informes que el Banco deberá presentar al respecto al Gobierno Nacional, así como la Memoria que deberá someterse a la Asamblea de Bancos Accionistas.

Dictamen de la Comisión Consultiva

Artículo 14. Todo proyecto de resolución presentado al Directorio, que no fuere del resorte de cualquiera de las cuatro últimas comisiones consideradas en el artículo anterior, será sometido al dictamen de la Comisión Consultiva, si el proyecto no hubiera sido despachado previamente por la misma, salvo que el Directorio resuelva designar una Comisión especial al efecto, o tratar el asunto sobre tablas.

Informes requeridos

Artículo 15. Las comisiones del Directorio, o los miembros del Directorio indi-

vidualmente, podrán solicitar cualquier antecedente o información sobre el funcionamiento y las operaciones del Banco, salvo los casos expresamente mencionados de informaciones privativas del presidente. Pero deberán hacerlo siempre por intermedio de este último.

GERENCIA GENERAL

Deberes y atribuciones del gerente general

Artículo 16. El gerente general tiene a su cargo la dirección inmediata del personal y las actividades del Banco, y la ejecución de las operaciones por intermedio de los distintos departamentos u oficinas, de acuerdo con los reglamentos y disposiciones superiores. Los deberes y atribuciones del gerente general son los siguientes:

a) informar diariamente al presidente acerca del desenvolvimiento de las operaciones del Banco, comunicándole todos los hechos que puedan tener relación sobre las decisiones de aquél; y someterle el despacho de los asuntos que corresponda, con el consiguiente proyecto de resolución. A este respecto, deberá suministrarle todos los antecedentes y elementos de juicio pertinentes; así como los que el presidente requiera para informar debidamente al Directorio acerca de los proyectos de resolución que le presente;

b) acompañar el facsímil de la firma del presidente en los billetes, con el de su firma. Firmar los balances y cuentas de ganancias y pérdidas del Banco; la correspondencia relativa a las operaciones y la administración del mismo, salvo en lo que concierne al trámite externo e interno de los distintos departamentos u oficinas; las órdenes de inspección ordinaria y extraordinaria aprobadas por el presidente; y los demás documentos que resuelva el Directorio. Conformar, de acuerdo con las instrucciones superiores, las órdenes de acreditar fondos o las boletas de créditos presentadas al Departamento del Tesoro por los Departamentos de Crédito, Títulos y Cambios, en virtud de las operaciones de redescuento o adelantos, compra de valores, y adquisición de divisas o cualquier operación de estos Departamentos que dé lugar a dichas órdenes o boletas;

c) trasladar el personal de una repartición a otra del Banco, por razones de servicio o para promover su rotación, y con autorización previa del presidente en el caso de los jefes de aquéllas; conceder licencias al personal y suspenderlo o aplicarle medidas disciplinarias comunicando el caso al presidente cuando por la gravedad de la falta hubiere lugar a la separación;

d) ordenar gastos por cantidades no superiores a cinco mil pesos, previa intervención de la Contaduría para certificar que tales gastos están autorizados por el

Presupuesto o por resoluciones especiales del Directorio. En el caso de cantidades superiores a cinco mil pesos, el gerente general deberá solicitar la conformidad del presidente, quien sólo podrá acordarla, salvo caso de urgencia, si tales gastos han sido autorizados por el Directorio; y

e) tener una de las llaves del Gran Tesoro.

Asistencia al Directorio y las Comisiones

Artículo 17. El gerente general podrá asistir con voz, pero sin voto, a todas las reuniones del Directorio y de sus Comisiones. Igualmente podrá asistir a los actos de incineración de billetes y valores.

Subgerente general

Artículo 18. El subgerente general compartirá con el gerente general las tareas que éste resuelva; y le sustituirá en caso de ausencia en todos sus deberes y atribuciones.

Secciones dentro de la Gerencia General

Artículo 19. Dentro de la Gerencia General y sin perjuicio del personal requerido por el desenvolvimiento regular de sus tareas, funcionarán las siguientes secciones sujetas a la reglamentación que dicte el gerente general: Administración, Personal, Correspondencia y Máquinas.

Sección Administración

Artículo 20. La Sección Administración deberá correr con el trámite de las adquisiciones de muebles y útiles, con la facultad de realizar gastos inferiores a doscientos pesos moneda nacional, dentro de las correspondientes autorizaciones; con el cuidado y conservación del edificio, los muebles, útiles y máquinas y el inventario de los mismos; y con la distribución, rotación y vigilancia del personal de servicio.

Sección Personal

Artículo 21. La Sección Personal deberá llevar el legajo de cada empleado con

sus antecedentes, condiciones, conducta y calificaciones; intervenir en los exámenes o pruebas de competencia del personal; en el trámite de su nombramiento y ascenso; en los sumarios; en la aplicación de medidas disciplinarias; y en la suspensión o separación del mismo.

Sección Correspondencia

Artículo 22. La Sección Correspondencia tendrá a su cargo los servicios generales de redacción, dactilografía y taquigrafía para todas las dependencias del Banco, excepto los casos en que la continuidad del trabajo requiera destacar permanentemente dactilógrafos o taquígrafos en algunas de ellas.

Sección Máquinas

Artículo 23. La Sección Máquinas tendrá a su cargo los servicios de compilación y tabulación mecánica en las tareas de contabilidad, estadística y control en que puedan ser aplicadas con eficiencia.

ASESOR LEGAL

Funciones del asesor legal

Artículo 24. Son deberes y atribuciones del asesor legal:

a) asesorar al presidente y al Directorio en todos los asuntos que requieran conocimiento del Derecho, tanto en juicio como fuera de él; y defender al Banco en tales asuntos;

b) asistir a las reuniones del Directoro y de las Comisiones del mismo cuando lo indique el presidente del Banco;

c) examinar todos los actos y contratos en que el Banco tenga interés y se sometan a su dictamen;

d) colaborar en los proyectos de reglamentación de las actividades y operaciones del Banco; y

e) colaborar con la Gerencia General en los asuntos de su competencia, evacuando las consultas que se le sometan, y suministrándole los informes que se le soliciten.

SECRETARÍA DEL DIRECTORIO

Funciones del secretario del Directorio

Artículo 25. El trámite de los asuntos de la Presidencia y el Directorio, será atendido por el secretario de éste, que deberá asimismo actuar con carácter de tal en las distintas comisiones en que se divide el Directorio. En caso de ausencia, o de comisiones que se reúnen simultáneamente, actuará como secretario el funcionario que designe el presidente. El secretario deberá refrendar la firma del presidente en todas sus comunicaciones.

Artículo 26. El secretario del Directorio deberá dar cuenta diariamente al presidente de todos los asuntos entrados; y le presentará la correspondencia respectiva, salvo la de mero trámite, proyectando las contestaciones pertinentes o anotando las disposiciones que al efecto dicte el presidente.

Libros de Actas

Artículo 27. El secretario del Directorio llevará los libros de actas correspondientes al Directorio y sus comisiones, en los cuales dejará constancia de la asistencia de los miembros; las deliberaciones, resoluciones o despachos; y las observaciones al acta de la sesión anterior. Comunicará por escrito al gerente general todas las resoluciones del Directorio.

Reparticiones del Banco

Artículo 28. El Banco se divide en siete reparticiones: Departamento del Tesoro, Departamento de Crédito, Departamento de Cambios y Departamento de Títulos; Contabilidad y Control, Inspección de Bancos, e Investigaciones Económicas.

Artículo 29. Al frente de cada repartición estará un jefe que tendrá a su cargo la dirección inmediata del personal y las actividades del mismo. Son deberes y atribuciones de los jefes:

a) informar al gerente general del desenvolvimiento de las operaciones de su reparticion, poniendo en su conocimiento los hechos y antecedentes necesarios para que aquél informe a la Presidencia o tome las decisiones o resoluciones que le correspondiere;

b) ejecutar las operaciones propias de su repartición, de acuerdo con los reglamentos, disposiciones y órdenes superiores, que hará cumplir por el personal de la misma;

c) firmar la correspondencia de trámite; las planillas y estados que se eleven a la Gerencia General o a las distintas dependencias del Banco, según las disposiciones superiores; y visar las operaciones de la repartición de acuerdo con el reglamento aprobado por el presidente; y

d) trasladar el personal de las distintas secciones de su repartición, debiendo obtener aprobación previa de la Gerencia General en el caso de los jefes de dichas secciones; informar a la Sección Personal de la asistencia y conducta del personal a su cargo; intervenir en los exámenes y pruebas de competencia y calificación; conceder licencias y aplicar medidas disciplinarias o suspensiones dentro de los límites fijados por el Reglamento de la repartición aprobado por el presidente, dando cuenta a la Gerencia General.

DEPARTAMENTO DEL TESORO

Movimientos de fondos en el Banco

Artículo 30. El Departamento del Tesoro interviene en todos los movimientos de fondos en el Banco y tiene a su cargo la custodia del oro y demás valores.

Llaves en poder del jefe

Artículo 31. El jefe del Departamento conservará en su poder una de las llaves o secretos del Gran Tesoro y de los Tesoros Principales y dejará constancia escrita de todas las operaciones que se efectúen en los mismos. Tendrá, asimismo, una de las llaves de los hornos de incineración y dejará constancia escrita de su intervención en esta operación.

Artículo 32. El Departamento del Tesoro tendrá a su cargo las tareas relativas a la moneda, a las cuentas corrientes y al crédito público.

Tareas relativas a la moneda

Artículo 33. Las tareas relativas a la moneda serán principalmente:

a) custodiar el oro y los billetes habilitados y no emitidos; y los demás valores del Banco;

b) intervenir en la impresión y control de los billetes del Banco; y en la impresión, acuñación y control de la moneda subsidiaria por cuenta del Gobierno Nacional;

c) proveer los billetes requeridos para pagar en efectivo los cheques que se giren sobre los depósitos y se presenten al cobro;

d) realizar el canje y la renovación de los billetes del Banco y de la moneda subsidiaria;

e) emitir la moneda subsidiaria por cuenta del Gobierno Nacional, y de acuerdo con las instrucciones superiores; y

f) incinerar los billetes viejos cancelados.

Tareas relativas a las cuentas corrientes

Artículo 34. Las tareas relativas a las cuentas corrientes consistirán principalmente en registrar los movimientos de las cuentas oficiales y bancarias; así como los de las particulares, en los casos en que se resolviere aceptarlas de acuerdo con las reglas fijadas por el Directorio para estas operaciones.

Cámaras Compensadoras

Artículo 35. En las cuentas corrientes bancarias se registrarán los depósitos del efectivo mínimo de los bancos. Estos depósitos constituirán la base de las operaciones de las Cámaras Compensadoras, las que seguirán rigiéndose por los convenios anteriores hasta que el Directorio dicte la reglamentación pertinente.

Tareas relativas al crédito público

Artículo 36. Las tareas relativas al crédito público serán principalmente:

a) la custodia de los valores del Gobierno Nacional;

b) el pago de los cupones de la deuda pública externa e interna; y

c) la incineración de dichos valores.

Memorias

Artículo 37. El jefe del Departamento deberá elevar a la Gerencia General, los antecedentes y elementos de juicio requeridos por el Directorio para la preparación de las memorias sobre la moneda subsidiaria y las funciones del Banco como agen-

te financiero del Gobierno en lo concerniente a la atención de los servicios de la deuda pública.

Adopción de reglamentaciones existentes

Artículo 38. Mientras no se dicte la reglamentación de las tareas relativas a la moneda, éstas seguirán rigiéndose por el reglamento de la extinguida Caja de Conversión; las del crédito público, por el de la institución que llevaba el mismo nombre; y las de cuentas corrientes, por las reglamentaciones pertinentes del Banco de la Nación Argentina. La Gerencia General deberá resolver la forma de aplicar tales reglamentaciones en los casos de cambio en la denominación de los cargos o cuando se presentaren dudas al respecto.

DEPARTAMENTO DE CRÉDITO

Solicitudes de crédito

Artículo 39. El Departamento de Crédito tiene a su cargo el examen de las solicitudes de crédito presentadas por los bancos y la preparación de los proyectos de resolución a que hubiere lugar.

Artículo 40. Presentada una solicitud de redescuento o de adelanto, el Departamento de Crédito informará acerca de la situación del Banco solicitante al gerente general, quien, en los casos que juzgue necesario, solicitará un dictamen especial sobre la misma a la Inspección de Bancos.

El gerente general someterá la solicitud a despacho del presidente; y le expresará su opinión sobre la conveniencia o no de acordar la operación por el monto solicitado, teniendo en cuenta la situación económica y monetaria y la política de crédito trazada por el Directorio.

Examen del papel elegible

Artículo 41. En el caso de acordarse por el presidente el crédito solicitado, dentro de las condiciones y límites determinados por el Directorio y sin perjuicio de que aquél consulte a éste en los casos que crea conveniente, el Departamento de Crédito procederá a someter a la Comisión de Redescuento las listas de documentos ofrecidos por los bancos en redescuento o en garantía de adelantos. Dichas listas serán presentadas a aquélla, después de un prolijo examen practicado por el De-

partamento a fin de determinar si los documentos se ajustan a las reglas establecidas por el Directorio para el papel elegible.

Análisis de las firmas

Artículo 42. Con el propósito indicado en el artículo anterior, el Departamento de Crédito investigará:

a) el grado de solvencia de las firmas;

b) el monto global de los créditos de que hacen uso en los distintos bancos de acuerdo con las informaciones recabadas por la Inspección de Bancos; y

c) la índole de las operaciones que realizan dichas firmas, de acuerdo con sus balances y demás informaciones recogidas, con el propósito de averiguar si los documentos en cuestión, provienen, conforme lo exige la ley, de operaciones relacionadas con la negociación de mercaderías, o con la producción, elaboración o negociación de productos agropecuarios o industriales.

Legajos de firmas

Artículo 43. A fin de cumplir con lo dispuesto en el artículo precedente, el Departamento de Crédito llevará un legajo para cada una de las firmas presentadas al redescuento o susceptibles de serlo, en que consten los antecedentes necesarios para conocer su situación.

A este respecto, la sección correspondiente del Departamento de Crédito trabajará en cooperación con las oficinas similares de los bancos, recogiendo informaciones en los mismos y facilitándoles las propias, de acuerdo con las instrucciones superiores.

Examen de balances

Artículo 44. El Departamento de Crédito deberá, asimismo, recoger y examinar sistemáticamente los balances de las firmas presentadas al redescuento, o susceptibles de serlo, y propender al empleo gradual de formularios uniformes para cada ramo de negocio.

Contacto con la Inspección de Bancos

Artículo 45. El Departamento de Crédito deberá mantenerse en estrecho contacto con la Inspección de Bancos a fin de intercambiar continuamente sus informaciones.

Otras operaciones

Artículo 46. El Departamento de Crédito informará a la Gerencia General, acerca de las solicitudes de adelantos contra caución de valores nacionales dentro del límite legal disponible a fin de que aquél las eleve al presidente; y le hará conocer continuamente, con el mismo propósito, el movimiento de los adelantos transitorios que el Directorio concediere al Gobierno Nacional, de acuerdo con la pertinente autorización legal.

COMISIÓN DE REDESCUENTO

Composición de la Comisión

Artículo 47. La Comisión de Redescuento estará compuesta de seis miembros designados por el Directorio en la forma prescripta por la Ley del Banco Central. La presidirá el presidente, el vicepresidente, o el gerente general. El presidente de la Comisión sólo tendrá voto en caso de empate. El jefe del Departamento de Crédito deberá asistir a todas las sesiones, a fin de evacuar los informes que se le solicite.

DEPARTAMENTO DE TÍTULOS

Operaciones en valores nacionales

Artículo 48. El Departamento de Títulos tendrá a su cargo las operaciones en valores nacionales por cuenta del Banco y por cuenta del Gobierno Nacional; y la observación del mercado de valores.

Operaciones por cuenta del Banco

Artículo 49. Por cuenta del Banco, el Departamento actuará:

a) en la compra y venta de valores nacionales dentro de los límites legales y conforme con las disposiciones superiores; y

Bonos Consolidados

b) en las operaciones con Bonos Consolidados del Tesoro Nacional entre el

Banco y los bancos. Licitará entre estos últimos, o les venderá directamente de acuerdo con las reglas establecidas por el Directorio, la cantidad de bonos autorizada por el mismo, observando las instrucciones que en cada caso concreto imparta la Presidencia en cuanto a tipo de colocación, plazos y otras modalidades, tanto para la venta de los bonos como para su readquisición; y elevará los convenios concertados para su aprobación superior.

Operaciones por cuenta del Gobierno

Artículo 50. En el carácter de agente financiero del Gobierno Nacional, que la Ley atribuye al Banco, y por cuenta del mismo, el Departamento de Títulos realizará las siguientes operaciones, en las condiciones que acuerde el Banco con el Gobierno, y conforme con las instrucciones que le fueren impartidas por la Presidencia:

a) emitir y colocar valores nacionales, sean letras o títulos;

b) comprar y vender, alternativamente, valores nacionales propendiendo a la regularidad del mercado, con los recursos expresamente destinados al efecto por el Gobierno Nacional; y

c) licitar la compra de títulos para las amortizaciones de los mismos conforme con las condiciones de los distintos empréstitos; e intervenir en las ofertas de las reparticiones nacionales e instituciones autónomas, en la forma prescripta por el Decreto reglamentario de la Ley del Banco Central.

Coordinación de operaciones

Artículo 51. El Departamento de Títulos actuará, asimismo, en las compras y ventas de títulos de las reparticiones nacionales y en las del Banco de la Nación Argentina y Banco Hipotecario Nacional, de acuerdo con los convenios que el Banco realizare con los mismos a los fines establecidos en el mencionado Decreto.

Observación del mercado de valores

Artículo 52. El Departamento de Títulos observará continuamente el movimiento del mercado de valores y las operaciones realizadas, e informará al respecto a la Gerencia General.

DEPARTAMENTO DE CAMBIOS

Operaciones en oro y divisas

Artículo 53. El Departamento de Cambios tendrá a su cargo las operaciones en oro y divisas o cambio extranjero, por cuenta del Banco y por cuenta del Gobierno Nacional; y la observación permanente del mercado de cambios.

Operaciones por cuenta del Banco

Artículo 54. El Departamento de Cambios actuará por cuenta del Banco, dentro de los límites legales, las reglas establecidas por el Directorio y las instrucciones superiores, en las siguientes operaciones:

a) compra y venta de oro y divisas; y operaciones de arbitraje con las mismas;
b) adelantos sobre oro amonedado o en barras; y
c) créditos recíprocos con otros bancos centrales.

El Departamento de Cambios, a los fines de las operaciones mencionadas, mantendrá de acuerdo con las disposiciones superiores respectivas, las relaciones del Banco con el Banco Internacional de Ajustes, otros bancos centrales y los demás corresponsales exteriores que nombre el Directorio.

Operaciones por cuenta del Gobierno Nacional

Artículo 55. El Banco, por intermedio de este Departamento, y en su carácter de agente financiero del Gobierno Nacional, actuará por cuenta de éste en operaciones de cambio, en las condiciones que ambos acuerden y conforme con las instrucciones que le fueron impartidas por la Presidencia. En forma permanente, correrá con la adquisición gradual del cambio necesario para atender los servicios de la deuda pública y demás remesas oficiales. En forma transitoria tendrá a su cargo:

a) las licitaciones diarias, a fin de adjudicar el cambio ofrecido a los tenedores de permisos otorgados por la Oficina de Control de Cambios del Ministerio de Hacienda de la Nación;

b) la compra a los bancos del cambio adquirido en el mercado oficial, que desearen transferir;

c) el manejo del Fondo de Divisas, comprando y vendiendo cambio con el fin de amortiguar las fluctuaciones del mercado;

d) la intervención en el mercado libre de cambios; y
e) la realización de las operaciones de arbitraje que fueren necesarias.

Observación y control del mercado de cambios

Artículo 56. El Departamento de Cambios observará continuamente el mercado de cambios y las operaciones realizadas, e informará al respecto a la Gerencia General; y realizará conjuntamente con la Inspección de Bancos el control de las operaciones de cambio de los bancos conforme con las disposiciones oficiales vigentes.

CONTABILIDAD Y CONTROL

Plan general de contabilidad

Artículo 57. La contabilidad y control de las operaciones del Banco estará a cargo de la Contaduría, que llevará el resumen de las cuentas de acuerdo con un plan general que aprobará el presidente, siempre que estuviese en conformidad con las reglas dictadas por el Directorio.

Deberes y atribuciones del contador

Artículo 58. El jefe de la Contaduría será el contador del Banco. Sus deberes y atribuciones —fuera de los enumerados en el artículo 29 de este reglamento— serán los siguientes:

a) dirigir el registro en los libros centrales de todas las operaciones del Banco, de acuerdo con las constancias de los libros, planillas y demás documentos de las distintas reparticiones;

b) fiscalizar continuamente, por sí o por medio del personal a sus órdenes debidamente autorizados, el desenvolvimiento de la contabilidad en las distintas reparticiones, verificando la estricta correspondencia entre las operaciones realizadas y las constancias de los asientos en los libros; dar cuenta de inmediato a la Gerencia General de cualquier deficiencia o irregularidad que encontrare; y proponerle, conjuntamente con el jefe de la repartición en cuestión, las modificaciones que fuere aconsejable introducir en el plan general de contabilidad, a fin de que las someta al presidente si las juzga convenientes;

c) acompañar con su firma la del presidente y gerente general en los balances y cuentas de ganancias y pérdidas del Banco; y firmar o visar las planillas o informa-

ciones de la Contaduría comunicadas a la Gerencia General u otras dependencias;

d) intervenir previamente en todos los gastos superiores a doscientos pesos moneda nacional a fin de dejar constancia en la correspondiente propuesta, si se ajustan o no a las autorizaciones pertinentes del Directorio; y examinar las cuentas referentes a todos los pagos superiores a doscientos pesos moneda nacional;

e) intervenir en la liquidación de los sueldos del personal;

f) informar a la Gerencia General acerca del desenvolvimiento del presupuesto de gastos y recursos del Banco, para que aquélla pueda informar al respecto al presidente; y preparar los elementos de juicio que requiera el Directorio para la aprobación anual del mismo; y

g) presentar al síndico todos los libros, registros y documentos que éste solicitare en cumplimiento de sus funciones.

INSPECCIÓN DE BANCOS

Examen y fiscalización de bancos

Artículo 59. La Inspección de Bancos tendrá a su cargo las funciones de examen y fiscalización de los bancos, confiadas al Banco Central por la Ley de Bancos y su Decreto reglamentario. El presidente del Banco tendrá la dirección superior de la inspección y dictará su reglamento.

Deberes y atribuciones del inspector general de bancos

Artículo 60. El jefe de la Inspección será el inspector general de bancos. Sus deberes y atribuciones son los siguientes:

a) vigilar el cumplimiento de la Ley de Bancos, su Decreto reglamentario y el reglamento de la Inspección;

b) inspeccionar a los bancos con la autorización del gerente general, y conforme con el plan aprobado por el presidente, sea personalmente o mediante los inspectores a su cargo; y comunicar de inmediato a quien corresponda, cualquier falla o irregularidad que llegare a comprobar;

c) velar por el cumplimiento estricto del secreto exigido por la Ley y su Decreto reglamentario al personal a su cargo, comunicando cualquier violación a la Gerencia General;

d) elevar a la Presidencia, por intermedio de la Gerencia General, informes periódicos sobre la situación de los bancos, o las informaciones o dictámenes especiales que se le solicite; y

e) preparar los elementos de juicio y los antecedentes que requiera el presidente para la Memoria Anual sobre la Inspección de Bancos.

Planillas y estadísticas

Artículo 61. La Inspección de Bancos deberá examinar y controlar los formularios, planillas y declaraciones que le presenten los bancos de acuerdo con el reglamento dictado por el presidente; y compilar sobre su base las estadísticas dispuestas por éste, tanto las de carácter interno como las destinadas a la publicidad. En este último caso, para cada banco se presentarán solamente los renglones generales o globales del balance; y para el conjunto de bancos o grupos de bancos, los detalles de dichos renglones, de modo que no se divulgue ningún dato confidencial sobre la situación de cada uno de ellos.

Estudio de la cartera

Artículo 62. La Inspección de Bancos deberá, asimismo, realizar el estudio periódico y gradual de la cartera de los bancos, utilizando las informaciones declaradas por los mismos, las que provengan de los inspectores y los datos suministrados por el Departamento de Crédito.

Cumplimiento de las obligaciones legales en los bancos

Artículo 63. En cada caso que se presente relativo al cumplimiento por los bancos de las obligaciones que les fija la Ley de Bancos, la Inspección deberá elevar a la Gerencia General todos los antecedentes y elementos de juicio requeridos por el presidente o el Directorio para resolverlo.

INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Funciones y tareas de Investigaciones Económicas

Artículo 64. La Oficina de Investigaciones Económicas deberá examinar continuamente la situación económica y financiera del país; los hechos exteriores que influyan especialmente sobre la misma; y toda otra circunstancia o acontecimiento que pueda interesar al Directorio en sus decisiones sobre la moneda y el crédito,

siempre que no sean del resorte especial de otras dependencias del Banco; y redactar los informes pertinentes. Con tales propósitos realizará las siguientes tareas:

a) compilar y analizar índices sobre el volumen de los negocios, los precios y otras manifestaciones de la actividad económica;

b) reunir y examinar estadísticas y otras informaciones referentes a los productos agropecuarios y a la situación del mercado mundial para los mismos;

c) reunir y examinar las cuentas, memorias, estadísticas e informaciones sobre las finanzas de la Nación, las provincias y las principales municipalidades;

d) seguir el movimiento económico y en especial el mercado monetario de los principales países, en todo cuanto pueda afectar la economía argentina; y

e) examinar y coordinar los informes que, de acuerdo con las disposiciones superiores, le remitan otras reparticiones del Banco sobre el desenvolvimiento de la moneda, el crédito, los cambios, el mercado de valores u otros hechos atinentes a los mismos.

Deberes y atribuciones del jefe

Artículo 65. Son deberes y atribuciones del jefe de Investigaciones Económicas:

a) elevar periódicamente a la Gerencia General, con el destino que establezcan las disposiciones superiores, los informes que éstas prescriban o los que se le solicite;

b) preparar y coordinar los elementos de juicio requeridos por el Directorio para la redacción de la Memoria del Banco; y

c) dirigir la Revista Económica publicada por el Banco.

Revista Económica

Artículo 66. La Revista Económica deberá presentar los datos más significativos de la vida económica nacional, y especialmente, los relativos a la moneda y el crédito, en un plano estrictamente objetivo e imparcial ajeno a toda consideración de política económica y monetaria. La Revista publicará los balances, las comunicaciones e informes oficiales del Banco, o de sus distintas reparticiones, que autorice el presidente; y los trabajos del personal del Banco debidamente autorizado para hacerlo, con exclusión de otras colaboraciones, cualquiera que sea su importancia y procedencia.

Biblioteca del Banco

Artículo 67. La Oficina de Investigaciones Económicas tendrá a su cargo la Biblioteca del Banco. El jefe de la Oficina deberá seleccionar y adquirir directamente —dentro de las partidas que fije el Directorio— los libros y revistas nacionales y extranjeras que juzgue conveniente.

Informaciones a disposición del Banco de la Nación Argentina

Artículo 68. Las estadísticas, informaciones y material bibliográfico de la Oficina de Investigaciones Económicas seguirán estando a la disposición del Banco de la Nación Argentina, de acuerdo con las instrucciones que imparta el presidente del Banco Central.

PERSONAL

Condiciones para ser empleado

Artículo 69. Para ser designado funcionario o empleado del Banco se requiere ser argentino, tener la competencia necesaria; haber cumplido 18 años de edad —excepto en el caso de peritos mercantiles y cadetes que podrán ingresar a los 16 años cumplidos— y no haber pasado los 30 años, salvo los funcionarios y empleados de los distintos servicios que se transfieran al Banco, o el personal con calificaciones especiales de capacidad que el Banco requiera; y ser presentados por personas de solvencia moral que acrediten su buena conducta, sin perjuicio de la fianza que resolviere recomendar al presidente la Comisión Consultiva.

Pruebas de competencia

Artículo 70. Los aspirantes a empleos serán examinados por una comisión de funcionarios superiores del Banco, que el gerente general propondrá al presidente. La Comisión analizará los antecedentes de cada aspirante y sus títulos, los que servirán de simple presunción de idoneidad; les hará rendir pruebas necesarias para demostrar sus aptitudes, de acuerdo con las instrucciones superiores; y elevará su dictamen al respecto al gerente general, para su presentación al presidente.

Carácter provisional del nombramiento

Artículo 71. Todo nombramiento de empleado tendrá carácter provisional; y deberá ser confirmado dentro del año. Si no lo hubiere sido después del año, el nombramiento perderá su validez.

Obligaciones del personal

Artículo 72. Los funcionarios y empleados del Banco tendrán las siguientes obligaciones, fuera de las que fijen las disposiciones superiores dictadas al respecto:

a) guardar absoluta fidelidad y secreto en las operaciones del Banco, absteniéndose de comunicar o divulgar detalles sobre las mismas y de retirar cualquier documento de la repartición en que trabaja, salvo por necesidades del servicio;

b) abstenerse de jugar en hipódromos, casas de juego, clubes o bolsas; y

c) desempeñar otro empleo (o actividades profesionales salvo el ejercicio limitado de tareas docentes con la aprobación en cada caso por el Directorio);

Toda violación que se comprobare a estas obligaciones dará lugar a la separación inmediata del funcionario o empleado que la cometiere.

Artículo 73. El gerente general deberá cuidar que las tareas de examen, verificación y control de los actos y operaciones realizadas por los empleados del Banco, no estén a cargo de otros ligados a aquéllos por estrechos vínculos de parentesco.

Promoción del personal

Artículo 74. La promoción del personal se hará por rigurosa competencia; la antigüedad prevalecerá únicamente en igualdad de aptitudes, y sólo hará acreedor al personal a los aumentos de sueldos que fijare el Directorio para cada categoría, según los años de servicio, pero no a la promoción de jerarquía, responsabilidad y sueldo.

77

OPERACIONES CONSTITUTIVAS DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA*

1. PUNTO DE PARTIDA DEL BANCO CENTRAL

El primer ejercicio del Banco Central de la República Argentina comprende del 31 de mayo al 31 de diciembre de 1935. Durante este corto lapso se ha establecido las bases fundamentales de su organización e iniciado el cumplimiento de las funciones reguladoras que la ley le confiere.

Una de esas funciones consiste en la adaptación del medio circulante a las necesidades de los negocios. Otra, se propone conseguir el mayor grado de estabilidad

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Primer Ejercicio. 1935*, Buenos Aires, Gotelli, 1936, cap. I, págs. 1-15. Calificar los capítulos de la *Memoria Anual* del Banco Central como originales de Prebisch no fue una operación fácil, y no se resolvió sin antes agotar numerosos elementos de juicio. Los resultados son concordantes y no dejan prácticamente dudas: 1) No conocemos declaraciones de Prebisch de tipo general sobre la redacción de la *Memoria Anual*. Como si fuera algo que de por tan sabido se calla. Por ejemplo, en sus claras y prolijas relaciones de los distintos departamentos, funcionarios y funciones del Banco —tal como la efectuada en sus *Conversaciones en el Banco de México* (véase el tomo III de esta obra)— omite aludir a quién redactaba la *Memoria* (como también omite detallar —sugestivamente— las funciones del gerente general del Banco, esto es, sus propias funciones). Sin excepción, sus muchas referencias al informe anual dejan traslucir esa familiaridad que sólo se tiene con una creación propia. Además, en varias oportunidades Prebisch, al referirse a tal o cual aspecto particular, declaró haber dicho tal o cual cosa en determinada *Memoria:* por ejemplo, su referencia al capítulo II de la *Memoria* del cuarto ejercicio, donde alude a "la primera exposición que hago yo de mi interpretación del ciclo" (véase la Nota del Editor al capítulo 89 de este volumen); o su propuesta de compra de los ferrocarriles británicos en la Argentina, que "está en una *Memoria* del Banco Central..." (véase la Nota del Editor al capítulo 93 de este volumen). Estas referencias no pueden ser tomadas sino como declaraciones implícitas de su paternidad, hechas por Prebisch mismo. Otra veta de análisis son las continuas alusiones a sus propios trabajos, insertas en las *Memorias:* por ejemplo, el resumen del Reglamento Interno (véanse capítulos 79 y 76); o el Mensaje del Poder Ejecutivo sobre Bancos y Moneda (capítulo 67 de este volumen), del que cita un pasaje por el que siempre tuvo un recuerdo especial, ya que lo vuelve a citar en sus *Conversaciones en el Banco de México* (confróntese capítulo 87, nota 1). También observamos en las Memorias de 1935 a 1942 la profusión de conceptos creados por Prebisch y que sólo él utilizaba: "justiprecio del oro" (confróntese capítulo 77, sección 4, y capítulo 75), "un país agrario como el nuestro" (capítulo 78, sección 4), "el buen funcionamiento del patrón oro" (capítulo 87, sección 5), e inclusive la expresión "periferia" (capítulo 95, sección 1).

posible en la moneda y el crédito. De cómo el Banco Central las ha desempeñado, dan cuenta los capítulos pertinentes de esta Memoria.

Sólo conviene anticipar aquí, que la capacidad de expansión del Banco no se vio solicitada en forma alguna por los requerimientos del mercado durante los primeros 7 meses de su funcionamiento. No fue necesario realizar operaciones tendientes al aumento del medio circulante. Antes bien, a poco de haber iniciado sus tareas, el Banco debió intervenir en forma activa, persiguiendo, precisamente, el propósito opuesto. Así consiguió absorber de las instituciones de crédito hasta m$n 267,6 millones de fondos disponibles, que sobrepasaban a la cantidad que los negocios exigían para su desenvolvimiento corriente.[1]

Para la mejor comprensión de estas y otras operaciones que se expondrán en el curso de la presente Memoria, es necesario dejar claramente explicado su punto de partida, o sea la serie de operaciones constitutivas del Banco Central, a las cuales se consagra este primer capítulo.

2. SUSCRIPCIÓN DEL CAPITAL Y NOMBRAMIENTO DEL PRIMER DIRECTORIO

Las leyes sobre moneda y bancos fueron puestas en vigencia por el Poder Ejecutivo el 28 de marzo de 1935. A los pocos días, la Comisión Organizadora, creada por la Ley Nº 12.160, inició el examen de las bases para la constitución del Banco Central de acuerdo con las disposiciones legales pertinentes. Como resultado de

2) Todos los *funcionarios* consultados, de la época de Prebisch, algunos de ellos más tarde altos directivos del Banco, fueron contestes en su paternidad sobre la *Memoria Anual*. 3) Los *investigadores* — algunos de los cuales tuvieron contacto directo con Prebisch y gozaron de su aprecio, como C. F. Díaz Alejandro— subrayan la paternidad de Raúl Prebisch sobre la *Memoria*. Ya citamos la opinión de Díaz Alejandro (véase la Nota del Editor al capítulo 43 del tomo I). Joseph Hodara (*Prebisch y la CEPAL*. 1987, pág. 73) comparte y refuerza esa tesis, y concisamente se refiere a "las *Memorias* del Banco Central escritas por Prebisch desde 1935 hasta 1942". 4) Por último, el *Reglamento* del Banco (confróntese capítulo 76 de este volumen), si bien indica taxativamente qué departamentos del Banco debían aportar sus respectivos informes para la confección de la *Memoria*, no indica con tanta exactitud cuál era el punto terminal. Cabe pensar que la responsabilidad última correspondía al presidente y la ejecución concreta al gerente general, por tratarse de un documente eminentemente técnico. Algunos recuerdos de Prebisch acerca del doctor Bosch se pueden aplicar en este caso: el doctor Bosch no era un técnico; él captaba muy bien; tenía sus ochenta años pero lúcidos, muy lúcidos. Yo era el gerente general, con grandes poderes, y [Bosch] me dio a mí una confianza ilimitada". No cabe, pues, sino pensar que la preparación de un documento como la *Memoria*, por sus características, que reunía el análisis económico, estadístico y contable, estuvo en todo momento bajo el control inmediato de Prebisch, cuando no surgió lisa y llanamente de su puño y letra. Por eliminación se llega al mismo resultado, considerando qué otra persona, por su ubicación en el Banco, por su vinculación al proyecto del Banco Central, por su actuación y trabajos anteriores, por su permanencia en el cargo desde la creación del Banco hasta la segunda mitad de 1943, o por su inigualable dominio de la macroeconomía argentina de la época, podría haber escrito los capítulos aquí publicados.

[1] Estas operaciones se explican en el subtítulo 2 del capítulo 78.

esta tarea, presentó al Poder Ejecutivo un proyecto que luego se convirtió en el Decreto Nº 61.127 sobre operaciones constitutivas del Banco Central, dictado el 18 de mayo de 1935, de cuyo estricto cumplimiento se dará cuenta más adelante.

Asimismo, la Comisión, después de haber establecido la lista de los bancos del país con capital no inferior a un millón de pesos, se dirigió a cada uno de ellos a fin de comunicarles el número de acciones del Banco Central que les correspondía suscribir de acuerdo con el artículo 5º de la Ley correspondiente.

Realizada en esa forma la suscripción de acciones, la Comisión decidió convocar a una Asamblea General de Bancos Accionistas para que procediese a la elección de los diez directores que les corresponden conforme cón lo dispuesto por el artículo 12 de la Ley del Banco Central.

Tanto en la reunión plenaria de la Asamblea General, como en las reuniones de los distintos sectores en que debe dividirse, se adjudicó a los bancos el número de votos a que tenían derecho según las acciones suscriptas, tomando en cuenta las limitaciones que imponen los artículos 5 y 23 de la Ley, según los cuales ningún banco accionista puede reunir más de la quinta parte del capital suscripto por el conjunto de bancos accionistas o disponer de un número de votos que represente más del 10% del mismo total. En el cuadro anexo se presenta la lista de bancos accionistas con las acciones suscriptas y la cantidad de votos correspondientes a cada banco. Esta lista corresponde al 24 de abril de 1935, fecha de la asamblea referida.

Debido a los cambios ocurridos posteriormente, se ha alterado la distribución del número de votos. En primer lugar, como los bancos Español del Río de la Plata, El Hogar Argentino, E. Tornquist y Cía. Ltda. y Argentino Uruguayo, han dejado de ser considerados como bancos por el Banco Central en razón de la transferencia de sus depósitos al Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, no podrán intervenir en la próxima Asamblea de Bancos Accionistas. En cambio, la nueva entidad que ha recibido del Instituto Movilizador los depósitos de los cuatro bancos mencionados, o sea el Banco Español del Río de la Plata Ltdo., se ha incorporado como banco accionista el 9 de marzo, habiéndose transferido a su favor la cantidad de 456 acciones que corresponden a su capital de m$n 20.000.000,00; estas acciones forman parte de las 647 que había suscripto originariamente el antiguo Banco Español del Río de la Plata. Además de los cambios mencionados, debe anotarse la liquidación de los bancos accionistas dispuesta por el Banco Central: el Banco Escandinavo Argentino y el Banco Italo Español Argentino.

Acciones y votos correspondientes a los bancos accionistas

Banco	Número de acciones	Número de votos
de la Nación Argentina	2.000	1.000
Bancos provinciales o mixtos	**1.918**	**1.777**
de la Provincia de Buenos Aires	1.141	1.000
Provincial de Tucumán	216	216
de Córdoba	214	214
Prov. de Santa Fe (Rosario)	139	139
Provincial de Santa Fe (Santa Fe)	76	76
Provincial de Salta	70	70
de Mendoza	36	36
Provincial de Santiago del Estero	16	16
Provincial de Jujuy	10	10
Bancos nacionales	**4.261**	**4.120**
El Hogar Argentino	1.141	1.000
Español del Río de la Plata	647	647
de Italia y Río de la Plata	518	518
Ernesto Tornquist y Cía. Ltda.	389	389
de Galicia y Buenos Aires	235	235
Popular Argentino	228	228
Francés del Río de la Plata	213	213
Nuevo Italiano	137	137
Monserrat Ltdo.	114	114
Comercial de Tucumán	67	67
Argentino Uruguayo	62	62
de Avellaneda	58	58
Comercial Argentino	46	46
Popular Israelita	42	42
Comercial del Tandil	34	34
Escandinavo Argentino	34	34
Dose & Cía. Ltda.	30	30
Sirio Libanés del Río de la Plata	29	29

Banco	Número de acciones	Número de votos
Popular de Corrientes	29	29
Agrícola Com. e Inmob. del Uruguay	28	28
de Olavarría	27	27
Crédito Provincial de La Plata	25	25
Popular de Quilmes	23	23
Comercial de Rosario	23	23
Comercial de Tres Arroyos	23	23
Popular de Concordia	23	23
Italo Español Argentino (Mendoza)	20	20
Nuevo del Azul	16	16
Bancos extranjeros	**1.821**	**1.821**
de Londres y América del Sud	430	430
Anglo Sud Americano	413	413
Alemán Transatlántico	189	189
Germánico de la América del Sud	156	156
Francés e Italiano para la América del Sud	130	130
Holandés Unido	114	114
The First National Bank of Boston	108	108
Italo Belga	104	104
The National City Bank of New York	67	67
Supervielle & Cía.	55	55
The Royal Bank of Canada	54	54
Di Nápoli	1	1
Totales	**10.000**	**8.718**

Esta primera asamblea fue presidida por el presidente de la Comisión Organizadora doctor don Federico Pinedo, Ministro de Hacienda de la Nación, y tuvo lugar el día 24 de abril. Los directores elegidos en la misma, junto con el presidente, el vicepresidente, el director nombrado por el Poder Ejecutivo y el que corresponde al Banco de la Nación Argentina, integraron el primer Directorio de esta Institución, cuya renovación parcial deberá efectuarse en la próxima Asamblea General de Bancos Accionistas.

3. ARQUEO DE LA CAJA DE CONVERSIÓN Y EL CRÉDITO PÚBLICO NACIONAL

En seguida, la Comisión Organizadora comunicó a los bancos accionistas el plazo hasta el 10 de junio para la integración de la primera cuota de capital. Asimismo, convocó para el 9 de mayo a una reunión preliminar del Directorio en la que, entre otras medidas previas a la constitución del Banco, se consideró la aplicación inmediata de los decretos del Poder Ejecutivo sobre arqueo de las existencias de la Caja de Conversión y del Crédito Público Nacional, que pasarían a la nueva entidad.

El arqueo de la Caja de Conversión, iniciado el 13 de mayo y terminado el 19 de junio, fue una operación prolija y laboriosa, en que no sólo pudo comprobarse la rigurosa exactitud de todas las constancias de los libros sobre las existencias de oro y demás valores de la extinguida Caja, sino también la eficacia de la organización y de los sistemas de control implantados por sus autoridades.

El arqueo del Crédito Público Nacional, se realizó el 29 de mayo. Fue una operación breve y sencilla, y cabe hacer idénticas consideraciones que en el caso anterior sobre el régimen imperante en esta otra repartición nacional incorporada al Banco Central.

4. INICIACIÓN DE LAS OPERACIONES

El decreto a que se hizo referencia sobre operaciones constitutivas del Banco Central, fijó el 31 de mayo como fecha de realización de las mismas. En su cumplimiento, la Caja de Conversión y el Banco de la Nación Argentina realizaron las transferencias pertinentes al Banco Central y los fondos provenientes del justiprecio del metálico fueron dedicados a la amortización de la deuda flotante y reservados para la constitución del Instituto Movilizador en la forma prescripta por la Ley. Se volverá más adelante sobre todas estas operaciones.

El Banco Central, previa una verificación minuciosa de las constancias de dichas operaciones, pudo constituirse en la fecha indicada sin interrumpir un solo instante la continuidad de las diversas funciones que venían a transferirse al nuevo organismo. Como el arqueo de la Caja de Conversión aún no había terminado, las funciones de canje y renovación de moneda siguieron realizándose, hasta la terminación de aquél, bajo las autoridades de dicha institución, que prestaron en todo momento su decidida colaboración al organismo encargado de suceder al que terminaba su histórica misión.

La vida del Banco Central de la República Argentina se inicia, pues, el 31 de mayo, en que se reúne el Directorio en pleno para considerar los actos constitutivos

y tomar las medidas iniciales para asegurar su desenvolvimiento futuro. Pero la inauguración oficial del mismo se hizo algunos días más tarde, el 6 de junio. En tal circunstancia, el Excmo. señor Presidente de la Nación señaló en su discurso el significado de la nueva entidad, por medio de la cual el Gobierno se proponía preservar de toda injerencia política las funciones de regulación monetaria y fiscalización bancaria. A su vez, el Excmo. señor Ministro de Hacienda explicó cómo causas más poderosas que la voluntad de los gobernantes del país, habían trastornado el sistema de la Caja de Conversión y aconsejado la creación del Banco Central, para reunir, poner en orden y dar su máxima eficacia a los distintos elementos dispersos de nuestra estructura monetaria. Finalmente, el señor presidente del Banco Central, entre otras consideraciones relativas a las tareas de regulación monetaria y de inspección de bancos, destacó la necesidad de crear en el desenvolvimiento del Banco Central "esa tradición de buen juicio, de serenidad, de decisión ecuánime, que es la fuerza vital e imponderable de estos organismos".

Terminaba así la primera etapa del plan de reordenamiento bancario. La otra vendría algunos meses más tarde, con la constitución del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias.

5. TRANSFERENCIAS AL BANCO CENTRAL

Antes de pasar adelante, conviene recordar brevemente en qué consistían las transferencias al Banco Central contempladas en las operaciones constitutivas.

La Caja de Conversión debía transferir todos los renglones de su activo y pasivo, a saber:

Activo		**Pasivo**	
	m$n		m$n
Oro	561.006.035,34	Billetes y moneda subsidiaria	1.215.720.238,80
Títulos del Empréstito Patriótico	145.291.180,00		
Redescuento	216.404.765,02		
Crédito contra el Gobierno Nacional por emisiones anteriores a la Ley Nº 3.871	293.018.258,44		
Total	**1.215.720.238,80**	**Total**	**1.215.720.238,80**

Antes de estas transferencias se realizaron las deducciones dispuestas por la Ley en cuanto a la moneda subsidiaria, o sea los billetes de denominaciones de cinco pesos e inferiores y las monedas de níquel y cobre, cuya emisión queda a cargo

exclusivo del Estado y sin garantía específica alguna. El monto de esta moneda era el siguiente:

	mSn
Billetes de mSn 5,00 e inferiores	174.134.503,00
Monedas de níquel y cobre	37.649.155,80
Total de moneda subsidiaria	**211.783.658,80**

En consecuencia, de la emisión total que figuraba en el último balance de la Caja de Conversión, se restó el referido importe de moneda subsidiaria, con el siguiente resultado:

	mSn
Emisión a cargo de la Caja de Conversión	1.215.720.238,80
Menos moneda subsidiaria	211.783.658,80
Billetes que pasan a cargo del Banco Central	**1.003.936.580,00**

Al mismo tiempo, el crédito de la Caja contra el Gobierno Nacional por las emisiones anteriores a la Ley Nº 3.871, se redujo en una cantidad equivalente al importe de los billetes subsidiarios a cargo del Estado, extendiéndose por el saldo el Bono de Garantía sin interés a que se refiere el artículo 4º de la Ley Nº 12.160:

	mSn
Crédito de la Caja de Conversión contra el Gobierno Nacional por viejas emisiones	293.018.258,44
Menos billetes de mSn 5,00 e inferiores	174.134.503,00
Importe del Bono de Garantía sin interés	**118.883.755,44**

Dicho Bono, otorgado al Banco Central por el Tesoro Nacional, deberá ser amortizado en la forma establecida por el artículo 36 de la Ley Nº 12.155.

Debe tenerse en cuenta que mientras de la emisión total de la Caja se dedujo toda la moneda subsidiaria (billetes y monedas de níquel y cobre), del saldo del crédito de la Caja contra el Gobierno sólo se restó el importe de los billetes subsidiarios, excluyéndose las monedas de níquel y cobre que ascendían a m$n 37.649.155,80. Esta cantidad vino así a acrecentar la diferencia de valor del activo motivada por la revaluación, haciendo llegar el beneficio total a favor del Estado a la suma de mSn 701.060.766,42, como se verá a su tiempo.

6. APLICACIÓN DEL BENEFICIO DEL JUSTIPRECIO DEL ORO Y LA MONEDA SUBSIDIARIA

El justiprecio del oro ha sido el punto de apoyo del programa encarado por las leyes sobre moneda y bancos. Al recibir todo el metálico de la Caja de Conversión, el Banco Central le asignó el valor determinado en el Decreto sobre operaciones constitutivas dentro del límite establecido por la Ley de Organización (Nº 12.160).

El oro figura así en el primer balance del Banco Central con un valor de mSn 1.224.417.645,96, según este detalle:

Monedas de oro que pasaron al Banco Central	Cantidad	Tipo de revaluación	Nuevo valor del oro *(m$n)*
Argentinos	1.523.329	24,8016	37.780.996,53
Aguilas N. A.	12.237.843	51,4087	629.131.599,43
Libras esterlinas	22.300.202	25,0000	557.505.050,00
Total	—	—	**1.224.417.645,96**

La diferencia de mSn 663.411.610,62 entre este valor y el que constaba en los libros de la Caja de Conversión, fue acreditada al Gobierno Nacional junto con el beneficio proveniente de la moneda subsidiaria de níquel y cobre, a saber mSn 37.649.155,80. El total de fondos acreditados al Gobierno por estos conceptos en los libros del Banco Central, ascendió, pues, a mSn 701.060.766,42.

Por otros asientos de libros, este beneficio fue distribuido conforme con lo dispuesto por el Decreto de Operaciones Constitutivas, según el detalle que se observa en la página siguiente. De los mSn 390.000.000,00 destinados al Instituto Movilizador se invirtió de inmediato mSn 216.404.765,02 en adquirir los documentos redescontados por el Banco de la Nación Argentina, que habían sido transferidos al Banco Central junto con el oro y los otros renglones del activo de la Caja de Conversión, y cuya administración se encargó a la Comisión de Redescuento. Esta Comisión prosiguió sus funciones hasta la iniciación de las operaciones del Instituto Movilizador, el 28 de diciembre, fecha en que el Banco de la Nación Argentina había cancelado mSn 167.013.613,54 de aquella cifra inicial de documentos redescontados, pagando su importe mediante transferencias de fondos en el Banco Central.

Pagado al Banco de la Nación Argentina:	mSn	
Por amortización de la deuda directa del Gobierno	150.000.000,00	
Por cancelación de cauciones de Letras de Tesorería pagadas a los bancos y otras instituciones[2]	*23.440.344,76*	173.440.344,76
Pagado a otros bancos:		
Por cancelación de Letras de Tesorería[3]	*124.079.666,91*	124.079.666,91
Para el Instituto Movilizador:		
Acreditado en el Banco Central para capital y Fondo de Reserva del Instituto	*390.000.000,00*	390.000.000,00
Diversos:		
Pago de acciones del Banco Central de la República Argentina suscriptas por el Gobierno Nacional	*10.000.000,00*	
Pago a otras instituciones por cancelación de Letras de Tesorería[3]	*3.540.754,75*	13.540.754,75
Total		**701.060.766,42**

Es interesante conocer la distribución de los recursos del Instituto Movilizador al iniciar su programa bancario, a fin de establecer claramente el destino definitivo de los beneficios de la revaluación y la moneda subsidiaria. He aquí las cifras:

Pagado al Banco de la Nación Argentina por compra de créditos contra bancos:[4]	mSn	
En efectivo	*129.017.822,65*	178.408.974,13
En documentos redescontados	*49.391.151,48*	
Pagado a otros bancos:		
Pagado al Banco Español del Río de la Plata Ltdo., a cuenta de los depósitos que le transfiere el Instituto Movilizador, provenientes de cuatro bancos	*170.000.000,00*	170.000.000,00
Diversos		11.499.939,60
Remanente en efectivo:[5]		
En el Banco Central de la República Argentina	*10.091.086,27*	
En el Banco Español del Río de la Plata Ltdo.	*20.000.000,00*	30.091.086,27
Total de recursos del Instituto Movilizador		**390.000.000,00**

[2] El importe usado en las cauciones de Letras de Tesorería acordadas por el Banco de la Nación Argentina, alcanzaba al 31 de marzo de 1935 a mSn 278.149.164,76. Una parte, mSn 254.708.820,00 fue pagada por el Banco Central previa su transformación en Bonos Consolidados del Tesoro Nacional y el resto, mSn 23.440.344,76, lo abonó el Gobierno con fondos del beneficio del revalúo del oro y la moneda subsidiaria.

[3] Incluido la parte correspondiente de mSn 3.260.741,86 de intereses pendientes y de la cancelación de la deuda flotante efectuada posteriormente al 31 de mayo con el remanente de mSn 11.588.944,56 sin usar en esa fecha.

[4] Los créditos contra bancos comprados por el Instituto al Banco de la Nación Argentina ascienden a mSn 314.083.536,34 de los cuales mSn 178.408.974,13 fueron pagados de inmediato en la forma indicada en el texto. Por el resto, el Instituto se constituye en deudor del Banco de la Nación.

[5] Del remanente en efectivo de los recursos del Instituto Movilizador, quedaba afectada al 31 de diciembre pasado la cantidad de mSn 18.300.000,00 en distintos compromisos.

Teniendo en cuenta estas cifras y las consignadas anteriormente, se llega al siguiente reparto de los mSn 701.060.766,42 de beneficios provenientes de la revaluación y la moneda subsidiaria:

		mSn
Recibido por el Banco de la Nación Argentina:		
Por amortización de deuda directa del Gobierno y pago de cauciones	*173.440.344,76*	
Por venta al Instituto Movilizador de créditos contra bancos (efectivo y documentos redescontados)	*178.408.974,13*	351.849.318,89
Recibido por otros bancos:		
Por pago de Letras de Tesorería	*124.079.666,91*	
Por transferencia de depósitos	*170.000.000,00*	
Por depósito del Instituto Movilizador	*20.000.000,00*	314.079.666,91
Diversos		25.040.694,35
Remanente del Banco Central:		
A favor del Instituto Movilizador al 31 de diciembre de 1935	*10.091.086,27*	10.091.086,27
Total		**701.060.766,42**

Como se advierte fácilmente en las cifras anteriores, la mayor parte del beneficio susodicho fue transferido por distintos conceptos a los bancos de la plaza, los que a su vez utilizaron tales fondos en la forma que se verá en seguida.

7. EFECTOS SOBRE EL ESTADO DEL BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA

Acaba de señalarse que el Banco de la Nación Argentina recibió la cantidad de mSn 351.849.318,89 por la amortización de la deuda directa del Gobierno y el pago de una parte de las cauciones de Letras de Tesorería, y por la venta al Instituto Movilizador de Créditos contra bancos. Además, el Banco Central le transfirió en la fecha de las operaciones constitutivas, la cantidad de mSn 122.556.688,62 por compra de divisas que el Banco de la Nación Argentina había adquirido por cuenta y riesgo del Gobierno Nacional, y mSn 254.708.820,00 por cancelación del saldo de Letras de Tesorería caucionadas por los bancos. El Banco Central, conforme con lo dispuesto por la Ley de Organización (art. 7º), realizó este último pago a fin de adquirir dichas letras, previa su transformación en Bonos Consolidados del Tesoro Nacional. En síntesis, los recursos recibidos por el Banco de la Nación Argentina a raíz de las operaciones en cuestión, fueron los siguientes:

	mSn
Recursos provenientes de la revaluación del oro y la moneda subsidiaria recibidos por distintos conceptos	351.849.318,89
Recursos provenientes del Banco Central, recibidos por compra de divisas y letras	377.265.508,62
Total	**729.114.827,51**

Corresponde ahora examinar el otro aspecto de este proceso. El Banco de la Nación Argentina recibía por un lado estos recursos y por otro los empleaba en las siguientes aplicaciones:

a) en transferir al Banco Central mSn 136.316.625,88 de depósitos oficiales y mSn 69.913.771,63 de depósitos de la Cámara Compensadora, que de acuerdo con la Ley debían radicarse en esta Institución, o sea un total de mSn 206.230.397,51;

b) en cancelar los mSn 216.404.765,02 de documentos redescontados por el Banco de la Nación Argentina en la Caja de Conversión y cuya administración, según se ha visto, estuvo a cargo de la Comisión de Redescuento desde el 31 de mayo hasta la constitución del Instituto Movilizador. Esta cancelación comenzó inmediatamente después de las operaciones constitutivas del Banco Central y terminó al iniciar sus actividades el Instituto Movilizador, mediante la compensación del saldo todavía pendiente, a saber mSn 49.391.151,48;

c) en separar los fondos depositados por los bancos del interior, en las cuentas de efectivo mínimo del Banco Central abiertas en los libros del Banco de la Nación Argentina. Según el balance de este banco, dichos fondos alcanzaban el 31 de diciembre pasado a mSn 34.353.906,54 en las sucursales en que funcionan cámaras compensadoras y mSn 38.301.413,89 en las sucursales sin cámara compensadora, o sea un total de mSn 72.655.320,43;

d) en la adquisición al Banco Central de la República Argentina de mSn 76.370.000,00 de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional;

e) en tomar Letras de Tesorería del Gobierno Nacional por mSn 12.050.000,00, y de Yacimientos Petrolíferos Fiscales, por mSn 2.000.000,00.

En suma, el Banco de la Nación Argentina, de los mSn 729.114.827,51 recibidos, aplicó mSn 585.710.482,96 en los cinco conceptos arriba indicados. El remanente de mSn 143.404.344,55 sirvió a dicho banco para acrecentar el efectivo, robusteciendo considerablemente su situación. En efecto, al 31 de diciembre pasado, el efectivo propio del Banco de la Nación Argentina alcanzaba a mSn 346.101.111,64 (mSn 116.602.636,76 en caja y mSn 229.498.474,88 en el Banco

Central de la República Argentina) o sea el 25,2% de sus depósitos totales, que en la misma fecha ascendían a m$n 1.373.205.654,52.[6]

Gracias a este incremento de sus fondos disponibles, el Banco de la Nación Argentina ha recuperado los recursos que puso en juego eficazmente para amortiguar las consecuencias de una crisis violenta, y llevado su efectivo a totales que se aproximan a los de años anteriores, según se desprende de estas cifras:

Depósitos y efectivo del Banco de la Nación Argentina
(Promedios anuales de saldos de fin de mes)

Años	Depósitos[7]	Efectivo[7]	% de efectivo
	(En millones de m$n)		
1926	1.507,8	354,7	23,5
1927	1.575,0	393,7	25,0
1928	1.727,6	633,3	36,7
1929	1.730,1	467,9	27,0
1930	1.658,1	281,0	16,9
1931	1.550,8	231,2	14,9
1932	1.526,1	278,5	18,2
1933	1.558,8	275,0	17,6
1934	1.575,5	237,3	15,1
1935[8]	1.373,2	346,1	25,2

8. REPERCUSIÓN SOBRE EL EFECTIVO DEL CONJUNTO DE BANCOS

Un fenómeno análogo ha ocurrido con los bancos restantes. El pago de las Letras de Tesorería en que se encontraban inmovilizados cuantiosos fondos bancarios desde mucho tiempo atrás, vino también a aumentar la liquidez de los otros bancos; la cifra correspondiente fue de m$n 124.079.666,91 (incluidos m$n 2.876.689,80 de intereses).

Asimismo, al aplicar el Instituto Movilizador su programa de saneamiento bancario y transferir a una nueva Institución m$n 363.800.809,58 de depósitos de cuatro bancos que con este motivo dejaron de serlo, entregó en compensación, además

[6] En las cifras del efectivo, no se han considerado los depósitos en otros bancos, a saber: m$n 9.500.000,00; y los saldos en el exterior, o sea m$n 25.592.327,63.

[7] Incluida Cámara Compensadora hasta 1934.

[8] Saldo al 31 de diciembre.

de activo bancario, m$n 170.000.000,00 de efectivo, que junto con otros m$n 20.000.000,00 depositados allí mismo en cuenta corriente, dieron a la nueva institución una gran liquidez.

En consecuencia, el total de nuevos fondos recibidos por los otros bancos a raíz de la aplicación de las leyes sobre moneda y bancos, alcanzó a m$n 314.079.666,91. Como en el caso del Banco de la Nación Argentina, este fuerte incremento fue neutralizado en una cantidad considerable, m$n 118.537.050,00, por la compra de Bonos Consolidados al Banco Central, quedando un remanente de nuevos fondos de m$n 195.542.616,91.

Una parte apreciable de ese remanente pasará al Banco de la Nación Argentina. En efecto, el extraordinario encaje de 55% con que inició sus operaciones la institución creada a raíz del plan del Instituto Movilizador, es un hecho transitorio. Transcurridos los primeros tiempos, los fondos excedentes serán destinados a la compra de activo sano en el Instituto Movilizador, el que a su vez deberá dedicarlos a amortizar su deuda al Banco de la Nación por el saldo del valor de los créditos contra bancos que le ha adquirido.[9] Es conveniente, entonces, considerar la situación del conjunto de bancos (Banco de la Nación más otros bancos) para seguir examinando la repercusión de las leyes financieras, sobre la situación bancaria.

Antes de la revaluación del oro, a fines de abril de 1935, el conjunto de bancos[10] tenía un efectivo de m$n 436,2 millones; al 31 de diciembre, el efectivo había llegado a m$n 827,5 millones aumentando en m$n 391,3 millones.

El aumento es, desde luego, muy inferior al volumen de nuevos fondos provenientes de la revaluación y la moneda subsidiaria (m$n 701,1 millones) en virtud de la reabsorción que ya se ha explicado.

Acrecidas las existencias bancarias en la forma que se indicó, la proporción del efectivo con respecto a los depósitos ha subido correlativamente, de 12,5% a 24,7% entre abril y diciembre. Con ello, el conjunto de bancos llega en lo que concierne a sus fondos líquidos, a totales que sobrepasan a los anteriores a la crisis, como se comprueba en este otro cuadro:

9 Como ya se ha visto en la llamada 4 de la página 520 el Instituto queda debiendo m$n 135.674.562,21 al Banco de la Nación por el saldo del valor de los créditos contra los bancos que ha adquirido.

10 Estadísticas que comprenden sólo los principales bancos. En el Censo Bancario de 1925, dichas instituciones abarcaban alrededor del 95% de los préstamos y depósitos totales.

Depósitos y efectivo del conjunto de bancos[11]
(Promedios anuales de saldos de fin de mes)

Año	Depósitos	Efectivo	% de efectivo
	(En millones de m$n)		
1926[12]	3.346,6	617,9	18,5
1927[12]	3.476,8	635,2	18,3
1928	3.836,3	909,1	23,7
1929	3.985,9	704,6	17,7
1930	3.913,2	528,5	13,5
1931	3.730,9	484,1	13,0
1932	3.535,9	595,8	16,9
1933	3.514,3	608,8	17,3
1934	3.464,7	485,3	14,0
1935[13]	3.356,7	827,5	24,7

Estas cifras demuestran, por otra parte, que los efectivos bancarios superan largamente a las exigencias mínimas de la ley. Es cierto que al legislarse sobre este punto, sólo se ha querido establecer un límite extremo, más allá del cual los bancos no podrían pasar sin ponerse en estado de liquidación o someter a la aprobación del Banco Central un programa de emergencia tendiente a salir cuanto antes de tan delicada situación. Alejarse, pues, del mínimo legal, manteniendo fondos que lo superen ampliamente, es una actitud que recomienda la prudencia más elemental, especialmente en épocas en que el volumen de las actividades económicas es más bien moderado. Con un efectivo así, los bancos están preparados para facilitar la expansión de los negocios que sobrevenga al mejorar la economía general. Un fuerte efectivo, por lo demás, afirma la confianza del público en el sistema bancario, lo que es esencial para su buen funcionamiento.

Que el país disponga ahora de una Institución encargada de suplir las deficiencias del medio circulante, no ha de constituir de ningún modo un incentivo para empeñarse en encontrar aplicación sistemática a los recursos que excedan del límite

[11] Estadísticas que comprenden sólo los principales bancos. En el Censo Bancario de 1925 dichas instituciones abarcaban alrededor del 95% de los préstamos y depósitos totales.

[12] Sin incluir tres instituciones para las cuales no se obtuvieron datos.

[13] Saldo al 31 de diciembre.

mínimo. Antes bien, todo el sistema funcionará mejor cuanto más fuerte sea la primera línea de defensa monetaria constituida por el propio efectivo de los bancos.

Después de años críticos, se ha llegado a esta situación de gran liquidez. Observarla con cuidado para evitar a tiempo cualquier tendencia al empleo inmoderado de esos recursos, debiera constituir la constante preocupación de los dirigentes bancarios, a fin de que el recuperamiento del país se afirme siempre sobre la realidad económica.

78
ACTIVIDADES DEL BANCO CENTRAL*

1. VOLUMEN DE LA EMISIÓN MONETARIA

Examinadas las operaciones constitutivas del Banco Central y su incidencia sobre la situación bancaria, corresponde explicar ahora el desenvolvimiento de sus principales actividades, comenzando por las que conciernen a la circulación monetaria.

A este respecto, es interesante anotar que luego del complejo de operaciones emergentes de la revaluación del oro, la circulación monetaria a fines de 1935, a saber m$n 1.177,9 millones, apenas excedía en m$n 6,4 millones a la de un año antes, según se desprende de este cuadro:

31 de diciembre	Billetes del Banco Central	Moneda subsidiaria	Total
	(En millones de m$n)		
1934[1]	981,8	189,7	1.171,5
1935	981,8	196,1[2]	1.177,9

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Primer Ejercicio. 1935*, Buenos Aires, Gotelli, 1936, cap. II, págs. 17-34. Sobre la redacción de la *Memoria Anual*, confróntese la Nota del Editor al capítulo 77.

[1] La emisión de la Caja de Conversión al 31 de diciembre de 1934, se ha distribuido en billetes denominados superiores a m$n 5,00 y moneda subsidiaria, a fin de permitir las comparaciones.

[2] Excluida la moneda subsidiaria radicada en las arcas del Banco Central, fuera de circulación.

El hecho señalado, junto con lo que se ha expresado en el capítulo anterior, indica que los fondos de la revaluación puestos en juego al realizarse las operaciones iniciales de los organismos creados por las nuevas leyes sobre moneda y bancos, lejos de traducirse en una mayor cantidad de moneda circulante, se han dirigido a las existencias de los bancos, acrecentándolas en la forma explicada en otro lugar.

2. LOS BONOS CONSOLIDADOS Y LA REABSORCIÓN DEL MEDIO CIRCULANTE

Se ha expresado al comienzo de esta memoria que el Banco, en su función de adecuar la cantidad de medios de pago al volumen de los negocios, ha debido, en su primer período de funcionamiento, propender a la contracción de los medios de pago antes que a su dilatación. Ha usado con este propósito el instrumento creado por la Ley, a saber, los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional. El Banco adquirió, al constituirse, la cantidad de m$n 400.000.000,00 de estos bonos de 3% de interés y 1/4% de amortización anual acumulativa. No se trataba de una nueva emisión del Gobierno, sino de una transformación en estos nuevos papeles del Estado del saldo de la caución de títulos del Empréstito Patriótico en la Caja de Conversión, o sea m$n 145.291.180,00 y del importe usado en las cauciones de Letras de Tesorería en el Banco de la Nación hasta la cantidad de m$n 254.708.820,00.

En vista de la relativa abundancia de fondos en poder de las instituciones de crédito, el Banco Central inició de inmediato sus operaciones interbancarias con Bonos Consolidados. El 7 de junio, o sea pocos días después de haberse constituido, decidió ofrecer a los bancos accionistas Certificados de Participación en dichos bonos por un valor nominal de m$n 250.000.000,00.

Certificados de Participación en Bonos Consolidados del Tesoro Nacional colocados en los bancos accionistas

Fin de:	Valor nominal	Valor real
1935	*(En m$n)*	
Junio	210.849.000,00	234.358.721,35
Julio	250.000.000,00	264.249.062,75
Agosto	250.000.000,00	264.249.062,75
Septiembre	250.000.000,00	267.623.116,00

Fin de:	Valor nominal	Valor real
1935	*(En m$n)*	
Octubre	193.165.600.00	210.143.669.60
Noviembre	172.332.700.00	188.014.875.70
Diciembre	178.650.000.00	194.907.050.00

Los bancos tomaron de inmediato m$n 210.849.000.00 nominales, quedando un remanente de m$n 39.141.000.00, que fue colocado poco después. Los certificados se colocaron arriba de la par al precio de m$n 120.00 para 30 días, de m$n 109.10 para 60 días y de m$n 104.35 para 90 días, plazos al final de los cuales el Banco Central se obligaba a recomprarlos por su valor de venta.

Los sucesivos ofrecimientos se hicieron siempre a 90 días de plazo y al precio de m$n 109.10, excepto el segundo en que el precio fue de m$n 104.35.

Mediante estas colocaciones, el Banco Central pudo absorber cantidades considerables de fondos que de otro modo hubiesen gravitado inconvenientemente sobre el mercado monetario. Las cifras del cuadro anterior dan una idea de esta absorción.

El ofrecimiento de certificados se hizo conforme con una reglamentación de carácter provisional, porque así lo aconsejaban las circunstancias, a fin de reunir experiencia para trazar más tarde el procedimiento definitivo.

De acuerdo con el procedimiento provisional, los certificados se ofrecían a los bancos en una cantidad determinada. Si las suscripciones excedían la cifra ofrecida, se realizaba la adjudicación teniendo en cuenta el excedente de efectivo de cada banco sobre el mínimo legal. El interés se liquidaba al final del período, junto con una comisión del 1‰ anual a cargo de los bancos. Si éstos deseaban revender los certificados al Banco Central antes del plazo estipulado, podían hacerlo en cualquier momento perdiendo intereses por el doble del período que faltare para su vencimiento.

La práctica de este procedimiento sugirió la conveniencia de ofrecer los certificados en licitaciones, adjudicándolos a los mejores postores dentro de las cantidades ofrecidas.

Esta y otras ideas, como la de permitir a los bancos compradores el descuento de los certificados en el Banco Central, se dejaron anotadas para ser propuestas

oportunamente a la Comisión del Directorio, encargada de la reglamentación de estas operaciones.[3]

3. APLICACIÓN DEL REDESCUENTO

Puesto que el Banco Central ha creído conveniente retirar fondos sobrantes en el mercado, es lógico que las operaciones de redescuento contempladas en la Ley de creación del Banco Central no podían responder a ninguna exigencia inmediata de la realidad. Por otra parte, según se expresó, la anterior Comisión de Redescuento seguiría funcionando hasta la constitución del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, al mismo tiempo que se autorizaba al Banco de la Nación Argentina a conceder créditos adicionales a los bancos, en caso de ser necesario, por cuenta de aquel Instituto.

En esta forma, el ciclo de las operaciones de redescuento aplicadas con carácter de emergencia en momentos difíciles para el sistema bancario, quedaría cerrado con la constitución del Instituto Movilizador, dejándose despejado el camino para que el Banco Central, provisto de todos los resortes que la experiencia aconseje, aplique el redescuento como medio para conseguir la mejor regulación del mercado.

Mientras tanto, el Banco Central fue considerando este problema y las bases sobre las cuales se establecerían oportunamente las operaciones de redescuento. Se juzga así esencial, no sólo el examen riguroso del papel que oportunamente se presente a los bancos, sino también de las actividades de estos últimos, a fin de asegurar que el empleo de los fondos obtenidos por el redescuento de papel elegible se ajuste a la política de crédito trazada por el Banco Central.

El punto de mayor importancia inmediata a propósito del redescuento, es la fijación de su tipo, porque aun cuando los bancos no requieran redescontar, deberá establecerse el tipo mínimo a fin de que puedan ser ajustadas las tasas de interés

[3] El 20 de enero de 1936, el Directorio aprobó la nueva reglamentación para las operaciones interbancarias con Bonos Consolidados del Tesoro Nacional, cuyos puntos principales son los siguientes: se adopta el procedimiento de licitación y al mejor postor; las licitaciones se efectuarán dos veces por mes, en fechas fijas; las ofertas se harán sobre la base del descuento de un valor nominal 100, reembolsable a la par al vencimiento de la operación; los certificados de participación podrán descontarse en el Banco Central a la tasa mínima de redescuento para papel de dos firmas; el Banco Central se reserva el derecho de rechazar todas o cualquiera de las propuestas; el Banco Central podrá aceptar propuestas fuera de las fechas fijadas de emisión, a precios superiores a los cotizados y aceptados en la última licitación efectuada.

sobre los depósitos de acuerdo con las disposiciones pertinentes de la Ley de Bancos.[4]

El decreto reglamentario de la Ley de Bancos establece, en efecto, que el Banco Central deberá fijar el tipo de redescuento dentro de los 180 días de constituido el Instituto Movilizador. Al cerrar el primer ejercicio, este punto quedaba a consideración del Banco.

4. GARANTÍA DE LA EMISIÓN

Cabe ahora referirse a la garantía de los billetes y demás obligaciones a la vista del Banco Central. Al 31 de diciembre, dicha garantía estaba constituida por el oro proveniente de la Caja de Conversión, que según el tipo de transferencia alcanzaba a m$n 1.224,4 millones, y por oro y divisas en el exterior equivalentes a m$n 129,3 millones, o sea una garantía total de m$n 1.353,7 millones. Esta garantía representa el 137,88% de los billetes emitidos por el Banco Central y el 80,11% de todas sus obligaciones a la vista, incluidos los billetes, según este detalle correspondiente al 31 de diciembre pasado.

	m$n
Billetes	981.754.560,00
Cuentas corrientes oficiales	219.186.140,45
Cuentas corrientes de bancos accionistas (incluidos los depósitos de la Cámara Compensadora)	482.398.958,44
Cuentas corrientes varias y diversos	6.545.072,22
Total de obligaciones a la vista:	**1.689.884.731,11**
Garantía total de oro y divisas:	1.353.691.547,55
% de garantía:	80,11

[4] El 5 de febrero de 1936, el Banco fijó en 3,5% la tasa mínima de interés aplicable, a partir del 1º de marzo de 1936, a las operaciones de redescuento.

Esta tasa se refiere al papel corriente de dos firmas (una comercial, industrial o agropecuaria y otra bancaria) de 90 días de plazo o menos; para el mismo papel de 180 días de plazo, máximo que permite la Ley del Banco Central, se aumentará la tasa en 1/8%; para el papel de tres firmas (dos comerciales y una bancaria) el Banco aplicará las tasas mínimas, con una bonificación de hasta 1/2%; el Banco Central establecerá además, los recargos que corresponda aplicar a las distintas clases de papel elegible.

El tipo de interés para las operaciones de adelanto a los bancos accionistas, ha sido fijado de acuerdo con la Ley en un punto superior al tipo mínimo, o sea 4,5%.

De acuerdo con la Ley de Bancos y el tipo mínimo de redescuento fijado, los bancos no podrán pagar más de 2,5% por los depósitos de ahorro y más de 0,5% por los depósitos a la vista.

Como se sabe, la Ley Nº 12.155 exige una garantía mínima de 25%. La proporción anual de 80,11% comporta un excedente considerable, que es donde radica la potencia de todo el sistema. Si al hablar de la holgada posición de los bancos en materia de efectivo se aludió a la conveniencia de proceder con moderación en el empleo de los recursos disponibles del sistema bancario, con mayor razón debe decirse lo mismo de estas reservas del Banco Central. El mensaje del Poder Ejecutivo al Honorable Congreso al enviar los proyectos sobre bancos y moneda, llamaba justamente la atención acerca de la necesidad de mantener una elevada proporción de garantía en un país agrario como el nuestro, sujeto a intensas fluctuaciones en su actividad económica. La proporción actual de la garantía de oro y divisas, cumple ampliamente ese propósito y pone al Banco Central en condiciones de atender una mayor necesidad de medio circulante provocada por el crecimiento real de los negocios o de aliviar oportunamente la presión de un balance de pagos en desequilibrio a fin de prevenir o moderar bruscas oscilaciones en la cotización de la moneda.

El oro y las divisas en el exterior a que se hizo referencia, fueron adquiridos en su mayor parte al Banco de la Nación Argentina por el Banco Central por cuenta y riesgo del Gobierno Nacional, al realizarse la serie de operaciones constitutivas. Una proporción considerable de las divisas así obtenidas y de las que más tarde se adquirieron, ha sido convertida en oro que se encuentra en custodia en el Banco de Inglaterra y en el Banco Internacional de Ajustes de Basilea.

5. EL FONDO DE DIVISAS Y EL MERCADO DE CAMBIOS

Aparte de las tenencias de oro y divisas propias del Banco Central, el Gobierno Nacional, de acuerdo con lo que dispone la Ley de Organización, le ha transferido el Fondo de Divisas con las existencias de cambio extranjero adquiridas con el Fondo de Desbloqueo y el Fondo del Recargo de hasta el 20% sobre las importaciones sin permiso previo.

De todas las operaciones efectuadas con estos fondos, el Banco lleva un registro detallado y absolutamente independiente de su contabilidad, por cuanto actúa no por su propia cuenta sino como banquero y agente del Gobierno, quien le imparte las instrucciones al respecto.

Monedas	Máxima	Mínima	Máxima / Mínima
	(En m$n)		%
1 £	17,04	16,90	0,3
100 dls.	347,60	341,47	1,8
100 fcos.	22,92	22,55	1,6

En el mensaje referido, el Poder Ejecutivo ha explicado el propósito regulador que se persigue con el Fondo de Divisas. Mediante sus operaciones, se había podido llegar a una relativa estabilidad en los tipos de venta del cambio en el mercado oficial, que no se ha interrumpido durante el corto período en que le ha tocado actuar al Banco Central, como puede verse en el cuadro de más arriba con las cotizaciones máximas y mínimas de las principales monedas en el período junio-diciembre de 1935.

En nota dirigida al señor Ministro de Hacienda de la Nación, el 18 de octubre de 1935, el Banco Central consideró conveniente señalar que a su juicio ya no existían las circunstancias que habían determinado anteriormente la adopción del sistema de licitaciones de cambio a fin de adjudicar a los mejores postores la oferta diaria de moneda extranjera. Reputaba el Banco que la previsora acumulación del Fondo de Divisas, permitía satisfacer sin inconvenientes esa demanda diaria aunque la oferta fuese inferior, o absorber toda la oferta aunque superase a las exigencias de la demanda. En virtud de ello, el Banco Central, por resolución del Ministerio de Hacienda de la Nación, fue autorizado a fijar directamente el tipo de cambio teniendo en cuenta las circunstancias del mercado.[5]

Este procedimiento representa una simplificación del anterior y pone al Banco Central en mejores condiciones para actuar en el mercado, toda vez que su intervención sea exigida por las circunstancias.

[5] El 2 de enero de 1936 comenzó el Banco a hacer uso de esta autorización, fijando directamente el tipo vendedor.

6. TRANSFERENCIA PARCIAL DE LAS OPERACIONES DE CONTROL DE CAMBIOS

De acuerdo con el artículo 14 de la Ley de Organización, mientras no se restablezca la libertad del mercado de cambios, el Banco Central debe ajustarse, como es natural, a las normas fijadas por el Poder Ejecutivo en lo que concierne a las operaciones de control de cambios que le han sido transferidas, para lo cual ha sido necesario establecer una estrecha cooperación basada en una clara delimitación de funciones. Conviene recordar que tan sólo algunas de las tareas de control de cambios han sido transferidas al Banco Central. El otorgamiento de permisos de cambio para importaciones y otras remesas al exterior, responde en cierto modo a la política económica general del Gobierno y está afectado, en la mayor parte de los casos, a las disposiciones de convenios internacionales. El Ministerio de Hacienda de la Nación, pues, por intermedio de su Oficina de Control de Cambios, sigue ejecutando estas funciones, así como también el control de las divisas que deben entregar los exportadores a los tipos oficiales. En cambio, se ha transferido al Banco Central las tareas que se relacionan más propiamente con el mecanismo del mercado de divisas. En el ámbito del mercado oficial, el Banco Central opera con los bancos autorizados: compra el cambio proveniente de la exportación y vende las divisas necesarias, de acuerdo con los permisos otorgados por la Oficina respectiva del Ministerio de Hacienda. Controla así, todas las operaciones realizadas por los bancos en este mercado, fiscalizando al mismo tiempo los ingresos en el fondo de beneficios de cambio y el cobro del recargo de hasta 20% sobre las remesas por importaciones sin permiso previo.

En su misma posición de agente financiero del Gobierno Nacional, el Banco ha seguido de cerca la aplicación de los convenios referidos más arriba en lo tocante a las operaciones de cambio. La aplicación del convenio con Alemania ha sido objeto de especial consideración, por cuanto de acuerdo con las prácticas existentes, sólo puede aumentarse la tenencia de Reichsmarks cuando existe suficiente demanda para entregas futuras de esta moneda.

7. APLICACIÓN DE LA LEY DE BANCOS

De lo expresado en otro lugar se desprende que la aplicación del redescuento presupone la existencia de un sistema permanente de información de las actividades de los bancos. Ello y la aplicación de la Ley de Bancos, constituyen los propósitos primordiales que se persigue actualmente con el desenvolvimiento de las actividades de la Inspección de Bancos.

El tiempo transcurrido entre la constitución del Banco Central y la del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, ha sido un período de transición desde el punto de vista de la aplicación de la Ley de Bancos. El Instituto Movilizador se ha establecido llevando a la práctica sin perturbación alguna para la plaza un programa bancario que viene a facilitar considerablemente la acción del Banco Central, tanto en lo que concierne a sus funciones de regular la moneda y el crédito, como en lo tocante a la aplicación de las disposiciones de la ley tendientes a conseguir un grado satisfactorio de liquidez en los establecimientos de crédito.

La tarea realizada durante el primer ejercicio en cuanto a esas disposiciones, ha sido pues, de carácter preparatorio, por la razón indicada.

Ante todo, fue necesario proceder a la inscripción en el Banco Central de todos los bancos no accionistas. De acuerdo con las disposiciones de la Ley de Bancos y su Decreto Reglamentario, dichos bancos están obligados a solicitar al Poder Ejecutivo, por conducto del Banco Central, autorización para seguir funcionando.

Al 31 de diciembre pasado se habían presentado 55 solicitudes, sobre las cuales el Banco Central dictaminará oportunamente después del prolijo estudio que en cada caso realiza. Aparte de ello, se tiene a estudio otras entidades, a fin de determinar si están o no sujetas a la Ley de Bancos.

Otro de los asuntos que preocuparon desde el primer momento, fue la organización de un sistema de informaciones que permita al Banco Central seguir de continuo el efectivo de los bancos y vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales. Teniendo siempre en cuenta las prácticas bancarias, se prescribió una serie de planillas para que los bancos declaren mensualmente al Banco Central los saldos diarios de su efectivo y sus obligaciones a la vista y a plazos. Con ese motivo ha sido necesario mantenerse en continuo contacto con los bancos evacuando sus consultas y formulando las indicaciones pertinentes, hasta conseguir el propósito que se perseguía. Con la aplicación por el Instituto Movilizador del programa bancario referido, el cumplimiento de las disposiciones sobre efectivo mínimo es general; los pocos casos de excepción que se estudian en estos momentos, revisten escasa importancia.

El Banco tiene también bajo su consideración el examen de los planes de liquidación de inmuebles, acciones, obligaciones y participaciones presentados por los bancos en cumplimiento del artículo 4º de la Ley de Bancos. Se espera el vencimiento de la prórroga acordada para la presentación de tales planes (31 de marzo próximo) para resolver en definitiva sobre las propuestas y trazar en lo posible normas de carácter general.

Otros puntos concernientes a la Ley de Bancos fueron sometidos de continuo al Banco Central. Al resolverlos, se ha puesto siempre el mayor empeño en evitar perturbaciones innecesarias, propendiendo a una evolución gradual y sin violencia hacia los objetivos que la ley persigue.

En esta materia, se ha colocado en manos del Banco Central una facultad que deberá usarse siempre con tacto y moderación. Todos los bancos del país están sometidos a inspecciones periódicas o extraordinarias y obligados a suministrarle las informaciones que el Banco les solicite acerca de su funcionamiento. La Ley y su Decreto Reglamentario, en virtud de los motivos fundamentales que se explican en el Mensaje del Poder Ejecutivo al Congreso, han colocado estas tareas de inspección bajo la inmediata dirección del presidente del Banco, para permitir la más amplia independencia de criterio y decisión en todos aquellos asuntos que pudieran afectar a las instituciones accionistas.

En el cumplimiento de esta función, el Banco pondrá un cuidado extremo y la irá desarrollando paulatinamente, a medida que se vaya formando el personal que reúna todas las condiciones para realizarlas.

Sin perjuicio de este criterio, se ha practicado algunas inspecciones de carácter indispensable; una de ellas decidió al Banco Central a decretar la liquidación de un banco en uso de las atribuciones que le confiere la Ley 12.156, según se verá en lugar pertinente.

8. FUNCIONES COMO AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL

Se ha examinado sumariamente en las páginas anteriores la forma en que el Banco Central ha cumplido las funciones de regulación de la moneda y el crédito y de vigilancia bancaria que la ley le confía. Falta reseñar las tareas desempeñadas en su función de agente financiero del Gobierno Nacional.

Una de ellas ha sido la colocación de Letras de Tesorería por cuenta de este último. Después de la consolidación de Letras de Tesorería efectuada al realizarse las operaciones constitutivas del Banco Central, sólo quedó en circulación la cantidad de m$n 56.450.000.00 que se ha venido pagando regularmente, ya sea con el producto de la colocación de nuevas Letras de Tesorería o con recursos propios del Tesoro Nacional. La colocación de nuevas Letras de Tesorería se hace por licitación abierta a cualquier postor, tenga o no el carácter de banco. A continuación se presenta un cuadro demostrativo de las operaciones realizadas en esta forma, por cuenta del Gobierno Nacional:

Operaciones en Letras de Tesorería del Gobierno Nacional

Fecha:	Monto a vencer	Suma ofrecida	Suma suscripta	Suma adjudicada	Monto en circulación	Tipo de interés de la suma adjudicada		
						30 días	60 días	90 días
1935	*(En miles de m$n)*					*(Tipo medio, %)*		
Jul. 1	9.000	9.000	5.500	5.500	50.500	—	—	2.886
Ago. 1	9.000	9.000	6.250	5.250	46.750	—	—	2.880
Ago. 31	9.000	9.000	8.400	8.400	46.150	2.500	2.833	3.000
Sep. 30	15.500	15.500	10.000	7.000	37.650	2.750	3.000	3.000
Oct. 31	16.750	25.000	40.400	16.750	37.650	2.348	3.000	2.974
Nov. 30	9.000	—	—	—	28.650	—	—	—
Dic. 10	15.800	25.000	25.300	24.800	37.650	2.454	2.833	3.000

También ha intervenido el Banco en distintas operaciones de títulos, caución de valores, etc., realizadas por cuenta del Gobierno Nacional o de reparticiones autónomas. Pero sin duda, una de las tareas más importantes que le conciernen en esta materia es la colocación de valores nacionales, ya sea directamente o mediante sindicatos, conforme se expresa en el artículo 10 del decreto reglamentario de la Ley del Banco Central.

El Banco, fuera de algunas operaciones de menor cuantía, no ha podido aún emprender estas actividades en razón del programa de colocación de títulos que el Gobierno Nacional había concertado antes de la creación del Banco Central. Mientras tanto, se ha ido preparando la organización pertinente que permitirá prestar la cooperación que en lo futuro pueda requerir el Tesoro Nacional.

9. COMPARACIÓN ENTRE EL ÚLTIMO Y PRIMER BALANCE DEL EJERCICIO

Pocas consideraciones es necesario formular con respecto a los balances después del examen efectuado acerca de las actividades del Banco en su primer ejercicio.

Para facilitar una apreciación de conjunto de las transformaciones ocurridas, se presenta un cuadro comparativo entre el balance inicial y el final del ejercicio, acompañado de una somera explicación del contenido y variaciones registradas en cada rubro.

Renglones del Balance del Banco Central de la República Argentina
(En miles de m$n)

	Al 31 de mayo	Al 31 de diciembre	Diferencia	
Activo				
Oro en el país	1.224.418	1.224.418		—
Oro y divisas, corresponsales en el exterior	122.557	129.274	+	6.717
Moneda subsidiaria	11.008	15.653	+	4.645
Bancos accionistas,				
Cuenta Suscripción de Acciones	9.500	5.008	-	4.492
Bono de Garantía	118.884	118.884		—
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional	400.000	221.350	-	178.650
Títulos Nacionales - art. 34, Ley 12.155	—	14.124	+	14.124
Inmuebles	—	1.295	+	1.295
Diversos	—	65	+	65
	1.886.366	**1.730.071**	-	**156.295**
Pasivo				
Capital suscripto	20.000	20.000		—
Billetes	964.424	981.755	+	17.331
Cuentas corrientes de bancos accionistas	578.533	482.399	-	96.134
Cuentas corrientes oficiales	136.338	219.186	+	82.848
Cuentas corrientes varias	1.888	5.704	+	3.816
Recursos para el capital				
del Instituto Movilizador	10.000	—	-	10.000
Recursos para el Fondo de Reserva				

	Al 31 de mayo	Al 31 de diciembre	Diferencia
Pasivo			
del Instituto Movilizador	163.595	—	- 163.595
Gobierno Nacional, recursos para el pago de la deuda flotante bancaria	11.589	—	- 11.589
Diferencia de cotización de Bonos Consolidados	—	16.257	+ 16.257
Amortización de inmuebles	—	240	+ 240
Ganancias y pérdidas	—	3.690	+ 3.690
Diversos	—	841	+ 841
	1.886.366	**1.730.071**	**- 156.295**

Nota: Cifras redondeadas en miles. Debido a ello, existen pequeñas diferencias en algunas sumas.

Oro en el país: Este renglón no ha experimentado variaciones después de la revaluación practicada a razón de m$n 25.00 por libra esterlina oro.

Oro y divisas. Corresponsables en el exterior: Los saldos de esta cuenta no representan las variaciones en la tenencia total de oro y divisas, en virtud de los traspasos que frecuentemente se efectúan entre este renglón y el Fondo de Divisas del Gobierno Nacional.

Moneda subsidiaria: Al constituirse el Banco y aceptar depósitos en efectivo de los bancos, recibió la cantidad de m$n 11.008.133.62 de moneda subsidiaria, haciéndola figurar en su activo y acreditando su importe en las cuentas corrientes de tales bancos en el Banco Central. Esta tenencia de moneda subsidiaria ha ido aumentando paulatinamente hasta llegar a m$n 15.653.147.86 al 31 de diciembre. Como la cantidad emitida de esta moneda se ha mantenido en m$n 211.783.658.80 desde el 31 de mayo, el aumento indicado demuestra que el público y los bancos requieren actualmente para sus transacciones una cantidad inferior a la emitida. Aquella tenencia del Banco Central desempeña pues el papel de una reserva de moneda subsidiaria que permitirá atender el aumento gradual que sobrevenga en las necesidades del público y de los bancos sin necesidad de solicitar al Gobierno en el futuro inmediato la ampliación de la cantidad inicial. Como se sabe el artículo 36 de la Ley de Banco Central establece que la emisión de moneda subsidiaria sólo podrá efectuarse por el Gobierno a solicitud y por intermedio del Banco Central, hasta un máximo de m$n 20.00 por habitante.

Bancos accionistas. Cuenta suscripción de acciones: Esta cuenta se ha reducido de m$n 9.500.000,00 al 31 de mayo a m$n 5.008.000,00 al 31 de diciembre, fecha en que vencía la integración de la segunda cuota de acciones. En dicha fecha existía un solo banco en mora.

Las entidades accionistas que el Banco Central ha dejado de considerar como bancos por haber transferido sus depósitos al Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, pueden seguir teniendo las acciones suscriptas inicialmente, de acuerdo con las disposiciones de la Ley, pero sin derecho a intervenir en la Asamblea de Bancos Accionistas.

Bono de Garantía: Este bono representativo de la responsabilidad del Gobierno Nacional por el remanente del saldo de emisiones sin garantía metálica anteriores a la Ley 3.871, ha permanecido sin variación, pues sólo se amortiza con la mitad de la ganancia proveniente de las emisiones de moneda subsidiaria, que según se ha expresado, no ha habido necesidad de realizar.

Bonos Consolidados del Tesoro Nacional: Debido a la colocación entre los bancos de m$n 178.650.000,00, valor nominal, de Certificados de Participación en dichos bonos, la cantidad inicial de m$n 400.000.000,00 queda reducida a m$n 221.350.000,00. Como se expresó en otro lugar, el Banco tiene la obligación de recomprar dichos certificados.

Títulos Nacionales: La cantidad de m$n 14.124.260,00 que figura al 31 de diciembre, representa el valor de compra de m$n 14.690.000,00 nominales de títulos nacionales adquiridos de acuerdo con la Ley, a fin de invertir el capital del Banco.

Inmuebles: Hasta el penúltimo balance del ejercicio sólo figuraba el inmueble de la calle Reconquista por un valor de m$n 500.000,00. Al preparar el balance final se resolvió contabilizar el inmueble de la calle San Martín, aún pendiente de escrituración, considerando que su valor está ampliamente cubierto con el Fondo de Reserva General que corresponde formar con parte de las ganancias líquidas del año. El primer inmueble ha sido amortizado en 35% y para el segundo se constituye una reserva de m$n 239.500,00 (24,7%) destinada a futuras amortizaciones.

Capital suscripto: La cifra inicial de m$n 20.000.000,00 permanece sin variación. El Banco no ha resuelto por el momento ampliar su capital.

Billetes: Hasta el balance de la primera quincena de diciembre, en que fue de m$n 939.206.420,00, la cifra de billetes emitidos se mantenía abajo de la cifra inicial del 31 de mayo que fue de m$n 964.423.820,00; pero en el balance de la segunda quincena o sea el balance final del ejercicio, la emisión sube bruscamente a m$n 981.754.560,00 debido principalmente a los billetes retirados para reforzar inicialmente las cajas del nuevo establecimiento surgido del programa bancario a que se hizo referencia en otro capítulo.

Cuentas corrientes bancarias: Es difícil desentrañar todos los factores que in-

fluyen en las variaciones de las cuentas corrientes de los bancos accionistas, cuyos saldos responden a la vez a las exigencias del efectivo mínimo y de la Cámara Compensadora. La adquisición de Certificados de Bonos Consolidados por los bancos y la cancelación del redescuento por el Banco de la Nación Argentina, han sido los principales factores de disminución de estas cuentas. En cambio, los fondos recibidos por los bancos a raíz del Instituto Movilizador, constituyen los principales factores de aumento. El resultado neto de la acción de estos factores y otros de menor importancia, se tradujo en una disminución de m$n 96.133.634,55 en este renglón del balance, que suma al 31 de diciembre m$n 482.398.958,44.

Cuentas corrientes oficiales: El aumento del saldo de estas cuentas en m$n 82.848.630,95 obedece principalmente a operaciones financieras del Tesoro Nacional y al movimiento de los recursos disponibles del Fondo de Beneficios de Cambio.

Estos recursos disponibles aumentan, por un lado, por el crecimiento del Fondo y por otro por la realización de divisas o valores en que dichos fondos se habían invertido transitoriamente.

Cuentas corrientes varias: Este renglón se inicia y termina en el primer ejercicio con cantidades relativamente pequeñas, correspondientes a cuentas que no cabe incluir en los rubros anteriores. Durante el ejercicio, sin embargo, ha tenido saldos hasta de m$n 196.093.364,11, provenientes del ingreso de fondos a la cuenta de la Comisión de Redescuento, cuyo objeto se ha explicado en otro capítulo, por cancelaciones de redescuento efectuadas por el Banco de la Nación Argentina.

Recursos para el capital y el Fondo de Reserva del Instituto Movilizador: En el primer capítulo se ha explicado la evolución de estas cuentas. El saldo de los fondos del Instituto se encuentra ahora entre las cuentas corrientes oficiales.

Gobierno Nacional. Recursos para el pago de la deuda flotante bancaria: Se refiere al remanente al 31 de mayo de los fondos provenientes de la revaluación adjudicados al Gobierno Nacional. Posteriormente, este remanente fue dedicado a nuevas cancelaciones de Letras de Tesorería.

Diferencia de cotización de Bonos Consolidados: Corresponde al excedente sobre la par obtenido al colocar en los bancos los Certificados de Bonos Consolidados. Se trata de saldos transitorios, que desaparecen tan pronto como los bancos revenden los certificados al Banco Central por el mismo precio real de compra.

Amortización de inmuebles: Cuenta nueva con los fondos que se destinan a la amortización del inmueble de la calle San Martín, una vez escriturada la adquisición.

Ganancias y pérdidas: Corresponde a la utilidad líquida del ejercicio, que no se distribuye hasta la aprobación por la Asamblea de Bancos Accionistas.

10. CUENTA DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

El Banco Central, a pesar de constituir una sociedad por acciones de carácter independiente (con lo que se ha querido sustraer sus funciones monetarias de la influencia de intereses fiscales o del juego de factores políticos) no persigue primordialmente el propósito de obtener utilidades. Este propósito sería incompatible muchas veces con la buena regulación de la moneda y el crédito. En realidad, el Banco se encuentra en condiciones de cubrir los gastos normales de su funcionamiento sin necesidad de intensificar la colocación de sus recursos, cuando éstos no fueren requeridos por exigencias reales de los negocios, y sin verse precisado a competir con la banca particular en cambios, títulos u otras operaciones, en que el Banco sólo debe tener por mira un fin regulador.

Bajo este concepto hay que considerar las ganancias líquidas del primer ejercicio. Ascienden a mSn 3.689.789,56 y constituyen, como ganancia, una cantidad altamente satisfactoria para un organismo que apenas se inicia. Empero, en ningún caso, presente o futuro, deberá juzgarse la eficacia del Banco a través de estas cifras.

Formulada esta aclaración previa, corresponde analizar la cuenta de Ganancias y Pérdidas, cuyas cifras se presentan en el cuadro anexo.

Cuenta de Ganancias y Pérdidas
Ejercicio de mayo 31 a diciembre 31 de 1935

DEBE			*(En mSn)*	HABER		
Intereses y comisiones	3.089.046,93			Intereses	8.047.271,95	
Gastos generales	1.222.400,13			Comisiones	415.349,21	
Amortización de inmuebles	414.500,00			Diversos	2.858,32	8.465.479,48
Diversos	49.742,86	4.775.689,92				
Utilidad neta		3.689.789,56				
		8.465.479,48				**8.465.479,48**

La utilidad bruta del ejercicio asciende en los siete meses a mSn 8.465.479,48, formada principalmente por el renglón de intereses, que llega a mSn 8.047.271,95 en razón de los cobrados sobre los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional y las inversiones en divisas. Los mSn 415.349,21 de comisiones, corresponden principalmente a operaciones de los Departamentos de Cambios y Títulos; debe destacarse que el Departamento de Cambios comenzó a funcionar activamente en las últimas semanas del año, por cuya razón sus ingresos no constituyen un índice representativo de todo el ejercicio.

En cuanto a las salidas, el renglón principal, de mSn 3.089.046,93, está formado por los intereses y comisiones pagados, especialmente los abonados a los bancos sobre los Certificados de Participación en los Bonos Consolidados. Los gastos generales han insumido mSn 1.222.400,13, incluidos los gastos de instalación que en esta forma se amortizan por completo. La amortización de inmuebles, mSn 414.500,00, alcanza al 28,2% del valor de las dos propiedades adquiridas. En el caso del inmueble de la extinguida Caja de Conversión, pendiente aún de escrituración, se constituye una reserva para amortización, que está comprendida dentro de la cifra anterior y será aplicada una vez que la operación se finiquite.

La diferencia entre las utilidades brutas y las salidas arroja la utilidad neta o líquida ya referida, de mSn 3.689.789,56. De acuerdo con las disposiciones del artículo 51 de la Ley de Banco Central, corresponde aplicar estas utilidades en la siguiente forma:

a) el 20% o sea mSn 737.957,91 al Fondo de Reserva General;

b) del remanente, deberá pagarse el dividendo sobre las acciones; se propone el dividendo máximo de 5% que correspondía abonar así: mSn 291.666,66 sobre los mSn 10.000.000,00 de capital integrado por el Gobierno Nacional el 31 de mayo y mSn 78.810,04 sobre los mSn 4.992.000,00 de capital integrado por los bancos en distintas fechas;

c) del remanente de mSn 2.581.354,95 corresponde, según la Ley, destinar un nuevo 10% para el Fondo de Reserva General o sea mSn 258.135,49.

d) del remanente, se propone a la Asamblea de Bancos Accionistas, destinar la cantidad de mSn 600.000,00 para constituir un fondo de reserva especial afectado a los gastos de instalación, a la ampliación del local en la forma referida al considerar los inmuebles y para hacer frente a posibles contingencias del próximo ejercicio;

e) queda un remanente final de mSn 1.723.219,46, que conforme con la Ley debe ser acreditado al Gobierno Nacional, el que, por este concepto y el de dividendo, recibirá así una participación de mSn 2.014.886,12 en las ganancias del primer ejercicio del Banco Central.

79
ORGANIZACION DEL BANCO CENTRAL*

1. REGLAMENTO INTERNO PROVISIONAL**

Durante el breve lapso comprendido por el primer ejercicio del Banco, fue necesario desplegar un esfuerzo considerable de organización para afrontar las distintas funciones que le tocaba desempeñar, de las cuales se ha dado una explicación sumaria en capítulos anteriores.

A fin de fijar los lineamientos generales de la vasta tarea que debía emprenderse, el Banco aprobó el 4 de junio, pocos días después de su constitución, un Reglamento de carácter provisional, donde de acuerdo con la Ley se definen claramente las funciones del Directorio y la Presidencia y se establece el mecanismo interno del Banco, delimitándose las atribuciones y responsabilidades de los distintos funcionarios y departamentos.

Con el fin de facilitar la realización de las tareas que le conciernen, el Directorio se ha dividido en las siguientes Comisiones:

a) la Comisión Consultiva, compuesta por el vicepresidente y dos miembros designados por el Directorio, encargada de asesorar al presidente en los asuntos que éste le someta o en los que la Comisión crea conveniente hacerlo; y dictaminar en los proyectos de resolución que el Directorio le envía en consulta;

b) la Comisión de Tesoro y Emisión, compuesta por el vicepresidente y dos miembros, que tiene a su cargo la vigilancia y fiscalización de las operaciones relativas al oro, los billetes del Banco, la moneda subsidiaria y la incineración de billetes. Esta Comisión desempeña tareas análogas a las que anteriormente tenía el Directorio de la Caja de Conversión;

c) la Comisión de Crédito Público, integrada por el vicepresidente y dos miembros que no pertenezcan a firmas o entidades particulares interesadas en las opera-

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, Memoria Anual. Primer Ejercicio. 1935, Buenos Aires, Gotelli, 1936, cap. III, págs. 35-47. Sobre la redacción de la Memoria Anual, véase la Nota del Editor al capítulo 77.

** *N. del Ed.* El Reglamento se produce in extenso en el capítulo 76 de este volumen.

ciones de compra y venta de títulos, que vigila y fiscaliza las operaciones del Banco como agente financiero del Gobierno Nacional en lo referente al pago de cupones, los sorteos y licitaciones y la inutilización e incineración de valores. Desempeña, pues, funciones análogas a las que ejercitaba la Junta del Crédito Público;

d) la Comisión de Fiscalización, compuesta de tres miembros, encargada de la vigilancia y fiscalización del resto de las operaciones del Banco. Ha dictaminado previamente sobre todas las autorizaciones de gastos presentadas al Directorio. Asimismo, la Comisión ha examinado y suscripto el balance y la cuenta de ganancias y pérdidas del primer ejercicio;

e) la Comisión Económica y Financiera, compuesta de tres miembros que debe informar periódicamente al Directorio acerca del estado económico y financiero del país y de los acontecimientos de índole internacional que influyan particularmente sobre el mismo; y proponer al Directorio la redacción de los informes que el Banco deberá presentar al respecto al Gobierno Nacional, así como la Memoria que se someterá a la Asamblea de Bancos Accionistas.

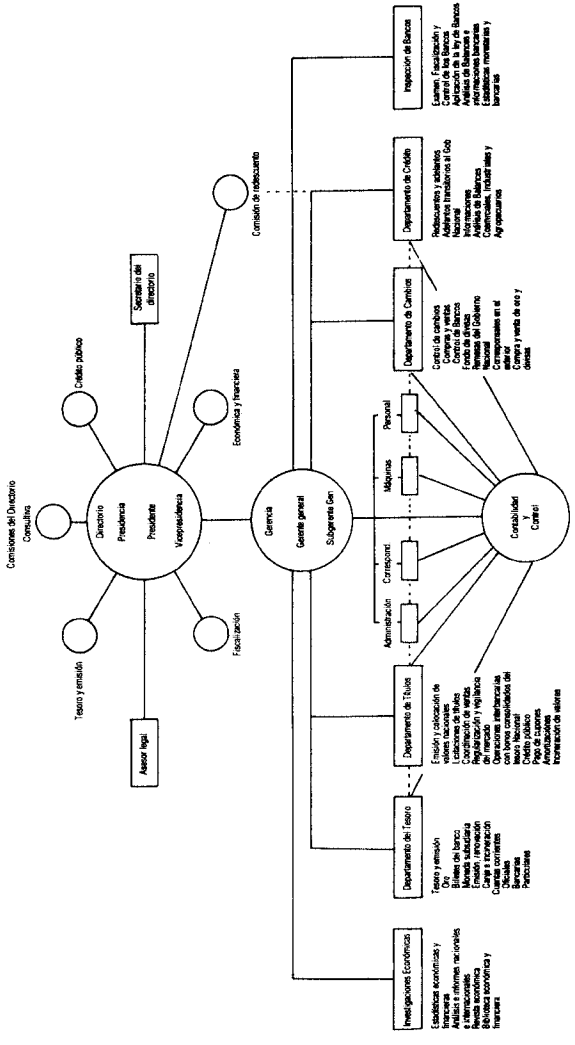
Además de estas comisiones permanentes, han sido designadas durante el primer ejercicio las siguientes: la de Presupuesto, que dictaminó sobre los sueldos del personal en el primer ejercicio, el presupuesto para el ejercicio próximo y las designaciones de personal; la de Bonos Consolidados, que estudió la reglamentación de las operaciones interbancarias de Certificados de Participación en dichos bonos; la de Reglamento, encargada de estudiar las modificaciones al Reglamento Provisional; la de Edificación, que examinó el problema del local del Banco, aconsejando la solución a que se alude en la parte pertinente de la memoria; la de Cámaras Compensadoras, que dictaminó sobre la reglamentación de las Cámaras en todo el país; la de Corresponsales en el exterior, que aconsejó sobre los bancos extranjeros que podían designarse como corresponsales; y la de Contabilidad, que dictaminó acerca de los asientos y el balance constitutivo del Banco.

Debido a las razones a que se aludió anteriormente, no fue necesario designar en el primer ejercicio la Comisión de Redescuento, que por disposición de la Ley de Banco Central debe examinar todos los documentos presentados para su redescuento, adquisición o a título de garantía de adelantos.[1]

En punto a la organización administrativa, el Banco se ha dividido en siete reparticiones a cargo de jefes, cuyas tareas están bajo la dirección y coordinación inmediata de la Gerencia General de acuerdo con las normas e instrucciones emanadas del Directorio y de la Presidencia. Es conveniente hacer una breve reseña sobre la forma en que se ha desarrollado este plan de organización en la práctica, para cuya mejor comprensión se inserta en la página siguiente un gráfico demostrativo.

[1] El Directorio designó esta Comisión con fecha 11 de enero de 1936.

Plan de Organización del Banco Central



2. DEPARTAMENTO DEL TESORO

Interviene en los movimientos de fondos del Banco y tiene la custodia de las reservas metálicas y demás valores.

Este Departamento ha absorbido, pues, las funciones de renovación y canje de moneda que correspondían a la extinguida Caja de Conversión, las relativas a la atención de las cuentas corrientes oficiales transferidas al Banco Central por el Banco de la Nación Argentina y las de la Cámara Compensadora de la Capital Federal.

Aparte de las distintas reformas introducidas en el régimen de trabajo para la mayor eficacia y mejor coordinación de las tareas transferidas a este Departamento, se han introducido cambios fundamentales de procedimiento entre los que se destaca el relativo a las cámaras compensadoras.

El Banco, consultando las enseñanzas de la experiencia, dictó la reglamentación de todas las cámaras, tanto de la Capital Federal como del interior, en sustitución a los convenios que hasta entonces estaban en vigencia. Las cuentas que los bancos tenían en las mismas, han sido transformadas en las de efectivo mínimo, cuyos saldos sirven al mismo tiempo de base a las operaciones de compensación.

La nueva reglamentación tiende a dar el máximo de seguridad y seriedad a la compensación de valores. Establece, entre otras garantías, que los bancos deberán tener depositados fondos que igualen por lo menos el importe de los valores que traen a compensar y permitan cubrir los saldos que resultären en su contra en el canje. Otra innovación consiste en la cámara de valores rechazados, que aliviará el trabajo exigido a los bancos de la plaza por la devolución de valores.

En el mecanismo interno de la cámara de la Capital Federal, se han introducido diversas modificaciones que permitieron reducir su costo y aumentar la celeridad y seguridad de las operaciones.

Las cámaras del interior funcionan en las sucursales del Banco de la Nación Argentina. Los fondos están radicados en dichas sucursales, pero son absolutamente independientes de su propio efectivo y figuran en sus balances en cuentas de orden, conforme con lo convenido con aquella institución.

Las cuentas de efectivo mínimo correspondientes a localidades sin cámara compensadora, también han sido abiertas en las sucursales del Banco de la Nación independientemente del efectivo de éstas.

Además de las tareas descriptas poco antes, este Departamento ha sido encargado del estudio de la sustitución de la emisión monetaria actual dispuesta por los artículos 5º y 6º de la Ley de Organización.

A raíz de ello, se propuso oportunamente al Poder Ejecutivo un plan de canje de la moneda subsidiaria que el Banco administra por cuenta del Gobierno Nacio-

nal. Con respecto a los billetes subsidiarios, el Poder Ejecutivo aprobó el temperamento sugerido por el Banco de modificar la leyenda y las firmas de las piezas actuales y proceder así a su canje. En cuanto a la moneda subsidiaria de cobre, se expresó al Poder Ejecutivo con fecha 10 de septiembre la conveniencia de emitir nuevas piezas de 1 y 2 centavos, en sustitución de las monedas de cobre acuñadas de acuerdo a la ley general de monedas Nº 1.130, con el fin de adoptar un tipo más manuable, que facilite su uso.[2]

El temperamento referido en materia de billetes subsidiarios, obedece a la necesidad de estudiar detenidamente esta materia. Todas las observaciones recogidas hasta ahora demuestran la posibilidad de mejorar sensiblemente nuestros billetes, desde distintos puntos de vista, adoptando procedimientos más perfeccionados. En la selección de estos procedimientos gravitan consideraciones de distinta naturaleza, relativas al costo de la maquinaria y la impresión, a la intensidad de producción, a las garantías contra falsificaciones, a la duración de los billetes, etc. Todo ello está siendo objeto de un meditado estudio, para cuya realización se han solicitado diversos elementos de juicio aportados por la experiencia de los países extranjeros. Una vez terminado, el Banco someterá las conclusiones pertinentes al Poder Ejecutivo, encargado por la Ley de resolver en materia de moneda subsidiaria.

El mismo estudio permitirá al Banco decidir el procedimiento más adecuado para emprender el canje definitivo de los billetes superiores a 5 pesos, que están a su cargo. Mientras tanto, se seguirá un procedimiento análogo al de los billetes subsidiarios, cambiando la leyenda y firma de los billetes actuales para iniciar su canje.

3. DEPARTAMENTO DE TÍTULOS

Tiene a su cargo las operaciones de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados a las que ya se hizo referencia, y todas las operaciones en valores nacionales, tanto por cuenta del Banco como las que le corresponde realizar por cuenta del Gobierno Nacional, según lo expresado en otro capítulo.

A este Departamento se ha incorporado el extinguido Crédito Público con las mismas tareas, a saber: el pago de cupones de la deuda interna de la Nación y de la Municipalidad de la Capital y la atención de las amortizaciones de títulos; además, se le han transferido análogas tareas con respecto a la deuda externa de la Nación, que antes estaban a cargo directo del Ministerio de Hacienda, al cual se someterá

[2] El tipo proyectado mantiene las mismas bases para la aleación metálica, pero reduce el diámetro de las monedas de 2 y 1 centavos, de 20 a 25 milímetros a 20 y 16 respectivamente; y el peso, de 10 y 5 gramos a 3 1/2 y 2, según el orden indicado.

oportunamente las bases a ser convenidas con los agentes fiscales o pagadores para la debida atención de dicho servicio.

Este Departamento ha tenido en los últimos tiempos un trabajo administrativo intenso. Las funciones del Crédito Público, al iniciar el Banco sus operaciones, se resentían aún del esfuerzo extraordinario que tuvo que desplegar con motivo de la conversión interna. Afortunadamente, la contabilidad ha podido ponerse al día y la intensidad con que se ha venido realizando la verificación e incineración de los valores rescatados o no circulables, que en gran cantidad se encontraban en los antiguos tesoros, permitirá en breve plazo normalizar por completo estas tareas.

En el curso del ejercicio bajo informe, este Departamento ejecutó las operaciones de conversión de varios empréstitos dispuestos por el Gobierno Nacional en sus decretos del 27 de abril y 1º de julio de 1935, relativos a dos empréstitos nacionales y cinco provinciales. De todas estas operaciones, así como de la atención de los servicios de renta y amortización, del estado de la Deuda Pública y demás trabajos efectuados por este Departamento en cumplimiento de las funciones del Banco como agente financiero del Gobierno Nacional, se dará cuenta ampliamente en la memoria prescripta por el artículo 20 del Decreto Reglamentario de la Ley de Creación del Banco Central.

El Departamento de Títulos funciona en el mismo local del Crédito Público, de propiedad del Gobierno Nacional, en el que éste ha terminado recientemente diversas mejoras, entre otras la construcción de un amplio tesoro destinado a la custodia de valores nacionales.

4. DEPARTAMENTO DE CAMBIOS

Tiene a su cargo todas las operaciones en oro y cambio extranjero realizadas por cuenta del Gobierno Nacional y del Banco y una parte de las tareas de control de cambios, según el concepto que se ha explicado en otro lugar.

El Fondo de Divisas del Gobierno Nacional y el oro y las divisas adquiridas directamente por el Banco con sus propios recursos pero por cuenta y riesgo del Gobierno Nacional, están bajo la inmediata gestión de este Departamento, de acuerdo con las correspondientes instrucciones superiores.

Conforme se iba desarrollando su organización interna y las relaciones con los corresponsales en el exterior, este Departamento fue tomando a su cargo las operaciones oficiales de cambio que antes ejecutaba el Banco de la Nación Argentina. Al terminar el primer ejercicio, sólo faltaban algunas operaciones de menor cuantía para completar el conjunto de tareas que le conciernen.

Las operaciones del Departamento de Cambios consisten por ahora en la com-

pra a los bancos autorizados de divisas provenientes de exportaciones regulares; estas divisas se incorporan según las circunstancias al Fondo de Divisas del Gobierno o a las tenencias de oro y divisas del Banco; venta de tales divisas a los bancos autorizados para que éstos liquiden los permisos otorgados por la Oficina de Control de Cambios; arbitrajes con el exterior; transformación de divisas en oro en el exterior o viceversa; remesas de fondos para la atención de los servicios de la deuda pública externa y otras transferencias oficiales. Además, tiene a su cargo la parte que le concierne en los convenios de cambio, como se ha referido en otro lugar.

En cuanto a las tareas de control transferidas a este Departamento, conciernen a las operaciones de cambio realizadas por los bancos autorizados; el movimiento de las tenencias de cambio de los bancos, tanto de las divisas compradas en el mercado oficial como en el libre; la percepción del recargo de hasta el 20% sobre las importaciones sin permiso previo; y otras de menor importancia.

Finalmente, y de acuerdo con lo referido antes, a partir del 2 de enero de 1936, este Departamento deberá fijar diariamente, de conformidad con instrucciones superiores, el tipo de venta de cambio oficial, prescindiendo del sistema de licitaciones que se venía aplicando desde fines de 1933.

5. DEPARTAMENTO DE CRÉDITO

Como no se ha presentado la necesidad de efectuar operaciones de redescuento y adelanto a los bancos, se prefirió concentrar las fuerzas del Banco en la organización de otras reparticiones, postergando la del Departamento de Crédito. La oportunidad ha llegado y en breve plazo se dará comienzo a su organización, utilizando parte del personal de la extinguida Comisión de Redescuento.

Al Departamento de Crédito le corresponderá el examen de las solicitudes de redescuento y adelanto de los bancos. Con este propósito, deberá mantenerse en estrecho contacto con la Inspección de Bancos y organizar un amplio sistema de informaciones, que sirva no sólo para determinar el carácter elegible, del papel que se traiga al redescuento, sino también para el estudio y calificación de las carteras bancarias.

6. CONTABILIDAD Y CONTROL

Esta repartición tiene a su cargo la contabilidad central del Banco y la inspección y verificación de las operaciones de los otros departamentos. Para la tarea señalada en segundo término, el contador o el personal autorizado puede intervenir cualquier repartición cuando lo considere oportuno.

La tarea de esta dependencia del Banco ha sido intensa, pues fue necesario organizar el sistema contable con la celeridad impuesta por la conveniencia de tener todas las anotaciones al día, tanto las correspondientes al Banco como las que éste realiza en calidad de agente financiero del Gobierno Nacional.

7. INSPECCIÓN DE BANCOS

No es necesario describir las funciones de esta repartición después de lo que se expresó en otro capítulo acerca de las mismas. El desarrollo de las mismas se va operando gradualmente, pues es indispensable preparar personal que tenga la competencia, tacto, discreción y flexibilidad de criterio, sin los cuales la verificación de las operaciones bancarias podría originar perturbaciones o degenerar en exigencias burocráticas que la Ley ha querido evitar a toda costa.

8. INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Su tarea es examinar continuamente la situación económica y financiera del país y los hechos exteriores que la afecten, produciendo los informes pertinentes. Además, debe intervenir en la compilación y análisis de las estadísticas correspondientes a las distintas actividades y departamentos del Banco.

Esta repartición ha sido transferida por el Banco de la Nación Argentina. Al constituirse el Banco, se tomó parte de su personal experimentado para confiarle tareas en otras reparticiones. La Oficina ha debido, pues, reconstituirse y formar un nuevo plantel de empleados con conocimientos teóricos adecuados y capacidad para la ejecución concreta de trabajos estadísticos y de análisis económico. Esta labor de carácter preparatorio, ha aconsejado postergar la reanudación de la Revista Económica para el segundo ejercicio del Banco.

9. ASESORÍA LEGAL

La Asesoría Legal ha debido desplegar gran actividad en razón de la diversidad de casos planteados en la aplicación e interpretación de la Ley de Creación del Banco Central y la Ley de Bancos. A ello vino a agregarse la tarea de liquidación del Banco Argentino de Fomento, que el Banco Central resolvió confiar al señor asesor legal por no encontrarse en ese momento organizada la Inspección de Bancos.

El banco referido, que era una entidad de escasa importancia, con depósitos por

sólo m$n 450.000, cerró sus puertas el 18 de julio. Se procedió de inmediato a inspeccionarlo, pudiéndose comprobar así que había perdido más del 75% de su capital y que por lo tanto estaba comprendido dentro de las disposiciones del artículo 369 del Código de Comercio. El Banco Central decidió entonces liquidarlo, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 15 de la Ley de Bancos.

Las operaciones de liquidación se han iniciado activamente. Han sido vendidos en pública subasta todos los muebles y útiles que no requería la liquidación, para evitar cuanto antes el elevado gasto de alquiler. Se ha intervenido en numerosos juicios en trámite e iniciado muchos otros por documentos que se hallaban en gestión privada. Se ha percibido normalmente los créditos, considerándose que los pendientes son cobrables en buena parte. Sólo falta, pues, afrontar la venta de los inmuebles, que se encuentra detenida a la espera de la tasación encomendada a los peritos del Banco Hipotecario Nacional.

En cuanto a pagos, sólo se han realizado los más indispensables, como alquileres, impuestos, etcétera.

10. SELECCIÓN DEL PERSONAL DEL BANCO

Ha sido una preocupación primordial del Banco seleccionar cuidadosamente su personal. Ha tenido la ventaja, en ese sentido, de contar con el personal experimentado que prestaba servicio en las distintas reparticiones que se le incorporaron.

Hasta el 31 de diciembre de 1935 ingresaron en comisión 276 empleados procedentes del Banco de la Nación Argentina, de la Oficina de Control de Cambios y de las reparticiones transferidas: el Crédito Público Nacional y la Caja de Conversión.

Una comisión compuesta de funcionarios superiores examinó prolijamente los antecedentes y la competencia de estos empleados y propuso el nombramiento definitivo de los 179 que reunían las mejores aptitudes. El Banco efectuó estas designaciones elevando en muchos casos los sueldos del personal deficientemente remunerado. Se reintegraron 83 empleados, 68 de los cuales a su pedido, y 14 quedaron prestando servicios en comisión.

En cuanto al personal nuevo, se ha establecido la norma de incorporarlo provisionalmente, previo un examen de antecedentes cuya forma varía según la índole y jerarquía de los cargos, a fin de tomar una impresión directa del rendimiento en el trabajo. Terminada esta prueba, que por lo general dura algunos meses, se propone la designación de los candidatos al Directorio, el que deberá confirmarlos antes de un año para que el nombramiento tenga carácter definitivo.

En los cargos superiores, el propósito de contar con funcionarios de primer orden, aconsejó efectuar gradualmente las designaciones, procediéndose a examinar

con detención los antecedentes de las personas a las cuales el Banco resolvió ofrecer dichos cargos.

Las mismas prácticas se seguirán en la selección de los empleados que se necesiten, al efectuar las futuras designaciones.

Los resultados del procedimiento implantado se han sentido de inmediato. El Banco cuenta con un personal competente y eficaz, que trabaja con gran empeño por consolidar el prestigio y la autoridad indispensables para que esta Institución cumpla las importantes funciones públicas que las leyes le han confiado.

11. EL LOCAL DEL BANCO

La falta de un local apropiado, obligó a dispersar las reparticiones del Banco en distintos edificios desvinculados entre sí, lo que no deja de ser un inconveniente sensible para el funcionamiento de las mismas.

Las autoridades ocupan el antiguo edificio de la Caja de Conversión, en donde se encuentra el tesoro con las reservas y demás valores de la Institución. En ese mismo edificio funciona una parte del Departamento del Tesoro.

Otro edificio de la calle San Martín, alquilado por un año, enfrente del anterior, se destina principalmente a la Inspección de Bancos, a Contabilidad y Control y al Departamento de Crédito. En un tercer edificio, el del antiguo Crédito Público, ubicado en la misma cuadra de la calle San Martín, desarrolla sus tareas el Departamento de Títulos. Finalmente, el Departamento de Cambios, la Oficina de Investigaciones Económicas y el resto del Departamento del Tesoro, ocupan en la calle Reconquista distintos locales cedidos por el Banco de la Nación Argentina.

Bastan estas informaciones para comprender la urgencia que tenía el Banco en afrontar la solución del problema del local, procurando concentrar las distintas dependencias dispersas.

No se consideró ni oportuno ni conveniente invertir una parte apreciable del capital del Banco en un gran edificio propio de carácter definitivo. Era necesario, por otro lado, tener alguna experiencia en el funcionamiento del Banco para no cometer errores fundamentales en la distribución interna de un nuevo edificio. Por estas razones, se ha creído más aconsejable buscar una solución transitoria, que dote al Banco de un local que le permita funcionar adecuadamente en sus primeros años. Se decidió así proponer al Gobierno Nacional la adquisición del local de la extinguida Caja de Conversión, comprando al mismo tiempo el edificio de la calle Reconquista 240/250, que linda parcialmente con el anterior en sus fondos. Esta última operación se hizo primero. El inmueble, con 1.356 m^2 de superficie, de los cuales 950 m^2 son utilizables para oficinas, fue adquirido por la suma de m$n

500.000,00 y podrá ser ocupado por el Banco a partir del 1º de septiembre próximo.

En seguida se concertó con el Gobierno Nacional la compra del inmueble de la Caja, con una superficie de 1.555 m^2, por la suma de m$n 970.000,00 importe de la tasación del Banco Hipotecario Nacional, comprendido el tesoro. Esta operación fue sometida por el Poder Ejecutivo al Honorable Congreso y aprobada por una de las Cámaras. Mientras tanto, se ha convenido en depositar en títulos su importe en una cuenta especial del Ministerio de Hacienda.

Como la superficie utilizable de estos inmuebles es inferior a lo que el Banco requiere, se ha resuelto edificiar un amplio local para oficinas en los fondos del antiguo edificio de la Caja de Conversión, en tal forma que comunique directamente con la propiedad de la calle Reconquista y con la parte que subsistirá del edificio de la Caja, o sea el cuerpo principal del mismo hasta el vestíbulo para la atención del público, inclusive.

La superficie del terreno en que se construirá este nuevo local, es de 566 m^2 y permite elevar una construcción muy adecuada a sus fines, con 5.000 m^2 de superficie cubierta. El costo de la construcción será aproximadamente de m$n 550.000,00.

Con el fin de amortizar los inmuebles adquiridos, se propone a la Asamblea de Bancos Accionistas un castigo de m$n 175.000,00 (35%) en el inmueble de la calle Reconquista y una reserva de m$n 239.500,00 (24,7%) para amortizar la propiedad de la extinguida Caja de Conversión una vez finiquitada la operación. El valor inicial conjunto de ambas propiedades, se reduce pues de m$n 1.470.000,00 a m$n 1.055.500,00. Esta última cantidad cabe íntegramente dentro del fondo de reserva que propone constituir con la proporción de las ganancias del primer ejercicio que prescribe la Ley.

80

VINCULACION ENTRE EL BALANCE DE PAGOS, EL MERCADO DE CAMBIOS Y LOS MOVIMIENTOS MONETARIOS*

Estábamos estudiando la vinculación entre el balance de pagos y el mercado de cambios.

Explicamos en la clase anterior los renglones del balance de pagos, y recordamos que el oro, usado como moneda, tiene precisamente el propósito fundamental de permitir que cualquier diferencia positiva o negativa en las cuentas internacionales de un país, pueda pagarse con ese oro. Esto ocurre en un régimen de libre movimiento del oro, que se ha dado en llamar "régimen de patrón oro". En una situación en que no nos encontramos hoy.

Llegamos en la clase anterior a confundir la oferta de cambios en el mercado, con el activo del balance, y la demanda con el pasivo; o sea, que la oferta de cambios está dada por el volumen de las exportaciones del país, más la cantidad de capital extranjero que se invierte en el país, esto es los renglones del activo del balance; y la demanda de cambios, por las cantidades que el país tiene que pagar en el exterior, los servicios del capital extranjero, remesas de particulares, etc., o sea, los renglones cuya descripción numérica hemos hecho en la clase anterior.

Dijimos también que la oferta y la demanda de cambios se ejercitaba a través de los bancos. Cuando un comerciante exporta al exterior, vende sus letras a los bancos; cuando importa, compra cambio a los bancos. El Gobierno para pagar los servicios de la deuda pública, también hace lo mismo: compra su cambio. En una palabra, en los bancos se concentra todo el movimiento de cambios.

Agregué también que algunas operaciones de inversión de capitales dan lugar a una negociación de cambio; operación que se realiza fuera del país; pero el lugar físico donde se realiza no tiene importancia.

Bien, para seguir en la teoría del patrón oro, o sea, alejados por el momento de

* *N. del Ed.* Clase del curso de Economía, segunda parte, dictada el 20 de mayo de 1936 en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. El original dactilografiado, existente en la Biblioteca del Banco Central, está corregido de puño y letra de Prebisch.

la realidad actual, vamos a suponer que el balance está en completo equilibrio, o sea que el activo es exactamente igual al pasivo, y que sobrevenga una ruptura del equilibrio del balance, por un incremento de la exportación del país. El país tiene una cosecha extraordinaria y sus exportaciones aumentan en razón de esa mayor cosecha.

¿Cuál será el primer efecto sobre el mercado de cambios?

Por lo pronto, no suponemos ninguna transformación de los otros renglones del balance.

Ese aumento en la oferta de moneda extranjera tendrá las mismas consecuencias que el aumento de la oferta de cualquier mercadería. Si los otros elementos no se alternan, hará bajar el precio de la moneda extranjera. ¿Hasta qué punto bajará el precio?

Hasta el punto en que sea más conveniente importar que exportar oro, aproximadamente hasta el 1%.

Por supuesto que esa cantidad, el 1%, no es una cantidad fija, depende del flete, de la prima del seguro, del interés del dinero, porque el oro mientras viaja representa un costo, porque cuando se manda o se trae del exterior, representa un capital. En una palabra, ese 1% es una cifra aproximada. A veces es mayor, otras menor.

Supongamos que el punto de entrada o salida del oro es del 1%. No es una cantidad fija, depende de los factores mencionados.

¿Cuál es la paridad de la libra?

Dólares 5,04, o sea m$n 11,45. Supongamos, o mejor dicho siguiendo la suposición anterior, que hay un aumento extraordinario de libras en el mercado, porque la exportación ha crecido.

Las libras tienden a bajar de precio. El precio par o sea el costo de la libra en el instituto emisor, es de m$n 11,45. Hubo veces que ir con dinero a la ex Caja de Conversión, tomar libras y exportarlas costaba más barato que comprar cambio en los bancos.

¿Hasta dónde puede variar la libra? ¿Pude ir a m$n 12?

No, porque en el caso que suba a m$n 12 habría m$n 0,55 de diferencia y convendría exportar oro. Nadie va a querer pagar m$n 12 porque hace este cálculo. Compra libras aquí a m$n 11,45, que más el 1% de gastos, o sea m$n 0,11, le salen a m$n 11,56, y las envía a Londres con un costo más barato que comprar cambio a los bancos.

Sucederá lo que ya ocurrió en el país a fines de 1927, y principios de 1928, justamente por aumento de las exportaciones y también por incorporación de capitales extranjeros: había una oferta excesiva de libras, el precio de las cuales tendía a bajar. Convenía más comprar las libras en oro en este mercado, y con ellas comprar oro en el mercado de Londres y traer ese oro, llevarlo a la Caja de Conversión, y recibir m$n 11,45.

La libra hubiera empezado a caer de su precio; hubiera ido a m$n 11,40, a 11,35, y se hubiera aproximado al *gold point* de entrada, y el exportador, en vez de entregarlas a m$n 11,30 daría orden a su corresponsal de transformar esas libras en oro, y traer ese oro; porque por cada libra hubiera percibido m$n 11,45 menos el 1%; o sea alrededor de m$n 11,34. De manera que trayendo el oro, siempre obtiene un precio que no difiere en más o en menos del 1%, con respecto a la par.

Lo mismo en el caso contrario, si la demanda de libras es muy grande, el comprador, el importador, o la empresa extranjera que tiene que hacer remesas al exterior, en lugar de pagar la libra a m$n 11,8, irá al instituto emisor, cambiará pesos por libras oro a m$n 11,45, y gastará 1% por costo de transporte, etc., y la libra le resultará a m$n 11,45 más m$n 0,1145 igual m$n 11,5665, en el supuesto de que el *gold point* sea el 1%.

De manera que en un régimen de patrón oro, el precio de la libra no puede pasar para arriba de m$n 11,56 y para abajo de m$n 11,34. Esos son los dos límites: máximo y mínimo del precio de la libra. Eso siempre que se pueda importar y exportar libremente el oro; cosa que no siempre sucede.

Cualquier traba que se ponga a la exportación e importación del oro perturba el mecanismo. Aquí, por ejemplo, el país estaba en el patrón oro en 1928 y 1929, y sin embargo la diferencia entre el precio par y el precio real llegó en cierto momento al 3%.

La gente pagaba hasta 3% más del precio par de la libra, no obstante ser posible ir a la Caja de Conversión y tomar oro, porque el sistema de patrón oro todavía no se había suspendido.

Eso fue, no por una deficiencia técnica del sistema, sino porque se veía con malos ojos la exportación de oro. Había muchos bancos y comerciantes que preferían pagar 3% más antes que ser mal vistos por sus extracciones de oro de la Caja de Conversión, porque la gente tiende a considerar que cuando sale el oro del país, el país se desangra, y cuando entra, está en un momento de gran prosperidad.

A veces eso es cierto y otras no; otras más depende de la razón por la cual sale o entra el oro.

Ustedes ven entonces, que si bien es cierto que el precio de la moneda, o que las variaciones del precio de la moneda, en un régimen de patrón oro, están sujetas a las mismas influencias de la oferta y de la demanda que afectan a todas las mercaderías, dada la posibilidad de extraer oro del instituto emisor, estas variaciones no pueden ir más allá del punto del oro. No porque estas variaciones obedezcan a influencias distintas de las que afectan a las demás mercaderías, sino porque se ha establecido una técnica especial que permite sacar oro o hacer traer oro cuando el precio va más allá. Se concibe también el precio de cualquier mercadería regulado en esa forma. Para bien o para mal. Yo no voy a entrar a estudiar la técnica de los cambios, porque eso pertenece al curso de bancos.

Sigo analizando los efectos ulteriores de esta intervención. El primer efecto probable, aparente, es el de un desequilibrio como el que estudiamos: el crecimiento de la exportación trajo consigo la importación de oro; pero antes de ese efecto palpable que la gente ve, se ha producido en el mercado una consecuencia de gran importancia monetaria.

El oro, antes de su entrada en el país, puede quedar depositado en el exterior. El exceso de letras que se ofrece en el mercado ya ha dilatado la cantidad de medio circulante en poder del público o a disposición del público.

Los bancos compran las letras y se inicia de inmediato la expansión del medio circulante.

Esa operación de compra de las letras se traduce en un crecimiento de los depósitos de los bancos, pues los exportadores al vender las letras a los bancos, éstos les acreditan el equivalente en cuenta corriente, de la que el exportador hace uso para sus pagos. Sobreviene en esta forma instantáneamente la expansión del medio circulante. No es necesario, pues, que venga el oro.

Bien, ¿qué efectos tiene este crecimiento de los depósitos en el interior del país?

Alumno señor Bonifaccini: Aumentan los precios, no en la misma proporción que aumenta el medio circulante.

Señor Prebisch: Eso es lo que dice todo libro que circula en el país sobre esta materia: "El aumento en la cantidad de medio circulante, producido a raíz de un desequilibrio, aumenta los precios". Y no hay nada menos exacto que eso; que es el resabio de la vieja teoría monetaria, construida admirablemente en los comienzos del desarrollo de la economía y precisada por Ricardo, que fue un banquero muy sagaz y de gran talento, que describió con gran lucidez ciertos fenómenos monetarios, pero que no disponía del caudal de experiencias, estadísticas y hechos concretos que un siglo después nos ha dado la estadística; pero con todo, se sigue repitiendo lo que Ricardo dijo hace más de 100 años, o sea que "entrando oro al país, aumenta la cantidad de medio circulante y suben los precios". Al subir los precios es más conveniente vender en este país. "Afluyen así las importaciones, a este país, o al país en cuestión".

Crece el pasivo del balance de pagos, y así tiende a equilibrarse con el activo. En el fondo es fundamentalmente exacto, pero la forma es defectuosa. Es inexacto que los precios crezcan en esas condiciones.

¿Por qué razón sube el nivel de precios?

¿Cómo conciben que en un régimen de libertad comercial va a subir el nivel de precios de la Argentina arriba del nivel general de precios de otro país?

En un régimen de patrón oro, salvo los escasísimos casos de monopolio, como vamos a ver, aumentan las importaciones, pero no aumentan porque aumentan los precios sino que aumentan por un incremento de réditos, como vamos a describir.

Hay quienes siguen sosteniendo ese error. Disculpable cuando se formuló la teoría, pero no ahora, después de cien años, cuando tenemos en todos los países estadísticas para ver si es o no exacto.

Aquí no hay un solo caso en que nuestro nivel de precios haya subido sensiblemente, y el nivel de precios mundial o de los principales países que comercian con el nuestro, no haya subido.

Y no tienen más que hacer un cálculo muy sencillo. Supónganse ustedes que los precios de exportación tienden a subir arriba del nivel del precio mundial del trigo, del maíz, del lino. Que el trigo, digamos, en el mercado de Londres, de Liverpool, valga el equivalente en nuestra moneda.

Vamos a considerar un caso hipotético: que el trigo valga m$n 9, en el mercado, y que los distintos gastos para poner el trigo en ese mercado, sean también una cifra arbitraria: un peso para hacer cifra redonda.

¿Qué sucede si el trigo en la Argentina, en lugar de valer m$n 8, que sería el límite, sube en cumplimiento de esta teoría a m$n 8,50?

Sube por razones monetarias. Que el país no exportará trigo por un tiempo, mientras no se ponga al nivel internacional. Supóngase que estamos en un régimen de patron oro.

Sostengo que el precio de una mercadería de exportación no puede subir arriba del precio mundial, porque de lo contrario no se exportará. Se estará fuera del mercado.

No se exportarán ni cueros ni lonas ni trigos, en esas condiciones.

Ya vamos a considerar el caso de la moneda depreciada, en que las cosas suceden en otra forma, y en el caso de las mercaderías importadas.

Supongan que los tejidos, que el hierro, suben de precio, mientras no ha subido en los mercados productores. ¿Qué va a suceder?

En seguida la competencia va a hacer bajar los precios. Podrá suceder eso en uno que otro artículo, pero en el nivel general de precios eso es inconcebible.

De manera, pues, que el nivel de precios de un país que está sujeto al patrón oro puede representarse, como ya indiqué, por el nivel de un líquido en uno de los vasos; en un sistema de vasos comunicantes.

El nivel, en uno de ellos no puede subir arriba del nivel de los otros vasos; van a subir o bajar todos al mismo tiempo. Si existe alguna perturbación en uno de los vasos, se echa más dinero, el nivel se restablece en seguida en los distintos vasos, en el mercado internacional.

En un país de comercio activo, por lo tanto, no se concibe un desvío sensible del nivel de precios, del nivel general, sí, en los precios individuales con respecto al nivel general del mercado internacional, en un régimen de patrón oro; porque en un régimen de moneda depreciada sí se concibe cualquier clase de disparidad.

Ha habido momentos en que el nivel de precios ha subido en la Argentina, mientras que ha bajado en el mercado mundial, o momentos en que ha bajado con mucha menor intensidad que en el mundo debido a la influencia de la moneda depreciada.

Bien. Descartamos, pues, la elevación de los precios debido al crecimiento de la cantidad de medio circulante. Descartamos la teoría clásica fundamental. Sin embargo la teoría clásica mal representada en esta forma, es en el fondo sustancialmente correcta.

¿Cuándo entra oro? Cuando aumenta la cantidad circulante y tiende a aumentar, y aumenta la importación de mercaderías.

Supongamos que ese incremento de exportación se debe a una mayor cosecha de trigo; mayor cosecha de trigo significa mayor cantidad de réditos, de entradas para los agricultores; mayor capacidad de compra.

El exportador que exporta una mayor cantidad tiene en sus libros un incremento de depósitos en cuenta corriente en los bancos, que a través de la conocida cadena, va a terminar al productor de esa cosecha.

Una parte de los pagos se hace posteriormente, la otra parte se anticipa a los productores; el exportador hace el pago en el momento en que compra los productos al chacarero, pero eso no importa; cualquiera de los dos sistemas de pago que adopte el exportador, el efecto es el mismo, y no tiene importancia desde nuestro punto de vista, aunque sí desde el punto de vista estacional.

El chacarero recibe ese dinero; compra más, y una parte de los artículos que compra proviene directa o indirectamente del exterior.

¿Qué es lo que compra el chacarero? Vamos a ver una serie de casos concretos.

Maquinarias, el caso típico de la importación extranjera; maquinarias y sus repuestos. Tejidos; parte de los tejidos serán nacionales, y otra parte extranjeros, pero a su vez, la industria nacional de tejidos tiene necesidad de artículos extranjeros.

Pongamos otro caso. El chacarero paga a los peones, a los hombres que necesita para el movimiento de la cosecha. Aumenta también la demanda de brazos.

Alumno señor Bonifaccini: Puede hasta aumentar la inmigración.

Señor Prebisch: Otro caso concreto; paga los arrendamientos, y por lo tanto las compras. El efecto inmediato es aumentar la capacidad de compra de ese chacarero. De manera que, en síntesis, el aumento de esas importaciones, es en el fondo causado por la mayor cantidad de medio circulante, la mayor capacidad de compra. A mayor capacidad de compra, aumento de las importaciones, porque en un país, que depende como el nuestro del comercio exterior, en forma tan estrecha, tanto para las exportaciones como para las importaciones, la experiencia demuestra que el aumento de los medios de pago no tarda mucho tiempo en acrecentar las importaciones.

¿Qué efecto tiene eso sobre el balance de pagos? Tiende a equilibrarlo. Si ese

aumento de las importaciones es una consecuencia del aumento de las exportaciones, vendrá a contrarrestar el desequilibrio positivo que ha habido precedentemente en las cuentas del país.

Alumna señorita Sánchez: Se produce un mejoramiento del estándar de vida.

Señor Prebisch: No hay que confundir mayores gastos con elevación del nivel de vida, es este, la costumbre, el modo de vivir. Puede concebirse que una persona gaste más, sin haber cambiado el nivel de vida; porque éste cambia con mayor lentitud. Lo que ha sucedido es que hay una mayor posibilidad de consumir más, porque el país exporta más; tiene más poder adquisitivo, que hará trabajar con mayor intensidad la industria interna, y provocará entonces una mayor demanda de mercaderías importadas.

Ese sería el efecto, en última instancia, del aumento de poder adquisitivo en manos del público: incremento de la importación.

Así podrán explicarse ahora por qué la curva de la importación y de la exportación, a la larga siempre tienden a unirse.

Ustedes observen la curva del comercio exterior desde el año 1860 en que comienzan a tenerse estadísticas regulares, y verán que la importación tiene una serie de oscilaciones, y la exportación las sigue.

¿Por qué no van una para un lado y la otra para otro?

¿Por qué si aumenta una, aumenta la otra?

Dista mucho esto de ser un ajustamiento perfecto ni mucho menos. Es una tendencia que no es tan simple como lo hemos visto, porque hay muchos otros factores; a pesar de ello las curvas tienen un notable acercamiento.

Todo esto se reduce en una fórmula corriente, que aun cuando es demasiado simple, en parte refleja la verdad: que en última instancia las importaciones se pagan con las exportaciones.

He aquí por qué no es dable concebir un país que pueda exportar sin importar.

Sucede a veces, que cuando un país obstaculiza la importación de ciertos productos, ese poder adquisitivo, que no puede volcarse en la compra de ellos, se destina a la adquisición de otros productos.

No tomen esto como una fórmula rígida; ya vamos a ver luego que el fenómeno es mucho más complejo.

Tenemos que considerar los capitales extranjeros, los servicios de esos capitales, etc. Si observan en los boletines del comercio exterior, verán allí un gráfico en que notarán la gran vinculación entre importaciones y exportaciones. También podrán encontrar un gráfico análogo en uno de los últimos números de la Revista Económica del Banco de la Nación, de mediados del año 1933.

He explicado muy rápidamente el proceso de la circulación como un medio de pago en el exterior, y su vinculación con las importaciones. Después vamos a hacer un análisis más detallado.

Lo dicho sirve para explicar el movimiento monetario y las perturbaciones que ocurren en la circulación interna, lo que tiene una gran importancia para comprender la moneda argentina.

Hemos considerado el caso de una perturbación de carácter positivo, un incremento de exportación que tiende a dilatar los medios de pago; el mismo efecto se produce cuando ese desequilibrio de carácter positivo, se debe a una incorporación de capitales extranjeros al país.

Supongamos que el país obtenga capitales en el exterior, tome prestado, pues, dinero en el exterior para construir obras públicas. El Gobierno coloca títulos y el dinero proveniente de esos títulos, o el dinero que ha recibido de los bancos al vender las letras que gira contra sus prestamistas, lo destina a la realización de obras públicas, puentes, caminos, obras de salubridad, construcción de edificios, etcétera.

¿Qué efectos va a tener esa expansión del medio circulante sobre la economía interna del país? ¿Difiere ese efecto del que produce el incremento de la exportación?

Vamos a analizar un caso. Supongamos que se trata de la construcción de edificios. El Gobierno paga salarios de obreros. Pone en el mercado una mayor cantidad de poder adquisitivo: compra materiales, parte de esos materiales son de origen extranjero, parte son de origen nacional.

En una palabra, aumenta la capacidad adquisitiva al volcar esa suma de medio circulante adicional, y eso tiende a acrecentar las importaciones; por esa vinculación tan estrecha de este país según acabo de decir, con el mercado internacional, en especial, con Inglaterra y Francia, cualquier incremento de consideración en la masa de medios de pago o del poder adquisitivo, se transforma en un incremento de importación de mercaderías extranjeras. En este país las importaciones son de una considerable sensibilidad a los cambios que sobrevienen en el poder adquisitivo de que goza la población del país, de los réditos o entradas de la gente, de los individuos que componen la colectividad.

Esto, reténganlo bien, porque nos servirá más adelante para estudiar los efectos de la inflación monetaria.

Ahora irán viendo mejor por qué es que la cantidad de monedas que requiere un país no es una suma arbitraria. Porque si en lugar de suponer un incremento de medio circulante, debido al incremento de la exportación o a la inversión de capitales extranjeros, suponemos que el Gobierno se ha puesto a imprimir billetes, porque necesita, o porque sigue una política inflacionaria, esos billetes que se distribuyen por medio de salarios, o sueldos pagados al personal de la administración, que crece al estímulo de esa facilidad, ese incremento de medios de pago no tardará en producir los mismos efectos que el incremento resultante del aumento de las exportaciones, o de los capitales extranjeros que se incorporan; pero sus consecuencias finales serán fundamentalmente distintas.

En nuestro caso aumenta el activo del balance de pagos, y por esa razón aumenta el pasivo. Ese aumento del pasivo tiende a corregir el desvío.

En otras palabras, supongan ustedes que entran 200 millones de pesos adicionales en la circulación, porque la exportación ha crecido en esa suma. La importación crecerá a raíz de ello, y podrá pagarse con esos 200 millones de incremento en el oro monetario del país.

Lo mismo si esos 200 millones provienen de capitales extranjeros. Pero si en lugar de eso el Gobierno ha inyectado 200 millones de pesos, artificialmente, eso aumentará las importaciones sin haberse tenido el incremento en la cantidad de oro.

De manera, pues, que ese crecimiento de importaciones producido por la inflación va a extraer 200 millones de las reservas de oro del país, que no habían sido anteriormente incrementadas; mientras que en el caso del aumento de exportaciones o inversión de capitales extranjeros, las reservas habían sido previamente aumentadas en 200 millones. Lo que se hace en ese caso es expeler el oro, que había entrado, pero ahora se expele oro que no había entrado anteriormente, aunque haya entrado muchos años antes. Esto que parece tan sencillo no se tiene, ni se ha tenido en cuenta.

Hay gente que cree ingenuamente que la prosperidad se crea emitiendo billetes. Si esto fuera un remedio no lo hubiéramos descubierto nosotros, lo habrían descubierto mucho tiempo antes.

Yo les había hablado del balance de Inglaterra. Aquí tienen ustedes justamente una publicación de la sección económica de la Liga de las Naciones, sobre los balances de pagos de los principales países del mundo.

En este libro se dan las cifras del balance comercial de la Gran Bretaña, o sea las importaciones, y exportaciones desde 1929 hasta 1934.

Según esta estadística, en millones de libras, la importación ha sido superior a la exportación en el año 1929, 381; en 1930, 386; en 1932, 287; en 1933, 267; en 1934, 295.

¿A qué se debe que la Gran Bretaña pueda pagar mayor cantidad de importaciones que las exportaciones? Por los réditos de capitales invertidos por Gran Bretaña en el mundo, por los servicios de la marina mercante, y los servicios financieros de la banca británica.

La cantidad de intereses que cobra Inglaterra ha sido, en millones de libras, 1929, 250; 1930, 220; 1931, 170; 1932, 170; 1933, 160; 1934, 155; que en parte pagaron ese exceso, y otros servicios, en millones de libras: año 1929, 234; 1930, 194; 1931, 134; 1932, 86; 1933, 105; 1934, 196.

Ustedes ven que el exceso de importaciones sobre exportaciones, se ha podido pagar con los réditos que el Reino Unido deriva del mundo entero por capitales que en él tiene invertidos.

Alumno: ¿Cómo se calculan esas cifras?

Señor Prebisch: Por informaciones directas, y por los resultados que se notan en el mercado libre de cambios. Hace pocos días era visible la importación de capital francés, cuando circulaban rumores alarmantes sobre el franco, se sintió en la Bolsa un gran interés por la compra de ciertos títulos especialmente del empréstito del 4 1/2% argentino, interno, que correspondía a una intensa demanda de los capitalistas franceses que trataban de escapar del franco para invertir en títulos argentinos. Hubo un gran movimiento en la Bolsa. Un caso de importación de capitales, no solicitada por el país; caso distinto de cuando el país va y pide en Europa. Es el capital extranjero, que busca una colocación segura de sus fondos, y viene a comprar esos títulos.

Se reduce a una compra de cambio, y a una operación de Bolsa. El que quiere comprar títulos, vende francos, y compra pesos, ya sea en París o aquí. El resultado es una mayor oferta de francos.

Alumno: Es lo mismo que se produjo en Londres.

Señor Prebisch: Lo contrario es lo que se produce en el país desde el '29 hasta el '32. Algunas personas o empresas que tenían pesos los convirtieron en oro, antes del cierre de la Caja, y compraron monedas o títulos extranjeros. Y otros que no tienen, hacen lo mismo especulando, tomando prestado pesos; compran oro o libras a fin de venderlas más adelante cuando les den mayor cantidad de pesos que lo que les habían costado.

Alumno: ¿Si entran francos o monedas extranjeras en el país, no bajan los precios en el mercado libre?

Señor Prebisch: No bajan porque hay compradores; siempre hay quienes en el mercado libre toman la moneda extranjera. Todos los que no obtienen cambio en el mercado oficial, van al mercado libre. Hay compensación de pagos.

Hay empresas que no han tomado cambio alguno, y quieren mandar su dinero al exterior; van a ir a buscar allí, al mercado libre, el cambio que se les ofrece.

No se confundan mezclando la teoría del patrón oro con la realidad actual que no es el patrón oro, que dista mucho del patrón oro.

81

LA BAJA DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES Y EL MANTENIMIENTO DEL PATRON ORO EN LOS PAISES AGRARIOS*

Habrán visto ustedes en la clase anterior que el mecanismo del balance de pagos está estrechamente vinculado con la economía interna mediante el mecanismo monetario y del crédito; que las variaciones del balance de pagos repercuten sobre la economía general, justamente a través de ese mecanismo de la moneda y del crédito. Y habrán podido observar también cómo el funcionamiento regular del mecanismo monetario y del crédito está también ligado en forma íntima al equilibrio del balance de pagos.

En una palabra, no se trata de fenómenos independientes o de fenómenos distintos, sino en realidad de un mismo fenómeno, de un mismo proceso, que, por razones de comodidad teórica y de conveniencia práctica, consideraremos separadamente. Son aspectos distintos del mismo proceso económico.

En última instancia, en la clase anterior, hemos hecho ver cómo del resultado de las cosechas, comparado con la previsión que los distintos individuos que integran el mercado habían tenido sobre su volumen conjunto, sobre su valor, depende que el balance de pagos se equilibre y que el ciclo monetario y del crédito se cumpla sin interrupción. Ya vimos que si en el caso concreto que estudiamos en la clase anterior, la cosecha resultaba muy inferior en su valor a la que se esperaba, de acuerdo a lo que había ocurrido corrientemente, se producían dos consecuencias fundamentales. En primer lugar, la interrupción de ese ciclo anual del crédito: la congelación de préstamos; y por otro lado, el desequilibrio del balance de pagos. La congelación de préstamos y las exportaciones de metálico provocadas por este desequilibrio del balance de pagos, que ponen a los bancos en una situación de debilidad, que, al año siguiente, o dos años siguientes, tiende a corregirse por la reacción natural de las exportaciones. Estoy considerando el fenómeno normal y corriente.

* *N. del Ed.* Clase del curso de Economía, segunda parte, dictada en junio 24 de 1936 (véase la Nota del Editor al capítulo 80).

Ahora vamos a entrar a considerar un fenómeno distinto, también de desequilibrio del balance de pagos y de inmovilizaciones bancarias, pero fundamentalmente distinto en sus consecuencias.

En el fenómeno que estudiamos en la clase anterior, ustedes habrán podido observar fácilmente que un año de contraste en la producción, en un sistema monetario normalmente constituido y con reservas normales en relación a las exigencias del país, no es suficiente para hacer salir a ese país del patrón oro, si el sistema monetario está preparado para una extracción cuantiosa de oro, y esa exportación tiene que repetirse. Porque sobreviene una tendencia al equilibrio, el sistema monetario no está por ello en peligro. Es, precisamente, la esencia de un buen sistema monetario poder hacer frente a este desequilibrio con importaciones y exportaciones de oro. Es el hecho normal, la oscilación corriente en la vida económica de un país agrario, que puede ser soportado por el sistema monetario, si es que ese sistema está en buenas condiciones.

Sin querer, tengo que entrar en algunos detalles de política monetaria o bancaria, para explicarles mejor el fenómeno, aun cuando no es mi propósito hacerlo.

En cambio, el fenómeno que vamos a estudiar hoy, tiene consecuencias perturbadoras muy distintas, por la repetición del desequilibrio.

Se trataba, como ustedes recordarán, de un desequilibrio persistente en el balance de pagos, provocado, no ya por una sucesión de malas cosechas, cosa que sería extraordinario que se prolongase durante muchos años; sino por un fenómeno que ha sido la característica predominante de la crisis actual. Me refiero a la baja de precios internacionales. Si los precios internacionales bajan un año tras otro, el balance de pagos que tiende a equilibrarse después de la primera baja, vuelve a ser desequilibrado con las bajas sucesivas; caso distinto de aquel en que falla una cosecha y que al año siguiente, o dos años después, esa cosecha vuelve a ser igual o mayor a la del año pasado; o intervienen otros elementos compensadores.

El caso que consideramos es distinto. Estamos ahora en la hipótesis de que el nivel de precios baja continuamente durante un cierto número de años.

Hemos estudiado los efectos de la baja en el balance de pagos; también hemos examinado los efectos de esa baja de los precios sobre los bancos, y por último las consecuencias de la baja sobre el productor rural. Tres aspectos del mismo fenómeno que ahora vamos a seguir estudiando.

Los efectos sobre la economía agraria son bien marcados y claros. Y lo hemos visto anteriormente, cómo no incide la consecuencia de la baja de precios en forma igual sobre los distintos elementos de la estructura de los precios rurales. Ustedes recuerdan bien el gráfico que hemos hecho, en que quedan intactos algunos de esos elementos por un tiempo más o menos largo, en otros casos, completamente intactos, como los intereses hipotecarios; salvo que después no se paguen, y en cambio,

afectan preferentemente a ciertos otros elementos, especialmente las entradas personales del cultivador de la tierra, y de los que con él colaboran con sus brazos en el proceso de la producción.

Señalamos que no hay una reacción espontánea de equilibrio; que si la baja sigue persistentemente, la situación del productor se agrava cada vez más, sin posible salida lógica dentro del sistema económico; salvo que la salida sea impuesta por leyes que conceden moratorias, que reducen interés o conceden prórrogas, drásticamente.

Bien. A raíz de esa situación, el agricultor no puede pagar las deudas que ha contraído, ya sea con el acopiador o con los bancos.

En el caso estudiado la clase anterior, la congelación del crédito era un fenómeno pasajero, debido a una mala cosecha.

En el caso presente es un fenómeno persistente, que dura un cierto número de años; los años de baja, porque el agricultor que en el primer año no pudo pagar, tampoco puede hacerlo en el segundo ni en el tercero, y así se irán acumulando deudas tras deudas, sin poder salir de esa situación por sus propios medios.

La misma situación tendrá el acopiador de campaña con el comerciante de la ciudad o los bancos; y los comerciantes de la ciudad con los bancos.

Es claro que el grado de congelación se irá haciendo menor, dado el número de actividades que ese comerciante tiene.

De manera que ese fenómeno de inmovilización bancaria que vimos en la clase anterior, y que se producía cuando la cosecha fallaba, se produce en forma sistemática durante este proceso, con intensidad mucho mayor, por supuesto, que se van acumulando los efectos de un año tras otro.

Volvamos a los bancos y al balance de pagos.

Por un lado, los bancos tienen gran parte de sus préstamos inmovilizados, no solamente los que conceden directamente al agricultor, o indirectamente por medio del acopiador, etc., sino al comercio y a la industria, que dependen en grado más o menos intenso del agricultor, como pasa con la mayor parte de la producción nacional.

De manera que este fenómeno no se circunscribe a cierta parte de la economía nacional, sino que la interesa a toda, con mayor o menor intensidad.

Cuando hay un malestar agrario prolongado en un país de esta índole, este malestar se extiende a todas las categorías de la población; quien más quien menos lo soportan, como, a su vez, los años de prosperidad se sienten en todas las categorías.

Volvamos pues a los bancos, que habíamos dejado para ver cómo se encuentran inmovilizados sus préstamos, esto es, cómo es que no se pagan al vencimiento; de ahí la palabra "congelados" que se usa para denotar gráficamente el fenómeno.

Por otro lado, esos bancos han ido perdiendo el efectivo de sus cajas; han ido perdiendo una parte del dinero que se ha llevado al instituto emisor por las exportaciones de oro, y no necesito volver a explicar ese proceso que ustedes lo tienen ya bien sabido; parte de ese dinero sale de las arcas de los bancos.

Ustedes se imaginan, pues, la situación que se presenta a éstos y la forma en que esa situación se va agravando mientras prosigue la baja de precios.

¿Qué recurso tienen los bancos en una situación semejante? ¿Qué es lo que tienden a hacer los bancos cuando ven que el dinero de sus cajas disminuye?

Prestar menos, lógicamente; el espíritu de la propia conservación lleva a los bancos a prestar menos, es decir, conforme vencen los préstamos no renuevan, o renuevan en menor medida, y no conceden nuevos préstamos; para que el préstamo que venza se traduzca en un incremento del dinero en caja. Esto cuando el crédito es líquido; cuando los préstamos se pagan a su vencimiento; pero, en el caso que estamos viendo, una gran masa de créditos, que son los que están afectados por la depresión agraria, no se paga.

Bien, ¿qué hacen los bancos en tal situación? ¿Qué hace el banco cuando el deudor no paga? Ejecutarlo, liquidarlo, vender sus bienes, sus mercaderías, para cobrar su dinero.

Conciban ustedes la liquidación de todos los que están afectados por esa situación precaria de la agricultura. Eso puede hacerse dentro de ciertos límites. No estoy dando recetas, porque no es mi función en este curso. Los bancos podrán hacerlo dentro de cierto grado.

Supónganse ustedes que pretenden hacerlo con intensidad y con carácter general. Se va a presentar una situación muy difícil y una reacción violenta de los que se ven afectados por esas medidas drásticas de liquidación forzada. Y esa reacción tan violenta y el propio interés de los bancos, hacen que no se siga ese camino.

Esa liquidación forzada tendría resultados muy distintos de los que hubieran querido, porque provocará una baja de valores y producirá un malestar mucho más profundo.

Las consecuencias de esa liquidación los llevaría a situaciones más graves, y resolverán, en un cierto punto, no seguir más en esa política.

¿Dónde está ese punto? ¿Está más cerca o más lejos? No interesa para nuestro caso. Lo que interesa es el hecho de que los bancos en una situación así no pueden ir muy lejos en esa política de liquidación, por la reacción y por las consecuencias que esa política trae consigo. Sea buena o mala esa política, en sus consecuencias finales, no nos interesa en este momento, porque estamos estudiando los hechos, lo que sucede en la realidad, sin referirnos en este caso a un fenómeno concreto. Vamos a estudiar después eso, y comprobaremos qué es lo que podría sacarse; no podrá sacarse mucho por las consecuencias económicas y sociales que esa política

trae consigo. Una política general de liquidación, que provoca una gran baja de precios, encuentra dificultades crecientes para proseguirse.

Bueno. Si los bancos no se encuentran, pues, en condiciones de ir recuperando ese dinero que han prestado, porque ese dinero no puede volver en razon de las dificultades de los deudores, y por otro lado siguen perdiendo el dinero de sus cajas debido a las importaciones de mercaderías, es fácil imaginar que se llegará a un punto en que los bancos se acercarán a una situación de extrema debilidad por escasez de efectivo. Supongamos que acuden al instituto emisor en procura de ayuda, de nuevos fondos, solicitando el redescuento de una parte de sus carteras, y que el instituto emisor accede. La intervención del instituto emisor podrá prolongar la resistencia de los bancos, pero no podrá curar fundamentalmente la situación, ya que el propio instituto emisor tiene que soportar fuertes exportaciones de oro. Es cierto que esas exportaciones de metálico y la restricción del crédito por los bancos tienden a establecer el equilibrio, aunque no en la medida que sería necesario por los obstáculos reales que hemos visto; es cierto que esas exportaciones de oro disminuyen el poder adquisitivo de la población, y tienden por lo tanto a hacer descender el volumen de las importaciones. Pero ya les he señalado que, a medida que esa tendencia al equilibrio se va operando, sobreviene una nueva baja de precios, que provoca una nueva exportación de oro. Este es el rasgo típico de este fenómeno que ustedes no deben olvidar.

La exportación de oro tiende a reducir la importación de mercaderías, y el balance de pagos tiende a equilibrarse; pero esto dura poco, y no se ha terminado aún el proceso cuando sobreviene una segunda baja de precios y origina una nueva merma de las reservas del país, que van disminuyendo progresivamente y agravando la situación del instituto emisor y de los bancos.

Estos pueden mejorar su situación recurriendo al instituto, pero éste, que pierde sus reservas metálicas, no puede ayudarles.

¿Cómo imaginan ustedes que será el desenlace lógico de una situación así, prescindiendo de ciertos hechos concretos que ustedes puedan estar recordando en este momento?

¿Hacia dónde van el sistema monetario y el balance de pagos cuando la baja interna de los precios hace cada vez más difícil la situación de los productores y más intensa la congelación del crédito?

Esa corriente metálica va a obligar al abandono del patrón oro. Tarde o temprano, según sea el grado de reacción o de sensibilidad, de previsión o de imprevisión de las personas responsables del manejo de las finanzas y la moneda. Yo no puedo decirles teóricamente cuándo se va a llegar a eso. Como ustedes observan que ocurrió recientemente, con la revaluación monetaria en el mundo, unos países la han hecho antes, otros la han hecho después. Es decir, que el abandono del patrón oro

en la última crisis se hace por algunos países antes y por otros países después. El hecho cierto es que un fenómeno así, de disminución persistente de las reservas metálicas de un país, conduce al abandono del patrón oro.

Vemos que la disminución persistente de las reservas, provocada por el fenómeno de la baja de precios, conduce al abandono del patrón oro.

En este caso también comprobamos el mismo fenómeno.

Otra de las fuerzas, aparte de la economía bancaria, que llevan hacia el abandono del patrón oro en una situación semejante, es la actitud de los que se sienten heridos por la baja de los precios, y aquí nos encontramos en presencia de uno de esos casos en que ustedes verán la presión de los intereses particulares.

Si la moneda está a la par y los precios de los productos agropecuarios bajan persistentemente, continuamente habrá quienes achaquen este fenómeno al patrón oro, a la estabilidad de la moneda medida en términos de oro, y sugerirán la conveniencia de abandonar el patrón oro para que la moneda nacional se deprecie, y poder obtener precios más altos para sus productos. Los afectados, pues, por la baja de precios, conspiran contra el mantenimiento del patrón oro, porque el mantenimiento del patrón oro les perjudica, puesto que hace correr al nivel de precios internos la misma suerte que el nivel internacional de precios.

En países que se mantienen sobre el patrón oro durante un fenómeno de esta índole —de baja internacional de precios—, los precios internos siguen el mismo curso que los precios internacionales. De manera pues que la reacción de todos esos elementos que se ven afectados y comprenden el fenómeno, podrá ejercer una influencia considerable sobre la política monetaria, eso unido a la influencia monetaria y bancaria de este fenómeno.

La mayor o menor intensidad de esas fuerzas, podrá adelantar o retardar el momento del abandono del patrón oro, pero el abandono del patrón oro viene a ser en tal caso una consecuencia lógica de los hechos y de los sentimientos, que son otros tantos hechos a considerar, que se presentan en la realidad.

¿Qué efectos tiene el abandono del patrón oro sobre la economía del país y sobre el nivel de precios? Depende de lo que se haga: si se abandona el patrón oro y no se inyectan grandes cantidades de medio circulante, la depreciación monetaria tiene límites. Sería sin límites cuando vaya acompañada esa depreciación con un período de acrecentamiento continuo del medio circulante.

La inconversión produce inflación si se acrecienta el medio circulante, lo que no se debe sólo a que la maquinaria esté en movimiento, sino también al hecho de que conforme un período de inflación va subiendo los precios, es necesario mayor cantidad de moneda para mover los negocios.

En una palabra, la inflación engendra la inflación. No tiene fuerzas que la detengan, sino que tiene fuerzas que la hacen cada vez más intensa.

Pero reflexionen bien ustedes. Este caso que nos conduce al abandono del patrón oro, tiene ciertas analogías y tiene diferencias fundamentales con el caso de abandono del patrón oro, en un período de inflación.

Nosotros seguiremos importando nuestras mercaderías valuadas en moneda extranjera; como el peso se ha depreciado, será necesario pagar una mayor cantidad de pesos. Lo mismo que sucede durante el perído de inconversión provocado por la inflación. La depreciación de la moneda, el grado de depreciación de la moneda, dependerá del balance de pagos: si las exportaciones siguen disminuyendo por la baja de precios internacionales, se acrecentará la depreciación de la moneda; pero esa depreciación de la moneda, ejercerá a su vez una reacción sobre el balance de pagos, ejercerá una influencia persistente, entonces, sobre el balance de pagos.

¿En qué forma? Por lo pronto, va a subir el precio de las importaciones, y de los productos exportados. La primera consecuencia será la elevación de los precios de los productos que intervienen en el comercio exterior, de las mercaderías importadas y exportadas.

Al subir el precio de las mercaderías importadas sobreviene, lógicamente, una tendencia hacia la disminución de las importaciones, y nos encontramos una de las diferencias con lo que ocurre en la depreciación provocada por la inflación. ¿Cuál es la diferencia?

Cuando en la inflación se deprecia la moneda, por la abundancia de poder adquisitivo, de medio circulante artificial que se ha lanzado sobre el mercado, esa abundancia neutraliza los efectos que la depreciación de la moneda tiene sobre la importación.

Por un lado, el aumento de los precios de las mercaderías tiende a restringir las importaciones en un período de inflación. Pero, por la inyección de nuevo poder adquisitivo, esa tendencia se ve neutralizada en mayor o menor grado.

En cambio, cuando la depreciación de la moneda no es debida a la inflación, sino a baja de precios, viene acompañada de una tendencia hacia la reducción de las importaciones.

Ven ustedes entonces la primera diferencia entre ambos fenómenos. Por un lado, la importación tiende a restringirse, pero por otro lado, esa tendencia es neutralizada por un aumento de medios de pago. En el otro caso, la depreciación de la moneda actúa como fuerza restrictiva, sin ningún obstáculo de la índole de los que hemos visto en la clase anterior. Primera diferencia anotada.

Segunda diferencia, también importante: en un período de inflación así no solamente tienden a subir los precios de la importación y exportación, sino también los precios internos, por la abundancia de poder adquisitivo, por la abundancia de mercaderías que aquélla provoca.

En este caso, tienden a crecer los precios de importación y exportación, pero

como no hay una masa redundante de poder adquisitivo, sino por el contrario, como la baja de precios ha provocado una disminución de poder adquisitivo y la restricción del crédito, no hay, pues, ese incremento artificial de la demanda, hay, por el contrario, una tendencia hacia la restricción del consumo. El productor rural consume menos, achica sus gastos, como otras categorías de la población.

De manera, pues, que el fenómeno del alza de precios no es general. Se manifiesta con toda su intensidad en los precios ligados al mercado internacional, precios de importación y exportación, y se va propagando lentamente a las otras categorías de precios, según la vinculación que tengan con aquellos otros.

Hay una cantidad de productos, vino, azúcar, etc., que no tienen por qué moverse con la misma rapidez que los precios internacionales. Se moverán más lentamente, si es que llegan a moverse. Mientras que, en una inflación, esos productos netamente internos, serán estimulados a moverse hacia arriba en la misma proporción que los otros, porque hay exceso de poder de compra artificial, volcado en la colectividad.

Ven ustedes entonces que, en presencia de este caso de depreciación monetaria, no podemos aplicar las consecuencias de la teoría corriente, que enseña —porque esa ha sido la experiencia regular de todos los países— que la depreciación monetaria es la obra de la inflación; este es el caso más corriente, pero no quiere decir que sea el mismo, puesto que estamos aquí en presencia de hechos, que nos llevan a la conclusión de que también puede depreciarse la moneda por obra de factores internacionales, aunque no se haya inflado la circulación monetaria.

Ya hemos anotado algunas diferencias. A ver si recuerdan la primera de estas dos diferencias fundamentales que tenemos anotadas.

En primer lugar, la tendencia restrictiva, cuando la depreciación monetaria es ocasionada por la baja de precios internacionales, siempre que no se haya inflado la circulación interna.

En cambio, esa tendencia encuentra grandes obstáculos cuando hay inflación. En segundo lugar, los precios reaccionan más fácilmente cuando hay expansión de poder adquisitivo, y solamente el alza viene del mercado internacional, del mercado de cambios, por la depreciación de la moneda que afecta a los productos de importación y exportación.

Pero no es esa la diferencia fundamental, sino ésta: que la depreciación de la moneda, cuando se trata de inflación, hace subir los precios arriba del nivel que tenían antes del fenómeno. El movimiento de los precios en un período de inflación es continuamente ascendente.

¿Qué sucede con los precios cuando la depreciación monetaria ha sido provocada por la baja de precios internacionales?

Mientras ese país en cuestión ha estado sujeto al patrón oro, ya hemos dicho

que esa baja de precios internacionales es acompañada por la baja de precios internos; el peso, ligado al patrón oro, sigue de cerca la suerte de éste. Bajan los precios internacionales, y bajan los precios internos, por ese mecanismo de vasos comunicantes que ya hemos explicado en una de las primeras clases. Pero, cuando sobreviene la depreciación monetaria, a raíz del abandono del patrón oro, y comienzan a subir los precios de importación y exportación, aunque sigan bajando los precios internacionales esa baja se habrá detenido, y según la intensidad de la depreciación monetaria, hasta podrá transformarse en un alza de precios si los precios internacionales siguen bajando y los precios internos comienzan a subir, van a llegar a estar al mismo nivel que tenían en el período inicial, y aún a superarlos.

La baja internacional es neutralizada por la baja de la moneda, que tiende a transformar la baja en alza.

Supongamos que hemos llegado a este punto: el nivel inicial de precios, debido a la inflación monetaria. Estaremos en presencia de un hecho original. Si lo cotejo con lo que dice la teoría del patrón oro. El patrón oro se presenta como el sistema ideal de estabilidad de la moneda. Y se dice que es porque el oro compra siempre la misma cantidad de mercaderías; cuando vemos que los precios internacionales bajan, estamos en presencia de la negación rotunda de ello. Cuando los precios bajan en términos de oro, quiere decir que el valor del oro aumenta. Luego, el oro, en la hipótesis que estamos considerando, no desempeña eficazmente su función de estabilidad. Para que la desempeñe, la línea de los precios internacionales tiene que ser una horizontal, o sea, que la misma cantidad de oro compre siempre la misma cantidad de mercaderías.

En este caso, vemos que con la misma cantidad de oro compramos mayor cantidad de mercaderías: el oro aumenta su poder adquisitivo.

Y qué diremos de la moneda nacional inconvertible cuando llegamos a este mismo punto inicial. La moneda nacional, en término de oro, estará muy depreciada, del punto de vista del oro. Pero considerándola del punto de vista de su valor en mercaderías, va a tener el mismo valor que antes del proceso. De manera, que con esta hipótesis —subrayo que no me estoy refiriendo a ningún caso real— llegamos a esto: que la moneda depreciada en términos de oro, compra la misma cantidad de mercaderías que antes, o sea que tiene una estabilidad de poder adquisitivo que el oro no tiene.

El oro, que se dice ser instrumento estable para la medida de los valores, no denota sino una gran inestabilidad, mientras que el papel, debido a la depreciación, compra la misma cantidad de mercaderías que antes. Si ese papel hubiera seguido ligado al oro, no compraría cada vez mayor cantidad de mercaderías, pero desde el momento que se desprende del oro, y si la depreciación es fuerte y estable, las consecuencias de estos hechos son de considerable trascendencia social y económica.

puesto que ya veremos que cuando los precios suben o los precios bajan, hay remoción de réditos dentro de la colectividad; y para que los réditos no se alteren, para que la distribución de réditos entre las distintas clases y grupos sociales de la colectividad no sea alterada, es esencial una moneda de poder adquisitivo constante. Si los precios suben con violencia, habrá consecuencias de grave significación económica y social; expoliación de una clase por otros grupos sociales, y eso mismo sucede si los precios bajan.

En este caso, estamos en presencia de una baja de precios que tiene consecuencias que ustedes habrán podido apreciar. Por lo pronto, vemos en general las consecuencias del alza y baja de precios sobre el productor rural.

Esta alza de precios producida por la depreciación monetaria, tiene el efecto de amortiguar la baja de precios que ocurre en el mercado internacional, lo que significa que los productores internacionales agrarios, los que son afectados por la baja de precios, sufren esas consecuencias amortiguadas. Parece pues una conclusión extraordinaria la que estamos extrayendo de este raciocinio, o sea la de que la moneda depreciada tiene una mayor estabilidad que el oro.

Ahora les diré, para que no tengan la sensación de que estamos construyendo un absurdo, que el fenómeno real de esta crisis se aproxima mucho a esta hipótesis. Es lo que vamos a ver, considerando las curvas del nivel internacional de precios, con su baja persistente, y las curvas de los precios de los países que abandonaron el patrón oro.

Verán ustedes que cuando Inglaterra abandona el patrón oro, sus precios no siguen bajando, y que los países que, como Francia, no lo abandonan, experimentan esa baja, que no es pareja, puesto que si todos los precios bajasen por igual, el fenómeno no tendría trascendencia alguna.

Veamos entonces cómo, en la curva de los precios, algunos no bajan con la misma intensidad. Y veremos también que la curva de los precios ingleses no baja con la misma intensidad que la curva de los precios mundiales. Y veremos que en países cuya moneda se deprecia no solamente con respecto al oro, sino a la libra esterlina, la baja de los precios internos es mucho menos fuerte que la baja de los precios internacionales. Es el caso nuestro, de Australia, de Nueva Zelandia, que tienen su moneda depreciada aun en términos de la libra esterlina.

Es un hecho conocido que tengo y he tenido alguna vinculación con ciertos aspectos de la política monetaria, en los últimos años. Trato de que eso no quite a mis clases la objetividad, la imparcialidad que deben tener. No trato de defender una determinada política, o de censurar la política contraria; pero, como nadie tiene el absoluto dominio sobre sí, como inconscientemente uno puede ser influido por los hechos que ha visto, por las reacciones individuales de esos hechos, es posible que alguna vez me deje llevar naturalmente, sin que yo me dé cuenta, por la ten-

dencia tan humana de acentuar un aspecto de los hechos en desmedro de otros. Por eso les ruego a ustedes la mayor atención y el mayor espíritu crítico. Yo no me voy a sentir lesionado si alguno de ustedes considera que mi explicación no está de acuerdo con los hechos o la lógica, y lo hace notar, formula una cuestión. Al contrario, lo voy a recibir como una manifestación de una cooperación que yo entiendo que debe existir en todo momento entre el profesor y los alumnos.

Más aún, cuando entremos al análisis de los problemas o medidas de esta crisis, quiero que cada uno de ustedes siga junto con el profesor el fenómeno; que el que tenga que formular cualquier clase de objeción o de crítica, destinada a aclarar la comprensión del problema, la exponga en seguida.

82
EL CONTROL DE CAMBIOS Y LA ECONOMIA DIRIGIDA*

De la explicación que di en la clase anterior, se desprende, según indicamos entonces, que la fijación de un tipo artificial por el control de cambios, actuó como estimulante de las importaciones; entendiéndose por esta expresión, no siempre que las importaciones aumenten sino que las importaciones hayan sido mayores de lo que hubieran sido de haber regido otros precios en el mercado de divisas.

Como ustedes saben, el Sistema de Control de Cambios se estableció a fines de 1931. Me parece que ya habíamos explicado que en septiembre de ese año se abandonó el patrón oro en Gran Bretaña, a raíz de lo cual las tendencias especulativas y el pánico que ya se habían insinuado en otras oportunidades, se acentúan.

Por la repercusión de ese acontecimiento de Gran Bretaña, el peso tiende a depreciarse rápidamente y el gobierno establece el Sistema de Control de Cambios.

Al principio no se fijó rígidamente el valor del peso, ni se tenía el propósito de hacerlo, pero los hechos, en un momento dado, fueron favorables a una fijación de esa índole. Se fijó el valor y se lo mantuvo, no obstante las ulteriores variaciones del mercado.

En un momento determinado, el tipo m$n 171 por 100 dólares, correspondió aproximadamente a la situación del mercado a fines de 1931. Después resultó ser un tipo demasiado alto. El peso estaba sobrevaluado en el año 1932.

Observando las cifras del comercio exterior, se advierte que las importaciones, que habían venido disminuyendo rápidamente en los tiempos anteriores, los dos años anteriores, a raíz de la depreciación monetaria, del incremento de derechos aduaneros, y la disminución del déficit fiscal, tienden nuevamente a crecer. Sin duda alguna, en esta tendencia influye la fijación artificial del valor del peso.

Este hecho interrumpe, pues, la tendencia hacia el equilibrio que se observaba en el balance de pagos.

* *N. del Ed.* Clase del curso de Economía, segunda parte, dictada el 17 de agosto de 1936 (véase la Nota del Editor al capítulo 80).

En síntesis, esa fijación artificial estimuló la demanda de cambios, la demanda para mercaderías, como para servicios financieros en el exterior con la consideración que ya hice en la clase anterior, de que cuanto más vale la libra, menos remesas se hacen al exterior, sobre todo para las remesas que provienen de pesos (dividendos, etcétera).

Bien. Estas importaciones que se realizaban en la forma indicada, dieron origen en seguida a la acumulación de lo que se llamó pesos bloqueados o dinero bloqueado.

Dije después que el permiso de cambio actuaba a posteriori. Cada uno era libre de importar lo que quería; una vez importado iba a la Comisión y trataba de conseguir cambio.

Todos aquellos que no podían obtener fondos, que no podían obtener cambio, y que no optaban por dirigirse al mercado libre, que correspondía llamar "bolsa negra", se encontraban con que no podían hacer sus remesas al exterior. Y así, día a día, se fue acumulando una cantidad creciente de dinero bloqueado, lo cual daba también a los bancos una sensación ficticia de abundancia. Los que no podían transformar sus pasos en libras, francos o dólares, los dejaban en cuenta corriente en los bancos. Pero ese dinero estaba propenso a transformarse en divisas en cualquier momento favorable. No sucedió eso a raíz de las operaciones especiales que se hicieron con ese fondo y que voy a aclarar en seguida. Por lo tanto, los efectos del valor de la moneda desde el punto de vista del cambio, consistieron en una perturbación. O la trajeron consigo, mejor dicho, con una acumulación creciente de fondos bloqueados en el mercado. También tuvo efectos importantes desde el punto de vista agrario.

Veremos que no siempre se establece una relación estrecha entre las variaciones de los precios y de los cambios. Depende de las circunstancias del mercado, pero en términos generales puede decirse: si la libra tiende a ir por la fuerza del mercado a m$n 20, y se establece un sistema de precio máximo en 10, o en 15, el nivel de precios agropecuarios no será lo que hubiera sido con la moneda más desvalorizada. Entiendan bien ustedes que para la economía nacional en su conjunto lo que interesa es el precio en oro del mercado internacional, el precio en libras. Lo que no quiere decir que no tenga influencia considerable la forma en que ese precio incide sobre la economía interna.

Y ahora observen la otra consecuencia de la fijación del tipo de cambio: mantener los precios agropecuarios en un nivel más bajo del que les hubiera correspondido.

Recuerden bien que los precios agropecuarios habían venido bajando desde el año 1929; de manera pues, que cuando se dice que la desvalorización de la moneda hubiera tendido a subir los precios, se quiere significar que si los precios internacionales continúan bajando como habían bajado en esta época, la desvalorización no tendrá otro efecto que amortiguar ese descenso.

En esta situación se llega a fines del año 1933 en que, como los precios de los granos habían continuado cayendo en el mercado internacional y la moneda había seguido cotizándose durante todo el año 1932 y gran parte de 1933 al precio fijado a fines de 1931, la baja de precios en el mercado internacional se tradujo en igual baja en la Argentina, sin que esa baja fuera amortiguada por mayor desvalorización de la moneda, desde que ésta había sido fijada en un punto artificial. Los precios del trigo a fines de 1933, en vísperas de levantarse la cosecha, habían caído tanto, que se temió que en distintas zonas del país los agricultores no levantaran la cosecha, puesto que no compensarían los gastos elementales; había, por otra parte, una intensa agitación agraria en el país. Quien haya tenido relación con la vida de la campaña en aquella época, lo podrá comprobar fácilmente. No así quien vive en la ciudad, porque la opinión de la ciudad no refleja en este país, el modo de sentir de la campaña, a pesar de que en la vida del país tiene una importancia preponderante la vida de la campaña. Eso se debe a muchos factores que no es del caso mencionar.

El hecho es que el Gobierno, convencido del resultado del control de cambios, decide alterarlo, decide abandonar el tipo elegido, y se le presentan entonces dos problemas.

1º) ¿Qué hacer con la acumulación de dinero bloqueado, que gravitaba sobre el mercado en forma sumamente inconveniente?

2º) ¿Cómo pasar de un tipo rígido a un tipo más libre? Problema que se le presenta a todo organismo que ha estado atado, contenido en sus movimientos y que de pronto se siente libre.

¿Cómo se resuelven los problemas?

Lo primero. Habrán oído mencionar los llamados empréstitos de desbloqueo. A todos aquellos que no podían transferir al exterior los fondos que tenían con ese fin, el Gobierno les ofrecía títulos en libras, dólares o francos. Es decir, hizo un empréstito con ellos. Se transformó una deuda a corto plazo. Convirtió esos fondos que gravitaban sobre el mercado de cambios, que el mercado no podía absorber, en una deuda a largo plazo.

El Gobierno recibía el dinero, y los acreedores recibían títulos de lenta amortización; pero son dos aspectos en los que no puedo entrar, porque salen fuera de esta materia, que se refieren a la teoría financiera, que salen del cerco que comprende el curso, si bien necesito mencionar las operaciones.

Una de esas operaciones fue propuesta en el Convenio de Londres, lo que llevó a considerar a mucha gente que había sido una imposición costosísima al país, del Imperio Británico, y fue tan costosa que el mismo Gobierno, sin convenio, y sin imposición de ninguna clase ofreció la misma operación a otros países, porque significaba la resolución de un problema que de otra forma no se hubiera podido re-

solver. Y que se hizo en cambio con otros países que no ofrecían ventajas, porque la ventaja estaba en las altas partes contratantes, porque resolvía un problema que significaba un elemento constante de perturbación en el mercado de cambios. Alrededor de 350 millones de pesos fueron desbloqueados en esta forma. Esa cifra les dará una idea de la magnitud del desequilibrio que se había producido a raíz de la fijación del tipo artificial de cambio.

Esta cifra tampoco indica la cantidad total de dinero bloqueado, porque muchos no quisieron recibir títulos.

El mercado negro se legalizó a raíz de esta forma, y se transformó en lo que hoy es el mercado libre, y muchos prefirireron no sacar sus fondos en esa forma sino comprando cambio en el mercado libre, y aun muchos que no habían querido comprar en el mercado libre luego lo hicieron.

Cuando se hicieron los empréstitos de desbloqueo, nadie sabía qué rumbo iba a tomar el Gobierno en materia de cambios.

Así pues, quedó eliminado uno de los elementos de perturbación. El otro era muy serio también.

Si el precio de una mercadería es, digamos 1 libra y la libra se cotiza a m$n 13,50 y luego el gobierno cambia el valor de la libra a m$n 15 el precio de esa mercadería debe ir a m$n 15.

Pero, ¿qué sucede en el mercado de trigo en aquel momento? El mundo atravesaba por un momento de congestión de existencias de trigo, que deprimían considerablemente el nivel de los precios. Había grandes existencias de trigo acumuladas en el Canadá y los Estados Unidos que trataban de lanzarse al mercado internacional. Una gran producción mundial de trigo, y una demanda escasa en los principales países consumidores. De manera, pues, que la tendencia de los precios del trigo era a bajar.

¿Qué podía ocurrir si bruscamente el Gobierno, que compraba las libras a m$n 13,51, ofrecía m$n 15? Que los exportadores hubieran podido seguir pagando m$n 13,5 o 14,5, y esos 50 centavos o ese peso de diferencia, utilizarse para presionar con ese trigo en baja en el mercado internacional a fin de vender más trigo; los exportadores estaban en intensa competencia en el mercado internacional. Cada una de nuestras firmas exportadoras trata de vender la mayor cantidad posible de trigo, y en un mercado que no recibe fácilmente esa oferta de trigo por estar saturado, la única forma de realizar la mayor cantidad posible de negocios es bajando los precios.

Existía el peligro de que en lugar de traducirse en un mayor precio al productor fuera utilizado por la competencia por los exportadores en bajar los precios en el mercado intrernacional, en agolpar ofertas sucesivas que trajesen una baja de precios.

Esta consideración fue la que motivó la creación de la Junta Reguladora de Granos. La idea era muy sencilla. El trigo estaba a tal precio, y el peso a tal precio.

Si el peso se acerca más al valor que debiera tener en el mercado, de acuerdo a sus condiciones, o sea, la libra se lleva al precio de m$n 15, los precios del trigo, del maíz, y del lino, debían subir en la misma proporción. Entonces el Gobierno creó el mecanismo que impedía esa baja. Ofreció comprar todo el lino, todo el trigo, y todo el maíz que quería vender el productor, al precio anterior más la prima correspondiente a la desvalorización de la moneda, o sea en este caso a m$n 15.

Supongamos, para aclarar el concepto, que se trate de un producto cualquiera, cuyo valor es una libra. Si ese producto hipotético hubiera sido el objeto de la Junta Reguladora de Granos, su valor hubiera sido antes de m$n 13,50. Se desvaloriza el peso, y debía irse a m$n 15. El Gobierno ofrecía comprar toda la cantidad que le ofrecía el agricultor al precio de m$n 15. Tuvo además otra preocupación. Esperábase que los precios siguieran bajando.

De manera que el Gobierno tenía que pensar en la contingencia de que el trigo, o ese producto x, comprado a m$n 15, tendría que venderse en el mercado internacional a m$n 12 o a m$n 10, con una pérdida para el Gobierno. Porque después de comprado, podían ocurrir una serie de bajas, como las que se habían venido experimentando. Con ese objeto se creó lo que se llamó el fondo de diferencias de cambio.

El Gobierno compró a los exportadores todas las divisas extranjeras a razón de m$n 15 por libra esterlina, y luego las vendía en el mercado a un precio superior. Y la diferencia entre el precio comprador de m$n 15 y el precio a que vendía ese cambio, lo acumulaba en un fondo. Fondo con el cual pudo el Gobierno resarcirse de las pérdidas de la venta del lino, maíz, etc., a precios más bajos en el mercado internacional.

Cuando se estableció el precio comprador de la libra a m$n 15, no se sabía en realidad a cuánto se podrían vender. Se quería dejar al mismo mercado establecer el precio de las libras, y se estableció el sistema de las reservas de cambio.

Todos los días se recibían en la Oficina de Control de Cambios, una cantidad de solicitudes de compra de libras, que decían: necesito tantas libras, y estoy decidido a pagar tanto precio. Y las libras se adjudicaban de acuerdo a los precios ofrecidos. Los que habían ofrecido un precio menor no entraban en la licitación.

Así fue en los primeros tiempos. Ya vamos a ver cómo después el sistema se alejó de lo que se hizo primeramente. Este sistema de las licitaciones ya permitía actuar a la oferta y a la demanda, puesto que si había una gran demanda de cambios y poca oferta, los compradores tenían que disputarse ese cambio ofreciendo precios altos, puesto que los que ofrecían precios bajos no podían entrar en la licitación.

Se sabía que el mercado necesitaba muchas libras. Lo que se temía era que el peso se fuera demasiado lejos. Y eso explica que no se haya dejado el tipo vendedor sujeto.

Lo que se ha escrito sobre la Junta de Granos, es bastante extenso, de manera

que el que quiera conocer cómo funcionó la Junta puede leer la memoria de ella, y el que quiera conocer las críticas, también tiene abundantísimo material. Por lo tanto, no voy a entrar en su descripción, pero sí en este aspecto sobre el cual quisiera volver a fin de curso, pero desde un marco más amplio.

El público, que siempre tiende a dar un nombre a las cosas, llamó *economía dirigida*, atribuyendo estas medidas al propósito de guiar la vida económica.

Como ustedes saben, *yo estoy ligado, como colaborador, a estas medidas*, y puedo decir que no ha habido ningún propósito de economía dirigida. Simplemente el Gobierno vio que los hechos se iban precipitando en una dirección, en un sentido que estimaba inconveniente, y puso en juego algunos medios de emergencia. Buenos o malos. No es el caso calificarlos, sino de explicarlos.

No obedecían a una concepción teórica ni a un sistema de *economía dirigida*, sino procediendo tal cual los hechos lo exigían en ese momento.

Con frecuencia, para ilustrar en las discusiones sobre este asunto, he recordado la imagen de un hombre que se cae y se golpea en tal forma, escaleras abajo, que necesita ser puesto dentro de un aparato ortopédico. Sus brazos, sus piernas, están enyesados, y su organismo está contenido dentro de un aparato ortopédico, destinado a impedir los movimientos violentos mientras el organismo está pasando por ese estado. Cuando ha tenido esa desgracia, no sigue una teoría de sus movimientos dirigidos, simplemente está sometido a ese aparato. Y el día que pueda su organismo moverse con facilidad, tirará su aparato sin ninguna preocupación de orden teórico.

No le podemos decir a esa persona: usted tiene ese aparato ortopédico porque profesa la teoría de que el organismo humano necesita ese aparato. Lo ha adoptado sin que lo haya guiado una concepción determinada. Lo mismo podía decir de lo que fueron todas esas medidas en ese momento. Es una cuestión de términos. Cuando se habla teóricamente de economía dirigida, se entiende por quienes usan la expresión cosas muy distintas. Porque lo uno es todo un sistema de la vida económica, de la producción, de la distribución y del consumo; de regulación por el Estado, por una autoridad, o por una serie de autoridades. Es un sistema, que a juicio de los teóricos que lo preconizan, trata de reemplazar el sistema de la libre concurrencia, o poner en manos del Estado la dirección de ciertos elementos importantísimos de la vida económica, que están en manos de organismos privados.

Ese es uno de los conceptos más amplios de la economía dirigida: regulación de la vida económica en sus múltiples manifestaciones. Es un sistema teórico.

Hay un sistema de economía dirigida en Rusia; hay un sistema de economía dirigida en Italia; que tienen muchas diferencias y muchos puntos de contacto; pero en esto que ustedes han visto no hay tal sistema de economía dirigida.

Nadie ha creído que el Estado debiera permanentemente fijar el precio de los

cereales; ni que el Estado deba permanentemente fijar el cambio, sino que las circunstancias han llevado las cosas a ese sistema, que si se perpetúa, entonces sí, pasará a ser un sistema de economía dirigida.

Y ya vamos a ver algo a propósito. Entonces lo que fue una simple medida de emergencia, destinada a resolver un problema agrario, se transformaría en un sistema, cuando exista el propósito de intervenir, no solamente en las circunstancias graves, sino en todas las circunstancias de la vida económica.

Por ejemplo, cuando se estableció el precio mínimo del trigo en mSn 5,40, el Gobierno se vio llevado a tomar esa medida para evitar un perjuicio.

Yo no defiendo esta política, sino que les explico que cuando se estableció ese precio mínimo, trató de evitar el Gobierno que el productor tuviera que vender su trigo a un precio más bajo. Y cuando el Gobierno, algún tiempo más tarde, fijó el precio del trigo a mSn 10, se alejaba de la primera medida. La primera medida fue destinada a evitar que los precios cayeran debajo de un límite necesario, para que la producción fuera desarrollándose, para que el agricultor sembrase en la próxima cosecha.

Cuando se estableció el precio a mSn 10 ya no actuaban las mismas razones. Se apartaban del propósito primitivo.

Si el Gobierno continúa con esa política entonces sí, sigue una política de economía dirigida. Cuando ya no existen las circunstancias graves que obligaron a traer esas medidas. Si persiste, ya sigue un sistema deliberado de intervención de la vida económica. Bueno o malo, no es el caso juzgarlo ahora.

No se si ustedes ven con claridad la diferencia entre un sistema y otro. Si este sistema se perpetuara, también se habría entrado en un sistema definido, que ya no obedece a los fines, a los propósitos de emergencia, que se tuvieron a fines del año 1933 cuando el sistema se estableció.

De manera pues que, en síntesis, lo que no fue la expresión de un concepto de *economía dirigida*, puede transformarse por propia voluntad, deliberación del Gobierno, en un organismo parcial de economía dirigida. Yo pienso, si me alcanza el tiempo, entrar en el tema.

Quienes hablan de esto, con frecuencia presentan la opción entre el sistema de economía dirigida y la intervención del Estado en los diversos resortes económicos y la libre concurrencia. Presentan una bandeja para quienes quieran optar. Es un grave error. No hay tal opción en la economía moderna: la libre concurrencia pierde de más en más su imperio en las actividades económicas.

Hoy en ciertos campos de la actividad económica, donde antes competían distintas empresas, hay un conglomerado de empresas; conglomerado de empresas que a veces tienen una influencia muy grande sobre la vida económica. Y ese conglomerado de empresas es el que a veces dirige esa actividad. No hay la libre con-

currencia primitiva. Distintas razones de orden técnico, económico, han llevado a ciertos ramos de la actividad económica a concentrarse, dando a quienes lo detentan un poder considerable.

De manera que la realidad no siempre ofrece la opción entre libre concurrencia y economía dirigida, sino entre economía dirigida por ciertos grupos privados y economía dirigida por el Estado, hechos que omiten los que hablan de estas cosas, presentándose un cuadro de economía del siglo XIX.

Tomemos el comercio de granos. ¿Alguien puede decir que la intervención del Estado signifique variar las condiciones de la libre concurrencia? ¿Pero de qué libre concurrencia?

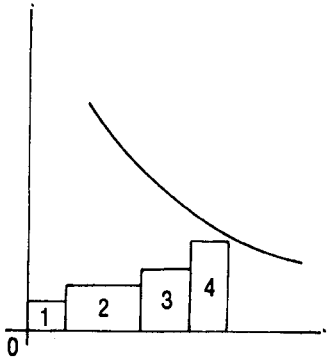
De ninguna, si no existe sino en los libros. La economía de las empresas que se dedican al comercio de carnes está dirigida por un conglomerado de empresas que no representan la libre concurrencia.

No hablo de las ventajas o desventajas de la intervención del Estado, sino para abrirles los ojos para que puedan orientarse mejor en las discusiones públicas.

En la industria azucarera, no vamos a suponer que el Estado está perturbando o favoreciendo la libre competencia, que no existe desde hace muchos años. Las fábricas están entendidas entre ellas. Esos entendimientos a veces se rompen; hay dificultades para rehacerlos; pero no hay libre concurrencia.

Tienen ustedes la producción argentina. Indudablemente el derecho aduanero impide la competencia exterior, y facilita el entendimiento de quienes disfrutan una concesión.

Eso no es solamente un caso nuestro. Generalmente la protección aduanera en industrias de esta naturaleza, ha incubado ciertas formas de asociación que son precisamente lo contrario de la libre concurrencia.



El caso de la industria del azúcar no es el que ustedes explican en los exámenes con ese gráfico de las empresas 1, 2, 3, y 4. Una no desaloja a la otra, sino que allí

están la 1, la 2, y la 3, y también la 4, con costos crecientes. Es un cartel, en realidad, forma de asociación muy común en otros países, especialmente en Alemania, que es la patria del cartel.

No es un trust que se ha formado sobre la base de sucesivas economías de producción, que ha llevado a la empresa 1, que está mejor organizada, que tiene mejor técnica, mejor producción, etc., sino las varias empresas, con distintos costes de producción, las que subsisten.

Situación inestable, porque ya se está viendo que estas empresas, las 1, que están en Salta o Jujuy, y que producen a costo más barato, están solicitando gradualmente una mayor cuota en el conjunto de la producción, y el día que la empresa 1, o un grupo de empresas 1, tenga la suficiente potencialidad financiera, no habrá acuerdo que les impida vender azúcar en el país a precios más bajos a las 2 y a las 3.

Se verán entonces en duras condiciones. Con este agravante, que las empresas 1, las de coste más bajo, están dispersas en algunas provincias. Se plantea entonces un problema muy serio.

Les diré de paso que es un problema que no quieren ver los tucumanos. No quieren ver la realidad que les espera necesariamente, porque alguna vez van a tener que resolver el problema. Es un problemas gravísimo.

Por supuesto, que yo no estoy preconizando el retorno a la libre concurrencia, que sería, por otro lado, una solución demasiado ingenua.

Hay gente que cree que las cosas se curan en esa forma. Que el resfrío se cura echándose en una pileta de agua fría.

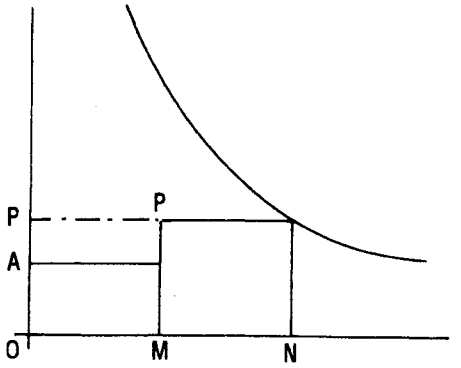
Es por eso que yo señalé que la dispersión de las empresas tiene sus dificultades geográficas, pero todo problema de esta índole tiene que ser encarado con un criterio, con un plan. No se pueden dejar las cosas como están, porque sobrevendrá un día la reacción violenta de quien tiene un ingenio en las provincias de Salta y Jujuy; se burla de todo acuerdo, porque no depende de la ayuda del Gobierno. Es concebible el caso de un industrial que tiene suficiente dinero y no necesita ayuda bancaria. Hoy todos tienen que entrar en un determinado marco, aun cuando los intereses estén en pugna dentro del marco en que ellos están.

Pero todos están en condiciones de entrar en una guerra de empresas, y una guerra de esta naturaleza es una guerra con grandes probabilidades de ser ganada por Salta y Jujuy.

¿Y qué van a hacer entonces, las empresas de Tucumán?

Aceptamos que eso no es posible; y sobre todo, que esa empresa 1 puede vencer, porque va a vender azúcar barata, que le traerá la ayuda de la gran masa de consumidores. Una solución de esa índole, tiene por lo tanto que venir, y tiene que preverse, y una de las formas en que en otros países se ha actuado para resolver problemas de esta índole, ha sido la siguiente: todas las empresas que están en la

producción elaboran un plan coincidente, un plan de concentración de todas las empresas que producen a los mismos costos. Hay ingenios que producen a este costo bajo (OA) y podrían producir toda la cantidad (ON) y producen solamente (OM), y otra produce el resto a otro costo (MP). Eso no es, por supuesto, nada económico.



Supongamos que el costo de producción de esta empresa son 18 centavos. Esta empresa produce, digamos 100 toneladas a 18 centavos, y podría producir 200 toneladas. Debido al convenio solamente produce 100, y las otras 100 las produce otra con un costo de 25 centavos. Si la producción se concentrase en las mejores fábricas, en las más eficientes, se tendría de inmediato una rebaja en el coste conjunto de la producción de la industria. ¿No es así?

En el costo de producción, en 10 o 15 años, se pueden amortizar los malos cañaverales, los malos ingenios, transformar la producción de la provincia de Tucumán.

La provincia de Tucumán no siempre ha sido una provincia azucarera. Hace 60 años tenía tabaco, naranjas, arroz, tenía una producción diversificada. La industria azucarera ha suprimido la diversidad de cultivos. Ahora se tiende gradualmente a volver a ellos; el clima se presta para una gran cantidad de cultivos: tabaco, algodón, citrus, etc. Es proverbial la producción de naranjas.

Sin embargo, eso se perdió por la competencia que la industria azucarera estableció sobre todos esos productos.

Con un plan de años, plan financiado por la diferencia de costo de producción, posiblemente se podría encarar el problema en términos distintos.

Yo creo que una situación así duraría mucho tiempo; porque no hay unidad en la industria. Las provincias de Salta y Jujuy tienen una cuota mayor, y con el tiempo van a querer una cuota cada vez mayor, si ellas producen a costo más bajo. Claro que si los costos siguen tal cual están, y si la industria obtiene una cuota por 100 años, no hay problema.

Y yo temo que venga pronto, si no se lo empieza a encarar desde ahora. Claro que la economía tucumana tal vez tenga que achicarse. Depende de muchos factores. Puede ser que otros cultivos sean tan remuneradores como el cultivo del azúcar.

Alumno: Y tampoco la protección aduanera puede seguir a perpetuidad.

Señor Prebisch: Eso es menos probable, yo no creo que haya un gobierno, cualquiera que sea su matiz político, que en presencia de una posible catástrofe si baja los derechos aduaneros, lo haga.

Alumno: Pero con esta protección aduanera llegaremos a que no se irá a producir al costo mínimo.

Señor Prebisch: Como le digo, no creo que haya un gobierno que baje los derechos aduaneros, cuando los intereses de toda una provincia están en juego. Técnicamente se concibe. Pero el gobierno no puede hacer eso. Los productores podrán proclamar desde el llano la rebaja de derechos aduaneros, pero llegados a tener que afrontar la ruina inmediata de 400 mil personas, las cosas cambian. No conozco un solo caso en que eso no ocurra. La protección aduanera es así. Cuando se crea ya es muy difícil sacarla.

En Tucumán hay un problema, y es que los cañeros se han acostumbrado a trabajar muy poco.

Vamos a volver en la clase próxima sobre el tema monetario. Les hago la aclaración de que no estoy preconizando plan de ninguna naturaleza.

Pero en todos los problemas es necesario ir al fondo y no preocuparse por las manifestaciones externas que es lo que se viene haciendo desde hace muchos años.

En el año 1931, se perdió una espléndida oportunidad para hacer su reorganización.

Yo no estoy preconizando este plan. Digo simplemente lo que en otras partes, en otras industrias, se utiliza, y se logra resolver el problema con un plan de esta naturaleza.

83

LA REVALUACION DEL ORO Y EL INSTITUTO MOVILIZADOR*

Ya les dije que no abundaré en muchos detalles sobre estas operaciones, que han sido explicadas en distintas publicaciones. Las relativas al Banco Central, a la constitución del Banco Central y la revaluación del oro, pueden ustedes encontrarlas junto con todos los antecedentes y fundamentos de los proyectos en una publicación de la *Revista Económica,* que reúne todo el material disponible sobre la materia. Luego, la *Memoria* del primer ejercicio del Banco Central, en cuya primera parte se ponen las cifras de la revaluación, y el destino final de los beneficios. Y por último, a raíz de la constitución del Instituto Movilizador, se publicó por el Ministerio de Hacienda, un comunicado que salió en los diarios, que si mal no recuerdo fue el 31 de diciembre, o últimos días del año pasado, o primeros días de este año.

Con esas publicaciones, ustedes pueden tener una idea clara de todos estos movimientos. En síntesis, todas estas operaciones han constituido movimientos de contabilidad, como ya les sugerí en la clase anterior.

El balance de la Caja de Conversión se transforma en el balance del Banco Central.

En el balance de la Caja de Conversión se tiene lo siguiente:

Activo		**Pasivo**	
En miles de m$n		*En miles de m$n*	
Oro	561.006	Billetes y moneda subsidiaria	1.215.720
Títulos del Empréstito Patriótico	145.291		
Redescuento	216.405		

* *N. del Ed.* Clase del curso de Economía, segunda parte, dictada el 31 de agosto de 1936 (véase la Nota del Editor al capítulo 80).

Activo		Pasivo
En miles de m$n		*En miles de m$n*
Crédito contra el Gobierno Nacional (emisiones anteriores a la ley 3871)	293.018	
	1.215.720	**1.215.720**

Se tiene:

El primer rubro del activo es el oro. Después, Títulos del Empréstito Patriótico, aquellos títulos de los cuales hemos hablado anteriormente. Tercero, redescuento, del cual también hablamos. El redescuento efectuado en la Caja de Conversión por el Banco de la Nación, lo que ha permitido a su vez al Banco de la Nación redescontar a los bancos particulares, 216 millones. Y por último, el crédito contra el Gobierno Nacional. Se pone bajo esta designación la parte de billetes sin garantía alguna, que proviene del siglo anterior, que no tiene garantía de oro, que estaban respaldados bajo la responsabilidad del Gobierno, porque no se necesita tener cubierta al 100% la circulación.

Este es el activo. El pasivo está constituido por los billetes en circulación.

¿En qué consistió la revaluación? En darle un nuevo valor a esta masa de oro de 561 millones, o sea, a las monedas de oro de la Caja. Se les asignó un nuevo valor, según el cuadro siguiente:

Monedas de oro que pasaron al Banco Central	Cantidad	Tipo de revaluación	Nuevo valor del oro (m$n)
Argentinos	1.523.329	24,8016	37.780.996,53
Aguilas N.A.	12.237.843	51,4087	629.131.599,43
Libras esterlinas	22.300.202	25,0000	557.505.050,00
	—	—	1.224.417.645,96

El oro después de la revaluación tiene un valor de 1.224,418 millones de pesos. ¿Cuánto es la diferencia entre esta cantidad y 561,006 millones de pesos?

Hay una diferencia de 663.412 millones de pesos. Queda en los libros un beneficio de 663.412 millones de pesos, que luego sube a 701.061 millones por otro elemento que vamos a ver.

Esa es la primera etapa en las operaciones constitutivas del balance del Banco. La segunda operación consiste en sacar de los 1.215 millones de billetes los billetes subsidiarios: los inferiores a m$n 5, y las monedas de níquel. Los billetes de m$n 1, y 5, que por ley quedan fuera del Banco Central, porque se considera que para esos billetes no es necesario tener garantía metálica alguna, porque son los que el público necesita para sus transacciones, y que en ningún caso se llevarán, en un régimen de conversión, al instituto emisor en procura de oro. Por eso mismo esos billetes, a pesar de estar fuera del Banco Central, si se aumentan más allá de lo que el público requiere pueden, sin convertirse directamente en oro, obligar a otros billetes a hacerlo; a los billetes del Banco Central, desalojándolos de la circulación.

De estos 1.215.720 millones, se sacan 211.784 millones de moneda subsidiaria. Tendremos aquí un remanente de 1.003.937 millones de pesos.

Esos 211 millones se sacan, y no se tiene garantía metálica. Se sacan del activo, se achica por lo tanto, la suma de descubierto del Gobierno Nacional. Pero no se deducen 211 millones; se deduce una cantidad inferior: 174.135 millones. No se deducen 174 millones de los 293.018 millones que tenía en descubierto el Gobierno Nacional, quedan entonces 118 millones en descubierto, que se cubren en seguida con un bono de garantía, que es exactamente igual que eso, para nosotros. Pero para la gente es distinto decir "descubierto" que "Bono de Garantía", pero es exactamente lo mismo en uno y otro caso. No tiene mayor importancia dentro del sistema. El Bono de Garantía llega a 118.883 millones de pesos, porque se deducen los 174 millones de billetes de m$n 5, y no el total de moneda subsidiaria porque las monedas de níquel estaban cubiertas por oro anteriormente; porque habían sido el resultado de cambiar billetes emitidos contra depósitos de oro, por esas monedas.

De manera que el Gobierno Nacional hace una ganancia adicional, correspondiente al valor del oro, representado por esas monedas, y ese beneficio de 663 millones se eleva a 701.061 millones.

¿Comprenden ustedes bien? ¿O hay alguna duda para seguir adelante?

Entonces ya está toda la moneda subsidiaria fuera del Banco Central. Al eliminarse la moneda subsidiaria queda reducido ese descubierto de 293 a 118 millones de pesos moneda nacional.

Ahora entramos en las operaciones de compensación.

Han visto ustedes en la clase anterior que parte de esos 701.061 millones se dedicaron a pagar al Banco de la Nación deudas del Gobierno en el Banco de la Nación, y al mismo tiempo, ¿qué otro concepto, fuera del Banco de la Nación?

Alumno: El Instituto Movilizador.

Profesor Prebisch: Eso posteriormente. Primero por los conceptos siguientes:

	m$n
Por amortización de la deuda directa del Gobierno	150.000.000.00
Por cancelación de cauciones de Letras de Tesorería pagadas a los bancos y otras instituciones	23.440.344.76
	173.440.344.76

Más tarde el Banco de la Nación recibe por otros conceptos, pero por ahora vamos a considerar solamente esos 173 millones. El Banco de la Nación recibe parte de ese dinero. ¿Y cómo lo emplea? ¿Qué es lo primero que hace el Banco de la Nación?

Cancelar redescuento. El Banco de la Nación tiene en su pasivo *Redescuento,* entre otros renglones.

Recibe una mayor cantidad de efectivo, digamos 100, para simplificar. Y entonces puede cancelar 100 de redescuento. Recibe efectivo. Aquí, en el mismo Banco Central.

No es necesario que en el Banco Central salga efectivo, sino que del depósito a favor del Gobierno, se deduce una parte del mismo, para hacer un depósito a favor del Banco de la Nación en los libros del Banco Central.

Aquí, entonces, el Banco de la Nación tiene un depósito de 100 millones. Gira contra este depósito para cancelar 100 millones de redescuento.

Ahora vamos a ver las cifras reales. Habíamos dicho que el Banco de la Nación recibía, de los beneficios de la revaluación, 173,440 millones. Al mismo tiempo, el Banco Central, compra al Banco de la Nación Letras de Tesorería. Le paga Letras de Tesorería.

Recibe esas letras el Banco Central, y las transforma en Bonos Consolidados del Tesoro. Esas compras llegan a 254,709 millones. Es lo que vamos a anotar aquí en el Activo y en el Pasivo.

Por lo pronto, vamos a examinar esta cifra de 701, menos 173 millones, que ahora son del Banco de la Nación Argentina: 528 millones.

Si se compra al Banco de la Nación 255 millones de Letras de Tesorería, se lo transforma en Bonos. ¿Qué sucede?

Al Banco de la Nación se le aumentará el Activo.

En el Pasivo se acreditan los 255 millones al Banco de la Nación. ¿Cuánto viene a ser el total? 428 millones.

Además, la ley dispone que estos títulos del Empréstito Patriótico sean también

transformados en Bonos. De manera, pues, que desaparece el renglón Títulos, y aumenta éste 400 millones. Como he ido suprimiendo decimales, son 400 millones en realidad; y vean cómo va tomando más la fisonomía del balance actual del Banco Central.

Al mismo tiempo, el Banco Central compra al Banco de la Nación 122.557 millones de oro y divisas, que el Banco de la Nación había comprado por cuenta del Gobierno. Oro y divisas que ingresaron a raíz del saldo positivo del balance de pagos de los años 1934 y 1935, según vimos al anotar las cifras en la pizarra en clases anteriores.

De manera, pues, que aumenta la cantidad de oro y divisas. Aparece el rubro Oro y Divisas por 122 millones, los cuales se acreditan al Banco de la Nación, cuyo saldo entonces aumenta a 549 millones, porque pasa de 427.

A esta altura, el balance del Banco Central presenta este aspecto:

Activo		Pasivo	
	millones de m$n		
Oro en el país	1.224	Billetes	1.003
Oro y divisas		Gobierno Nacional	529
(Corresp. Exter.)	122		
Redescuento	216	Banco de la Nación	549
Bono de Garantía	119		
Bono Consolidado del			
Gobierno Nacional	400		
	2.081		2.081

Vamos a entrar en el otro aspecto: la otra faz, y ver cómo disminuye el saldo del Banco de la Nación en el Banco Central.

Alumno: Esto pudo ser posible porque la deuda del Gobierno estaba en el Banco de la Nación.

Profesor Prebisch: Precisamente, una operación de esta naturaleza, se hace cuando hay una combinación de circunstancias que permite hacerla.

Por ejemplo, se hizo en Francia en 1928, con una limpieza estadística mucho mayor, diremos, que en este caso. Porque el balance del Banco de Francia arrojaba como saldo deudor del gobierno —no recuerdo bien las cifras— una cantidad fantástica. Diremos la cantidad de 100 millones como deuda del gobierno al Banco de Francia. Se revalúa el oro, y a raíz de esa revaluación, el gobierno aparece con un depósito de 120 millones, y de la noche a la mañana, de acreedor del gobierno, el banco se convierte en deudor del gobierno.

Fue la famosa operación de Poincaré, que estabiliza el franco a la quinta parte de lo que valía. Poincaré era un enemigo decidido de esta estabilización, pero los hechos fueron más fuertes que sus inclinaciones.

Ustedes ven entonces, que una operación de revaluación puede hacerse sin tener efectos inmediatos en la circulación, cuando se hace para compensar una deuda existente.

Pero hay operaciones de revaluación que no se han hecho así. En que una mínima parte se ha dedicado a pagar deudas del gobierno.

Supongamos que un gobierno haya tenido una deuda de 20 millones, y que la revaluación da 120 millones. Entonces, solamente se paga 20 millones y el depósito del gobierno queda reducido a 100. Y estos 100 se usan para gastos. Por ejemplo la revaluación belga y la del Uruguay, hechas posteriormente a la nuestra.

En la revaluación belga, gran parte del producido se usó para hacer trabajos públicos, para gastos distintos del Estado.

Cuando el gobierno gira contra su cuenta en el instituto emisor, está aumentando la circulación en manos del público.

Bueno, vamos a ver entonces en qué consiste esta otra faz, la de la disminución de los depósitos. En primer lugar, el Banco de la Nación le transfiere depósitos, los depósitos oficiales y los de la Cámara Compensadora. Los oficiales fueron de 136,317 millones, y los de la Cámara Compensadora 69,914 o sea 206,231 millones.

Aquí vemos que quedan 343 millones. Y aquí vamos a poner: Depósitos oficiales 136 millones, y Depósitos de la Cámara Compensadora 69,91.

En el Banco Central el depósito bancario o Cuentas Corrientes Bancarias 69,91 millones, prácticamente 70 millones. Se usa también en cancelar los 216,405 millones de documentos redescontados por el Banco de la Nación en la Caja de Conversión; de manera que desaparece el renglón Redescuento, y disminuye la cuenta del Banco de la Nación a 127, que fue de 343 millones.

Hasta ahora no ha salido dinero, y se ha hecho una suma bastante grande de operaciones en la adquisición al Banco Central de Certificados de Participación a los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional. De manera, pues, que de estas letras que salen del Banco de la Nación y pasan al Banco Central en forma de Bonos, vuelve una parte de ellos al Banco de la Nación. Tendremos 127 menos 76 millones.

Aquí en el Pasivo, tenemos Certificados de Participación 76 millones, y disminuye lógicamente del Banco de la Nación, en la misma cantidad; quedan 51 millones. Luego hay que separar en el Banco de la Nación, el efectivo depositado por los bancos del interior, y que sigue en el Banco de la Nación, en su cuenta, pero por cuenta del Banco Central, que está en custodia.

De manera que esto tiene también que salir de este balance, y así llego a la

suma de 72 millones. Aquí no hemos considerado el segundo pago hecho al Banco de la Nación, cuando se establece el Instituto Movilizador.

Activo		Pasivo	
	en millones de m$n		
Oro en el país	1.224	Billetes	1.003
Oro y divisas	122	Fondos p. el I.M.	528
Bonos de Garantía	118	Banco de la Nación	51
Bonos Consolidados		Depósitos Oficiales	136
del Gobierno Nacional	400	Depósitos Bancarios	70
		Certif. Partic.	76
	1.864		1.864

Ustedes ven entonces cómo ha quedado transformado el balance de la Caja de Conversión.

Lo mismo podríamos decir con respecto a los otros bancos. Los otros bancos reciben por pago de Letras de Tesorería 124.080 millones, incluidos m$n 2.877 millones de interés.

En la primera operación, cuando la revaluación que se hizo el 31 de mayo —la segunda se hizo a fin de año, pero no voy a hacer distinción de fechas para no complicar mucho— reciben 124 millones, se acredita su importe en el pasivo, y compran Bonos Consolidados al Banco Central, de manera que, nuevamente dan Letras y reciben Bonos. Hay que deducir por lo tanto, esos 124 millones de los 528 millones. Viene a representar 404 millones de saldo en la cuenta del Instituto Movilizador. También se reduce esa cantidad de 404 millones en la suma destinada por el Gobierno para el pago de acciones en el Banco Central, que fueron 10 millones de pesos.

Entonces, vemos: Capital 10 millones; Fondos para el Instituto Movilizador 394 millones. De esos 394 millones se dedican 3.541 a pagar Letras de Tesorería a otras instituciones que no fueron bancos, grandes compañías, etcétera.

De manera, pues, que queda la suma de 390 millones de pesos acreditada en el Banco Central, para Capital y Fondos de Reserva destinada al Instituto Movilizador.

¿Cómo usó el Instituto Movilizador, posteriormente, esa cantidad?

El Instituto Movilizador compra deudas de los bancos; compra créditos congelados al Banco de la Nación por 314.084 millones, y paga una parte de esos créditos en efectivo; paga 178.409 millones en efectivo. Por lo tanto, de los 390 millones que quedan aquí en el Instituto, pasan a la cuenta del Banco de la Nación, ese

efectivo de 178 millones. Luego, el Instituto paga al nuevo banco que se creó, 170 millones de pesos. ¿En qué forma?

Diremos, apartándonos un momento de esto, que al nuevo banco se le pasa —voy a dar cifras aproximadas—. El nuevo banco se forma así, más o menos.

Activo		Pasivo	
	en millones de m$n		
Diversos	190	Depósitos	360
Efectivo (I.M.)	170		
	360		360

El Instituto Movilizador pasa a un nuevo banco 360 millones de depósitos; y en compensación de esa operación, le pasa unos 190 millones de activo, digamos, descuentos, préstamos, etc., que constituyen la mejor parte del activo de los cuatro bancos tratados en este plan. Cuatro bancos que habían redescontado gruesas sumas en el Banco de la Nación, y cuya situación era insostenible. De ese activo, pasan 190 millones, y junto con el activo, pasa efectivo por 170 millones.

¿Comprenden bien?

Una cantidad evidentemente exagerada. Como ven, es casi la mitad de depósitos. Hoy nos parece exagerada, porque sabemos que el retiro de depósitos ha sido relativamente pequeño; pero esta cantidad estaba destinada a hacer frente a todos los retiros que pudieran producirse de esta masa de 360 millones. Más aún: se había pensado en que otros fondos se podrían mover en caso de que se retirase una cantidad mayor que la de 170 millones. Previsión que, por cierto, en todo plan de esta naturaleza es necesario tener, aunque se juzgue muy poco probable. Nadie sabía lo que al día siguiente podía ocurrir. Pero no ocurrió eso, afortunadamente, y fue necesario emplear relativamente poco dinero, 40 o 50 millones, en pagar depósitos. Es la cifra, más o menos, en que se reducen los depósitos.

Más que por pánico, por el hecho de que gente que depositaba en otros bancos no quería depositar en ese nuevo porque le resultaba incómodo —por cuestiones de comodidad—. Se le paga entonces, libremente.

Una parte de este dinero fue a este banco y terminará en depósitos bancarios.

¿Comprenden bien cómo se fue moviendo dentro del balance del Banco Central, esta cantidad?

El Instituto Movilizador transfiere estos depósitos como efectivo, de manera que, parte de ese efectivo pasa por lo tanto a depósitos bancarios.

¿Ven bien, o debo explicarles de nuevo? ¿Lo ven bien?

En síntesis: de esos 390 millones, prácticamente, pasa casi todo —no entremos en pequeños detalles, para no perder el tiempo—. Casi todo, va a los depósitos bancarios, en pagos realizados al Banco de la Nación, en pagos realizados al nuevo Banco Español que se creó.

El Instituto Movilizador termina con esa masa grande, y le queda una cantidad de 10 o 15 millones de pesos. Omito, como les he dicho, detalles de la forma en que se suscribe el capital del nuevo banco, y otros pequeños movimientos, que se pueden ver en la Memoria del Banco Central. Lo que quiero es demostrarles, simplemente, que esa ganancia de revaluación, de 701 millones, en parte se insume por estas cancelaciones, en estos movimientos, por el pase de depósitos, y en parte va a radicarse en las cuentas de los bancos en el Banco Central. Una parte por lo tanto se compensa, desaparece por el juego de las compensaciones, y otra parte subsiste. Y subsiste bajo la superficie, no surge a la circulación; queda como base del sistema de depósitos. La base del sistema de depósitos es el efectivo que tienen los bancos en el Banco Central. Se amplía en última instancia el efectivo que tienen los bancos en el Banco Central. Disponen de una mayor cantidad de fondos, que vamos a considerar ahora. Pero antes, y de paso, les quiero indicar, que este nuevo banco que se creó con un capital de 20 millones de pesos, y que representa la fusión de ciertos activos, y de los principales renglones del pasivo de los otros bancos, está controlado por el Instituto Movilizador, que a su vez, es una institución autónoma del Gobierno.

El Instituto Movilizador tiene allí 5 millones de acciones, que le dan derecho a nombrar miembros de un pequeño consejo de administración, que es el que tiene las facultades directivas. Y por supuesto que eso se hizo sin transformar violentamente la estructura externa, como no es posible hacerlo en materia bancaria sin despertar grandes inquietudes en el público, que por supuesto, en este caso no se guía por la lógica, sino por rumores, que es un factor de gran importancia.

Los otros quince millones de acciones están en su mayor parte en el viejo Banco Español, y en una menor cantidad en los otros bancos fusionados. Y las ganancias sobre esos 15 millones de acciones, en su mayor parte tienen que destinarse a ir amortizando lentamente en el Instituto Movilizador el remanente de la deuda que los bancos tienen con él; deuda garantida por el Banco de la Nación, por los quebrantos que pudieran ocurrir en los créditos.

¿Comprenden entonces ustedes cuál es el sistema? Dar tiempo para que pueda amortizarse una deuda, o evitar un quebranto de una liquidación violenta en esta época, que no se hubiera podido amortizar. Hubiera aparecido enseguida, se hubiera tenido que manifestar en una pérdida para los depositantes o para quien hubiese redescontado.

Repito pues, lo que dije en una clase anterior, que el Instituto no creó pérdidas. Reconoció una situación de hecho, y a fin de evitar un sacudimiento en las condiciones del país, por la pérdida de grandes cantidades para los depositantes, toma esos depósitos pasándolos a una institución que no tiene créditos congelados, sino que tiene lo mejor de cartera de los bancos, y una liquidez muy grande.

Con esos 170 millones de efectivo, da tiempo a que las viejas instituciones propietarias del capital, de una parte del capital en la nueva institución, e instituciones que aún tienen activos congelados en sus balances, que lo irán liquidando, dar tiempo a que esas instituciones vayan amortizando lentamente la deuda, los quebrantos.

Esa es en síntesis la operación que se trata de hacer, operación realizada en su aspecto bancario. La creación del nuevo banco, la transferencia de depósitos, todo ya está realizado.

El Instituto Movilizador al iniciarse ya había cumplido su función bancaria, porque todo esto se hace el día que surge el Instituto Movilizador. No tarda varios días, sino que cuando surge ya estaba todo preparado para que instantáneamente se hagan todos estos juegos; lo mismo fue con el Banco Central.

El Instituto ya no tiene una función bancaria, sino una función de liquidación del remanente del activo, que no pudo ser pasado al banco nuevo. El balance del Instituto Movilizador es precisamente ese.

El activo de esos cuatro bancos se ha dividido en dos partes. Una que queda en los bancos, parte que pasa al banco nuevo, y otra que es la congelada, que queda en el Instituto, y el Instituto tiene que ir liquidando gradualmente esa parte. Allí hay deudores, allí hay empresas, hay acciones, toda clase imaginable de inversiones, que se liquidarán bien o mal, pero eso no constituye un problema bancario. Ya no hay allí un problema de depositantes. Hay un problema entre una institución y deudores de esa institución, o inversiones compradas a esa institución, tierras, etc., que tengan que irse vendiendo.

El Instituto no tiene ninguna misión bancaria. El problema de saneamiento bancario terminó desde el momento que el Instituto surge a la vida. Esa es la etapa final.

Surge otro problema muy serio que es el de la liquidación; aunque no es bancario tiene su incidencia bancaria.

Esto lo digo, un poco al margen, porque es necesario que comprendan bien cuáles son los lineamientos generales de la reforma, porque no siempre ha sido bien presentado ni comprendido por el público.

En este país no existe, en realidad, una crítica financiera autorizada. De manera, pues, que estas cosas con frecuencia se presentan modificadas, en forma confusa. Y los críticos se dedican a cosas insustanciales, cuando habría otras, tal vez, de mayor importancia que podrían debatirse. Por esto el público no tiene una idea clara de estas cosas.

Vamos a ver ahora, cómo quedan estos bancos después de esta operación. Antes les recordaré que este banco que ha recibido esta suma de 170 millones en los primeros tiempos, tiene que devolver al Instituto Movilizador parte de este dinero, tiene que devolver lo que exceda el efectivo mínimo, más las 2/3 partes de ese activo mínimo comprando al Instituto Movilizador el activo sano que el Instituto pudiera tener. Esto en un segundo tiempo.

Al principio era necesario dar a la institución los fondos necesarios para pagar depósitos. Una vez pasados los primeros momentos de duda se calculaba que el banco podría devolver al Instituto parte de ese dinero, comprándole nuevos activos para aumentar esta cantidad de activos. Y así, precisamente, se ha hecho.

Hoy el efectivo de este banco está reducido a menores proporciones, y parte de ese dinero ha vuelto a la cuenta del Instituto.

Vamos a ver rápidamente, entonces, los efectos sobre los cuatro bancos. Seguiremos, más bien, en la próxima clase.

Quiero entrar en el aspecto de todo este proceso, concerniente a la circulación en manos del público. Hasta ahora, hemos visto simples movimientos de cuentas.

De estos movimientos de cuentas, o en estos movimientos de cuentas, el público ¿ha tenido alguna participación? ¿Se ha acrecentado la masa de poder adquisitivo en manos del público? Porque ese es el punto fundamental para saber si parte de esos fondos creados por la revaluación han salido a manos del público. Eso es lo que vamos a estudiar.

¿Qué cifras necesitarán ustedes para responder a esta pregunta?

En primer lugar, los depósitos en cuenta corriente del público en los bancos. En segundo lugar, el dinero en manos del público. ¿Y cómo pudieron haberse acrecentado esos depósitos en cuenta corriente, y el dinero en manos del público, a raíz de esto? ¿Hizo el Gobierno algún pago al público? No, todos fueron pagos bancarios.

¿Entonces, cómo pudo acrecentarse el dinero en manos del público? Solamente si los bancos prestan más al público, si esta mayor base de moneda constituida por los depósitos de los bancos en el Banco Central ha servido o no, para provocar sobre ellos una mayor cantidad de depósitos bancarios.

Ustedes ven cómo tenemos que ir analizando punto por punto el fenómeno para comprender su futura incidencia. Todo lo demás, es pura charlatanería. Decir: "hubo o no hubo inflación", "hubo o no hubo emisión", no se presta para dar una idea clara de lo que en realidad ha ocurrido. Es necesario hacer este análisis, ir hasta el fondo del asunto. Ver lo que ha ocurrido en realidad con los préstamos, o si han aumentado o han disminuido, o se han mantenido constantes, como estaban; y al mismo tiempo, considerar otros fenómenos que pueden haber ocurrido en este lapso, ya de más de un año; si ha habido aumento o disminución de la tenencia de oro y divisas en el Banco Central. Si, por ejemplo, ha aumentado la tenencia de oro

y divisas, y vemos que correlativamente aumenta la cantidad de depósitos de los bancos en el Banco Central o depósitos del público en los bancos. Tendremos que analizar bien las cifras, para ver si ese aumento se debe a un hecho o a otro hecho; si ha habido un aumento de los depósitos en manos del público, por una expansión de préstamos, por una disminución de la base de oro y divisas.

El fenómeno no se puede despejar por una simple afirmación basada en esa cantidad. Como cualquier otro fenómeno, es necesario analizar las distintas manifestaciones de este proceso, lo cual vamos a hacer en una clase próxima.

84
ESTADO ACTUAL DEL PROBLEMA DEL PATRON ORO*

No se si ustedes han leído en *La Prensa* de ayer una declaración del Comité Económico de la Liga de las Naciones, en materia monetaria.

En esa declaración, se señala la influencia que ha tenido la depreciación de la moneda en el restablecimiento del equilibrio de los precios; cómo la depreciación de la moneda ha permitido al nivel de precios británico subir, y restablecer el equilibrio con los costos de producción, que durante el período de descenso de precios no habían bajado con la misma intensidad, y se insinúa en esa misma declaración la conveniencia de devaluar las monedas que se mantienen aún sobre la base del oro, a fin de conseguir los mismos efectos que por la depreciación monetaria se han conseguido en los otros países.

Y la declaración no la firman economistas innovadores, sino personas como Sir Otto Niemeyer, que han figurado siempre entre los más ortodoxos en materia monetaria. Es interesante que ustedes lean eso; ya nos vamos a referir a ese punto más adelante.

Seguiremos mientras tanto, exponiendo cuál es el estado actual del problema del patrón oro.

Consideramos en la clase anterior el caso de Alemania, donde se había establecido un control cada vez más rígido del comercio exterior, control impuesto primero por la necesidad en que se había visto ese país de crear un saldo positivo en su comercio exterior a fin de pagar los servicios y amortizaciones de sus deudas en el exterior. Esa fue la razón fundamental por la cual se impuso ese sistema. Pero se lo ha seguido desarrollando, y hoy es el medio del cual se ha valido Alemania para poder importar los artículos o materias primas necesarias para su rearme. El control se ha convertido, pues, en un instrumento de política militar manejado por el Gobierno, además de ser un sistema de política económica que permite a Alemania desarrollar su producción interna con miras a la economía de guerra.

* *N. del Ed.* Clase del curso de Economía, segunda parte, dictada el 25 de septiembre de 1936 (véase Nota del Editor al capítulo 80).

Allí vemos, pues, la conjunción de varios factores distintos. Primero, un factor eminentemente financiero. Luego, un factor de política económica, cierta orientación que el país quiere dar a su economía interna, influido por la situación político–militar de Europa. Y en tercer lugar, la realización de un plan de carácter militar.

El caso de Italia es similar. Allí también el control del comercio exterior se ha sustituido a la libre concurrencia. Se mantiene nominalmente el patrón oro, pero éste no funciona, no hay libertad de movimientos del metálico, no hay libertad para exportar capitales. Como ustedes saben, está rigurosamente prohibido. Hasta se han recogido, para resellar, los billetes italianos que circulaban en el exterior. Otro caso aparente de estabilidad monetaria, basada en el patrón oro, que en realidad no es tal cosa.

El otro caso, de Rusia, también lo conocen ustedes. Allí el comercio exterior no está dentro de un régimen normal de política. De manera que, al contemplar el comercio exterior no nos referiremos a una transformación reciente, sino a un aspecto del sistema planteado en ese país, que está en evolución, y que no se asemeja al sistema de la libre concurrencia. En materia monetaria, sin embargo, los pasos que se han dado en los últimos años en Rusia, asemejan, y tienden a asemejarse cada vez más, al funcionamiento monetario, y de los cambios de los otros países.

Menciono los hechos del cuadro, sin detenerme mucho en ellos; como punto de referencia. Lo que más nos interesa a nosotros, es contemplar la situación monetaria actual de Gran Bretaña. Recordemos, primero, que ese país abandona el patrón oro en el '29, bajo la influencia inmediata de un gran pánico financiero en el mundo, acentuado en Gran Bretaña por dificultades de carácter político. Ese es el fenómeno inmediato, pero debemos también buscar en los factores más alejados, pero también poderosos, o mejor dicho de influencia muy marcada, en la situación económica británica, desde el retorno al patrón oro en 1926, como les referí ligeramente en alguna clase anterior, y hoy voy a precisar más.

Se vuelve al patrón oro en el año '25, a la vieja paridad de la libra, a la paridad que se había abandonado durante la guerra.

Los precios de las manufacturas británicas que, al valorizarse la libra, antes de su estabilización, habían bajado por la misma valorización de la libra, ahora, con la desvalorización, vuelven a subir. La anterior valorización los hizo bajar, pero esa baja no fue acompañada por una baja similar en los costos. Del mismo modo, el descenso que sigue a la estabilización tampoco fue acompañado, aunque fue de escasa importancia, por un descenso análogo en los costos de producción.

De manera que la industria inglesa, debido a la vuelta a la paridad, se ve en una situación crítica que tuvo una enorme trascendencia en el desarrollo ulterior de la economía británica.

En la teoría ortodoxa del patrón oro, no se plantea ningún problema así, por cuanto se supone que existe en la vida económica interna una gran fluidez, una

gran facilidad de movimientos. Se supone que, bajando los precios, no tardan en bajar todos los elementos que integran esos precios, o que subiendo éstos, también se ajustan con rapidez todos esos elementos: los salarios, los precios de la materia prima, etc. De manera, pues, que desde ese punto de vista no tendrá mayor significado el que se elija un punto u otro en la estabilización de la moneda.

Pero la realidad desmiente actualmente una suposición de esa índole.

Ha habido una época en el desarrollo económico del capitalismo en que los salarios podían moverse con mucha libertad. Esa fue la época de libre concurrencia, en lo que llamaremos, para caracterizarlo bien, mercado de trabajo, cuando la oferta de trabajo actuaba sobre el precio, sobre el salario, en la misma forma que lo hace la oferta de mercaderías.

Dentro del sistema clásico, al descender los precios de las mercaderías y no bajar correlativamente el costo, se produce una restricción de la producción. Y esa restricción de la producción trae consigo la desocupación, y la desocupación, la baja de los salarios. Y la baja de los salarios vuelve a equilibrar las condiciones del mercado. Pero no sucede eso en la realidad, sobre todo en países como la Gran Bretaña, que han alcanzado un alto grado de organización sindical. Los sindicatos obreros, al defender sus salarios por su acción deliberada, han impedido la baja de los salarios, han protegido sus salarios, y ese es un factor importante en la vida de ese país. El salario no se mueve libremente, por lo tanto, mientras bajaban los precios, no pudieron bajar los salarios.

Este es el hecho. No lo calificaremos, no es esa nuestra función. Hay rigidez de los salarios y de los otros elementos de la producción. A eso se agrega esta otra circunstancia, que también reviste especial significado en ese período: que la industria inglesa no demuestra aptitud en incorporar los adelantos de la técnica, como lo hacen las industrias de otros países competidores. Esto es, que en los dirigentes de la industria inglesa no se ha notado ese impulso constructivo y renovador, que caracteriza a otras industrias. Había un espíritu más conservador. De allí pues, que esas dificultades de la industria inglesa se manifestaran en un proceso de desocupación que, como dije en una clase anterior, ya existía en forma nítida antes del comienzo visible de la crisis, antes del año '28. Desocupación que resultaba de esa situación de la industria inglesa, sobre la cual influían las razones monetarias que acabo de mencionar, razones de carácter estructural.

Por lo tanto, cuando sobreviene la crisis mundial, con una nueva baja de precios, no sorprende en Inglaterra una industria robusta, sino una industria en estado de debilidad, de decaimiento y que ya venía luchando con grandes dificultades. De ahí que, cuando sobreviene el pánico financiero, el mundo económico estaba ya preparado para una desvalorización monetaria. La industria había sentido las consecuencias de una vuelta a la paridad, que había resultado una vuelta demasiado pre-

cipitada tal vez, a la luz de la experiencia, y poco acertada la elección del tipo. Este es un fenómeno por demás interesante, también si se lo encara desde otros puntos de vista. Uno de ellos es el siguiente:

La política monetaria inglesa había sido especialmente dirigida por banqueros y financistas con escasísimas influencias industriales; de manera que en el problema monetario prevalece el punto de vista de los banqueros y financistas, especialmente ligados al mercado internacional, cuyo punto de mira, casi exclusivamente, era mantener el prestigio de la libra, por cuanto la libra así mantenida era el eje de las finanzas mundiales.

Se ha dicho que Londres era el clearing del mundo, donde iban a compensarse todas las deudas.

El beneficio que eso representaba para la banca británica era enorme. Pero después de la guerra y especialmente después de la estabilización del año '25, comenzaron a influir las fuerzas industriales y a imprimir su punto de vista a la política monetaria. Punto de vista que hoy gravita en ese país al lado de las fuerzas de los banqueros y financistas.

Abandonado el patrón oro en la Gran Bretaña, los precios lógicamente suben. Se aproximan —como ocurre en nuestro país, aunque en mayor escala, porque mayor fue nuestra depreciación— al nivel de anteguerra. Y se permite a la industria inglesa desenvolverse con más facilidad, no solamente porque los costos no suben en la misma proporción, sino que la depreciación monetaria actúa a manera de derecho protector.

A partir de la depreciación monetaria, Gran Bretaña entra en un período de derechos aduaneros, en un nuevo período, en una nueva etapa de su vida económica. La acción de esas fuerzas contribuye al gradual restablecimiento de la economía británica, gradual pero lento. Si se observa la curva del desenvolvimiento económico, y los que sienten curiosidad por estos hechos pueden acudir a una revista muy interesante, y bastante objetiva: *The Economist*, verán allí la curva de los movimientos económicos elevarse después del año '32, no después del año '29, no inmediatamente después del abandono del patrón oro, sino en el año '32, '33 y '34.

Hoy, la curva está en un momento de indecisión estadística, porque se notaban algunos síntomas de baja, pero, por otro lado, el enorme esfuerzo de rearme que se está haciendo también en ese país está poniendo una gran masa de poder adquisitivo en manos de la población, aumentando nuevamente la demanda, y por lo tanto la producción industrial.

Esa revista, *The Economist*, es una de las más buenas, tal vez la única revista de tipo ortodoxo que existe en materia económica. De tipo absolutamente ortodoxo, tanto en ideas económicas como en su liberalismo político, no obstante lo cual, no tardaron en plegarse a los que defendieron la nueva política monetaria británica, la

depreciación monetaria, bajo la evidencia de hechos juzgados así por ellos. En realidad, yo podría decirles que no he encontrado una sola opinión británica posterior a la depreciación que no haya reconocido que la depreciación monetaria, ante la baja intensa de los precios, fue el medio de elevarlos.

Alumno: Si se continúa la depreciación en todos los países del mundo, se estabilizarán a un punto más bajo todas las monedas.

Profesor Prebisch: Vamos a ver. No es eso precisamente; depende del nivel de precios en oro y de la forma en que se haga la depreciación de la moneda. Ya vamos a ver eso más adelante.

La depreciación en Gran Bretaña, ha tenido mucha más influencia que en nuestro país, influyó la depreciación de los precios, y los hizo ir acercándose al nivel de anteguerra y al restablecimiento del equilibrio entre precios y costos. O sea, el fenómeno que hemos visto en nuestro país en materia agropecuaria es exactamente el mismo fenómeno. Con esta diferencia: que en este país se pudo reajustar los costos de la agricultura con más facilidad que los costos de la industria británica, aunque, por otro lado, se acentuó la disminución de los precios agropecuarios. Ya vamos a ver en qué términos se plantea el problema actual.

Yo lo que quería, es hacerles comprender que toda la realidad ha ido escapando al mundo teórico, para luego sacar una conclusión acerca de ello.

Después de eso, después de esa experiencia, la Gran Bretaña sigue manejando su libra esterlina independientemente de toda conexión. Existe allí un fondo de divisas que se llama Equalization Fund, fondo con el cual se actúa sobre el valor de la libra; no diré que se mantiene el valor de la libra, sino que se actúa sobre el valor de la libra. No se puede decir que se mantiene, porque hay épocas en que la libra se ha desvalorizado, y épocas en que se ha valorizado. Epocas en que ha parecido que la política monetaria inglesa se dirigía a mantener cierta relación con el dólar, que también se depreciaba; en que parecía, digo, porque nunca se han hecho publicaciones al respecto, ni se ha dado a conocer ni cómo ni cuándo se compraba y vendía divisas. Lo que positivamente se desprende, es que durante la vigencia, diremos, de este régimen monetario, el nivel de precios más bien ha subido en los últimos tiempos, en vez de bajar, y posteriormente al alza iniciada cuando se abandona el patrón oro, o sea, cuando el nivel de precios subió nuevamente; lo que sí se ha declarado públicamente, y una de esas declaraciones fue precisamente en la Conferencia Económica de Londres, es que la política inglesa consiste en mantener el nivel de precios; que la Gran Bretaña tomaría todas las medidas monetarias posibles para evitar una caída de los precios que comprometiese la situación de su industria.

Ustedes pueden advertir en estas palabras que repito, el cambio fundamental en el concepto de la paridad monetaria. ¿Se hubiera imaginado a un Canciller del Te-

soro Inglés, diciendo en 1910, que no les interesaba la vinculación de la libra con el oro, y sí mantener el nivel de precios? Seguramente que hubiera sido tomado por un loco y recluido. Era salirse violentamente del patrón oro, y preconizar un sistema de regulación monetaria, de moneda dirigida, como hoy se dice; hubiera resultado una absurda fantasía.

La libra ha pasado pues a ser una moneda dirigida, con propósitos distintos de los que guiaban al patrón oro. La libra, bajo el sistema del patrón oro, perseguía la mantención del patrón oro, que la libra valiese siempre la misma cantidad de oro. Hoy no. Hoy se busca, por lo menos en los momentos actuales, que la libra sirva para comprar una misma cantidad de mercaderías, favoreciendo más bien el alza de los precios, o sea la declinación del poder adquisitivo de la libra, para llevar más adelante el reajuste que se persigue.

Ese es el hecho; me abstengo siempre de calificarlo, de dar opinión contraria o favorable, sino que me limito a mencionarles el hecho, que es perfectamente perceptible.

En torno a la libra se ha formado lo que ustedes habrán oído mencionar como el bloque de la libra esterlina. Se trata de países vinculados económica y financieramente a la Gran Bretaña, que poco a poco se han ido agrupando alrededor de la libra. Me referiré en otra clase a éstos, que son los dominios británicos, los países escandinavos y la República Argentina. Estos países cotizan su moneda, no en términos de oro, sino en términos de libra esterlina.

Voy a referir lo que con nosotros ocurrió, para que vean cómo fuimos llevados a pegarnos a la libra esterlina por la evolución natural, diré, de los hechos.

Cuando se establece el control de cambios, ustedes recordarán que estábamos ligados al dólar; recordarán ustedes el famoso tipo de 171, que fue el tipo rígido fijado por la Comisión de Control de Cambios. De manera que cuando la libra se deprecia, por estar nosotros ligados al dólar, valorizamos el peso en términos de libras esterlinas y acentuamos la baja de precios en la Argentina. Eso lo podrán ver ustedes en los gráficos. Es decir, que se acentúa la caída en los precios de nuestros productos, que en gran parte están regulados por la capacidad de absorción de la economía inglesa o, mejor dicho, sobre los cuales influye la demanda británica, y no "regulados", porque queda mal la palabra, no hay una acción deliberada. Tanto es así, que si ustedes observan en un gráfico, verán que en el año '32, durante todo el año '32, y buena parte del '33, época en que estábamos ligados al dólar, y que, por lo tanto, manteníamos una estabilidad monetaria forzada. Por lo que ya dijimos en otras clases, el nivel de precios sigue bajando en nuestro país, paralelamente a la baja de precios en oro en el mercado internacional. En cambio no ocurre eso con los precios en libras esterlinas.

Nosotros en esa época teníamos una moneda aparentemente estable, y la libra

esterlina era inestable. Cuando se cambia el sistema de control de cambios, ya se había abandonado como base el dólar desde meses antes por la depreciación de este último. Cuando los Estados Unidos deprecian su moneda (marzo 4 de 1933), se cambia la base de cotización de la moneda argentina al franco oro, es decir al franco (no hay aún franco papel).

De manera que al establecerse el nuevo sistema de control se sigue tomando la base del franco, el cual demuestra al poco tiempo que nos somete no solamente a la influencia de los precios en oro del mundo, sino que, como los rumores sobre el franco se comenzaban ya a acentuar, nos sometía a cualquier sacudimiento. Entonces se toma como base la libra esterlina, considerando fundadamente que al vender una buena parte de nuestros productos en libras esterlinas, y estableciéndose por lo tanto el nivel de precios en esa moneda, convenía al país seguir las fluctuaciones de la libra. Y así se adoptó el tipo de m$n 15 por libra para las letras compradas a los exportadores, pero se deja flexibilidad en la fijación del tipo vendedor de la libra y del dólar en el mercado oficial, y del tipo del mercado libre; así que sólo a medias estamos vinculados a la libra. La relación fija está en el tipo comprador, como en otros países en que se ha estabilizado con una relación más fija. Algo análogo ha ocurrido en los países a que me he referido; en algunos de inmediato, en otros con el andar del tiempo, y así se forma ese bloque de la libra esterlina, que tiene una proporción considerable del comercio mundial, proporción que llega a cerca del 40%.

Se están publicando en los últimos tiempos, una serie de estadísticas que demuestran que el recuperamiento económico ha sido más intenso en los países del bloque de la libra, que en los países que se han mantenido sobre el patrón oro. Hay un desacuerdo en este país sobre ese punto.

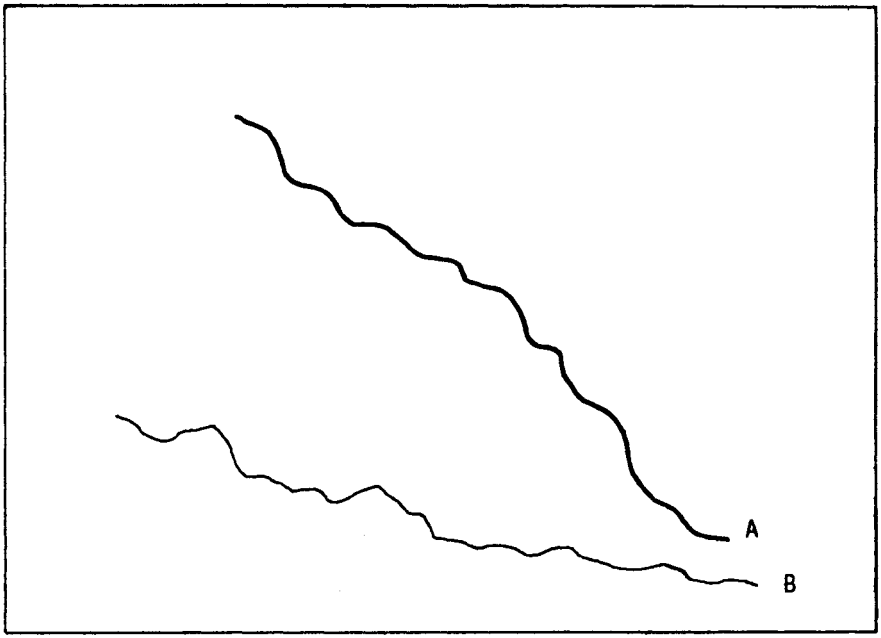
Frente al bloque de la libra esterlina subsisten los países como Francia, Holanda y Austria —no cito Alemania ni Italia—. Esos países que acabo de mencionar, mantienen el patrón oro; y lo mantienen, diré, siguiendo la mayor parte de las reglas del juego, esto es, dejando entrar y salir oro. Ustedes conocen el caso de Francia, por las exportaciones de metálico que ha tenido que soportar en los últimos tiempos.

Esos países se han visto sometidos a una violenta deflación de precios. Al bajar en el mercado internacional los precios han bajado con la misma intensidad los precios internos. Y allí se ha planteado un problema similar, aunque mucho más intenso, que el que tuvo la Gran Bretaña después del año 1925: la falta de paralelismo entre la baja de los precios mayoristas y los costos de producción; falta de paralelismo que tuvo efectos sobre la industria, análogos, pero más intensos, por supuesto, que los que se experimentan en la Gran Bretaña.

No existen estadísticas sobre los costos industriales, no existe un índice de los

costos industriales, pero esa falta de paralelismo se puede ver, aproximadamente, comparando los precios mayoristas con los precios que integran el índice de costo de la vida, los precios al por menor.

Mientras los precios al por mayor tienen la tendencia de la línea A, los precios al por menor tienen la de la línea B, que es mucho menos pendiente, lo que ha llevado a los gobiernos a intervenir en mayor o menor medida en la vida económica.



En Francia: incremento de derechos aduaneros para proteger el precio de los productos agrícolas e industriales, establecimiento de cupos para restringir la importación, y, por lo tanto, tonificar los precios en el mercado interno.

La baja de los precios, en los primeros tiempos, puso a los bancos e industrias francesas en situación difícil y el gobierno tuvo que acudir con sus propios fondos para salvarlos. Aparte de que esta política se ha desarrollado en un mundo de gran incertidumbre y zozobra.

Ustedes seguramente saben de la caída del franco, de la probable caída del franco, y por ende, por contagio, del franco suizo y del gulden, que es uno de los obstáculos para el restablecimiento de la confianza. Tanto es así, que economistas ortodoxos que en los primeros tiempos se oponían violentamente a la revaluación del

franco, como Rist, hoy propenden a una política de revaluación dentro de ciertas condiciones.

Bélgica también formaba parte de los países del bloque del oro. Pero un buen día Bélgica resolvió revaluar, con lo cual elevó sus precios internos y facilitó el restablecimiento del equilibrio. Revalúa y restablece la moneda a un nuevo tipo; revalúa sus existencias metálicas. El plan belga es muy análogo en sus lineamientos generales al plan argentino, pero el nuestro fue anterior.

No es que haya habido influencia de un plan sobre otro, sino similitud de condiciones que llevaron a soluciones similares. Una de las diferencias fundamentales está en que en Bélgica el incremento del valor del oro creado por la revaluación, no se dedica a propósitos de saneamiento, sino a la realización de obras públicas destinadas a combatir la desocupación.

Los Estados Unidos también habían seguido una política monetaria ortodoxa hasta que, simultáneamente con la llegada del presidente Roosevelt al poder, se produce aquel pánico financiero que ustedes conocen y que obliga a cerrar, casi diría de la noche a la mañana, en pocos días, todos los bancos del país. Todos los bancos del país se cierran, porque de lo contrario, no se hubieran podido mantener ante el pánico financiero. Fue acaso el pánico financiero más grande de la historia, que comienza con la caída de algunos bancos pequeños de Chicago; esa fue la chispa que encendió todo el incendio. Luego del cierre de los bancos, el nuevo gobierno se aleja de la política monetaria del gobierno anterior —que había consistido en el mantenimiento del patrón oro— y en dejar que la crisis siga su propio proceso con intervenciones parciales dentro de ciertos grupos de actividades. Por ello, la intervención del Farm Board en los precios, y la creación de una gran institución análoga al Instituto Movilizador.

El mantenimiento de la política del patrón oro en ese país, hizo sufrir a los precios internos y a los precios agrarios una fuerte baja, produciendo una intensísima agitación y malestar agrario, mucho más intensa que en nuestro país porque allí el agricultor se había habituado a un nivel de vida elevado, de manera que al reajustarse eso significaba un problema de una seriedad mucho mayor que el que presentaba en nuestro país.

Estados Unidos estaba técnicamente en posición de mantener su patrón oro; tenía enormes reservas de metálico, y nada había que pudiera inquietar en el saldo de su balance de pagos; de manera que, como una decisión de política económica con vistas a la situación interna, el gobierno decide abandonar el patrón oro, devaluar el dólar. Circunstancias muy distintas de las que actuaron en nuestro país a fines del '33 cuando se deprecia el peso. El gobierno se ve impelido a tomar una decisión de esa índole porque era insostenible la situación que creaban los capitales bloqueados. Técnicamente, la situación monetaria nuestra estaba muy comprometida,

mientras que la de los Estados Unidos no lo estaba. De manera que, con una política deliberada, se devalúa el dólar.

No solamente eso, sino que se adoptan decisiones de la mayor importancia, como la de establecer que, a pesar de que en los títulos de la deuda pública norteamericana estaba expresado: pagadero en oro, se pagarían en papel. Decisión de gran importancia y trascendencia, presente y futura, porque la gente había creído hasta entonces, que decir que se pagarían en oro era una cláusula que debía respetarse.

El hecho de que un país acreedor como Estados Unidos tomase semejante decisión, tiene para la historia financiera una considerable trascendencia.

La caída del dólar, como ya la caída de la libra, no solamente facilita el reajuste internacional, porque las deudas internacionales disminuyen. Los países deudores ven disminuidas sus deudas en la misma medida que se deprecia la moneda. Facilita el reajuste —digo— porque ya me he referido en clases anteriores al peso que había llegado a significar esas deudas contraídas cuando el nivel de precios era muy superior a lo que llegó a ser. Los países deudores tienen que pagar una cantidad de productos mucho mayor, de manera que, al reducirse esa carga, se tiende a restablecer la situación anterior.

Parece ser que uno de los propósitos que tuvo esa política, fue la de aliviar el peso de las deudas internacionales.

Ven ustedes que con Inglaterra y Estados Unidos por un lado, y el bloque de la libra por supuesto, y Alemania y otros países que mantienen artificialmente su paridad, el patrón oro corresponde a una proporción escasa de países.

Y el problema que se plantea en estos momentos, es éste: por un lado, ¿qué es lo que harán los países que se mantienen en el patrón oro, sobre la base del oro, ante las dificultades crecientes para seguir en esa situación? Por otro lado, ¿qué harán los países con moneda sin base metálica directa, con moneda depreciada, si los países de patrón oro no lo abandonan y deprecian su moneda? ¿Se va a iniciar una carrera de depreciación?

Ese es el problema que hoy, en estos momentos, se plantea; de allí que comience a conversarse sobre medidas coordinadas entre los principales países a fin de que Francia, Suiza y Holanda, puedan devaluar en cierta medida, previamente combinada con los otros países importantes, a fin de que estos últimos no toquen su moneda y se establezca un nuevo nivel mundial de monedas desvalorizadas. Parecería ser que una fórmula así sería atrayente para Francia, porque ninguno de los gobiernos franceses, ni el actual ni el anterior, no obstante saberse que son favorables a la depreciación de la moneda, se animan a depreciarla, a devaluar el franco por acción unilateral. Diremos que la devaluación fue uno de los puntos de un programa.

Ahora, en Francia, la situación monetaria es difícil porque se ha exportado ya

una cantidad considerable de oro, y las finanzas oficiales están con un fuerte desequilibrio. Por otro lado, el ahorro francés no concurre fácilmente a los títulos que negocia el gobierno.

El gobierno tiene dificultades para conseguir dinero prestado a largo plazo. Por otro lado, una política de equilibrio financiero directa sería muy difícil, y además de eso, no significaría disminuir los precios, porque presentar cortes de sueldos, ustedes saben que los sindicatos de empleados se han opuesto violentamente a ello.

Ciertos observadores consideran que Francia va encaminada hacia una dilatación exagerada de crédito, producida por el déficit fiscal, factor que influirá y acentuará la tendencia hacia la devaluación, porque al revaluar las reservas del Banco de Francia el Gobierno obtendría parte de todo ese incremento, que podría permitirle desenvolverse más fácilmente en sus funciones. Digo como una de las posibles situaciones que se apuntan. Pero allí también ha ocurrido un profundo cambio en el mundo económico, en el mundo de la teoría económica, que hoy, ante la situación difícil, ante la importancia, ante la situación precaria del erario, ante el fracaso de las medidas directas de deflación, se ve llevado hacia ese camino.

Si la baja de precios no pudo ser acompañada por la baja de sueldos, de las tasas de interés, es lógico que se produzca así un desequilibrio, que no se corrige con el tiempo. Fenómeno que tiene una importancia enorme para el desenvolvimiento del patrón oro. Esto nos hace ver que el patrón oro ha funcionado en un mundo distinto al construido por los teóricos del patrón oro, que cuando fue construido tenía gran similitud con el mundo real. Porque hace un siglo, nos encontrábamos en situación muy distinta de la que hoy ocurre en la economía contemporánea, por un sinnúmero de razones, sobre las cuales hemos de volver más adelante.

85
LAS FUNCIONES REGULADORAS DEL BANCO CENTRAL*

1. UNA NUEVA FASE ASCENDENTE

A fines de 1935 el Gobierno Nacional daba término a su programa de saneamiento y reconstrucción bancarios iniciado meses antes con la creación de este Banco. La crisis había socavado profundamente la estructura del crédito, con grave riesgo para la estabilidad de todo el sistema bancario por la gran masa de depósitos comprometidos. El peligro ha sido conjurado y la situación de los bancos es ahora de todo punto satisfactoria en cuanto concierne a su liquidez.

Este acontecimiento señala el final de una larga serie de medidas, de emergencia unas, orgánicas otras, con que el país ha sabido luchar contra una prolongada depresión.

Los resultados obtenidos compensan plenamente la tarea. La Argentina aprovecha con eficacia el mejoramiento de la economía internacional. Ha concluido el régimen de crisis. Pero comienzan de inmediato los problemas implicados por el restablecimiento de la prosperidad. Libres del peso de una larga depresión, las fuerzas propulsoras de la economía empiezan a desenvolverse con la facilidad de los tiempos de bonanza. Por fortuna, todo ello se sustenta en la realidad económica, de la que conviene sin embargo no alejarse imprudentemente. Tiene en esto el país una experiencia aleccionadora. En las fases ascendentes de la actividad económica, el optimismo exagerado suele incubar los gérmenes de futuras perturbaciones. Es necesario, por consiguiente, proceder con circunspección y tener siempre presente que después de crisis agudas, queda mucho por liquidar y reconstruir.

Los movimientos ascendentes son, por lo general, de duración limitada. No debe malograrse, entonces, la oportunidad que ofrecen para reparar las consecuen-

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Segundo Ejercicio. 1936*, Buenos Aires, Gotelli, 1937, capítulo I, págs. 1–13. Reproducido en Banco Central de la República Argentina. *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935–1943*. Buenos aires, 1972, I, págs. 13–32. Sobre la redacción de la *Memoria Anual*, véase la Nota del Editor al capítulo 77.

cias de pasados males y acumular reservas para los tiempos difíciles cuyo retorno es prudente prever.

2. EL SUPERÁVIT DEL BALANCE DE PAGOS

También le ha tocado su parte al Banco Central de la República Argentina en los problemas que el restablecimiento de la prosperidad trae consigo. Se acostumbra considerar como primordial la facultad de emitir billetes, en instituciones de esta índole. Las circunstancias han querido, sin embargo, que nuestro Banco inicie sus funciones reguladoras de la circulación absorbiendo los fondos disponibles del mercado antes que creando otros nuevos. En nuestra primera Memoria se aludió ya a este punto y se explicó cómo, con la colocación de los Certificados de Participación en los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional, se habían absorbido los residuos de la revaluación del metálico. En el año pasado esta absorción ha debido continuar con mayor intensidad con el fin de evitar que la abundancia de divisas trajese consigo una plétora monetaria.

Estamos atravesando, precisamente, por aquellas circunstancias que la Ley ha tenido en vista cuando cita, entre los objetos fundamentales del Banco Central, el de "concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros, sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantener el valor de la moneda".

Las exportaciones y el ingreso de capitales del exterior se traducen actualmente en un apreciable saldo positivo de nuestras cuentas internacionales, que nos permite ir acrecentando las reservas monetarias que han de servirnos para defender el valor de la moneda cuando cambie la dirección de aquellas fluctuaciones.

El superávit del balance de pagos de 1936 se agrega al de los dos años precedentes. En 1934, después de dos años de déficit en el saldo que dejan los rubros corrientes, según los cálculos del cuadro siguiente, se presenta el primer supérávit de m$n 123 millones, seguido por el de m$n 157 millones en 1935. En 1936 el superávit es mucho más importante. Baste considerar que el exceso de las exportaciones sobre las importaciones llega a m$n 656 millones, contra m$n 551 millones el año precedente. También es más activa la inversión de capitales flotantes y a largo plazo del exterior, especialmente en los últimos meses. Se acentúa en esta forma el ingreso de divisas, análogo en su significado y sus consecuencias a las importaciones de oro características de otras épocas similares en la historia monetaria del país.

Balance de pagos de los años 1932 a 1935

Rubros	1932	1933	1934	1935
1. Activo corriente	**1.354**	**1.190**	**1.811**	**1.924**
Exportaciones de mercaderías[1]	1.305	1.141	1.618	1.726
Ingreso o repatriación de capitales	15	15	150	150
Varios[2]	34	34	43	48
2. Pasivo corriente	**1.396**	**1.408**	**1.688**	**1.767**
Importaciones de mercaderías	836	897	1.110	1.175
Servicio de la deuda pública	189	176	212	194
Gastos públicos en el exterior	16	16	21	26
Servicio de capitales privados	270	250	270	285
Remesas de particulares	85	69	75	87
3. Saldo (1–2)	**- 42**	**- 218**	**+ 123**	**+ 157**
4. Movimientos extraordinarios				
Activo	**18**	**298**	**123**	**19**
Exportaciones en oro	18	[3]	61[4]	12
Empréstitos de desbloqueo	–	298	62	7
Pasivo	**75**	**28**	**126**	**52**
Cancelación de deuda pública	–	–	72	–
Pago deuda comercial atrasada	40	28	54	52
Retiro o exportación de capitales	35	–	–	–
Saldo neto, cubierto con movimiento de divisas	**- 99**	**+ 52**	**+ 120**	**+ 124**

[1] Cifras de la Estadística Nacional más 1,3% por diferencia hasta valor FOB. En 1934 y 1935 los datos han sido convertidos al tipo vendedor del mercado oficial para obtener guarismos comparables con los de importaciones y demás rubros del balance de pagos. Para 1935, se ha preferido tomar como base la cifra dada por la Estadística Nacional en su informe del 13/1/1936.

[2] Saldo que resulta de diversos rubros activos y pasivos, entre otros: derechos de puerto, ganancias de los exportadores, alquiler de películas cinematográficas y servicio telegráfico de los diarios.

[3] En los últimos días de 1933, el Gobierno hizo una exportación de oro de m$n 44 millones, que tomamos en cuenta en 1934, por estar relacionada con las operaciones de conversión de la deuda pública realizadas en 1934, y no con el movimiento normal del balance de pagos.

[4] Incluidos los m$n 44 millones a que se refiere la llamada anterior.

La última crisis ha demostrado los serios inconvenientes que representan los capitales flotantes por la nerviosidad y magnitud de sus movimientos. El sistema bancario debe encontrarse en condiciones de soportarlos en cualquier momento con un mínimo de fricciones. Pero en nuestro caso, no estriba en esto el problema principal, sino en la influencia notable de las inversiones extranjeras, aun de las a largo plazo, sobre el organismo bancario. La abundancia de fondos que ellas traen consigo propende generalmente a la expansión inmoderada del crédito, y lleva así a los bancos a una situación expuesta a serios contrastes cuando, como suele suceder, se interrumpe la corriente de capitales y hay que hacer frente al déficit del balance de pagos por las mayores importaciones y servicios financieros que aquel movimiento origina.

3. LOS BONOS CONSOLIDADOS COMO INSTRUMENTO DE ABSORCIÓN

Los fundamentos de la Ley del Banco Central se detienen particularmente en este punto y señalan cómo, a medida que se acrecientan aquellos fondos, es conveniente ir absorbiéndolos, mediante la oferta a los bancos de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados.

En cumplimiento de esta política, el Banco Central, siguiendo estrechamente las condiciones monetarias, decidió extremar la aplicación del instrumento creado por la Ley. Los bancos comerciales, impulsados por el crecimiento de sus efectivos, se presentaban a las licitaciones quincenales de certificados suscribiendo cantidades superiores a las ofrecidas por el Banco Central, según se observa en el cuadro de la página siguiente.

A raíz de ello el Banco Central decidió aumentar la colocación de certificados hasta llegar a la cifra de m$n 349,0 millones en circulación en la licitación del 15 de julio de 1936 y, algo más tarde, a la cantidad total de m$n 399,0 millones o sea la cifra a que se redujeron los Bonos Consolidados en poder del Banco Central después de la primera amortización de m$n 1 millón efectuada por el Gobierno Nacional el 1º de junio último.

Al tomar esta determinación, el Banco Central sólo se proponía ir retirando los nuevos fondos que se incorporaban a los bancos, pero sin estimular a éstos a invertir en certificados todo el exceso de sus efectivos sobre el mínimo legal. Como se hizo notar en la Memoria anterior, este mínimo representa un límite extremo más allá del cual no podrían pasar los bancos sin provocar su liquidación a menos que obtuvieran del Banco Central la aprobación de un programa de emergencia

Colocación de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados en 1936

Fecha de emisión de los certificados		Valor nominal			Certificados en circulación		Interés de las adjudicaciones [1]		
		Ofrecido	Suscripto	Adjudicado	Valor nominal	Valor real	Máximo	Mínimo	Medio
Enero	9 [2]	–	–	25.000	203.650	222.182	2,75	2,75	2,75
Enero	15	122.450	148.745	97.450	250.000	272.750	2,75	2,75	2,75
Febrero	17	25.000	57.800	25.000	224.800	242.824	2,67	2,51	2,56
Marzo	2	25.200	38.240	25.200	250.000	267.857	2,58	2,54	2,58
Marzo	17	40.000	80.900	40.000	212.650	223.208	2,58	2,43	2,55
Abril	2	37.350	60.835	37.350	250.000	260.315	2,61	2,41	2,57
Abril	17	60.000	114.250	60.000	187.550	186.362	2,37	2,37	2,37
Abril	24 [2]	–	–	500	188.050	186.858	2,34	2,29	2,31
Mayo	2	62.450	138.435	61.950	250.000	248.450	2,33	2,20	2,26
Mayo	16	108.200	108.200	100.000	325.000	322.998	2,52	2,13	2,36
Junio	2	25.200	66.400	25.200	325.000	323.017	2,23	2,07	2,20
Junio	5 [3]	–	–	20.000	345.000	342.897	2,08	2,08	2,08
Junio	17	39.500	86.600	21.300	326.800	324.845	2,00	2,00	2,00
Junio	19 [2]	18.200	25.500	18.200	345.000	342.940	1,99	1,99	1,99
Julio	2	41.600	68.600	29.550	336.950	334.980	2,23	1,76	2,02
Julio	17	72.050	92.900	72.050	349.000	347.025	2,19	1,76	1,98
Agosto	1	60.450	100.950	48.800	337.350	335.485	2,21	1,74	1,87
Agosto	17	111.650	120.400	75.800	313.150	311.517	2,15	1,76	1,95
Septiembre	2	60.300	55.500	34.150	322.850	321.187	2,14	1,86	2,00
Septiembre	17	67.450	76.300	50.150	331.700	330.009	2,10	1,98	2,02
Octubre	2	66.850	84.750	35.600	317.750	316.153	2,00	1,96	1,99
Octubre	17	102.950	122.600	79.000	325.050	323.413	2,10	1,94	2,01
Noviembre	2	73.950	114.800	65.600	340.650	338.915	2,04	1,88	2,00
Noviembre	17	84.150	121.100	84.150	349.000	347.209	2,04	1,80	2,01
Diciembre	2	34.500	66.600	34.500	349.000	347.213	2,04	1,92	1,98
Diciembre	17	100.150	124.900	100.150	399.000 [3]	396.971	2,00	1,88	1,99

[1] Para un plazo cercano a 90 días.
[2] Ventas directas.
[3] Al 31 de diciembre de 1935 los certificados en circulación ascendían a m$n 178.650.000 valor nominal y a m$n 194.907.150 valor real.

tendiente a reconstituir el efectivo mínimo. Conviene, por lo tanto, que los bancos se mantengan lejos de ese extremo y que sólo emprendan nuevas inversiones cuando el efectivo ordinario sobrepase el nivel que la prudencia aconseja. Así, a partir de la emisión de la primera quincena de julio, el Banco Central resolvió que no podrían participar en las licitaciones los bancos que no mantuviesen un efectivo de por lo menos el 25% de sus obligaciones a la vista y el 12,5% de sus obligaciones a plazo. Estas proporciones, de acuerdo con las cifras de diciembre pasado, significan el 17,8% de las obligaciones totales, en tanto que las del efectivo mínimo legal representan solamente el 11,4%.

4. PROCEDIMIENTO DE LAS LICITACIONES

Desde mediados de febrero de 1936, las licitaciones de Certificados de Participación se hicieron según lo dispuesto por la nueva reglamentación aprobada por el Directorio el 20 de enero del mismo año.

De acuerdo con el procedimiento anterior establecido con carácter provisional, los certificados se ofrecían a los bancos en cantidades y a precios determinados; y si las suscripciones superaban la cifra ofrecida, la adjudicación se hacía proporcionalmente al excedente del efectivo de cada banco con respecto al mínimo legal.

El interés de estos certificados se liquidaba a fines del período junto con una comisión de 1‰ anual a cargo de los bancos. Estos podían venderlos en cualquier momento al Banco Central antes del vencimiento, perdiendo el doble del interés por el plazo que faltaba.

La experiencia de algunos meses decidió al Directorio a cambiar este procedimiento sustituyéndolo por el de las licitaciones al mejor postor que, entre otras ventajas, permite seguir de cerca las variaciones del mercado monetario. Las licitaciones se efectúan dos veces por mes; las suscripciones se hacen sobre la base de un valor nominal 100, reembolsable a la par al vencimiento de la operación. El Banco Central adjudica la cantidad ofrecida a las propuestas de compras con precios más altos, o sea de interés más bajo, y se reserva el derecho de rechazar todas o cualesquiera de las propuestas, así como el de aceptar propuestas fuera de las fechas de licitación fijadas, a precios superiores a los cotizados y aceptados en la última licitación efectuada.

Los Certificados de Participación pueden descontarse en cualquier momento en el Banco Central a la tasa mínima de redescuento para papel de dos firmas.

5. OTRAS FORMAS DE ABSORCIÓN DE FONDOS

Los m$n 399.0 millones de certificados colocados a fines de 1936 son superiores a m$n 202.1 millones a la cifra de un año antes.[1] Al mismo tiempo, las divisas compradas por el Banco Central a los bancos y transformadas parcialmente en oro, crecieron de un equivalente de m$n 129.3 millones en el balance al 31 de diciembre de 1935, a m$n 303.2 millones en el de igual fecha de 1936, o sea en una cifra de m$n 173.9 millones.

Esta comprobación nos llevaría a afirmar que los fondos que el Banco Central ponía en el mercado al comprar divisas, los absorbía mediante las operaciones con certificados. Esto es exacto, pero incompleto como expresión de la realidad. Recuérdese que a la tenencia de oro y divisas del Banco Central se agrega la del Fondo de Divisas a que se refiere el artículo 4º de la Ley de Organización, cuyo manejo se encuentra igualmente a cargo de este Banco.

Por supuesto que la compra de estas divisas a los bancos suscita el mismo problema que en el caso anterior, con parecida solución. Se toma del mercado una cantidad de fondos ajustada a la que se le entrega, ya sea mediante la parte de los beneficios de cambio recaudados que se destina a la compra de divisas, o con fondos provenientes de la negociación de títulos (incluidos los saldos de los empréstitos de desbloqueo) o de Letras de Tesorería que se aplican a idéntico propósito. De estas últimas se hablará nuevamente en otro lugar.

De las divisas del Fondo así adquiridas, el Gobierno Nacional dispuso reservar, el 25 de noviembre, la suma de dólares 39.3 millones, para el primer rescate de los empréstitos en dólares.[2]

Esta política de repatriación de deuda exterior, ademas de responder a una aspiración nacional, entraña un significado que es preciso puntualizar. En primer lugar, se retiran definitivamente del mercado fondos redundantes que provienen de la incorporación de capitales extranjeros. En segundo lugar, se compensa el incremento de los servicios a pagar a esos nuevos capitales, con la disminución de los servicios de los empréstitos que se repatrian, con la ventaja de que éstos se efectuaban en moneda extranjera y aquéllos se realizan en moneda nacional. No son por cierto desdeñables estas consideraciones. Como país nuevo, seguimos ofreciendo un ancho campo de aplicación al capital nacional y extranjero. En tiempos pasados, crecían los servicios financieros a pagar y se acrecentaban correlativamente los recur-

[1] Al 31 de diciembre de 1935, el valor real de los certificados en circulación era de m$n 194.907.150 y su valor nominal m$n 178.650.000.

[2] Posteriormente, el 22 de enero, se reservaron otros 39,8 millones de dólares para el segundo rescate, con lo que el total se eleva a dólares 79,1 millones.

sos para hacerlo mediante las exportaciones de productos que requerían de más en más los países acreedores. Las circunstancias actuales son distintas. Nuestras exportaciones tropiezan con impedimentos aun en los mercados tradicionales. Se impone, pues, seguir atentamente el curso de estos hechos, si las cargas financieras han de guardar adecuada relación con nuestra capacidad de pagos exteriores.

Al aludir más arriba a los recursos empleados para la adquisición del cambio que ingresa al Fondo de Divisas, se hizo referencia a la negociación de Letras de Tesorería. La autorización para hacerlo fue conferida al Banco hasta la cantidad de m$n 100 millones, por decreto del 24 de noviembre de 1936, después de haberse expuesto al Gobierno Nacional la conveniencia de reforzar la capacidad de absorción de fondos. Las Letras así negociadas alcanzaban el 31 de diciembre pasado a m$n 67,5 millones y tenían como contrapartida una cantidad equivalente de oro, con lo que, como es obvio, no se altera el volumen de la deuda flotante del Tesoro Nacional. Se trata de papeles independientes de los que se negocian para atender las necesidades del Tesoro y cuyos intereses tampoco gravitan sobre él. La resolución del Ministerio de Hacienda del 9 de diciembre último dispone, en efecto, el cobro de una comisión adicional de 5‰ en las compras y de 4 1/2 ‰ en las ventas de cambio realizadas en el mercado oficial, cuyo producto debe emplearse en el pago de los intereses que corresponda liquidar sobre los fondos invertidos en oro y divisas.

Esta medida ha probado ser eficaz en el corto período de su aplicación y sin duda seguirá siéndolo mientras las cuentas exteriores continúen arrojando saldos positivos. En todo caso, representará una experiencia de gran interés para la futura política monetaria del Banco Central.

6. La situación bancaria general

Ha llegado ahora la oportunidad de examinar brevemente la incidencia de las medidas referidas sobre la situación bancaria general. Debe recordarse, ante todo, que cuando los bancos compran en la plaza más divisas de las que venden, propenden a expandir en medida equivalente los depósitos bancarios. Así se explica principalmente el crecimiento de m$n 312,5 millones que acusan los depósitos[3] entre fines de 1935 y 1936. Es sabido, asimismo, que el efectivo de los bancos aumenta correlativamente cuando venden al Banco Central el excedente de cambio comprado. Sin embargo, las cifras de diciembre último revelan una disminución de m$n 55,4 millones con respecto al efectivo bancario de fines de 1935, el cual, como se

[3] Los bancos comprendidos en esta estadística tienen aproximadamente el 94% del total de depósitos del conjunto de establecimientos comprendidos en las disposiciones legales sobre efectivo mínimo.

expresó en la Memoria anterior, se había robustecido considerablemente después de la aplicación del programa de saneamiento bancario. La explicación principal de este hecho está precisamente en el retiro de los fondos redundantes de los bancos mediante la colocación de Certificados y Letras por el Banco Central.

Las variaciones indicadas en los depósitos y existencias bancarias se han manifestado, como es natural, en un descenso del porciento del efectivo sobre los depósitos. A pesar de ello esta relación se mantiene bastante por encima del efectivo mínimo legal, según puede juzgarse por este cuadro:

Depósitos y efectivo del conjunto de bancos

Diciembre 31	Depósitos	Efectivo	% del efectivo sobre depósitos	
			Real	Mínimo legal
	(En millones de m$n)		*(%)*	
1935	3.356,7	827,5	24,7	11,1
1936	3.669,2	772,1	21,0	11,3

Queda señalado el factor más importante en la reducción del efectivo. No es el único, sin embargo, pues los bancos han empleado también una parte de los fondos adicionales provenientes de la compra de cambio, en acrecentar el dinero prestado e invertido en la plaza. La cifra respectiva sube de m$n 2.454,0 millones el 31 de diciembre de 1935 a m$n 2.585,3 millones en igual fecha de 1936, o sea m$n 131,3 millones de aumento (5,4%).

Es satisfactorio comprobar que los préstamos e inversiones no hayan aumentado con mayor intensidad, pues no hace falta lanzar al mercado cantidades adicionales de medios de pago expandiendo el crédito. Los bancos tienen en este respecto una gran responsabilidad pública. Resultaría muy perjudicial para el desarrollo sano de los negocios y para los mismos establecimientos de crédito, forzar sus colocaciones de fondos induciendo a operaciones especulativas o de bases ficticias. Tanto más si se presta al público a tasas de interés inferiores al costo del dinero, en desmedro de la parte de beneficios anuales que los bancos deben destinar a prudentes amortizaciones y reservas.

7. LA CIRCULACIÓN MONETARIA

Al aumentar los bancos sus préstamos e inversiones en la plaza, ponen una cantidad mayor de billetes en manos del público. Para ello giran contra sus depósitos en el Banco Central que, como se sabe, forman parte del efectivo de los establecimientos de crédito. El Banco Central aumentó así la emisión de sus propios billetes en m$n 112,1 millones entre fines de 1935 y 1936 y puso también en circulación, en el mismo período, una cantidad adicional de m$n 11,5 millones de moneda subsidiaria tomándola de sus propias tenencias, esto es, sin alterar la cifra límite de m$n 211,8 millones que se mantiene desde la iniciación de las operaciones del Banco. Lo que acaba de expresarse se comprueba en este otro cuadro:

Emisión de billetes y moneda subsidiaria y su distribución entre el público y los bancos

Diciembre 31	Emisión			Distribución [1]	
	Billetes del B.C.R.A.	Moneda subsidiaria [2]	Total	En el público	En los bancos
	(En millones de m$n)				
1935	981,8	196,1	1.177,9	820,3	357,6
1936	1.093,9	207,6	1.301,5	913,8	387,7

[1] Cifras sujetas a posteriores reajustes debido principalmente a la inclusión de nuevas entidades y a la eliminación de los cheques que se hacen figurar en el efectivo de los bancos. En las cifras de billetes "en los bancos" figuran en 1935 y 1936 m$n 72,7 millones y m$n 88,7 millones, respectivamente, de dinero depositado por bancos del interior en sucursales del Banco de la Nación Argentina en las cuentas de efectivo mínimo del Banco Central.

[2] Excluida la moneda subsidiaria radicada en las arcas del Banco Central, fuera de circulación.

El público dispone así de m$n 93,5 millones más de dinero que un año antes, lo que, unido al ascenso de m$n 223,5 millones en los depósitos corrientes, le permite desenvolver el mayor volumen de transacciones, propio de la fase cíclica por la que el país atraviesa.

El aumento de la emisión de billetes del Banco Central no ha debilitado la garantía de la emisión. Esta ha subido, por el contrario, de 137,9% el 31 de diciembre de 1935 a 139,7% en la fecha correspondiente del año último, en virtud de que las

tenencias de oro y divisas se elevaron más intensamente que la emisión de billetes. El porciento de garantía con respecto al conjunto de las obligaciones a la vista del Banco Central ha mejorado, asimismo, de 80,1% a 92,8%, tanto por el motivo indicado como por el descenso de las otras obligaciones (depósitos del Gobierno Nacional y de los bancos en el Banco Central), según se desprende del siguiente cuadro:

Garantía de los billetes y demás obligaciones a la vista del Banco Central

Diciembre 31	Obligaciones a la vista			Total de oro y divisas[1]	% de garantía sobre:	
	Billetes	Otras obligaciones	Total		Billetes	Total de obligaciones
	(En millones de m$n)				*(%)*	
1935	981,8	708,1	1.689,9	1.353,7	137,9	80,1
1936	1.093,9	552,2	1.646,1	1.527,7	139,7	92,8

[1] Oro en el país más oro y divisas en el exterior, excluidas las tenencias del Fondo de Divisas.

La proporción de 92,8% es de inusitada altura, sin que en ello influyan el oro y el cambio extranjero del Fondo de Divisas, que se excluyen de estos cálculos.

El país cuenta, en consecuencia, con una fuerte reserva que, como lo expresan los fundamentos de la Ley de Creación del Banco Central, ha de permitirle amortiguar las bruscas fluctuaciones que denote su balance de pagos internacionales.

8. ALTERNATIVAS DEL MERCADO DE CAMBIOS

Se han examinado en páginas anteriores las consecuencias del ingreso de oro y divisas sobre la situación monetaria interna. Quedan aún por considerar sus efectos en el mercado de cambios. Dicho sea de paso, al iniciarse el año 1936, dados el nivel de los precios mundiales, el volumen de nuestra producción de trigo y lino y la probabilidad de no poder exportar íntegramente el saldo disponible de maíz, se presentaba la perspectiva de un déficit de cierta consideración en el balance de pagos. Tanto es así que, una vez pasada la época de gran afluencia estacional de cambios,

comenzaron a sentirse síntomas de tensión que se manifestaron definitivamente en las últimas semanas de mayo y durante el mes de junio: el Banco Central tuvo que emplear parte de sus divisas acumuladas para hacer frente al exceso de la demanda sobre la oferta en el mercado oficial, sin afectar mayormente la cotización de la libra esterlina. Estas circunstancias indujeron a moderar las ventas de cambio en el mercado libre, las que habían llegado en 1935 a un equivalente de m$n 78,3 millones. No es extraño, pues, que en la primera semana de julio último se haya registrado en el mercado libre un promedio de m$n 18,68 por libra esterlina, promedio inferior al de un año antes, pero más alto en 3,7% que el de m$n 18,01 a que había descendido el valor de esa moneda en meses precedentes. Considérense al respecto las cifras de este cuadro:

Cotizaciones telegráficas de la libra esterlina

(Tipo vendedor de clausura)

Períodos	Mercado oficial		Mercado libre	
	1935	1936	1935	1936
	(Promedios mensuales, en m$n)			
Enero	17,01	17,02	19,48	18,25
Febrero	16,93	17,03	18,99	18,09
Marzo	16,91	17,02	18,90	18,06
Abril	16,91	17,02	18,92	18,01
Mayo	16,95	17,02	18,94	18,02
Junio	17,00	17,04	18,71	18,16
Julio	17,02	17,08	18,65	18,41
Agosto	17,03	17,07	18,52	18,03
Septiembre	17,03	17,00	18,24	17,76
Octubre	17,02	17,00	18,04	17,62
Noviembre	17,02	17,00	18,12	17,62
Diciembre	17,02	16,28	18,09	16,42
Promedio	**16,99**	**16,96**	**18,63**	**17,87**

En el segundo semestre del año, la elevación de precios en los granos y en las lanas y el incremento de la demanda mundial de maíz transformaron sustancial-

mente la situación mencionada. La influencia psicológica de este hecho, primero, y sus consecuencias materiales, en seguida, provocaron nuevamente excesos de oferta de cambio en el mercado oficial y determinaron una baja persistente de la libra esterlina en el mercado libre. Sobre esta baja no sólo influía la oferta corriente de cambio en este mercado, proveniente de exportaciones e inversiones de capital extranjero y retorno de capitales nacionales que emigraron en los tiempos críticos, sino también el ingreso de fondos extranjeros que venían a colocarse transitoriamente en el país.

El Gobierno Nacional, después de considerar estos hechos, sobre los cuales el Banco Central le informaba de continuo, determinó alterar el nivel del peso en el mercado oficial. A partir del 10 de diciembre último el precio de la libra esterlina, que venía cotizándose al tipo de m$n 17, fue rebajado a m$n 16, con la consiguiente reducción de los beneficios de cambio. El mercado libre reaccionó simultáneamente y el tipo descendió con análoga intensidad, hasta un nivel sólo superior al alcanzado por el del mercado oficial en menos del 1%.

Al tomar esta determinación, el Gobierno Nacional —cuyas normas debe seguir este Banco mientras no se restablezca la libertad del mercado de cambios (artículo 14 de la Ley de Organización)— puso una vez más de manifiesto sus propósitos de simplificar gradualmente el sistema de control hasta que pueda volverse a la normalidad monetaria.

86
LA APLICACION DE LA LEY DE BANCOS*

1. BANCOS EN LIQUIDACIÓN

Ya se ha reseñado sucintamente en esta Memoria la forma en que el Banco ha cumplido las tareas de regulación monetaria y las de agente financiero del Gobierno Nacional que la ley le confiere. Sólo falta explicar la función, que también le encomienda, de aplicar "las disposiciones de inspección, verificación y régimen de los bancos establecidas en la Ley de Bancos".

Con este propósito se ha puesto especial empeño en organizar la Inspección de Bancos y dotarla del personal necesario que reúna condiciones de competencia, discreción y flexibilidad de criterio.

Las tareas se han ido desarrollando, pues, en la medida en que lo permitía la formación del personal.

Ha sido necesario, en primer lugar, resolver problemas de urgencia, como el de las liquidaciones del Banco Escandinavo Argentino y del Banco Italo Español de Mendoza, que vinieron a agregarse a la del Banco Argentino de Fomento iniciada en el ejercicio anterior. Ninguna de estas entidades se encontraba en condiciones de cumplir las disposiciones sobre el efectivo mínimo legal y demás prescripciones de la Ley de Bancos, ni era posible, dada la índole de los males que les aquejaban, arbitrar un plan que pudiera conducir a su saneamiento.

El Banco Central dispuso la liquidación del Banco Escandinavo el 16 de enero de 1936. En seguida el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias resolvió entregar la suma necesaria a fin de que pudiesen abonarse íntegramente los depósitos de ahorro privilegiados, o sea el monto hasta m$n 5.000 de todas las cuentas, subrogándose en los derechos de los depositantes.

El caso del Banco Escandinavo constituye el ejemplo típico de las consecuen-

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Segundo Ejercicio. 1936*, Buenos Aires, Gotelli, 1937, capítulo III, págs. 23–27. Sobre la redacción de la *Memoria Anual* véase la Nota del Editor al capítulo 77.

cias desastrosas a que se llega cuando se inmoviliza el dinero de los depositantes en inversiones de magnitud desproporcionada o en la financiación de compañías filiales o estrechamente vinculadas a los intereses del banco, según se pudo observar también en casos anteriores. Las disposiciones del artículo 4º de la Ley de Bancos se proponen evitar que se realicen operaciones de esta índole, incompatibles con la liquidez y seguridad que debe tener el activo bancario.

La liquidación del Banco Italo Español Argentino, de Mendoza, se decidió el 6 de marzo de 1936. Este Banco fue también imprudentemente administrado, sin que sirviese la experiencia directa de anteriores empresas malogradas.

Después del examen objetivo de los antecedentes de estas tres liquidaciones emprendidas por el Banco Central, se comprende fácilmente que el Decreto Reglamentario de la Ley de Bancos haya indicado especialmente al Banco Central la necesidad de informar sobre las condiciones de responsabilidad y seriedad de quienes solicitan autorización para iniciar nuevas entidades bancarias.

2. INSPECCIONES DE BANCOS

Ha proseguido durante el año el estudio detenido de los bancos no accionistas del Banco Central, que, de acuerdo con la Ley, deben solicitar autorización para seguir funcionando. Con este motivo se han efectuado 12 inspecciones generales, de las cuales 5 en la Capital Federal y 7 en el interior del país.

Fuera de estos casos, también se resolvió realizar inspecciones generales o especiales, iniciando así un programa que, con el tiempo, deberá extenderse a todos los bancos y continuarse sistemáticamente. De estas inspecciones, 6 fueron en la Capital y 9 en el interior.

Además, para asegurar la devolución de depósitos y otros créditos a favor de terceros, se han efectuado tres inspecciones de entidades que han entrado en liquidación voluntaria.

3. EFECTIVO MÍNIMO

El régimen del efectivo mínimo se cumple en forma satisfactoria. Como se ha expresado en otro lugar, el efectivo real de los bancos es muy superior al mínimo legal, según se comprueba en el cuadro anexo. El incumplimiento de las disposiciones pertinentes sólo se ha producido en un corto número de establecimientos de escasa importancia. De acuerdo con las facultades que le confiere el artículo 3º de la Ley de Bancos, el Banco Central ha denegado la autorización para distribuir di-

videndos a los bancos que no demuestran encontrarse en condiciones de cumplir con el efectivo mínimo.

Obligaciones, efectivo real y excedente neto sobre el mínimo legal en 1936

(Promedio de saldos diarios, en miles de m$n)

	Obligaciones			Efectivo real		Exceso sobre el efectivo mínimo		
Meses	A la vista	A plazo	Total	Cantidad	%	Exceso	Déficit	Exceso neto
Enero	1.442.085	2.184.266	3.626.351	846.266	23,2	442.811	2.020	440.791
Febrero	1.455.179	2.200.964	3.656.143	845.671	23,1	438.357	1.592	436.765
Marzo	1.462.614	2.217.940	3.680.554	881.870	23,1	471.756	1.339	470.417
Abril	1.491.032	2.201.376	3.692.408	848.268	23,0	435.441	1.848	433.593
Mayo	1.494.205	2.184.291	3.678.496	795.224	21,6	382.736	1.327	381.409
Junio	1.490.257	2.186.424	3.676.681	758.315	20,6	345.591	628	344.963
Julio	1.487.058	2.202.602	3.689.660	744.581	20,2	330.864	489	330.375
Agosto	1.516.064	2.244.696	3.760.760	756.168	20,1	334.524	493	334.031
Septiembre	1.499.026	2.216.800	3.715.826	726.012	19,5	309.363	522	308.841
Octubre	1.518.753	2.213.787	3.732.540	752.190	20,2	332.526	485	332.041
Noviembre	1.562.017	2.218.274	3.780.291	784.169	20,7	357.523	720	356.803
Diciembre	1.644.130	2.226.244	3.870.374	834.369	21,6	393.853	619	393.234
Promedio	**1.505.202**	**2.208.139**	**3.713.341**	**797.759**	**21,4**	**381.279**	**1.007**	**380.272**

4. PLANES DE LIQUIDACIÓN

No se ha juzgado conveniente ir tomando determinaciones parciales con respecto a los planes de liquidación de inmuebles, acciones, obligaciones y participaciones a que se refiere el artículo 4º de la Ley de Bancos. Se espera terminar el estudio de la situación general de los establecimientos a que se refieren los casos presentados, a fin de llegar a soluciones o normas que, en lo posible, puedan aplicarse con carácter general.

En todos estos asuntos el Banco ha tenido en cuenta las situaciones de hecho existentes, procurando que ellas pudieran resolverse con el mínimo de perturbaciones.

5. AJUSTE EN LAS TASAS DE INTERÉS

Tal fue el caso, asimismo, del ajuste de las tasas de interés. Cuando el Banco resolvió el 5 de febrero del año pasado fijar en 3 1/2% su tipo de redescuento, estableció que el interés máximo que corresponde abonar por los depósitos de ahorro y cuenta corriente en virtud de aquella tasa, a saber 2 1/2% y 1/2%, respectivamente, debía aplicarse a partir del 1º de marzo de 1936.

Fue necesario considerar 15 casos especiales de excepción de pequeños bancos que, por la situación especial en que se encontraban, requerían algún tiempo para adaptarse a las nuevas condiciones. A fines de 1936 tan sólo tres bancos se hallaban en esta situación transitoria.

La Ley de Bancos no considera el ajuste de los tipos de interés sobre depósitos a plazo fijo según el tipo de redescuento del Banco Central. Se había juzgado conveniente dejar a los bancos cierta elasticidad en este asunto, confiando, acaso, en que por la índole especial de estos negocios, los tipos guardarían relación con el nivel del mercado. Han ocurrido, sin embargo, notorias discrepancias que indujeron a este Banco a tomar medidas especiales. A partir de la licitación realizada el 30 de junio próximo pasado, se estableció entre las condiciones para suscribir Certificados de Participación en los Bonos Consolidados el compromiso de no pagar más de 2 1/2% y 3% respectivamente por los nuevos depósitos a plazo fijo a 90 y 180 días respectivamente.

6. SOLICITUDES DE NUEVOS BANCOS

No es posible terminar la exposición de este capítulo sin mencionar un hecho de especial significado como expresión de política bancaria. El Banco Central, de acuerdo con la Ley de Bancos y su Decreto Reglamentario, debió informar al Gobierno Nacional en dos casos acerca de solicitudes para establecer nuevas empresas bancarias. En ambas ocasiones el Banco, además de las consideraciones que cada caso exigía, manifestó al Gobierno, por resolución unánime del Directorio, que a su juicio no convenía la apertura de nuevos bancos, pues la capacidad de los existentes sobrepasaba las necesidades genuinas de crédito. El señor Ministro de Hacienda ratificó categóricamente estos conceptos en la Memoria de su Departamento correspondiente a 1935. El Estado ha debido empeñar cuantiosos recursos provenientes de la revaluación del metálico para afianzar depósitos bancarios. La experiencia de este y otros países demuestra que, llegado un banco a momentos críticos, la cesación de sus pagos puede afectar a todo el sistema bancario si la desconfianza

se extiende a los depositantes de las demás entidades. Los fundamentos de la Ley de Bancos señalan a este propósito la diferencia sustancial entre las empresas bancarias y las otras empresas comerciales, no sólo por lo que se infiere de aquella experiencia, sino por la delicada responsabilidad monetaria que asumen los bancos al crear medios de pago con la expansión del crédito. Se justifica, pues, la extrema prudencia con que habrá de procederse en esta materia.

87
LA POLITICA DE CAMBIOS*

1. La anormalidad monetaria del mundo

Han pasado ya tres años desde que el Poder Ejecutivo envió al Congreso de la Nación sus proyectos sobre moneda y bancos. Expresaba el mensaje la esperanza de que estas reformas prepararían el terreno "para que la moneda argentina recupere también su estabilidad sobre bases más adecuadas al carácter peculiar de nuestra economía", siempre que el mundo volviese "con prontitud a lo que hasta ahora se ha considerado como normalidad monetaria, y si las principales monedas hoy inconvertibles retornan al patrón oro".[1]

Pero la reforma de la moneda argentina no podía apoyarse en un supuesto de remota realización. Por ello el mismo documento, con clara percepción de la realidad, agregaba que "si en vez de volverse al patrón oro generalizado y a una relativa libertad en las transacciones internacionales, el mundo continuara presentando el cuadro de economías cerradas, con monedas autónomas, la República, gracias a una nueva organización de la moneda y el crédito, podrá proseguir su propia política cuidando sus propios intereses y evitando en lo posible que esas circunstancias deterioren sus fundamentales instituciones económicas".

Los acontecimientos han confirmado esta previsión. La libra esterlina y otras monedas principales continúan siendo inconvertibles. Y la Argentina se ha visto precisada a seguir su propia política monetaria utilizando los recursos y posibilidades que le ofrece el nuevo sistema.

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Tercer Ejercicio. 1937*, Buenos Aires, Gotelli, 1938, capítulo II, págs. 3–14. Reproducido en Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935–1943*, Buenos Aires, 1972, capítulo I, págs. 33–47. Sobre la redacción de la *Memoria Anual* véase la Nota del Editor al capítulo 77. La redacción del capítulo 87 está mencionada en la nota 5 del capítulo 89.

[1] *Leyes sobre bancos y moneda*, Ministerio de Hacienda de la Nación, 1935, pág. 49. (*N. del Ed.* Véase el capítulo 67 del presente volumen.)

Pero si no ha llegado aún el momento propicio para dictar la ley de estabilización monetaria que disponga la conversión de los billetes en metálico a fin de mantener el valor de la moneda, el Banco ha cuidado de cumplir este designio en el grado compatible con los intereses del país. Ha logrado hacerlo con los tipos del mercado oficial que no han experimentado el último año variación alguna, y dispone de los medios suficientes para que pueda continuarse firmemente esta política en el nuevo ejercicio. Las transacciones fundamentales del país con el exterior, las que interesan primordialmente en el estado presente de la economía internacional, se sustraen a las influencias perturbadoras que afectan al mercado libre, pues se basan sobre los valores constantes del mercado oficial de cambios, en donde se vende alrededor del 90% del cambio de exportación y se paga el total de los servicios de la deuda pública externa y el 83% de las importaciones.

2. EL RÉGIMEN DUAL DE CAMBIOS

Para comprender mejor estos hechos y el significado de la política monetaria actual, y prevenir a la vez la repetición de erróneas interpretaciones, conviene explicar el régimen dual de cambios y la forma en que funciona.

El régimen de los mercados es una consecuencia de los hechos mismos. Recuérdese, en efecto, que el primitivo propósito de fiscalizar todas las transacciones de cambio del país, abarcándolas en un mercado único y cerrado, tuvo que abandonarse a fines de 1933 por la imposibilidad de fiscalizar todos los movimientos de fondos con el exterior, parte de los cuales tendían de más en más a realizarse en un mercado clandestino. El sistema se modificó. Se mantuvo el control sobre lo que convenía y podía ser controlado en el mercado oficial de cambios, en donde siguieron negociándose las divisas provenientes de las exportaciones (excepto la totalidad de las destinadas a países limítrofes[2] y las de algunos productos de exportación regular) y se estableció, además, el procedimiento de permisos previos para evitar la repetición de desequilibrios y repartir esas divisas entre las importaciones y los servicios financieros correspondientes a los distintos países, de acuerdo con los convenios que sucesivamente se fueron concertando. Y a fin de terminar con las transacciones prohibidas, se dio absoluta franquicia a los otros movimientos de fondos y capitales, que desde entonces pudieron realizarse en un mercado absolutamente libre.

[2] Las mercaderías que se exporten a los países limítrofes pueden facturarse en pesos moneda nacional (art. 6º, Decreto de fecha 25/1/32). Con tal motivo, los importadores de productos argentinos residentes en tales países negocian en el mercado libre las divisas necesarias para procurarse el importe en pesos moneda nacional que requiere el pago de sus compras.

Este último vino en esta forma a actuar como válvula de escape del mercado oficial, que, de otro modo, se encontraría expuesto al peligro de una presión excesiva de la demanda de monedas extranjeras.

Para formarse una idea de la índole y magnitud de las operaciones de ambos mercados, bastarán las siguientes cifras. El cambio comprado en 1937 procedente de exportaciones sumó m$n 2.095,2 millones (al tipo de m$n 15 por libra esterlina), de los cuales 1.871,2 millones se negociaron en el mercado oficial que sólo se abastece con divisas de este género. Los m$n 224 millones[3] de divisas restantes, que corresponden en su mayor parte a exportaciones a los países limítrofes, se vendieron en el mercado libre. A ese mercado se entregó, pues, sólo el 10,7% de las divisas de exportación; pero, en compensación, recibió otras provenientes de inversiones de capital y fondos flotantes del exterior, fletes y una nutrida cantidad de operaciones particulares, comerciales y financieras; la cifra correspondiente a estos últimos conceptos en 1937 alcanzó a m$n 410,3 millones, que, agregados a la de la exportación, eleva la oferta total del mercado libre a la cantidad de m$n 650 millones. Con ser apreciable, esta cifra no ha sido suficiente para responder a la demanda de ese año, como se explicará en su lugar.

3. INTERVENCIÓN DEL BANCO CENTRAL EN EL MERCADO LIBRE

La libertad de movimientos de este mercado es en verdad compatible con cierto grado de intervención que no se manifiesta en medida alguna de control, sino en operaciones de compra o de venta efectuadas alternativamente en el mercado abierto por el Banco Central (y, antes de su creación, por el Banco de la Nación Argentina) en igualdad de términos con otras instituciones de la plaza.

Desde los comienzos del mercado libre hasta fines de 1936, en que ocurrieron sucesos dignos de mención especial, la intervención se ejercitó en sentido contrario a lo que en su tiempo se llegó a suponer: lejos de seguirse el propósito de desvalorizar el peso, se realizaron persistentes ventas de cambio oficial en el mercado libre a fin de contener la depreciación, primero, y luego para mejorar la cotización de nuestra moneda, según es fácil advertirlo en el siguiente cuadro:

[3] No coincide con la cifra del cuadro de la página 631 debido a la diferencia entre el tipo de m$n 15 la libra esterlina y los tipos reales.

Operaciones en el mercado libre de cambios[1]

Períodos	Operaciones de los bancos			Divisas entregadas (+) o absorbidas (-) por el B.C.R.A. en la plaza	Promedio cierre vendedor de la £
	Compras	Ventas	Diferencias (comp.–vent.)		
	(En millones de m$n)				*(En m$n por £)*
Año 1934	**565,4**	**608,0**	**- 42,6**	**+ 41,0**	**19,92**
1er. trimestre	105,5	107,1	- 1,6	+ 4,1	19,82
2do. trimestre	146,7	146,9	- *0,2*	+ 5,7	21,12
3er. trimestre	176,9	185,1	- *8,2*	+ 1,2	19,26
4to. trimestre	136,3	168,9	- *32,6*	+ 30,0	19,47
Año 1935	**568,0**	**670,4**	**- 102,4**	**+ 100,5**	**18,63**
1er. trimestre	144,7	177,5	- *32,8*	+ 30,4	19,12
2do. trimestre	138,7	170,8	- *32,1*	+ 31,5	18,86
3er. trimestre	138,9	158,8	- *19,9*	+ 18,9	18,47
4to. trimestre	145,7	163,3	- *17,6*	+ 19,7	18,08
Año 1936	**783,2**	**631,8**	**+ 151,4**	**- 151,5**	**17,87**
1er. trimestre	142,9	156,5	- *13,6*	+ 15,9	18,13
2do. trimestre	149,0	157,4	- *8,4*	+ 11,5	18,06
3er. trimestre	145,8	159,6	- *13,8*	+ 13,0	18,07
4to. trimestre	345,5	158,3	+ *187,2*	- 191,9	17,22
Año 1937	**650,0**	**822,6**	**- 172,6**	**+ 170,4**	**16,46**
1er. trimestre	180,0	165,0	+ *15,0*	- 10,4	16,26
2do. trimestre	203,1	189,7	+ *13,4*	- 13,0	16,24
3er. trimestre	152,0	236,4	- *84,4*	+ 83,5	16,50
4to. trimestre	114,9	231,5	- *116,6*	+ 110,3	16,82

[1] A los tipos reales de las operaciones.

La libra bajó así de un promedio de m$n 21,12 en el segundo trimestre de 1934 a m$n 18,07 en el tercer trimestre de 1936.

Durante ese lapso, las operaciones de intervención no se tradujeron en ninguna compra de divisas por el Banco Central en el mercado libre. Las adquisiciones se iniciaron por primera vez en el último trimestre de 1936. Como se recordará, esa época se caracterizó por una fuerte presión de la oferta sobre la demanda. Afluían al país grandes cantidades de fondos flotantes y de dinero especulativo, a más del aporte de capitales de inversión permanente. El peso mejoró rápidamente; y cuando el 10 de diciembre del mismo año se redujo el tipo vendedor del mercado oficial de m$n 17 a m$n 16 por libra esterlina, el mercado libre reaccionó en el mismo sentido con tal intensidad que fue necesario contenerlo con fuertes compras de cambio en la proximidad del nuevo nivel oficial para evitar precios inferiores a los de éste.

Las compras de cambio en el mercado libre por el Banco Central llegaron así a la considerable cifra de m$n 191,9 millones en el último trimestre de 1936.

Muy serios motivos determinaron esta actitud, con la que el Banco Central entendía cumplir su función regulativa "concentrando reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación de las inversiones de capital extranjero", según lo expresa el artículo 3º de la Ley de Creación. La atenta observación de la naturaleza de los movimientos que dominaban el mercado libre no permitía abrigar confianza alguna en que estas divisas permaneciesen en el país. La experiencia nuestra y la de otras naciones aconsejaba proceder con extrema cautela, precaviéndose a tiempo de la posibilidad de movimientos adversos. Dejar actuar esa oferta extraordinaria de cambio con toda su fuerza espontánea no sólo hubiera significado dislocar el régimen de los dos mercados sin que hubiese llegado aún el momento de resolver definitivamente el problema, sino someter la moneda del país a las contingencias de una reacción futura tanto más violenta cuanto más intensa fuese la acción precedente.

Así se formó en el mercado libre la primera reserva de cambio al terminar el año 1936. En el primer semestre de 1937 parecía haberse llegado al equilibrio en torno a la cotización de m$n 16,25. Esa reserva se acrecentó sólo en m$n 23,4 millones. No tardaron, sin embargo, en aparecer los indicios de una evolución contraria. La persistente tendencia del peso a desvalorizarse, conforme avanzaba el tercer trimestre del año, indujo al Banco a comenzar la aplicación de las divisas que acababa de acumular, con el objeto de cubrir el excedente de la demanda sobre la oferta, como se ha observado en el cuadro de la página 631. En ese tercer trimestre la libra subió a un promedio de m$n 16,50 y el Banco Central vendió m$n 83,5 millones de divisas en el mercado libre. En el cuarto trimestre se acentúa la desvalorización, y la libra sube hasta m$n 16,99[4] no obstante haberse vendido otros m$n 110,3

[4] Estos precios corresponden a las divisas vendidas por el Banco Central en el mercado. Los precios cobrados por los bancos al público son ligeramente superiores.

millones de divisas por el Banco Central. El total de ventas realizadas por éste en la segunda mitad del año llega así a m$n 193,8 millones.

4. LA TRANSFORMACIÓN DEL BALANCE DE PAGOS EN EL MERCADO LIBRE

¿Cómo se explica el encadenamiento de esos sucesos que agotan rápidamente la reserva de cambio del mercado libre —formada precisamente en previsión de esta contingencia— y ponen nuevamente al Banco Central muy cerca del trance de volver a vender divisas del mercado oficial?

La explicación corresponde principalmene a las variaciones del balance de pagos. En la primera mitad del año continuó la entrada de capitales de inversión permanente y de fondos flotantes, iniciada con anterioridad. Estos recursos del mercado, junto con el cambio de exportación y los ingresos por otros conceptos, permitieron cubrir fácilmente las importaciones sin permiso previo que se pagan por el mercado libre y las diversas remesas que, según queda dicho, se efectúan por el mismo mercado. Es un hecho conocido que en este país la importación se adapta fácilmente al mayor volumen del activo del balance de pagos. En el caso que consideramos no dejó de confirmarse esta observación, tanto en lo que concierne al mercado libre como al oficial. También acontece regularmente en nuestra experiencia cíclica que cuando el activo se contrae por cualquier razón —sea porque disminuyen las exportaciones o los capitales del exterior— las importaciones tardan en contraerse con la intensidad correspondiente. Preséntase en esta forma un desequilibrio que propende a la inmediata valorización de la libra y demás monedas extranjeras.

Los acontecimientos se produjeron una vez más en esta forma en el ámbito del mercado libre, en donde se acentuaba a la vez el desequilibrio por el éxodo de fondos flotantes, como lo comprueban los datos de este otro cuadro, calculados según los tipos reales vigentes en dicho mercado:

Balance de pagos en el mercado libre en 1937[1]

Rubros	Primer semestre	Segundo semestre	Aumento o disminución
	(En millones de m$n)		
1. Activo	**383,1**	**266,9**	**- 116,2**
Exportaciones	144,1	95,6	- *48,5*

Rubros	Primer semestre	Segundo semestre	Aumento o disminución
	(En millones de m$n)		
Fletes y gastos de vapores y otras operaciones cerealistas	35,0	36,1	+ *1,1*
Inversiones de capital, fondos flotantes y operaciones de particulares	145,4	84,4	- *61,0*
Operaciones menores de m$n 16.000	58,6	50,8	- *7,8*
2. Pasivo	**355,0**	**467,6**	**+ 112,6**
Importaciones	129,8	140,4	+ *10,6*
Exportaciones y amortizaciones de capital, fondos flotantes, servicios financieros, operaciones de particulares y diversos	122,9	210,3	+ *87,4*
Operaciones menores de m$n 16.000	102,3	116,9	+ *14,8*
3. Superávit (+) o Déficit (-) (1–2)	**+ 28,1**	**- 200,7**	

[1] A los tipos reales de las operaciones.

En la segunda mitad del año, las inversiones de capital permanente y de fondos flotantes y los ingresos de particulares se reducen sensiblemente: de m$n 145,4 millones que habían sido en la primera bajan a m$n 84,4 millones en la segunda, o sea en m$n 61,0 millones. Al mismo tiempo, el cambio de exportación decae de m$n 144,1 millones a m$n 95,6 millones, esto es, en m$n 48,5 millones.

Todas estas cifras corresponden a operaciones superiores a m$n 16.000, pues las inferiores, por razones de compilación estadística, se han separado en renglón aparte, a pesar de que llegan a cifras bastante apreciables.

Computando todos los renglones del cuadro, el activo del balance del mercado libre, o sea la oferta de cambio, baja de un semestre a otro en m$n 116,2 millones.

En cuanto al pasivo, las remesas para pago de importaciones crecen de m$n

129,8 millones a m$n 140,4 millones y las otras remesas ascienden fuertemente de m$n 225,2 millones a m$n 327,2 millones, o sea m$n 102,0 millones. Estas otras remesas corresponden a exportaciones y amortizaciones de capital, fondos flotantes, servicios financieros, operaciones de particulares y diversos. El total del pasivo crece, por lo tanto, en m$n 112,6 millones, mientras el activo baja en m$n 116,2 millones. De ahí el fuerte desequilibrio de m$n 200,7 millones en el balance del segundo semestre, que obliga al Banco Central a intervenir activamente en el mercado.

5. LOS FONDOS FLOTANTES INTERNACIONALES

Si se han expuesto con cierto detalle estos hechos, es porque explican las vicisitudes del mercado libre y permiten interpretar mejor el sentido de la política monetaria actual.

Los movimientos de fondos a corto plazo de un país a otro constituían una de las características del régimen clásico del patrón oro, tal como se le recuerda con frecuencia para señalar los contrastes de la época presente. Tendían ellos de continuo a la mejor repartición de los recursos líquidos del mercado financiero internacional y daban a todo el sistema un alto grado de flexibilidad: en cuanto una plaza tenía escasez de fondos, allí acudían espontáneamente esos recursos atraídos por las diferencias de interés; apenas en otra había abundancia y los tipos del dinero eran bajos, salían las disponibilidades redundantes para colocarse en donde obtuviesen mejor remuneración.

Es imposible encerrar la realidad presente en este simple esquema. Los fondos flotantes no van hoy adonde hacen falta, sino precisamente adonde no se les necesita, y emigran tan pronto como la evolución desfavorable del estado económico podría hacer provechosa al país su permanencia.

Nada más contrario a los principios que regían el buen funcionamiento del patrón oro, como que este fenómeno es una de las consecuencias de la inestabilidad política y económica del mundo y de la profunda alteración de las condiciones básicas en que se desenvolvía aquel régimen monetario.

6. AISLAMIENTO DE LOS FONDOS FLOTANTES

Esos hechos se plantean en términos que nuestro país no podría modificar. La realidad internacional se sustrae a nuestra influencia. Debemos, pues, tomarla tal cual es y no como quisiéramos que fuese y seguir una política monetaria realista, con la mira exclusiva de las conveniencias nacionales.

Estamos continuamente expuestos al flujo y reflujo de los fondos extranjeros que se desplazan nerviosamente de un país a otro. Escapan de otras partes y vienen tras el optimismo exagerado del exterior sobre la Argentina, tan ligero y dañoso para nosotros como el pesimismo sombrío que le sucede de improviso, sea por las alternativas naturales de un país agrario, o por acontecimientos políticos de otras naciones.

La Argentina no puede evitar esas excitaciones propias de los tiempos que vive el mundo. Tampoco puede evitar sus consecuencias. Sería necesario implantar una fiscalización severa e inquisitorial, un complicado aparato de control para oponerse a ello, y, a pesar de todo, se llegaría a resultados contraproducentes.

Pero si no pueden evitarse esos desplazamientos de fondos, debe tratarse, al menos, de aislarlos, de circunscribir su órbita de acción. La existencia del mercado libre de cambios ha permitido la realización de ese propósito.[5] Allí entran y de allí salen en cualquier momento los fondos flotantes, y el precio de las monedas extranjeras en estas operaciones depende de la oferta y la demanda, sobre las que influyen poderosamente esos mismos fondos y el ritmo con que ingresan o se retiran. A la Argentina no le interesa ni le conviene convertirse en refugio transitorio de ese dinero volátil, que no debe confundirse bajo ningún concepto con el capital extranjero que se invierte permanentemente en el país para el mejor desarrollo de sus fuerzas económicas.

Tales movimientos no afectan, pues, para nada las transacciones normales y corrientes que se efectúan por el mercado oficial, que ha logrado sustraerse así a este género de perturbaciones.

[5] Con el fin de moderar la afluencia de depósitos del exterior en las circunstancias mencionadas el Directorio del Banco Central, el 20 de abril de 1937, estableció como condición de suscripción de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados y Certificados de Custodia de Oro y Divisas, que los bancos suscriptores "se obliguen, durante toda la vigencia de dichos certificados, a no pagar interés alguno por nuevos depósitos de bancos o firmas del extranjero y en general, por nuevos fondos provenientes del exterior".

En Suiza, las autoridades monetarias se vieron precisadas a tomar serias medidas. "A pedido de la Banque Nationale Suisse —expresa el texto de una comunicación del 12 de noviembre pasado recibida de Zurich— los bancos y banqueros se han visto en la necesidad de examinar la forma de detener la afluencia extremadamente importante de capitales extranjeros y devolver por lo menos una parte de las sumas excesivas de depósitos extranjeros existentes. A pedido de la Banque Nationale Suisse —se agrega— los bancos y banqueros han resuelto no conceder a sus corresponsales bancarios en el extranjero, a partir del 15 de noviembre de 1937, la facultad de mantener en Suiza depósitos a la vista sino en la medida en que éstos correspondan a las sumas necesarias al desenvolvimiento de las relaciones de negocios normales y siempre que los fondos no pasen de una suma que, de acuerdo con la experiencia, pueda ser calificada como normal".

7. SÓLO EL MERCADO OFICIAL INFLUYE EN LOS PRECIOS INTERNOS

Por todo lo que acaba de expresarse, las razones fundamentales en favor del mantenimiento de la estabilidad del mercado oficial pierden gran parte de su fuerza en lo que atañe al mercado libre. La naturaleza e influencia de ambos mercados, es, en efecto, sustancialmente distinta. Mientras los tipos del mercado oficial tienen un papel decisivo en la determinación del nivel de precios internos, los del mercado libre no entrañan el mismo significado económico ni la misma trascendencia.

Los precios de nuestra producción exportable se rigen por el tipo comprador de cambio del mercado oficial y los de nuestras importaciones por el tipo vendedor en el mismo mercado. Estos son los principales elementos constitutivos del nivel general de nuestros precios mayoristas, cuyo índice marca ahora la cifra de 111,7 referida a la base 100 de 1926, o sea algunos puntos sobre el nivel anterior a la crisis. No puede caber duda de que, dado el nivel actual de los precios agrarios e industriales en el mundo, una nueva depreciación de la moneda argentina en el mercado oficial haría subir correlativamente esos precios mayoristas o influiría sobre el costo de la vida con serias repercusiones económicas y sociales.[6]

Nos encontramos, pues, en circunstancias muy distintas de las que prevalecieron durante la última crisis, cuando la depreciación de la moneda permitió amortiguar en nuestra economía interna la violencia con que caían los precios internacionales.

El precio de la moneda en el mercado libre carece por cierto de esta influencia. Los pagos por concepto de importaciones llegaron en 1937 a m$n 255,8 millones (al tipo de m$n 15 por libra esterlina) o sea el 16,9% de los pagos totales por este concepto, de los cuales cerca de m$n 100 millones corresponden a remesas de importaciones de automóviles y accesorios.

En cuanto a las demás transacciones del mercado libre, basta recordar su índole para persuadirse de que su influencia sobre el nivel interno de precios es imperceptible.

No ha de juzgarse por esto que deba ser indiferente el curso del peso en ese mercado. Antes bien, sería muy deseable reducir al mínimo la amplitud de sus fluctuaciones por el significado financiero del mercado libre en las plazas extranjeras. Se ha explicado ya la intervención que le ha correspondido en este respecto al Banco Central, el cual no puede, por supuesto, despreocuparse de la evolución del peso libre. Pero tal intervención está limitada en todo caso por la magnitud de la masa de divisas adquiridas en el mismo mercado, y por las que las circunstancias permi-

[6] El índice del costo de la vida, a pesar del alza de los últimos años, se mantiene debajo del de 1926; su adaptación a los precios mayoristas, como es sabido, se produce siempre con lentitud.

tan tomar del sobrante de divisas del mercado oficial, una vez cubiertas sus necesidades actuales y hechas las reservas prudentes para las necesidades previstas.

8. FUNCIÓN DE LAS RESERVAS DEL MERCADO OFICIAL

El empleo oportuno de esas reservas es sin duda preferible a acentuar el funcionamiento del mecanismo restrictivo de que dispone el mercado oficial de cambios con el otorgamiento de permisos previos. No se ignora que en los últimos años los permisos se han concedido con liberalidad en vista de la holgada posición de divisas. Más que como instrumento restrictivo, han actuado como medio selectivo, desviando hacia el mercado libre las importaciones que no podían atenderse por el mercado oficial dentro de la modalidad de los convenios de cambio. Tanto es así, que las importaciones atendidas por el mercado oficial han crecido últimamente en forma intensa, según lo señalan las cifras del cuadro anterior.

Importaciones pagadas por el mercado oficial
(Al tipo vendedor)

Años	Millones de m$n
1934	828
1935	899
1936	919
1937	1.287

Este crecimiento de las importaciones es la consecuencia natural del mayor poder adquisitivo que el país ha tenido por el crecimiento de sus exportaciones. Del mismo modo, las importaciones deberán también, llegado el momento, adaptarse a un menor volumen de poder adquisitivo. Las reservas de divisas están precisamente para que esta adaptación se realice sin sacudimientos y sin que sea necesario acudir a la aplicación drástica de medidas restrictivas sino en casos de persistente desequilibrio.

En el mercado libre las importaciones no están sujetas a permiso alguno. Su volumen se regula espontáneamente por las mismas condiciones del mercado. Si la importación es excesiva para los recursos de éste, habrá más demanda de cambio

para satisfacerla y el alza consiguiente de las monedas extranjeras propenderá a corregir el exceso, de acuerdo con la antigua ley de la oferta y la demanda.

Estas observaciones sobre el funcionamiento de los dos mercados de cambio no comportan de ningún modo la expresión de nuevos principios de política monetaria, sino la adaptación circunstancial a una realidad que escapa a nuestro arbitrio, a la espera de que el restablecimiento monetario de los principales países haga posible suprimir las medidas restrictivas y volver al juego mucho más eficiente de la libertad de transacciones en un régimen monetario normal.

88
LA POLITICA DE ABSORCION DE FONDOS*

1. MEDIOS DE PAGO E IMPORTACIONES

La plétora de fondos provocada por el ingreso de divisas constituye otro de los problemas resultantes de los saldos positivos de nuestras cuentas exteriores en los últimos años. Ha llegado ahora el momento de examinarlo.

Antes de referirnos a la forma en que el Banco Central ha continuado su política de absorción de esos fondos, y para el mejor entendimiento de este asunto, conviene recordar brevemente la íntima conexión entre el movimiento de divisas, los medios de pago y los fondos bancarios.

Cuando los bancos adquieren de su clientela el exceso de divisas originado por aquellos saldos positivos, le acreditan su equivalente y crean así medios de pago o medio circulante —como quiera llamárseles— en forma de depósitos en cuenta corriente. A su vez, al vender esas divisas al Banco Central, éste acredita su importe en las cuentas de efectivo de los bancos, los cuales reciben en tal forma nuevos fondos bancarios.

El Banco Central ha perseguido el propósito de absorber estas disponibilidades adicionales para contrarrestar la tendencia natural de los bancos a expandir el crédito conforme se acrecienta su efectivo. Pero no se ha tratado de neutralizar los medios de pago, fuera de las operaciones efectuadas con motivo de la repatriación de la deuda, por motivos que pasamos a explicar.

Es un hecho sistemáticamente comprobado en nuestro país que esos medios de pago traídos por el ingreso de divisas (al igual que en el caso de entradas de metálico en un régimen de patrón oro) tienden finalmente a cancelarse, lo mismo que tales divisas, puesto que se emplean después de cierto tiempo en el pago de las ma-

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Tercer Ejercicio. 1937*, Buenos Aires, Gotelli, 1938, capítulo III, págs. 15–22. Reproducido en Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935–1943*, Buenos Aires, 1972, I, págs. 49–58. Sobre la redacción de la *Memoria Anual* véase la Nota del Editor al capítulo 77.

yores importaciones y remesas al exterior que ellos mismos han originado. Sólo queda en el país la cantidad adicional de circulante que van requiriendo el crecimiento de la población y el del volumen de las transacciones.

No es otro el mecanismo por el cual las importaciones propenden de continuo a adaptarse al aumento de las exportaciones y demás elementos activos de nuestras cuentas exteriores. El incremento de las importaciones es por lo tanto una consecuencia natural del incremento de la capacidad adquisitiva exterior, reflejada en más abundantes medios de pago.

Desde el punto de vista monetario, el programa de repatriación de deuda externa del Gobierno Nacional ha consistido en retirar del mercado, mediante la negociación de títulos y letras de tesorería y la utilización de beneficios de cambio, los medios de pago necesarios para adquirir del Banco Central las divisas requeridas por esta operación. En esta forma, las divisas que de otro modo hubiesen sido empleadas en el pago de importaciones, lo fueron en el rescate de títulos externos, con el consiguiente alivio de servicios en el pasivo de nuestro balance de pagos. El equivalente de las divisas adquiridas fue de m$n 357,3 millones (al tipo de m$n 15 por libra esterlina). A esta cantidad se agregaron después m$n 98,2 millones por otras operaciones de repatriación, las cuales, si bien ayudaron a descongestionar el mercado monetario contribuyendo así a la realización del propósito perseguido por el Banco Central, no fueron ajenas a la perturbación de la plaza bursátil, como se verá a su tiempo.

Fuera de estas operaciones especiales, la política del Banco Central no ha tenido como punto de mira la esterilización de medios de pago —pues ello hubiera significado interferir, sin necesidad alguna, en el crecimiento normal de las importaciones— sino la absorción de fondos bancarios.

2. EL EXCESO DE FONDOS BANCARIOS

Ya hemos dicho que con esta política el Banco Central ha tratado de evitar que los bancos, impulsados por el aumento de sus efectivos, expandiesen sus préstamos e inversiones y creasen así nuevas cantidades de medio circulante no requeridas por el desenvolvimiento de las transacciones. Este nuevo medio circulante, lo mismo que el originado por el ingreso de divisas, se traduce también en demanda adicional de cambio, una vez cumplido su circuito interno. Pero como no está respaldado por una masa equivalente de divisas, según acontece en el caso anterior, viene a gravitar sobre las reservas metálicas preexistentes, y, si es intensa la expansión del crédito, llega a constituir un serio elemento de trastornos monetarios.

Para contrarrestar esta tendencia espontánea a la expansión del crédito, el Ban-

co Central ha tenido desde sus comienzos la preocupación dominante, primero, de absorber los fondos provenientes de la revaluación del metálico en la forma que se explicó en Memorias anteriores, y luego, de evitar que el ingreso de divisas aumente en cantidad equivalente el volumen de los fondos bancarios. Con este último propósito el Banco Central acudió a dos procedimientos: retirar y cancelar de inmediato los fondos que iba creando, al comprar divisas a los bancos, mediante la colocación entre esos u otros bancos de Certificados de Participación en Bonos Consolidados, Letras de Tesorería especiales, o Certificados de Custodia de Oro y Divisas; o utilizar los recursos disponibles del Fondo de Divisas para pagar dichas compras a los bancos, sin tener necesidad de crear nuevos fondos bancarios. Cualquiera de estos procedimientos conduce en fin de cuentas al mismo resultado perseguido.

Ya se mencionó en la Memoria anterior que cuando la cantidad disponible de Certificados de Participación en Bonos Consolidados estaba por agotarse, el Gobierno Nacional autorizó al Banco Central a emitir Letras de Tesorería hasta m$n 100 millones con igual propósito; el producto de estas letras fue aplicado a la compra de divisas que a su tiempo se utilizaron en la repatriación de la deuda. Pero como la creación de nuevos fondos seguía en aumento, el Banco Central, a fin de no debilitar su acción en el mercado, se vio precisado a buscar un nuevo instrumento de absorción. Decidió entonces emitir Certificados de Custodia de Oro y Divisas, y comenzó a operar en ellos en el mes de marzo. Estos Certificados se colocan entre los bancos en igual forma que los de Participación en Bonos Consolidados. Los bancos tomadores entregan al Banco Central fondos que éste invierte por cuenta de ellos en una cantidad equivalente de oro y divisas que se pasan a una cuenta especial en custodia. La inversión en oro y divisas produce a los bancos un rendimiento análogo al de los Certificados de Participación en Bonos Consolidados.

En cuanto al segundo procedimiento mencionado, se han utilizado en la adquisición del cambio de los bancos los distintos recursos que alimenta el Fondo de Divisas: beneficios de cambio, producto de la venta de títulos y diversos saldos disponibles del Tesoro Nacional que no tienen aplicación inmediata. Todos estos recursos se invierten transitoriamente en divisas, y cuando el Gobierno resuelve disponer de ellos, el Banco Central adquiere las divisas en cuestión y acredita su equivalente en las cuentas oficiales respectivas.

El monto total de los fondos bancarios absorbido en todas estas formas llegó a un máximo de m$n 1.060,5 millones en mayo del año pasado, incluyendo los fondos residuales de la revaluación del metálico. En seguida esta cifra se fue reduciendo por dos motivos que ya se han mencionado: la utilización de una parte de las divisas del Fondo en la repatriación de la deuda y el egreso de divisas que ocurre en

el segundo semestre para compensar el desequilibrio que se desarrolla en el balance de pagos.

A este retiro de fondos bancarios por el Banco Central se debe en gran parte que el efectivo de los bancos haya registrado un promedio de m$n 832,0 millones en 1937, o sea apenas m$n 34,2 millones más que el promedio de 1936.

3. CIFRAS DE CERTIFICADOS

Los detalles relativos a la colocación de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados se presentan en el cuadro de la página siguiente.

Como se advierte en las últimas columnas, los tipos de interés se mantienen en un nivel muy bajo a raíz de la abundancia de recursos convertibles. Los intereses sobre los Certificados de Custodia tuvieron un curso análogo. El monto máximo de estos certificados se alcanzó en agosto con la cantidad de m$n 290,3 millones, equivalente a 19,4 millones de libras.

4. RECURSOS PARA OPERACIONES FUTURAS

En previsón de futuras contingencias, el Banco tomó durante el ejercicio de 1937 las medidas necesarias para asegurar la posibilidad de continuar sin trabas la política de absorción si las circunstancias lo aconsejan. Con tal propósito creó una cuenta de "Intereses en Suspenso" formada con las diferencias entre los intereses que el Banco percibe por los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional y los que paga por los Certificados de Participación en dichos bonos y las diferencias entre los intereses percibidos por el oro y divisas afectados a operaciones de custodia y los intereses devengados por los correspondientes Certificados de Custodia. Al 31 de diciembre último, la cuenta de "Intereses en Suspenso" registraba un saldo de m$n 5.230.970 de los cuales m$n 3.064.365 corresponden al primero de los conceptos y m$n 2.166.605 al segundo. Como es lógico, la parte de estos intereses que no llegue a utilizarse en lo futuro en la forma indicada, deberá volver oportunamente a la cuenta de "Ganancias y Pérdidas". En tal caso podría considerarse la conveniencia de constituir una reserva especial para amortizaciones de los Bonos Consolidados en previsión de que el Banco Central juzgue oportuno desprenderse de una parte de ellos, de acuerdo con lo que le autoriza el artículo 32 de la Ley Nº 12.155.

Colocación de Certificados de Participación en los Bonos Consolidados en 1937

Fecha de emisión de los certificados		Valor nominal			Certificados en circulación		Interés de las adjudicaciones [1]		
		Ofrecido	Suscripto	Adjudicado	Valor nominal	Valor real	Mínimo	Máximo	Medio
		(En miles de m$n)					*(%)*		
Enero	2	35.600	56.850	35.600	399.000	396.977	1,84	2,00	1,96
Enero	16	78.550	102.350	78.550	399.000	396.980	1,86	2,02	2,00
Febrero	2	61.000	105.400	61.000	399.000	397.001	1,86	1,99	1,98
Febrero	17	82.850	141.750	82.850	399.000	397.025	1,86	2,02	1,96
Marzo	2	39.100	66.900	39.100	399.000	397.026	1,83	1,96	1,93
Marzo	17	101.900	121.700	101.900	399.000	399.047	1,88	1,88	1,88
Abril	2	35.600	48.500	30.150	393.550	391.625	1,80	1,90	1,88
Abril	17	84.000	111.000	70.250	{ 393.550	{ 391.755	1,82	1,86	1,85
		–	–	8.400 [2]			1,78	1,78	1,78
Abril	30	40.000	50.190	40.000	372.650	370.853	1,80	1,88	1,85
Mayo	17	82.850	76.900	76.900	366.700	364.935	1,80	1,92	1,88
Mayo	26	–	–	500 [2]	367.200	365.433	1,75	1,75	1,75
Junio	2	34.100	47.000	34.100	367.200	365.441	1,80	1,92	1,84
Junio	17	132.000	92.600	92.600	357.000	356.172	1,76	1,96	1,94
		33.150	53.000	29.850			1,80	1,88	1,85
Julio	2	–	–	3.300 [2]	{ 357.900	{ 356.175	1,76	1,76	1,76
Julio	17	78.650	104.500	78.650	357.900	356.180	1,78	1,82	1,82
Agosto	2	62.000	67.320	50.250	366.150	364.399	1,74	1,84	1,81
Agosto	17	76.650	87.900	76.650	366.150	364.414	1,76	1,80	1,80
Septiembre	2	54.600	41.250	41.250	372.800	371.036	1,74	1,94	1,83
Septiembre	17	92.850	103.000	92.850	372.800	371.055	1,77	1,90	1,87
Octubre	2	35.000	13.550	13.550	357.200	355.530	1,80	1,88	1,82
Octubre	16	78.650	93.350	78.650	357.200	355.517	1,78	1,86	1,84
Noviembre	2	52.250	70.300	52.250	357.200	355.523	1,76	1,80	1,80
Noviembre	17	50.000	81.850	50.000	332.550	330.991	1,72	1,80	1,76
Diciembre	2	25.000	50.000	25.000	312.300	310.844	1,72	1,76	1,76
Diciembre	17	91.850	118.350	91.850	312.300	310.884	1,72	1,72	1,72
Diciembre	31	18.500	12.750	12.750	310.500 [3]	309.094	1,68	1,76	1,72

[1] Para plazos cercanos a 90 días.
[2] Ventas directas.
[3] Al 31 de diciembre de 1936 los certificados en circulación ascendían a m$n 399.000.000 valor nominal y a m$n 396.970.530 valor real.

5. PELIGROS DE LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO

A pesar de esta absorción sistemática de fondos, se ha iniciado en el año 1937 una tendencia expansiva del crédito en virtud de la cual la plaza ha recibido una masa adicional de m$n 104,8 millones de medios de pago.

Es preciso seguir atentamente el curso de este factor de decisiva importancia para el equilibrio monetario y no olvidar la experiencia categórica de otros tiempos. No se necesita retroceder mucho para encontrar un caso típico cuya repetición debe prevenirse a toda costa. A mediados de 1928, precisamente cuando se inician las exportaciones de oro por el desequilibrio en el balance de pagos, comienza también una intensa dilatación de los préstamos e inversiones de los bancos que no se justifica de ningún modo por las necesidades genuinas de la producción y los negocios. Este proceso de inflación del crédito, que comprueba una vez más la validez de viejos principios monetarios, contribuyó poderosamente a expeler del país todo el oro que había entrado desde 1927. Entre septiembre de 1928 y diciembre de 1929, al cerrarse la Caja de Conversión, se exportó un equivalente de m$n 425,5 millones de metálico. El aumento de los préstamos, causado en gran parte por el déficit fiscal, lanzaba constantemente a la plaza nuevas cantidades de poder adquisitivo artificialmente creado que permitieron al país continuar con un gran volumen de importaciones, no obstante la fuerte disminución en sus recursos reales. Posteriormente, la caída violenta de los precios internacionales sorprendió al país debilitado ya por un persistente desequilibrio.

Es necesario aprovechar la experiencia pasada y seguir una prudente política de crédito en un año en que se contrae el volumen de la producción agraria. Deben limitarse en lo posible los préstamos para nuevos negocios o la ampliación de los negocios existentes, postergándolos para oportunidades más favorables. Sería muy conveniente, además, evitar el aumento de las inmovilizaciones, a fin de no disminuir la liquidez de las carteras bancarias. Entrañan, evidentemente, este peligro, los préstamos para la realización de trabajos públicos. Ni ellos, ni las cauciones efectuadas para colocar nuevas emisiones de títulos, constituyen un procedimiento sano de financiación de estos trabajos. Hay en esta materia una verdad elemental e incontrovertible según la cual no se puede, sin serias consecuencias para la estabilidad monetaria, sustituir o aumentar mediante arbitrios bancarios la masa real y efectiva de ahorro que la población está dispuesta a invertir de año en año en fondos públicos.

La observación de estas normas razonables de liquidez es esencial para el buen funcionamiento de todo el sistema bancario. La Ley de Bancos, inspirada en razones de mucho peso, ha dejado a los bancos gran libertad de acción a este respecto.

Por lo mismo su responsabilidad pública es considerable, pues, según sea su política de crédito, aumentan o restringen sensiblemente el poder adquisitivo de la colectividad.

En este sentido, el Banco Central ha visto con simpatía el comienzo de una política de cooperación entre los principales bancos del país para evitar que los bajos tipos de interés provenientes de una competencia inmoderada conduzcan a lamentables exageraciones.

6. TRASTORNOS PRODUCIDOS POR EL DÉFICIT PRESUPUESTARIO

No ha de olvidarse, sin embargo, que en este problema de la expansión del crédito el déficit presupuestario desempeña un papel de primordial importancia. La exposición de motivos de la Ley del Banco Central expresaba claramente que "si el Estado cubre sus gastos con crédito bancario origina un incremento en los medios de pago (sean billetes o depósitos) que no está justificado por el incremento de las transacciones. Se incorpora así al mercado, debido a esos actos, una cantidad adicional de poder adquisitivo que antes no existía. Y si este hecho tiene tal magnitud que no logra ser neutralizado con el nuevo ahorro que ingresa en los bancos y que éstos no emplean en aumentar sus préstamos, no tarda en comenzar un proceso de inflación con sus conocidas y perniciosas consecuencias".[1]

La Nación ha logrado extirpar el déficit después de un esfuerzo grande y sostenido. Mantener ese equilibrio y evitar igualmente el déficit en las provincias y municipalidades constituye una tarea de vital importancia para la sanidad del sistema monetario.

[1] *Leyes sobre bancos y moneda*, Ministerio de Hacienda de la Nación, 1935, pág. 84. (*N. del Ed.* Véase el capítulo 68 del presente volumen.)

89
EL CICLO ECONOMICO Y LA POLITICA MONETARIA*

1. ELEMENTOS TÍPICOS DE NUESTRO CICLO ECONÓMICO

No entra, por supuesto, dentro de los propósitos de este capítulo el estudio académico del ciclo económico argentino. Hemos de limitarnos a explicar brevemente la forma en que se desarrolla, según lo enseñan la experiencia de otras épocas y los acontecimientos ocurridos bajo nuestra propia y directa observación, y referir antecedentes que, no obstante ser de conocimiento común, ayudan a interpretar con mejor perspectiva los hechos que se exponen más adelante en esta Memoria, y a plantear con claridad los objetivos de nuestra política monetaria.

Como país agrario y campo de inversión de capitales extranjeros, en el desarrollo de nuestros movimientos ondulatorios prevalecen, por un lado, las variaciones del volumen físico de la producción del suelo, sus precios y el grado de absorción de los productos en el mercado internacional, y por otro, la mayor o menor afluencia de estos capitales extranjeros. Aparte de las alternativas de la producción rural, sujetas desde luego a las contingencias meteorológicas, los otros elementos que acabamos de señalar mantienen estrecha relación con los fenómenos cíclicos exteriores que así se reflejan sobre el ciclo económico argentino.

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Cuarto Ejercicio. 1938*, Buenos Aires, Gotelli, 1939, cap. II, págs. 5-17. Reproducido en Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, BuenosAires, 1972, I, págs. 59-75. Sobre la redacción de la *Memoria Anual* véase la Nota del Editor al capítulo 77. Prebisch destacó la importancia de este capítulo en su propia evolución intelectual y como testimonio de la política anticíclica argentina: "la primera exposición que hago yo de mi interpretación del ciclo fue en la *Memoria* del Banco Central (...) escrita a comienzos del '39, donde yo hago una descripción de unas once páginas de lo que es el ciclo argentino; por qué empieza el descenso en el año '38. Y yo explico allí el ciclo, cómo se produce el ciclo argentino y la acción anticíclica del Banco Central"; "fue el primer ensayo de política anticíclica que se hace en un país en desarrollo, y recuerdo que fue muy comentado en Harvard (...) en Harvard se utilizó para explicar cómo el Banco Central argentino inició una real política anticíclica inspirada en principios distintos de los que podían regir en los centros". Las categorías y nomenclatura utilizadas por Prebisch en este capítulo coinciden con las del programa de Economía II curso, por él presentado a la Facultad de Ciencias Económicas en octubre de 1937, por lo que fue una lectura obligada para sus alumnos y seguidores.

La intensidad y duración de nuestros ciclos no sólo dependen de la fuerza aislada de cada uno de esos factores, sino también de la forma y oportunidad con que se yuxtaponen sumando su acción o neutralizándose entre sí en grado variable.

Las primeras manifestaciones de la fase ascendente aparecen, pues, en el balance de pagos. El aumento de la exportación o la mayor inversión de capitales extranjeros, o ambos elementos a la vez, provocan un saldo positivo que repercute de inmediato en la situación monetaria interna. El proceso es muy simple. Ese saldo positivo se traduce en una oferta de divisas superior a la demanda. Los bancos adquieren el excedente y acreditan o depositan su importe en moneda nacional en las cuentas corrientes de los vendedores. A su vez, dichos bancos transfieren por lo general ese excedente de divisas al Banco Central, quien les acredita del mismo modo el equivalente en sus cuentas de efectivo, creando así nuevos fondos bancarios,[1] y mantiene esas divisas como tales, o transformadas en oro, a la espera de la oportunidad para emplearlas.

Anótese ahora esta primera conclusión: el saldo positivo de las cuentas internacionales se manifiesta en seguida en una dilatación equivalente de los medios de pago del público, en forma de depósitos corrientes y del efectivo de los bancos depositado en el Banco Central.

El aumento de los medios de pago se distribuye primeramente entre los sectores de la población favorecidos en forma directa por el incremento de la exportación o de la inversión de capitales y acrecienta así en grado equivalente la cantidad de poder adquisitivo de estos sectores. Aumenta, pues, la demanda general de mercaderías y servicios; y las importaciones, que en nuestro país son muy sensibles, se sienten aguijadas muy prontamente.

2. MEDIOS DE PAGO E IMPORTACIONES

Las importaciones tienden en verdad a crecer en estrecha relación con el incremento de los medios de pago. No parecería así a simple vista si sólo una parte de lo que se consume proviene del exterior y la industria local abastece una proporción creciente de la demanda general. Pero un análisis más detenido comprueba el aserto. Supóngase, para tomar un ejemplo de extrema simplicidad, que en el conjunto de las mercaderías y servicios que consume la población, apenas el 20% esté formado por las importaciones; supóngase, además, que el aumento de los medios de pago sea de m$n 300 millones y que esta cantidad se gaste íntegramente por quie-

[1] Bajo el régimen de la Caja de Conversión el juego era idéntico; sólo que los bancos en vez de vender divisas le entregaban oro, y que la Caja en lugar de acreditarles su importe les pagaba con billetes. Los efectos monetarios son exactamente iguales.

nes la reciben. De acuerdo con ese porciento, m$n 60 millones del incremento de la demanda corresponderían a la importación. Los m$n 240 millones restantes serían satisfechos por la producción de mercaderías y servicios locales, que vendría en esta forma a recibir esa cantidad adicional de poder adquisitivo. Suponiendo ahora que de estos m$n 240 millones se gaste también el 20% en artículos del exterior (y podríamos variar el porciento sin alterar la conclusión final), la importación crecería en m$n 48 millones más cancelando una cantidad equivalente de medios de pago. Los m$n 192 millones restantes de estos últimos constituirían a su vez nuevo poder adquisitivo en las manos a que llegan. Y así, continuando el razonamiento, veríamos cómo al pasar de mano se amplían los efectos de la masa originaria de poder adquisitivo que se puso en circulación. En cada etapa del proceso una parte del poder adquisitivo que se transfiere se dedica a la importación, la cual va creciendo sucesivamente y aproximándose en esta forma a un valor equivalente a los m$n 300 millones iniciales.

Se trata de un ejemplo muy esquemático en donde se ha considerado que la producción local de mercaderías y servicios es susceptible de expandirse considerablemente, como sucede en casos de intensa desocupación. Si así no fuera y la demanda adicional no pudiera ser transferida por las actividades locales, el poder de compra adicional iría más fácil y prontamente a la importación, con un menor número de transferencias de mano en mano, o en otros términos, con un menor estímulo de las transacciones internas.[2]

Hubiéramos excusado esta explicación si ella, además de dilucidar un punto importante, no nos permitiese luego señalar las consecuencias de la expansión del crédito sobre el balance de pagos, punto cuyo pleno reconocimiento es de cardinal importancia para la política monetaria argentina. Además, la simple reflexión en el caso planteado nos lleva a discernir la diferente posición en que los distintos países se encuentran frente a la política que suele preconizarse de aumentar artificialmente la cantidad de medios de pago para estimular la actividad económica interna. Allí donde las importaciones sólo constituyen una parte pequeña del consumo nacional, los efectos perturbadores sobre el balance de pagos son por supuesto menos serios que en países como el nuestro, donde aquéllas forman parte importantísima de lo que su población y sus industrias requieren.

[2] La intervención de las múltiples variables que complican todo problema económico real trastorna las relaciones numéricas del ejemplo. Si el nuevo poder adquisitivo se ahorra en vez de gastarse, será tanto menor el crecimiento de la importación. Las variaciones en la velocidad de circulación del dinero alteran también el desarrollo del fenómeno, así como el crecimiento en las necesidades monetarias del público. En este sentido, la aproximación a los m$n 300 millones de importación del ejemplo citado sería tanto mayor cuanto menor fuese la cantidad de dinero retenida de etapa en etapa por incremento en dichas necesidades monetarias. Por otro lado, si el aumento de los medios de pago obedece a la inversión de capitales extranjeros, aumentan los servicios financieros a girar al exterior y en la medida en que ello ocurre se cancela una cantidad correspondiente de poder adquisitivo y crecen con menos fuerza las importaciones. Y de este modo el ejemplo podría complicarse al infinito.

Al crecer las importaciones en virtud de su íntimo enlace con los medios de pago, tienden a expelerse el oro y las divisas que habían entrado anteriormente en el país por el saldo positivo de las cuentas internacionales, y a cancelarse en esta forma los correspondientes medios de pago. No hay en todo ello trastornos monetarios de ninguna suerte, si bien la fluctuación resultante en la actividad económica trae consecuencias de otra índole que consideraremos más adelante.

3. TRASTORNOS DEBIDOS A LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO

Los trastornos monetarios del ciclo sobrevienen, en realidad, cuando por la expansión del crédito se crea nuevo medio circulante que se agrega al que resulta del balance positivo de pagos.

Véase ahora cómo suele ocurrir esta perturbación, tan frecuente en nuestra historia monetaria. Cuando de acuerdo con el mecanismo que se ha expuesto los bancos traspasan al instituto emisor (llámese Caja de Conversión o Banco Central) el excedente de oro o de divisas que compraron, aumentan en cantidad equivalente el efectivo de sus arcas. Cada banco, como es natural, trata de aprovechar este aumento para acrecentar sus operaciones de préstamos, sobre todo si la proporción anterior de su efectivo con respecto a sus depósitos se mantenía en un nivel satisfactorio. A este respecto es un hecho bien conocido y muy fácil de explicar que los bancos, en virtud de la expansión del crédito, pueden crear una masa adicional de depósitos corrientes dos, tres o más veces mayor que el nuevo efectivo que reciben, según las circunstancias y el distinto grado de prudencia que los mueve.

Como quiera que ello sea, los medios de pago que así se lanzan al mercado surten los mismos efectos que los provenientes del ingreso de oro y divisas. Pero mientras el crecimiento de las importaciones que estos últimos provocan encuentra para su correspondiente pago esas mismas divisas, las importaciones estimuladas por el medio circulante creado por los nuevos préstamos, deben ser abonadas con las reservas metálicas preexistentes en el instituto monetario.

Aquí radica el carácter esencialmente perturbador de esta suerte de expansión del crédito. En efecto, las importaciones sobrecrecidas en esta forma, desequilibran el balance de pagos y provocan una presión de la demanda sobre la oferta de cambios tanto más fuerte cuanto mayor haya sido la dilatación de los préstamos. Es necesario desprenderse de metálico o de divisas para colmar la diferencia, y si los medios de pago, no obstante estos síntomas inequívocos de su redundancia, se continúan creando con nuevos aumentos en los préstamos, la progresiva disminución de las tenencias de oro y la contracción paralela del efectivo de los bancos no tardan en forzar al país al abandono del patrón oro o a una más fuerte depreciación de

la moneda si ya ha sido abandonado, como más de una vez lo han demostrado graves acontecimientos de nuestra historia monetaria. Por donde se verifica también entre nosotros aquel viejo principio según el cual los medios de pago redundantes —y en este caso lo son— tienden a expeler las reservas monetarias del país. La depreciación se acentúa luego en tanto prosigue la emisión de depósitos corrientes por la vía crediticia, que es esencialmente igual en sus efectos a la emisión de billetes.[3]

Así ocurren, pues, los trastornos monetarios en nuestro ciclo económico, que pueden derivar hacia una crisis aguda. Tales trastornos no son inherentes al proceso del ciclo, si bien le acompañan con gran frecuencia por la reacción natural y espontánea de los bancos ante el aumento de sus efectivos.

Es ésta, por cierto, una descripción muy sumaria, en donde se simplifica en lo posible, eliminando todas las particularidades y complicaciones que el fenómeno ha tenido en nuestra realidad económica.

4. EL CRÉDITO BANCARIO NORMAL

En la explicación anterior no se tomó en cuenta la calidad de crédito sino la cantidad de crédito. El dilucidar este punto tiene importancia, pues no es necesario que la expansión de los préstamos se haya producido en operaciones arriesgadas o haya engendrado abusos especulativos, según se ha notado con alguna frecuencia en estos movimientos. Pueden concebirse, en efecto, operaciones muy sanas y convenientes desde el punto de vista económico y que sin embargo han contribuido a suscitar dificultades monetarias por tratarse de cantidades muy abultadas o de inmovilizaciones exageradas de los recursos bancarios.

Esto nos obliga a precisar más nuestras ideas sobre el particular, como que son el fundamento de las recomendaciones que el Banco Central formuló a los bancos el año pasado, sugiriéndoles una actitud cautelosa en el otorgamiento de nuevos créditos y en su plazo de liquidación.

Hay que distinguir, ante todo, entre las financiaciones e inmovilizaciones de fondos y lo que podría llamarse las necesidades normales de crédito de la actividad económica. Estas últimas constituyen la actividad específica de los bancos de depósitos y descuentos. Se trata de operaciones de fácil liquidación, mientras que aquéllas son operaciones típicas de inversión, de amortización lenta, que sólo deben efectuarse dentro de límites prudentes por razones elementales de sanidad monetaria.

[3] No es ésta la causa exclusiva de la depreciación monetaria. Ella puede deberse no sólo al desequilibrio en el balance de pagos provocado por la expansión del medio circulante, sino también al que se origina por una persistente caída de precios que reduce de más en más las exportaciones. Este factor fue de gran importancia en el ciclo de 1929, en cuya primera parte, sin embargo, actuó en forma preponderante la dilatación del crédito.

Ese crédito bancario normal presupone una liquidación fácil, pues tiene en vista el pronto expendio de las mercaderías que, gracias a él, se producen, importan y mueven hasta llegar al comprador. Entraña también la creación de poder adquisitivo por los bancos, pero por el tiempo relativamente breve que abarca el circuito normal de los negocios, desde la producción o importación hasta el pago de los artículos y servicios. Hay así en todo momento una masa considerable de crédito que se va liquidando continuamente para dar lugar a nuevas operaciones en el curso normal de la actividad económica.

Tanto el proceso productivo en la tierra o en la industria, como el comercio, se desenvuelven en gran parte con la ayuda de ese crédito bancario, el cual contribuye así a dotar a la población que directa e indirectamente depende de ellos, del poder adquisitivo que requiere para proseguir sus consumos, tanto de artículos importados como de mercaderías y servicios de producción local.

El ritmo de estas actividades, así como el de los préstamos bancarios de que hacen uso, depende fundamentalmente de la expectativa de venta de las mercaderías que constituyen el objeto de dichos procesos. Así también la variable intensidad de los pedidos de mercaderías del exterior. Subordinado a esas ventas próximas, el poder adquisitivo de origen crediticio es de suyo de corta duración, salvo en ciertos casos que veremos más adelante.

La expectativa de esas próximas ventas es materia de innumerables conjeturas de productores, comerciantes, empresarios y entidades bancarias. Y como tal se encuentra sujeta a las corrientes psicológicas de optimismo o pesimismo que influyen en el desenvolvimiento de los negocios. Entre nosotros, como país agrario, esas conjeturas se refieren principalmente a las perspectivas de la producción del suelo en vista de su intensa repercusión sobre el estado económico general. En efecto, un incremento en el valor de esa producción, aparte de su consecuencia directa sobre las importaciones, no sólo tiende a expandir proporcionalmente la demanda de artículos y servicios locales que la población rural consume, sino que acrecienta también la demanda de quienes producen y expenden esas mercaderías y servicios y de los que, a su vez, suministran a estos últimos lo que necesitan consumir; y así sucesivamente. Se estimula y amplía en esta forma la actividad económica interna con mayor intensidad que la que resulta de la demanda directa de la población agraria. Inversamente, el descenso en el valor de la producción rural acentúa sus efectos depresivos sobre la economía general.

5. INMOVILIZACIONES TRANSITORIAS DEL CRÉDITO NORMAL

Si las perspectivas de la producción rural influyen tan poderosamente en el ritmo del proceso productivo y comercial y en el de la función crediticia, es natural

que, en la medida en que la realidad sea inferior a las expectativas que sobre ellas se habían fundado, ocurran frecuentemente en el funcionamiento de la economía ciertas perturbaciones características que requieren poner en juego los resortes de elasticidad de un buen sistema de moneda y bancos.

Sucede en tales casos que la producción de la industria local y la importación resultan superiores a la absorción real del mercado. Las expectativas de venta se cumplen en menor grado. Y los créditos no pueden liquidarse en la forma prevista. Hay, pues, inmovilización de crédito, no por su origen sino por la fuerza de los hechos, y el dinero prestado no vuelve prontamente a las arcas de los bancos. Por otro lado, con una exportación menor que la esperada y una importación mayor que la necesaria, es imprescindible desprenderse de oro o divisas para compensar el déficit del balance de pagos. Pero este déficit es transitorio pues las importaciones tienden a reducirse espontáneamente por ser inferior el poder adquisitivo resultante de la producción rural. Todos éstos son acontecimientos ordinarios en un país rural, y el efectivo de los bancos, así como las reservas monetarias del Banco Central, deben encontrarse en condiciones de afrontar fácilmente tales exigencias de la realidad sin provocar una intensa restricción de créditos, que en esas circunstancias resultaría contraproducente.[4]

Es muy explicable que los bancos se encuentren en condiciones tanto mejores para hacer frente a esas inmovilizaciones inevitables del crédito normal, cuanto menos hayan inmovilizado anteriormente sus recursos en financiaciones u operaciones de inversión.

Tal es la índole del crédito bancario normal y la importante función que con él desempeñan los bancos. Corresponde a su habilidad y prudencia el proveer a las actividades económicas del volumen de medios de pago que requieran según el ritmo con que éstas se desarrollan. Y compete, a su vez, al Banco Central, suministrar a aquellos bancos los recursos suplementarios de que tienen necesidad para no privar a los negocios genuinos del medio circulante que les hace falta. Es éste uno de los propósitos fundamentales del redescuento, que, por la misma índole de la necesidad que se propone satisfacer, sólo puede realizarse con papel corto de fácil liquidación y que corresponda a un movimiento real de mercaderías, esto es, con un papel emergente de un proceso productivo o comercial que se base en la venta de ellas y tenga en vista su próximo expendio.

[4] Nos referimos, por supuesto, a una restricción general y no a la que convenga aplicar en tal o cual sector de la actividad económica en donde sea conveniente provocar una saludable liquidación para corregir errores o exageraciones.

6. DIFERENCIA ENTRE CRÉDITO Y AHORRO

Como se ha dicho, hay que hacer un sustancial distingo entre una y otra forma de crédito. La inmovilización de fondos y el excedente de importaciones constituyen tan sólo un riesgo en el crédito normal. En cambio las financiaciones o inversiones de lenta liquidación comportan ineludiblemente una inmovilización directa e inmediata; y el poder adquisitivo que con ellas se lanza al mercado contribuye en seguida a provocar dicho excedente en las importaciones, como que estas operaciones no están vinculadas al pronto expendio de mercaderías en estrecha relación con las perspectivas de la producción agropecuaria y su correspondiente exportación. Asimismo, y contrariamente a lo que sucede en el caso anterior, no sobreviene ninguna reacción correctiva. Antes bien, mientras prosiga la expansión de estos préstamos de financiación o inversión, las importaciones continuarán desarrollándose y cercenando las reservas monetarias.

Todo ello está de acuerdo con el clásico precepto de la liquidez de las carteras bancarias, precepto que, como tantas otras viejas verdades en materia monetaria, ha sido y sigue siendo plenamente verificado por la experiencia. Las financiaciones o inversiones constituyen en realidad aportes de capital de amortización más o menos lenta, y como tales sólo pueden ser efectuadas con el ahorro que, en fin de cuentas, es el único medio de constituir capitales. Existe, por cierto, una confusión frecuente entre las funciones del crédito bancario y del ahorro, confusión muy explicable en países nuevos que carecen de las grandes masas de ahorro requeridas por su desenvolvimiento económico. Si el ahorro fuese sustituible por el crédito, este problema se volvería de una extrema sencillez.

Mientras el empleo del ahorro significa una simple transferencia de poder adquisitivo de las manos de quienes lo formaron a las de quienes lo toman prestado para emplearlo, los préstamos bancarios, según hemos demostrado, crean cantidades adicionales de poder adquisitivo. Que una empresa privada, o una entidad pública, coloque sus papeles en el mercado y no en los bancos, y luego gaste el dinero así obtenido, no tiene ninguna consecuencia monetaria que pueda afectar a la importación, y por tanto al balance de pagos. Pero sí la tendría si aquellos papeles, en vez de ser adquiridos por el público que ahorra, lo fuesen por los bancos con poder adquisitivo que ellos crean y transfieren a los emisores de dichos papeles. Anotemos de paso que esta consideración, que tiene un gran interés práctico, ha sido una de las que llevaron a estimular la formación del mercado de papeles a corto plazo, como se explica en el pertinente capítulo.

Pero no hay que olvidar que los bancos, en nuestro país, reciben una proporción bastante crecida del ahorro de la población. No sólo actúan por consiguiente como creadores de poder adquisitivo, sino también como intermediarios entre los tenedo-

res de ahorro y aquellos empresarios que desean utilizarlo, o en otros términos, como agentes distribuidores del ahorro del público.

De esto se deriva una conclusión importante. Si los bancos realizan financiaciones o inversiones empleando una parte prudente del incremento de los nuevos depósitos de ahorro (ya que los existentes han sido totalmente colocados en una forma u otra) no crean nuevo poder adquisitivo, sino que se limitan a transferir parte del que han recibido del público. En este sentido y mientras se pongan a cubierto de las extracciones que la experiencia aconseja prever, dichas financiaciones o inversiones no entrañan riesgos monetarios y sólo están sujetas, desde luego, a las contingencias inherentes a esta suerte de negocios.

Pero si se sobrepasa ese límite, son inevitables las consecuencias monetarias que explicamos, cualquiera que haya sido la índole o finalidad de las inmovilizaciones, ya se trate de excelentes hipotecas o de créditos para financiar el desenvolvimiento de industrias sanas, o para promover obras privadas o públicas de indiscutible productividad.

En suma, es una peligrosa ilusión creer que todas éstas operaciones, por buenas que sean, puedan realizarse fuera de los límites señalados, mediante expedientes bancarios que sustituyan la insuficiencia de capitales de formación nacional. El desconocimiento de esta verdad elemental lleva fatalmente a desprenderse de las reservas monetarias o a contratar préstamos extranjeros, para salvar el desequilibrio en las cuentas internacionales.

7. EL CICLO DE LOS TRASTORNOS MONETARIOS

Es posible ahora precisar mejor la forma en que se desarrolla el movimiento cíclico. En la fase ascendente aumentan las importaciones, la actividad de la industria interna y los negocios en general. Hay prosperidad. Es el efecto de los mayores medios de pago en que se traducen el oro y las divisas que ingresan por el crecimiento en las exportaciones y la inversión de capitales exteriores. El aumento subsiguiente de las importaciones tiende a desequilibrar el balance de pagos; y ese desequilibrio se acentúa cuando llega ineludiblemente el momento en que las exportaciones descienden y disminuye o se suspende la entrada de esos capitales, mientras han crecido los servicios financieros. Se despliega entonces la fase descendente. Egresan el oro y las divisas traídas anteriormente, en tanto que la disminución del poder adquisitivo va restringiendo la industria y los negocios internos y encogiendo las importaciones. Se tiende así nuevamente a restablecer el equilibrio. No habiendo expansión de crédito no hay tampoco mayores trastornos monetarios. Pero no por ello deja de ser serio el problema del ciclo, pues todas las actividades económicas del país —según es fácil comprobarlo en las líneas del gráfico de la página

siguiente— están sometidas de continuo a esa sucesión de períodos de sobrecrecimiento y contracción que según la intensidad y rapidez de las mutaciones llegan a ser muy perturbadores. Las finanzas del Estado se resienten también de estas consecuencias. El incremento de las recaudaciones y las colocaciones de títulos dilatan los gastos fiscales, que no se comprimen fácilmente cuando se invierte el movimiento.

Si hay expansión del crédito, el nuevo poder adquisitivo que con ella se crea acentúa el impulso ascendente de la época de prosperidad y crecen con más fuerza la actividad económica interna y las importaciones. Y si cuando llega la fase descendente y bajan las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros[5] prosigue la expansión crediticia, ya sea por el propio impulso adquisitivo o por consecuencia del déficit fiscal, las importaciones y la actividad interna tienden primero a mantener su volumen y luego a decrecer con menor intensidad que la debida. De donde resulta un mayor desequilibrio en el balance de pagos y el correspondiente egreso de oro y divisas. Los trastornos monetarios resultan pues más serios cuanto más intensa haya sido la dilatación crediticia.

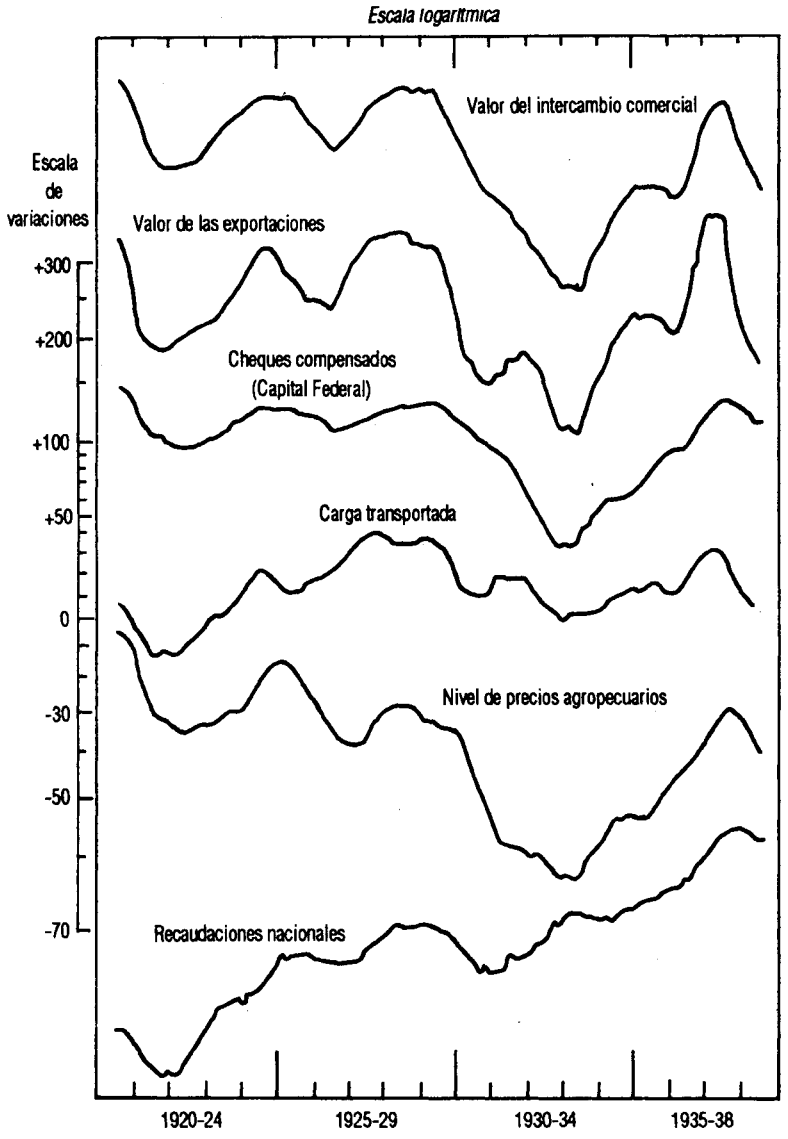
Consignemos, sin embargo, que esta última, si bien suele desarrollarse espontáneamente en virtud de acrecentamiento del efectivo de los bancos, como tantas veces se ha verificado entre nosotros, no es necesaria ni inevitable. Por el contrario, es susceptible de prevenirse con oportunas medidas de cautela de los bancos, y una adecuada política de absorción monetaria por el Banco Central. Eso será materia del próximo capítulo.

Termina aquí la descripción de los elementos típicos del ciclo económico argentino. Siguen actuando hoy como en pasadas experiencias, pero bajo el influjo de los grandes cambios en la realidad política y económica del mundo, que modifican la intensidad, duración y complejidad de los movimientos ondulatorios. Todo lo cual ha venido imponiendo nuevas exigencias a la política monetaria. Tanto mejor se podrá responder a ellas cuanto más se diluciden los fenómenos que le conciernen y más claramente aparezcan sus objetivos. Si a eso contribuyen éstas y las siguientes páginas, habrán cumplido su propósito esencial.

[5] No hemos considerado las inversiones de capital flotante por ser un hecho reciente y no observado en ciclos anteriores. Ya explicamos en nuestra Memoria anterior las complicaciones que nos trajeron estas inversiones. Se efectuaron en abundancia en la fase ascendente del ciclo actual, después de 1935, y contribuyeron así a darle más intensidad. Pero, al parecer, a mediados de 1937 síntomas de que esa fase ascendente llegaba a su agotamiento, primero, y muy luego por repercusión de acontecimientos que no concernían a este país, salió precipitadamente una cantidad considerable de fondos flotantes a la vez que se estrechaba más y más la corriente anterior de inversiones a largo plazo de capital exterior. No repetiremos aquí lo que se dijo en aquel documento acerca de los trastornos monetarios que ello trajo. Cuando entran los fondos flotantes producen en el mecanismo monetario los mismos efectos que tantas veces habíamos visto con la entrada de capital a largo plazo, a saber, incremento de las importaciones y empleo de las divisas ingresadas anteriormente; luego, los fondos flotantes se retiran en el momento menos previsto y originan un nuevo empleo de divisas. De manera, pues, que los fondos flotantes tienden a duplicar la demanda de divisas: para pagar la importación que provocan y para hacer frente a su reembolso. Lejos de tener el efecto compensador que pudo concebirse, estos movimientos han propendido a agravar las consecuencias de las fluctuaciones cíclicas.

El movimiento cíclico argentino a través de los principales índices de la actividad económica

(Promedios móviles de 12 meses)



90
LA ABSORCION MONETARIA Y EL PROBLEMA CICLICO*

1. La absorción de fondos bancarios

En el capítulo anterior hemos tratado de describir ciertos fenómenos de gran significado para nuestra política monetaria, sin entrar a discutirla, deliberadamente, para no confundir el examen de los hechos con el de las medidas que se proponen para actuar sobre ellos.

Ha llegado ahora el momento de hacerlo, después de haber comprobado que el origen de los trastornos monetarios del ciclo económico radican en la tendencia espontánea hacia la expansión del crédito cuando se acumulan en los bancos los fondos provenientes de los saldos positivos de nuestras cuentas internacionales. Compréndese, pues, que la absorción o esterilización de esos fondos sea uno de los propósitos principales de la acción monetaria.

No incurriremos en repetición de lo que acerca de ello se tiene dicho en memorias anteriores. Sea suficiente recordar que el Banco Central juzgó indispensable aplicar esta política de absorción para sustraer al país de una plétora monetaria. En abril de 1937 las tenencias totales de oro y divisas alcanzaron a la cifra extraordinaria de m$n 1.224 millones, que por rara coincidencia es igual al importe del oro recibido de la Caja de Conversión al iniciar sus operaciones el Banco Central. La conversión de esas tenencias en billetes, en el viejo régimen de la Caja habría duplicado, por consiguiente, la emisión total.

Con el propósito que se acaba de enunciar, el Banco Central acudió primero a los Certificados de Participación en los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional, luego a las Letras de Tesorería especialmente autorizadas por el Gobierno con tal

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Cuarto Ejercicio. 1938*, Buenos Aires, Gotelli, 1939, cap. III, págs. 19-27. Reproducido en Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, Buenos Aires, 1972, I, págs. 77-88. Sobre la redacción de la *Memoria Anual* véase la Nota del Editor al capítulo 77. Sobre el contenido del presente capítulo véase la Nota del Editor al capítulo 89.

propósito, y, finalmente, creó los Certificados de Custodia de Oro y Divisas que vinieron a reforzar la acción de los Certificados de Bonos.

El siguiente cuadro da idea de la magnitud alcanzada por esas operaciones.

Absorción de fondos bancarios por el Banco Central

Fin de:	Volumen de los fondos absorbidos				Efectivo de los bancos[2]
	Certif. de Partic. en Bonos Cons. del Tesoro Nac. (Valor real)	Letras de Tesorería emit. para la compra de oro y divisas[1]	Certificados de Custodia de Oro y Divisas	Total	
	(Millones de m$n)				
1936					
Enero	272,7	—	—	272,7	739,1
Febrero	242,8	—	—	242,8	768,7
Marzo	223,2	—	—	223,2	812,9
Abril	186,9	—	—	186,9	829,4
Mayo	323,0	—	—	323,0	743,5
Junio	342,9	—	—	342,9	722,9
Julio	347,0	—	—	347,0	690,3
Agosto	311,5	—	—	311,5	714,0
Septiembre	330,0	—	—	330,0	659,4
Octubre	323,4	—	—	323,4	747,6
Noviembre	347,2	34,4	—	381,6	775,8
Diciembre	397,0	67,5	—	464,5	772,1
1937					
Enero	397,0	82,2	—	479,2	793,7
Febrero	397,0	93,8	75,0	565,8	796,4
Marzo	397,0	98,0	172,5	667,5	772,5
Abril	370,9	100,0	204,0	674,9	829,0
Mayo	365,4	94,0	248,4	707,8	772,9
Junio	356,2	77,0	251,8	685,0	840,1
Julio	356,2	88,0	269,1	713,3	829,7
Agosto	364,4	93,6	283,3	741,3	761,9

Fin de:	Volumen de los fondos absorbidos				Efectivo de los bancos[2]
	Certif. de Partic. en Bonos Cons. del Tesoro Nac. (Valor real)	Letras de Tesorería emit. para la compra de oro y divisas[1]	Certificados de Custodia de Oro y Divisas	Total	
	(Millones de m$n)				
Septiembre	371,1	63,6	282,6	717,3	737,1
Octubre	355,5	63,6	276,1	695,2	780,2
Noviembre	331,0	63,6	249,3	643,9	721,5
Diciembre	309,1	63,6	234,6	607,3	689,7
1938					
Enero	300,5	63,6	196,9	561,0	709,2
Febrero	281,3	63,6	183,3	528,2	739,5
Marzo	304,4	63,6	183,3	551,3	701,4
Abril	266,7	63,6	147,8	478,1	752,8
Mayo	289,0	63,6	128,6	481,2	663,3
Junio	332,3	63,6	86,6	482,5	651,0
Julio	306,5	63,6	72,8	442,9	683,4
Agosto	275,3	63,6	67,7	406,6	717,5
Septiembre	357,7	63,6	12,5	433,8	682,7
Octubre	352,9	63,6	—	416,5	678,7
Noviembre	314,4	63,6	40,0	418,0	670,6
Diciembre	300,1	63,6	10,0	373,7	630,9

[1] El producto de estas letras fue empleado oportunamente en la repatriación de deuda en dólares.
[2] Comprende los 22 establecimientos más importantes que abarcan alrededor del 93% de las existencias y depósitos del conjunto de entidades comprendidas en la Ley de Bancos.

En septiembre de 1937 se llegó a absorber en esta forma un máximo de m$n 704 millones de fondos bancarios, brindándose a los bancos el incentivo de colocarlos transitoriamente en aquellos papeles para no verse llevados a forzar sus préstamos e inversiones en el mercado.

Es fácil imaginar los efectos que hubiera tenido el empleo de esos fondos sobrantes, si a pesar de la considerable cantidad que pudo ser absorbida por el Banco Central, se llegó en ciertos momentos a una intensa presión para colocarlos; afortunadamente, ello pudo atenuarse luego gracias a medidas de cooperación interbancaria que volvieron a llevar la competencia a su terreno normal, según expusimos en nuestra Memoria anterior.

Durante la fase ascendente del ciclo se logró limitar la expansión del crédito a cifras moderadas si se las refiere al volumen de los fondos bancarios sobrantes, como se observa en el gráfico pertinente.

Pero luego, a medida que se fue desarrollando la fase descendente, desde mediados de 1937, los préstamos bancarios se fueron dilatando de continuo. No se ha tratado en realidad de una mayor demanda de crédito normal por las actividades económicas del país, sino que ha sido más bien el resultado de la aplicación de la Ley de Crédito Agrario, los adelantos requeridos por las compras de la Junta Reguladora de Granos y las necesidades fiscales.[1]

2. ESTÍMULO DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA INTERNA

En virtud de este hecho la declinación cíclica en la cantidad de medios de pago ha sido inferior a la que hubiese correspondido a causa del egreso de divisas. Así se ha contribuido, sin duda, a mantener la actividad económica interna en un nivel relativamente alto, si se tiene en cuenta la fuerte contracción de las exportaciones. Pero a la vez se ha propendido, como era natural, a que las importaciones continúen también con un volumen elevado, a tal punto que, según se indicó en las primeras páginas, han llegado a constituir uno de los factores principales del desequilibrio del balance de pagos.

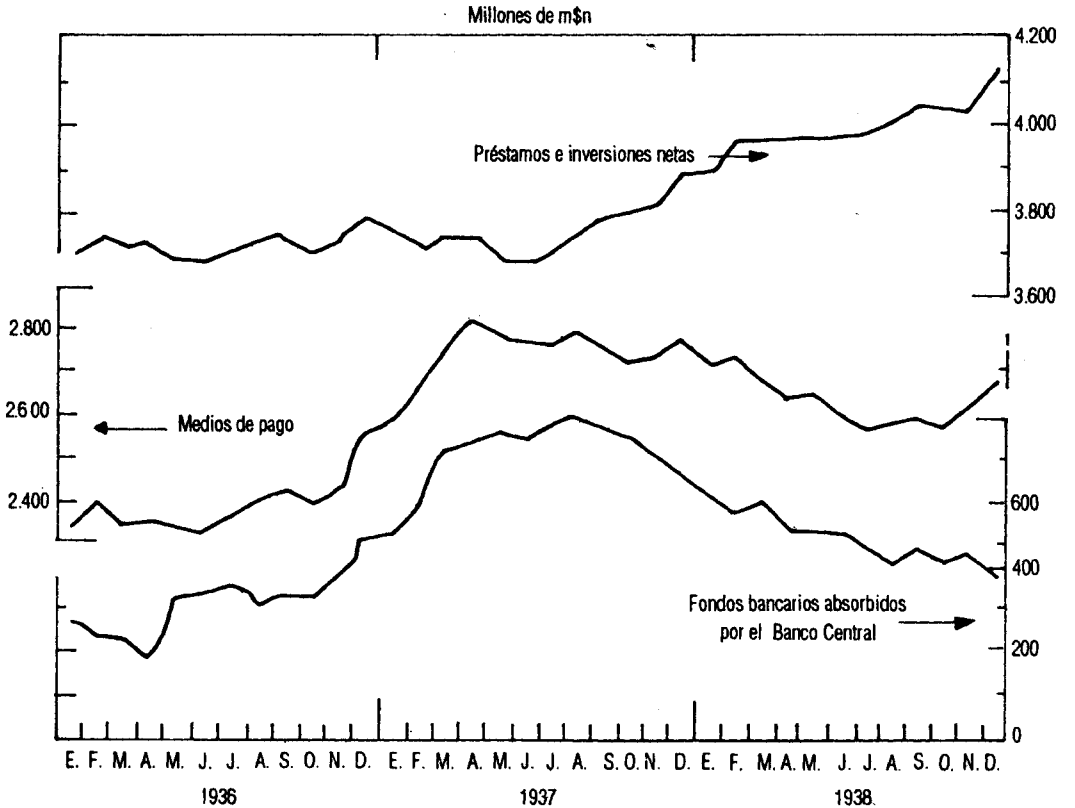
Ante el curso que tomaban las importaciones, el Gobierno Nacional se decidió a imponer el permiso previo de cambio para las mercaderías a pagar por medio del mercado libre, en donde alcanzaron en 1938 a la cantidad de m$n 335 millones.[2]

Esa medida, aplicada con flexibilidad y eficacia, permitirá adecuar las importaciones a la capacidad real de pagos del país y al empleo prudente de las reservas monetarias.

[1] De los m$n 226 millones de aumento en los préstamos e inversiones netas de los bancos en 1938, corresponden m$n 92 millones a la aplicación de la Ley de Crédito Agrario, m$n 45 millones a la Junta Reguladora de Granos, m$n 27 millones a requerimientos fiscales y el resto a otros préstamos e inversiones.

[2] Según los tipos reales de cambio. Estimadas de acuerdo con la equivalencia de m$n 15 por libra esterlina, llegaron a m$n 266 millones.

Préstamos, medios de pago y fondos bancarios absorbidos



Es lógico esperar que, como está sucediendo, el poder adquisitivo que debido a ello no puede ya estimular desproporcionalmente a la importación, se desviará en gran parte hacia la industria en la medida en que no se transforme el ahorro y que este ahorro no se emplee por los bancos. Por consiguiente, esa industria, que de otro modo sufriría los efectos de una exportación muy menguada con una intensidad mucho mayor, según explicamos en el capítulo precedente, no sólo podrá mitigar en grado apreciable tales consecuencias, sino que en alguna de sus ramas es capaz de alcanzar el desarrollo de sus buenos tiempos.

Desde luego, no puede dejar de reconocerse la trascendencia de estos hechos para la economía del país y la conveniencia de procurar que se desenvuelvan en los mejores términos posibles, previniendo a tiempo ciertos peligros cuyos síntomas no cuesta discernir.

Preséntanse con frecuencia en la economía fenómenos análogos a los del organismo viviente, cuyas depresiones transitorias pueden aliviarse con ciertos estímulos, pero cuidando que la dosis sea moderada y que su empleo se limite al tiempo estrictamente necesario, para no crear un hábito peligroso. Parecidos son los efectos del crédito, cuyo empleo debe reducirse a lo imprescindible, pues una expansión exagerada traería inevitablemente muy serias consecuencias. La capacidad industrial del país es limitada, en efecto, y si se crea poder adquisitivo más allá de cierto grado, la producción no podrá seguirse acrecentando, y sobrevendría el alza de los precios, tanto de los productos locales como de los de origen extranjero, con sus lamentables consecuencias sobre el costo de la vida.

Pasado el punto en que la industria trabaja a plena capacidad, sería imprudente alentar su ampliación mediante los préstamos bancarios. El momento no es propicio para ello, pues, por un lado, aumentarían las inmovilizaciones de crédito, y por otro, se llegaría a una inconveniente sobrecapitalización, a una inversión excesiva en plantas industriales bajo el estímulo ficticio de un poder adquisitivo que, al volver más tarde a su cauce y volumen naturales, plantearía un grave problema de superproducción.

En suma, puesto que las circunstancias nos han llevado a esta emergencia, conviene extremar todos los esfuerzos para que el resultado positivo de aliviar los efectos de la depresión sobre la industria y evitar una sensible desocupación traiga el mínimo de trastornos al funcionamiento ulterior de la economía del país, y en especial, a su régimen monetario.

3. LA ABSORCIÓN DEL PODER ADQUISITIVO

De todo lo que se ha dicho en este capítulo y el anterior, se desprende que la política monetaria puede proponerse dos objetivos frente al desarrollo del ciclo

económico. El primero consiste en evitar que la expansión del crédito acentúe la intensidad de los movimientos ondulatorios y conduzca en el balance de pagos a un desequilibrio tanto más fuerte cuanto mayor haya sido en esa forma el sobrecrecimiento de las importaciones. El segundo objetivo va más lejos. No se limita a evitar que esas fluctuaciones se acentúen, sino que se propone, además, reducir su amplitud y disminuir la intensidad con que varía la masa de poder adquisitivo durante el proceso cíclico para atenuar las consecuencias de tales variaciones sobre el volumen de la actividad económica interna.

Naturalmente, para cumplir este último propósito sería necesario retirar del mercado una parte del poder adquisitivo proveniente del aumento en las exportaciones o la inversión de capitales extranjeros, y neutralizarlo hasta que sobrevenga la fase descendente del ciclo y convenga lanzarlo nuevamente a la circulación.

Se trata, pues, de una verdadera reserva de poder adquisitivo, que, como toda reserva, se acumula en los buenos tiempos para emplearla en circunstancias adversas. Pero hay una diferencia fundamental entre esta reserva colectiva y las reservas que aconseja la prudencia individual. Quien deposita sus ahorros en un banco o adquiere títulos con ellos, constituye una reserva individual, pero no contribuye a formar una reserva para la colectividad, puesto que el banco o el emisor vuelven a lanzar al mercado ese poder adquisitivo al prestar o gastar los dineros que así reciben.

Por lo tanto, para constituir esa reserva de carácter colectivo a fin de actuar sobre el movimiento cíclico, es indispensable que el poder adquisitivo que se acumula se neutralice o esterilice, como se ha dado en decir, hasta que llegue el momento de ponerlo nuevamente en ejercicio.

Para que una política semejante pueda aplicarse entre nosotros, es indispensable la formación de un mercado de papeles a corto plazo, fuera de la posibilidad de actuar con títulos a largo plazo, como se verá más adelante. Debido a la falta de este mercado, el Banco Central ha tenido que ceñirse a colocar sus Certificados de Absorción entre los bancos y no en el público. Ha retirado así una parte considerable del excedente de fondos bancarios, pero sin afectar el volumen de los depósitos corrientes, o del dinero en manos del público, que representan entre ambos la masa de poder adquisitivo de la población. Es más: la colocación de estos papeles en los bancos no tiene toda la eficacia necesaria, según lo ha confirmado la práctica, porque es una inversión transitoria susceptible de liquidarse en breve plazo si se desea colocar los fondos en otras inversiones. En cambio, la colocación de dichos papeles en el mercado tendría este efecto: para pagar su importe al Banco Central, emisor de los papeles, el público giraría contra sus depósitos corrientes, y los bancos transferirían los fondos en cuestión al Banco Central, quien los cancelaría al punto, como hace actualmente con los provenientes de las suscripciones de certificados. En esta forma los fondos se retirarían definitivamente de los bancos y se sustrae-

rían por completo a la posibilidad de ser utilizados en la expansión del crédito, mientras prosiga su acción absorbente el Banco Central.

Por tales razones, la formación gradual de un mercado a corto plazo tiene gran importancia desde el punto de vista monetario. La tiene también desde el punto de vista financiero, para permitir la financiación transitoria de egresos fiscales llenando los claros que deja la percepción irregular de las rentas o la falta de oportunidad para colocar títulos a largo plazo. De ahí el empeño que se ha puesto, durante el pasado ejercicio, en desarrollar este mercado con las licitaciones públicas de Letras de Tesorería, según se verá en el capítulo siguiente.

También podría ejercitarse la política de absorción mediante la colocación en el público de títulos a largo plazo, y la correspondiente esterilización de los medios de pago así obtenidos. No ha sido ajena del todo a esta posibilidad la progresiva acumulación por el Banco Central de una tenencia de títulos que dentro de algunos meses, al cumplirse su cuarto aniversario, llegará a la apreciable cantidad de m$n 50 millones, como se explicará en la parte pertinente de esta Memoria. Se concibe que con la venta de estos títulos el Banco Central pueda en lo futuro reforzar la eficacia de sus otros instrumentos de absorción reservando el producto para reinvertirlo y devolver los medios de pago al mercado cuando lo repute conveniente.

4. ATENUACIÓN DE LAS FLUCTUACIONES CÍCLICAS

En síntesis, la absorción de medios de pago o poder adquisitivo durante el período ascendente, mediante la colocación de papeles por el Banco Central, restaría fuerza al crecimiento de las importaciones y de la industria y demás actividades locales; y el oro y las divisas que de otro modo se destinarían al pago de las importaciones se acumularían en las reservas monetarias. Sobrevenido el receso, ese poder adquisitivo sería puesto nuevamente en circulación al pagar los papeles a su vencimiento y retirarlos del mercado el Banco Central. Las actividades económicas internas decrecerían en forma menos intensa. Así también las importaciones, a cuyo pago contribuirían aquellas divisas mantenidas en reserva. Por lo tanto, la absorción de medios de pago, primero, y luego su devolución al mercado, permitirían reducir la amplitud de las fluctuaciones cíclicas y sustraer al mismo tiempo a los bancos del riesgo de una expansión crediticia.

Sólo falta desarrollar ampliamente el mercado a corto plazo —lo cual no es tarea fácil ni breve— para que una política semejante pueda aplicarse con eficacia, pues los mismos instrumentos con que el Banco Central ha practicado su política de absorción de fondos bancarios podrían servir para este nuevo fin sin alterar sustancialmente las bases financieras de tales operaciones.

El propósito de actuar en esta forma sobre el movimiento ondulatorio, en lo que respecta a la gestión financiera del Estado, ha sido ya objeto de una interesante consideración en la última Memoria del Departamento de Hacienda.[3] Al comentar las sumas gastadas en trabajos públicos en los últimos diez años, se señala que el máximo de gastos "se produce en el momento culminante de nuestro ciclo económico, desde que puede considerarse como tal el año 1937. En cambio, en los períodos de mayor depresión, en los años 1931 a 1933, las inversiones de trabajos públicos tocan sus límites más bajos. El Estado con sus trabajos públicos ha seguido pues, la misma tendencia de los movimientos cíclicos de nuestra economía, acentuándolos en lugar de atenuarlos. Hubiese sido más conveniente atesorar reservas en épocas de bonanza para invertirlas en períodos de depresión. El Estado en esa forma podría contribuir a combatir la desocupación que se produce en tales momentos. En cambio cuando mejora la situación la industria privada puede absorber por sí sola gran parte de la oferta de brazos. Si la acción del Estado se orienta en ese sentido las crisis periódicas podrán ser sobrellevadas sin que afecten tan seriamente la vida económica del país".

Existe, pues, un campo de acción muy interesante para la política monetaria del ciclo, en la que se ha comenzado ya a realizar una experiencia aleccionadora. Hemos juzgado conveniente examinarla y exponer las observaciones que acaban de verse, tratando de evitar toda complicación de orden técnico que impida comprender y discutir claramente estos problemas que tanta trascendencia tienen para el país. En la aplicación de esta política hay que proceder con toda cautela, sin olvidar en momento alguno que el propósito que se persigue no es contrariar el desarrollo de las fuerzas de la economía, sino atenuar su impulso cíclico y mitigar así las importantes repercusiones económicas y sociales del fenómeno.

[3] Año 1937, t. I, pág. 41.

91
LAS MEDIDAS DE EMERGENCIA AL INICIARSE LA GUERRA*

1. Las actividades bursátiles

Las medidas tomadas en materia de moneda, bancos y títulos frente a las primeras consecuencias del conflicto europeo fueron objeto de meditada elaboración a partir de aquel momento crítico de septiembre de 1938, cuando el Gobierno Nacional trazó las directivas generales de lo que había de hacerse en semejante eventualidad, hasta que los acontecimientos de un año más tarde dieron, desgraciadamente, la ocasión para hacerlo. Se fue mientras tanto examinando posibles contingencias y distintas hipótesis y preparando cuidadosamente los resortes creados por las leyes de 1935 para una pronta acción de emergencia.

Como en la guerra del '14, el sacudimiento psicológico inicial se manifestó preferentemente en el movimiento bursátil. Era necesario evitar en tiempo oportuno su peligrosa propagación. El Estado argentino dio entonces una decisiva demostración de confianza en sus propios papeles, expresando públicamente su determinación de comprar toda cantidad que llegase a ofrecérsele. El Tesoro se encontraba, es cierto, en condiciones de emprender este camino sin vacilaciones, con apreciables reservas de diferencias de cambio e intacto el crédito de hasta m$n 80 millones de que podría hacer uso en el Banco Central. Esos fondos, de ser lanzados a la plaza en la compra de títulos, volverían necesariamente a reinvertirse en los mismos valores del Estado, sea a largo plazo o a corto término en letras de tesorería, según sucede tambien en las operaciones de conversión, que, sin esa relativa seguridad de retorno del dinero, no llegarían por supuesto a comprenderse. En cuanto al riesgo de que ello no ocurriera, podía suceder solamente en caso de que los fondos provenientes de la venta de títulos emigrasen en masa al exterior. La información continua

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Quinto Ejercicio. 1939*, Buenos Aires, Gotelli, 1940, cap. II, págs. 3-14. Reproducido en Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, Buenos Aires, 1972, I, págs. 95-109. Sobre la redacción de la *Memoria Anual* véase la Nota del Editor al capítulo 77.

que se tiene de estos movimientos y la experiencia en la aplicación del régimen de control, hubiesen permitido intervenir en cualquier momento para hacer frente a tal consecuencia. Por lo demás, el empleo de esos fondos en otras aplicaciones dentro del país los retraería de la Bolsa tan sólo en forma transitoria, pues, al cambiar de manos en estas operaciones, se plantea a los nuevos tenedores un problema de inversión que, dadas las circunstancias, únicamente puede resolverse en gran parte por la compra de títulos.

Sobre estas consideraciones, que la realidad no tardaría en confirmar, se basó la intervención en la Bolsa desde el 24 de agosto, en que comenzaron las ventas masivas de valores por sus tenedores, hasta el 6 de septiembre, en que las operaciones readquirieron su ritmo normal.

El total de títulos comprados a los precios vigentes al comenzar esta intervención alcanzó a mSn 33 millones, sin que haya sido necesario en un solo momento recurrir a anticipos del Banco Central. Restablecida la calma en las operaciones bursátiles, pudo iniciarse la venta de los papeles comprados, en una plaza que tendía constantemente al alza. Durante este tiempo la Comisión de Valores consiguió evitar con sus oportunas recomendaciones que saliesen nuevos títulos perturbando la liquidación de los valores adquiridos. A fines de noviembre el saldo se había reducido a cantidades exiguas y el Gobierno Nacional, aprovechando las circunstancias favorables, pudo colocar con todo éxito su segundo empréstito de mSn 150 millones, según se explicará en el lugar adecuado.

Al intervenir en el mercado en la forma que se acaba de explicar, el Banco Central obtuvo la pronta y decidida cooperación del Banco Hipotecario Nacional, del Banco de la Provincia de Buenos Aires y del Banco Municipal de Préstamos de la Capital Federal, que intervinieron paralelamente para apoyar en la Bolsa la situación de los valores confiados a su vigilancia.

Toda esta acción fue de emergencia, en circunstancias de excepción. Sea ello afirmado claramente para definir el alcance de una actitud de esta naturaleza. Es esencial para el buen funcionamiento del mercado de valores que no se le trabe con innecesarios arbitrios intervencionistas en desmedro de su flexibilidad. La fluctuación de los precios tiene un significado económico bien conocido. No debe tratarse de contrariar esos movimientos generales, lo cual por cierto no es incompatible con el propósito de moderar o suavizar el curso de las cotizaciones sin afectar su tendencia general. Una intervención semejante a la del comienzo de la guerra es, por consiguiente, tan extraordinaria como los hechos que la justificaron y no puede tomarse en modo alguno como síntoma de una política normal y corriente en materia bursátil.

2. MEDIDAS DE ORDEN BANCARIO

Al recordar pasadas experiencias cabía admitir la posibilidad de que la reacción psicológica provocada por el comienzo de la guerra se manifestase también en el ámbito bancario. El Banco Central debía, pues, prepararse para actuar en caso necesario. Había que dar a los bancos la cabal seguridad de que los pedidos de redescuento originados por retiros extraordinarios de depósitos serían resueltos sin tardanzas que pudieran comprometer la situación. El mecanismo del redescuento no había tenido aún ocasión de funcionar bajo el régimen del Banco Central, por haber prevalecido más bien condiciones de abundancia de fondos opuestas a las que podrían motivar su necesidad. Era aconsejable, entonces, tratar de evitar las dilaciones inherentes a todo mecanismo que comienza a funcionar. Con ese propósito, el Directorio del Banco Central resolvió crear un procedimiento especial, delegando a tres de sus miembros para que, en colaboración con el presidente, resolviesen en el acto todos los pedidos de redescuento, con el compromiso de los bancos de entregar sus mejores documentos elegibles, según el análisis que se efectuaría inmediatamente después de realizada la operación.

La Inspección de Bancos mantuvo a este respecto una estrecha comunicación con los establecimientos de crédito; y puede afirmarse que el hecho de conocerse esta disposición propendió a dar un mayor sentido de seguridad en aquellas zonas de la actividad bancaria que podían verse más amenazadas. Afortunadamente sólo fue necesario redescontar la cantidad de m$n 5 millones, y los pequeños síntomas de perturbación que se advirtieron aisladamente no tardaron en disiparse, sobre todo cuando se fue reflejando en los bancos la tranquilidad que había logrado restablecerse en el ambiente bursátil.

Las medidas adoptadas por el Banco Central fueron sin duda excepcionales; pero habría sido muy difícil tomarlas si el Banco no hubiera dispuesto de una información precisa y concreta sobre el estado de las carteras bancarias y la situación de cada uno de los establecimientos de crédito. Las inspecciones ordenadas por la Ley de Bancos habían logrado, en efecto, realizarse en casi todos los bancos del país como tarea ordinaria y periódica, sin que llegase a afectar a entidad alguna. El conocimiento adquirido en ellas permitió al Banco Central moverse sobre un terreno que no podía depararle situaciones imprevistas. A poco tiempo de dictada la Ley de Bancos, pudo así comprobarse que, aparte de las otras finalidades perseguidas por ella y que se van cumpliendo, sus disposiciones facilitan la acción positiva del Banco Central, al ponerlo en contacto directo con la realidad intrínseca de los activos bancarios.

3. LAS MEDIDAS MONETARIAS

El peso y la libra

El 25 de agosto, momentos antes de abrir nuestras operaciones de cambio, el Banco de Inglaterra nos comunicó la decisión de quitar el apoyo que el fondo de estabilización venía prestando a la libra esterlina. Las primeras cotizaciones subsiguientes acusaron un sensible quebranto con respecto a las del día anterior. Naturalmente, este suceso, sobre ser de la mayor seriedad para todo el mundo, tenía un particular significado para nuestro país, que había basado la cotización de su propia moneda sobre la divisa británica. Por eso, antes de examinar la forma en que debieron afrontarse las repercusiones de este acontecimiento, conviene hacer una breve digresión acerca de la relación existente entre ambas monedas.

Como se expresó en un comunicado del Ministerio de Hacienda de la Nación publicado en aquella oportunidad, no hay ligazón alguna entre nuestro peso y la libra esterlina, si por tal expresión se entiende un estrecho vínculo que hace seguir a una divisa la suerte que corra la otra. Simplemente, se ha tomado la libra esterlina, por la importancia que esta moneda representa en nuestras transacciones comerciales y financieras, como un mero punto de referencia para fijar la cotización del peso, ya que, habiéndose apartado del oro por fuerza de las circunstancias, el país tenía necesariamente que buscar una base para expresar el valor de la moneda, y eligió, desde luego, la que mejor satisfacía sus propios intereses.

Cuando una moneda está ligada o subordinada a otra, sufre, como acabamos de decirlo, todas sus contingencias. En un caso así, las reservas monetarias no están en metálico sino en la moneda a la que la propia se encuentra atada y cualquier quebranto en aquélla significa inevitablemente un quebranto de igual intensidad en tales reservas.

Nada de eso corresponde al caso nuestro. Las reservas monetarias argentinas han estado siempre y siguen estando en oro, por tradición del país y expresa disposición de la Ley 12.155, que, apartándose de las recomendaciones originarias, dispuso que el Banco Central no podría tener en divisas una proporción mayor que el 20% de sus reservas totales de oro (art. 40). Y es así que, en cumplimiento de esta practica de elemental autonomía monetaria, el Banco Central, según sus necesidades, ha estado con intermitencias comprando y vendiendo oro en grandes plazas exteriores. El monto total de las transacciones así realizadas desde los comienzos de nuestras operaciones en 1935 asciende a la cantidad de m$n 1.390,8 millones, que corresponden a 14 millones de onzas de oro.

Por lo tanto, la depreciación de la libra no comportaba la necesidad de introducir modificaciones en el régimen de nuestra moneda, sino decidir si se seguiría o

no tomando aquella divisa como punto de referencia o índice para fijar el valor cotidiano de la nuestra.

Todo aconsejaba obrar con prudencia eludiendo cualquier decisión o medida que pudiera comprometer la libertad de acción del país en esta materia en momentos tan delicados, a la espera de que, transcurridos los primeros instantes de confusión, se pudiese interpretar con más claridad el significado de los acontecimientos.

Se tomó entonces la determinación circunstancial de continuar vendiendo en el mercado oficial las libras requeridas por la plaza a la cotización vigente hasta ese momento, a fin de no trabar el curso de las operaciones y reducir, al mismo tiempo, al mínimo, las compras de libras esterlinas, hasta tanto se llegase a la forma adecuada de resguardarlas de toda fluctuación. En su mayor parte las compras de cambio a los exportadores se hicieron en esos días iniciales en dólares que podían transformarse de inmediato en oro.

El curso de los precios internacionales de los principales productos tampoco exigía una solución inmediata, pues en los primeros tiempos esos precios expresados en libras esterlinas no subieron en forma sensible, no obstante la depreciación sufrida por dicha moneda.

En esta forma, sin abandonar la práctica de mantener nuestras reservas en metálico, quedamos a la expectativa y en condiciones de tomar en cualquier momento la decisión más conveniente, según lo que ocurriese con la libra esterlina: adoptar otra moneda como punto de referencia si fluctuaba erráticamente, o seguir con la divisa británica al tipo que se decidiese, si el Banco de Inglaterra llegaba a establecer con cierta fijeza el tipo de la libra con el dólar, sustrayéndola a las continuas oscilaciones del mercado.

Como es sabido, esto último fue lo que ocurrió. La cotización oficial de la libra esterlina se estipuló en 4.02 dólares para la totalidad del comercio regular y de los negocios del Reino Unido, y se permitió, al mismo tiempo, la cotización de la divisa británica en los mercados libres exteriores para los negocios realizados fuera de Gran Bretaña, según lo hizo conocer a su tiempo el Banco de Inglaterra.

Llegó así la oportunidad de tomar en el país la resolución correspondiente. El tipo comprador de la libra, que había quedado nominalmente en m$n 15, sin que después de los primeros días se hiciesen transacciones en estos términos, fue rebajado en 10%, o sea a m$n 13,50, el 22 de septiembre y este nuevo tipo comprador sirvió desde entonces de base para establecer la relación con el dólar según el tipo de 4,02 mencionado, y así con respecto a otras monedas.

El riesgo de cambio

Se reanudaron en esta forma las compras de libras esterlinas provenientes de nuestras ventas de productos a Gran Bretaña. Pero quedaban en pie dos serios pro-

blemas: uno de carácter inmediato y urgente, y otro de eventual ocurrencia. La relación de 4,02 dólares por libra esterlina no era ni es, por cierto, un tipo de estabilización. Todo indicaba el propósito del Gobierno británico de mantenerlo; pero la fuerza de los acontecimientos podía en cualquier momento provocar su alteración. Había entonces, que ponerse a cubierto de riesgos, para lo cual el Banco Central, en continua comunicación con el Ministerio de Hacienda de la Nación, inició negociaciones con el Banco de Inglaterra, que, a su vez, estaba en estrecho contacto con el Tesoro Británico, para conseguir una solución satisfactoria de ese punto. Llegóse así a un arreglo que entró en vigor el 25 de octubre de 1939 por el término de tres meses,[1] por el cual las libras provenientes de las ventas de nuestros productos a Gran Bretaña se depositan en una cuenta especial del Banco Central en el Banco de Inglaterra; toda vez que su monto excede de la cantidad de un millón de libras esterlinas, después de haber efectuado allí nuestros pagos de costumbre, el sobrante se transforma de inmediato en oro, y este oro puede convertirse nuevamente en libras esterlinas cuando nuestras necesidades así lo requieren. La transformación de libras esterlinas en oro y de éste en aquéllas se efectúa al precio vigente el día en que se realizan las conversiones.

De este modo quedaba eliminado el primer problema y la Argentina, después de una breve interrupción, pudo seguir vendiendo sus productos en libras esterlinas a Gran Bretaña, país que ha manisfestado repetidamente sus propósitos de pagar sus adquisiciones en esta moneda dentro y fuera de su Imperio. El pago en oro o en dólares, según informes corrientes, parecería, en efecto, haberse reservado principalmente para sus compras de armamentos en Estados Unidos.

Los excedentes de cambio

Pero no se ha resuelto aún el segundo problema, o sea el de la libre transferencia del remanente de oro que pudiera quedar en nuestra cuenta con el Banco de Inglaterra después de computarse lo que la Argentina requiera para el pago de sus importaciones, servicios financieros y demás remesas a Gran Bretaña. Es cierto que hasta ahora ese problema no se ha presentado concretamente, de suerte que las libras esterlinas que la Argentina va adquiriendo están virtualmente cubiertas por las que ha de utilizar para los pagos mencionados; pero es de elemental previsión considerar que más adelante podría presentarse, y en este sentido desde los momentos iniciales ha sido objeto de insistente consideración.

[1] El 25 de enero de 1940 fue renovado por otros tres meses; y se ha obtenido la libre conversión a otras monedas de la cantidad razonable anual para el pago de la deuda pública en terceros países a que se refiere el convenio vigente, firmado en 1933 y renovado en 1936.

Sería muy deseable llegar en tiempo oportuno a un arreglo satisfactorio de este asunto, a fin de evitar que el país pueda verse en un momento dado ante la seria alternativa de continuar con sus exportaciones más allá del punto en que comienza el problema del excedente, o de limitarlas a la cifra que la prudencia aconseje según las circunstancias.

Por obra de los acontecimientos se ha llegado, por lo tanto, en nuestras relaciones económicas y financieras con Gran Bretaña, a un régimen de compensación de pagos (o de "clearing") similar al que rigió en nuestro comercio con Alemania antes de esta guerra. Es cierto que a partir de 1933 las transacciones entre ambos países se han venido desarrollando con algunas de las características fundamentales de los arreglos de compensación; en efecto, los fondos provenientes de nuestras ventas de productos a Gran Bretaña debían destinarse —salvo una cantidad razonable para el pago de la deuda pública en otros países— al pago de nuestras importaciones, servicios financieros y demás remesas a esa nación. Pero los excedentes transitorios podían transferirse en la forma que la Argentina juzgaba conveniente, si bien su monto quedaba en cierto modo afectado a operaciones futuras.[2] En esta disponibilidad de las divisas sobrantes radicaba la diferencia, bastante importante por cierto, entre el régimen de pagos que teníamos con Gran Bretaña y el que habíamos concertado con Alemania.

Con este último país, y después de ciertas experiencias, se había desarrollado un régimen de cuentas de compensación que funcionaba satisfactoriamente dentro de las complicaciones e inconvenientes que presentan estos expedientes en comparación con el libre funcionamiento del patrón oro. La práctica de este procedimiento había ido corrigiendo los males iniciales. En un momento dado (1935) hubo que tomar medidas para limitar el riesgo de tener una cantidad apreciable de reichsmarks sin cobertura contra eventuales fluctuaciones y sin que pudiesen ser convertidos en otras monedas. Como Alemania no podía asegurar esa libre conversión, no hubo otra solución que limitar posteriormente las exportaciones al monto de las importaciones. Con este propósito se fijaba mensualmente el valor máximo a que podían llegar esas exportaciones de acuerdo con el importe de los reichsmarks vendidos a los importadores para el pago de las mercaderías alemanas, salvo los créditos estacionales y especiales que se otorgaban y cancelaban dentro del año por razones de flexibilidad estacional.

Este régimen de compensación no impedía, es cierto, que la Argentina, en caso de querer estimular la exportación de algún producto por razones especiales, no pudiese hacerlo sin su simultánea contrapartida de importación; por el contrario, llegaron a realizarse operaciones de esta índole, y en todo momento dependía de la

[2] A partir de la renovación del convenio en 1936.

resolución exclusiva de nuestro Gobierno la medida en que ellas se harían, sin que el convenio estipulase obligación de ninguna naturaleza a ese respecto.

Sea dicho de paso que, debido a la previsión con que se condujeron estos negocios y, no obstante las operaciones especiales que acaban de mencionarse, el convenio con Alemania al iniciarse la guerra no arrojaba saldo alguno que pudiera traer complicaciones ni quebrantos para los intereses del país. La cifra definitiva no ha podido ser determinada aún en virtud de operaciones pendientes, pero puede decirse con fundadas razones que en ningún caso el saldo en un sentido u otro podrá exceder de una cifra de exigua importancia, tanto más si se la compara con el volumen de m$n 1.597,3 millones a que alcanzaron las compensaciones entre ambos países desde el 20 de octubre de 1934 hasta el 31 de diciembre de 1939.

Arreglo de pagos con Francia

Con Francia se ha presentado una situación análoga en la forma, aunque distinta en el fondo, a la planteada en el caso de Gran Bretaña. El Gobierno francés manifestó también su propósito de pagar en francos sus compras de productos argentinos. Volvió así a presentarse el problema del riesgo de cambio y el del excedente de divisas. Si en el caso anterior el volumen corriente de nuestras importaciones, servicios financieros y demás remesas permitía adquirir cantidades considerables de libras esterlinas y cubrirlas sin mayores dificultades, en el caso de Francia, por ser relativamente limitados nuestros requerimientos de francos no obstante el estímulo que se trata de imprimir a las importaciones de ese país, fue dable prever que el problema del excedente de cambio se plantearía desde los primeros momentos. Iniciadas las conversaciones pertinentes entre el Banco Central y el Agregado Financiero de Francia en nuestro país pudo llegarse a concordar sobre una serie de puntos de carácter técnico, que, sometidos luego al Superior Gobierno, sirvieron de base a las negociaciones que terminaron con el arreglo del problema de pagos entre ambos países. De acuerdo con los términos de este arreglo, los francos recibidos por nuestro país en pago de sus productos se concentran también en una cuenta especial en el Banco de Francia y quedan a cubierto de cualquier fluctuación en virtud del compromiso contraído por el Gobierno francés de aumentar o disminuir la cantidad de los francos de dicha cuenta en una medida equivalente a la depreciación o valorización que el franco pueda experimentar en términos de dólares. Se estipula también en el arreglo que si los francos de la cuenta sobrepasan de una cifra razonable y ajustada al valor de nuestras exportaciones el Gobierno francés se compromete a autorizar la libre conversión en dólares de estos excedentes.

El país frente al régimen de compensaciones

Es tal la importancia que el régimen de compensaciones ha adquirido así en nuestro comercio exterior, que han de justificarse algunas breves reflexiones acerca de su significado.

En un arreglo de esta naturaleza está en el interés de ambas partes mantener o acrecentar las compras de la una en la otra, a fin de mantener o acrecentar así sus ventas respectivas. Explícase en esta forma que la orientación que el Gobierno Nacional venía siguiendo mediante la regulación de los permisos previos de cambio haya tenido que proseguir y acentuarse con las modificaciones aconsejadas por los nuevos acontecimientos. Los convenios de compensación resultan así no sólo una expresión de la política de divisas sino también, y en alto grado, un instrumento de política económica. No nos corresponde, por cierto, emitir juicios atinentes a esta última; pero debemos necesariamente hacer algunas consideraciones a su respecto, por su estrecha vinculación con la actividad monetaria.

Mediante los convenios de compensación, que se han venido desarrollando a partir de la crisis mundial, varias naciones han tratado de hacer gravitar su posición de grandes compradoras de los productos de otros países para asegurarse allí sus propias ventas, sea por razones comerciales, de divisas o —en el caso de algunos países europeos— por motivos de política internacional. La experiencia de ellas es suficiente para llegar a la conclusión de que si en casos individuales, de país a país, este género de compensaciones puede promover el incremento del comercio, desde un punto de vista más amplio su generalización perjudica seriamente el intercambio internacional, al segregarlo en una serie de compartimientos estancos y forzar en ellos las transacciones en procura de su equilibrio bilateral, con las inevitables complicaciones que este régimen trae para el ejercicio regular de la actividad monetaria.

Pero mal podría un país como el nuestro, con un comercio exterior relativamente pequeño dentro del comercio mundial, provocar con su iniciativa el mejoramiento de éste, ni sustraerse eficazmente a la extensión del régimen de compensaciones. Para esto último sería indispensable que lograse sustituir con nuevos mercados a aquellos que se achican o se cierran o dejan de ser libres en virtud de la aplicación de ese sistema; en otros términos, si tuviese la opción de vender sus productos en otros mercados. Desgraciadamente, esa opción no se presenta hoy por hoy en grado suficiente, pues grandes mercados potenciales siguen siendo muy poco accesibles a nuestras exportaciones por sus elevadas tarifas.

Después de todo, no es en modo alguno exagerado expresar que los altos derechos aduaneros que después de la guerra anterior infligieron un daño considerable

a la economía internacional, han constituido una de las causas más importantes del desarrollo de los sistemas de compensación, cuyos efectos han venido así a agregarse con creciente intensidad a los que inicialmente habían provocado las exageradas tarifas.

Interesan sobremanera a nuestro país estos hechos. Privado de la posibilidad de influir definidamente sobre la economía internacional, ha de seguir su evolución, sin embargo, a fin de poder tomar a tiempo las medidas necesarias. Mientras tanto, no se deben abandonar en estos momentos los medios prácticos y la experiencia de que se dispone para moderar las consecuencias que sobre su propia economía tienen aquellos acontecimientos que se sustraen a nuestra determinación. Si restablecida la paz se conciertan medidas positivas para mejorar el tráfico internacional, el país podrá aprovechar en alto grado su aptitud bien probada para exportar masas crecientes de productos agropecuarios y restablecer el régimen del patrón oro con los recaudos aconsejados por una práctica prolongada. Pero si no fuese así, si el comercio internacional siguiese siendo oprimido con arbitrios y expedientes que lo empeoran cada vez más, deberemos buscar en nuestras propias fuerzas, con espíritu y decisión realistas, el estímulo para seguir creciendo económicamente y para desarrollar nuestra gestión monetaria en la forma que mejor responda a los intereses superiores de la actividad nacional.

92
PROGRAMA DE REACTIVACION DE LA ECONOMIA NACIONAL*

NECESIDAD DE REACTIVAR LA ECONOMIA NACIONAL

CAPITULO I

I. EL PODER DE COMPRA DE LA POBLACIÓN Y LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

1. Graves perspectivas para nuestra economía

Es necesario que el país conozca francamente los serios extremos a que se aproxima su situación económica. Basta expresar que si se confirman las actuales perspectivas, las exportaciones del próximo año, por el cierre absoluto de los mercados del continente europeo, no lograrán llegar a la cifra exigua de m$n 1.126 millones que tocaron en el año mínimo de la depresión mundial.

Grandes excedentes de productos invendibles significan intenso malestar en la campaña, crisis industrial, desocupación y zozobra en las ciudades, postración general en todas las actividades del país, con repercusiones sociales de imprevisible alcance.

* *N. del Ed.* Publicado en Congreso Nacional, Cámara de Senadores, *Diario de Sesiones*, 17 y 18 de diciembre de 1940, 43ª Reunión, 4ª Sesión Extraordinaria, págs. 379-394 y en Ministerio de Hacienda de la Nación, *El Plan de Reactivación Económica ante el Honorable Senado*, Buenos Aires, 1940, págs. 7-54. Este documento fue redactado, total o principalmente, por Raúl Prebisch, quien lo describía como una colaboración del Banco Central con el Ministerio de Hacienda. No obstante, fue llamado "Plan Pinedo" por algunos autores. Al parecer se repite aquí una división de funciones entre Prebisch y el ministro de Hacienda en un todo similar a la acontecida seis años antes, con los proyectos sobre bancos y moneda (véase capítulo 67 de este volumen). El propio Pinedo, a quien correspondió defender el Plan ante el Congreso, despejó toda duda posible: luego de excluirse como autor ("yo no soy autor de todo esto", dijo) señaló en primer lugar ("por su vasta ciencia económica") al doctor Prebisch (también a los doctores Liaudat, Malaccorto y Klein). Una lectura prolija del Plan revela copia de conceptos de Prebisch, como el régimen "de circuito monetario severamente controlado en sus conexiones exteriores" (sección 17 del Plan), mencionado tres años después como "un circuito monetario controlado en sus co-

No se concibe un solo sector responsable de la opinión nacional que frente a semejantes acontecimientos preconice la actitud de dejar que ellos sigan su curso natural. El país, por lo contrario, requiere un programa de acción. Hay que darle un programa simple, de buen sentido, sin trascendencia doctrinaria.

2. *La contracción general de las actividades*

Sólo hace falta el buen sentido para advertir lo que no funciona bien en el complejo económico. Es difícil justificar que la industria y la actividad interna se vayan contrayendo de más en más en las circunstancias presentes, cuando podrían operar con máxima intensidad para sustituir con la utilización de los recursos propios del país, aunque sea de manera precaria, lo que no se puede seguir trayendo del extranjero. Hay gente sin trabajo precisamente cuando hay mucho trabajo para hacer para suplir lo que hace falta, para construir lo que tanto se necesita y contrarrestar así las más graves consecuencias de la disminución de nuestro comercio exterior.

No es que haya un mal intrínseco en el proceso económico. Sucede simplemente que cuando comienza a resentirse seriamente el impulso decisivo de la damanda de la población, cuando se restringe con intensidad su poder de compra, la contracción inicial de las ramas del comercio y la industria primeramente afectadas se propaga de rama en rama, de negocio en negocio, creando de continuo nuevos desocupados y extendiendo así los efectos depresivos a toda la economía nacional. Es el movimiento de una espiral que se encoge progresivamente. Hay que detener primero e invertir luego el desarrollo de este movimiento. Para ello es indispensable tomar medidas tendientes a que las masas laboriosas vuelvan a disponer de poder de compra suficiente para estimular la demanda en ciertas zonas importantes de la actividad económica, en tal forma que el aumento de la ocupación provocado por ello se extienda también a otras ramas o sectores, desenvolviendo así hacia afuera el movimiento de espiral hasta extenderlo a todo el campo de la economía.

---

nexiones exteriores por el mecanismo del control de cambios" (*Conversaciones en el Banco de México*, en el tomo 3º de esta obra); el análisis de los eslabonamientos de la industria de la construcción con otros sectores, en particular la construcción de viviendas populares de la que existía "una gran demanda potencial", o "una demanda potencial enorme de viviendas" (sección 8 del Plan y *Conversaciones...*, respectivamente); el proyecto de adquisición de los ferrocarriles británicos en la Argentina (sección 37 del Plan y capítulo 93 de este volumen); los conceptos "centro" y "periferia" (sección 17 del Plan); la propuesta de una gran zona latinoamericana de libre comercio (sección 13 del Plan), etcétera. Carlos F. Díaz Alejandro coincide con la opinión aquí expresada: "The style of Raúl Prebisch is unmistakably present in this document (*Essays on the Economic History of the Argentine Republic*, 1970, pág. 105).

3. Hay que circunscribir la intervención del Estado

Podrá pensarse que una acción de esta naturaleza presupone la intervención directa del Estado en los negocios. Ni se tiene ese propósito ni se justifica esa intervención. El Estado no tiene en esto necesidad alguna de sustituirse a las fuerzas productivas de la economía privada. Es ya muy amplia y acaso exagerada en ciertos aspectos la injerencia o el contralor que los acontecimientos han impuesto a aquél, para que, por la sola exigencia de un principio doctrinario o de un mal entendido celo administrativo, se extienda la intervención hacia donde las actividades privadas son indudablemente de superior eficacia. Pero es indispensable que el Estado cree las condiciones favorables y ofrezca el incentivo necesario a fin de que esas actividades adquieran todo el impulso de que son capaces para combatir eficazmente la depresión que comienza.

Es este el punto de partida del programa económico que debe aplicarse en esta grave emergencia. Tiene el país cuantiosos recursos monetarios. Dispone de considerables fuerzas de trabajo y de una gran variedad y cantidad de elementos de producción que esperan su inteligente aprovechamiento. Todo está en saber combinar unos y otros, poniendo los recursos en manos de quienes tengan la aptitud y responsabilidad de emplearlos a fin de reactivar intensamente el funcionamiento de la economía nacional.

Con este propósito se ha preparado un sistema de financiación que se propone movilizar esos recursos disponibles y facilitarlos a la actividad privada, ya sea mediante la compra de excedentes de productos por el momento invendibles o para promover la ejecución de amplios planes de construcción de viviendas para empleados y obreros y financiar adecuadamente el desarrollo industrial.

4. Primero la economía, luego las finanzas

No se trata por lo tanto de medidas urgentes a que acude el Tesoro Nacional para atender sus propios compromisos. Se trata de un plan esencialmente económico y no de carácter fiscal. Pretender que el problema más serio y apremiante que hoy tiene la Nación es el desequilibrio de sus finanzas, comporta ignorar la realidad económica y llevar a la opinión del país a una perturbadora confusión de conceptos. Es sin duda muy importante el problema del presupuesto, pero aunque él fuera resuelto o reducido en sus proporciones por fuertes rebajas en los gastos —lo que presupone el despido de grandes cantidades de personal del Estado o disminuciones drásticas en sus sueldos— los problemas fundamentales del país quedarían sin

solución, sino agravados. La violenta contracción de los gastos públicos —conveniente o no— haría sentir sin duda sus efectos sobre el poder de compra de la colectividad, y la demanda general que mueve la industria y el comercio experimentarían un nuevo retroceso, provocando innecesario sufrimiento y agitación social.

Lo que acaba de decirse no quiere significar que haya que optar por el procedimiento aconsejado en muchos países, y no siempre coronado de éxito, de mantener la actividad económica por medio de la acentuación del déficit fiscal, sobre todo si ese déficit resulta del acrecentamiento de gastos improductivos. Todo el programa que se propone se basa, por el contrario, en el concepto de acrecentar los gastos productivos, no en la administración pública, sino en el campo de la actividad privada. Es altamente conveniente contener el crecimiento del número de empleados y de los gastos públicos y realizar a ese respecto todas las economías posibles, pero aun logrado en ese terreno el mayor de los éxitos no podría considerarse por cierto que se han atacado los más importantes problemas de la hora.

Tampoco puede pensarse que en estos momentos se solucionará toda dificultad nacional si se logra equilibrar el presupuesto por medio de aumentos en los impuestos, algunos de los cuales se hacen evidentemente pesados cuando languidece la economía y se comprime la materia imponible. Hay impuestos que pueden ser tocados y que deben serlo, con beneficio del tesoro público y de la equidad, pero ni ese aspecto de la gestión financiera ni el de la limitación de los gastos con ser importantes constituyen hoy un desiderátum. Habrá que abordarlos en su tiempo, sin duda, pero no debe comenzarse con ello. Es una simple cuestión de etapas. Primero es necesario preparar una enérgica reactivación de la economía del país que puede servir de base para realizar el esfuerzo requerido en materia financiera.

II. LOS EXCEDENTES INVENDIBLES DE PRODUCTOS AGRARIOS

5. El dilema de este momento agrario

El problema más apremiante que el país tiene hoy enfrente es el de los grandes excedentes de productos que no pueden ser vendidos en sus habituales mercados exteriores. Hay en la campaña un profundo desconcierto. Se presume que una cosecha más o menos normal de trigo dejará un fuerte saldo invendible. Tampoco se tiene colocación en vista para todo el lino y las forrajeras. Y se teme, con razón, que la próxima cosecha de maíz no pueda exportarse. El comercio rural se retrae recelosamente y los centros urbanos sienten ya con explicable ansiedad estos primeros síntomas de los inquietantes males que se avecinan.

Los términos del problema son, por lo demás, muy simples: o los excedentes invendibles se pierden y se destruye la organización productiva de la tierra, reduciendo a la miseria a quienes allí trabajan, con calamitosas consecuencias sobre la industria, el comercio y todas las actividades económicas, financieras y bancarias del país; o el Estado se hace cargo de esos excedentes, hasta que las circunstancias permitan o aconsejen distintas soluciones.

No hay otra alternativa posible. Ni ha llegado aún el momento de pensar en la restricción de las siembras ni en la sustitución de producciones hasta que no se vea más claro en el horizonte internacional. Sobre todo, nada que signifique en una forma u otra disminuir el trabajo en la campaña debiera emprenderse antes de que se haya logrado dar al movimiento económico del resto del país, en virtud del programa que se preconiza, el ritmo y la aptitud indispensables para absorber nuevas cantidades de desocupados rurales.

La adquisición de esos excedentes a precios moderados con el objeto de que el productor pueda cubrir los costos de producción, pero no para mantener a los propietarios arrendamientos excesivos, constituye uno de los puntos fundamentales del programa económico.

6. Los beneficios de cambio y la financiación de los excedentes

Se explicará en otro lugar la forma de movilizar los recursos para financiar estas adquisiciones que permitirán mantener a un nivel satisfactorio el poder de compra de la población agraria. La idea, en última instancia, consiste en movilizar recursos presentes a cuenta de los beneficios de cambio que se obtendrán en lo futuro, o en otros términos, en anticipar o comprometer desde ahora esos beneficios para realizar las compras de productos. Como no se concibe por razones obvias que los propios productores en los momentos de sus mayores penurias estén en situación de hacer uso del crédito para retener en sus manos los productos hasta que llegue el momento en que su venta sea posible, el Estado se sustituirá a ellos en estas operaciones. Se indica los beneficios de cambio como fuente de donde han de salir los recursos necesarios para pagar en definitiva los fondos que van a adelantarse, no porque esos beneficios correspondan a los productores rurales como se suele afirmar, pues gravitan a veces sobre la producción y otras veces sobre el consumo, sino porque el importe de esos beneficios guarda estrecha relación con las exportaciones y tan pronto como éstas vuelvan a crecer se obtendrán mayores recursos para amortizar los anteriormente movilizados.

III. LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS MODESTAS

7. "Si la construcción anda bien, todo va bien"

No basta la compra de excedentes a fin de dar al movimiento económico el ritmo que conduzca al más alto grado de ocupación. Es indispensable agregar otros estímulos. Ninguno más eficaz que el de la industria de la construcción, tanto por la amplitud y extensión de sus efectos, como por la rapidez con que se sienten en el organismo económico. Hay mucho de cierto en aquella sentencia, según la cual cuando la construcción anda bien, todo va bien. La construcción representa en sus desembolsos una fuerte proporción de salarios, de poder de compra de las masas trabajadoras, y una demanda inmediata y general de gran cantidad y variedad de artículos que producen otras industrias. Tiene también un aspecto negativo, pues requiere la importación de materiales extranjeros. Pero esto puede corregirse en gran parte si se alienta especialmente la edificación simple y de costo moderado, con empleo casi exclusivo de materiales nacionales, a fin de acentuar sus efectos estimulantes sobre las otras actividades internas.

La declinación es bien patente, si bien se ha exagerado la cifra de desocupados. Antes de ello trabajaban directamente en la construcción unas 150.000 personas, a las que hay que añadir otras 60.000 en las ramas inmediatamente conexas. El valor total de las obras estimábase en m$n 630.000.000 anuales aproximadamente, de los cuales m$n 200.000.000 correspondían a salarios de obreros ocupados directamente en la construcción, m$n 210.000.000 a materiales nacionales y m$n 180.000.000 a materiales extranjeros. Es este último renglón, el que debe ser drásticamente cortado en favor del segundo, mediante la comprensiva colaboración de los arquitectos, las empresas proveedoras y las empresas constructoras.

8. Dos obstáculos financieros

Estas cifras excusan de mayores comentarios acerca de la conveniencia de dedicar la mayor atención a este asunto en el programa trazado. Se ha expresado ya que el Estado no se ocupará directamente de construir edificios sino de facilitar en todas las formas posibles el desenvolvimiento de la construcción. Hay una gran demanda potencial de viviendas modestas. Se trata de una industria en la que por más que se produzca abundantemente durante muchos años no habrá superproducción; la vivienda si es adecuada y de costo razonable tiene colocación prácticamente ilimitada. Lo que hace falta son los recursos necesarios para construir.

El gran número de empleados y obreros que viven en nuestro país en condiciones deficientes no ha podido afrontar el problema de su vivienda, a no ser en proporción casi imperceptible, por no tener precisamente acceso a la fuente de esos recursos. Dos obstáculos se lo impiden. Primero, la falta de un capital inicial para cubrir una parte del costo de la obra; y segundo, el interés relativamente alto de los préstamos hipotecarios que se traducen en servicios demasiado pesados en relación a los sueldos y salarios. El plan de financiación que se expone en otro capítulo se propone suprimir esos dos obstáculos. Habrá recursos a plazos adecuados e intereses bajos destinados a invertirse en la edificación de la pequeña vivienda. No se requiere otra cosa. Esos recursos podrán llegar fácilmente a los interesados que se encuentren en condiciones de recibirlos por las vías existentes, sin necesidad de nuevas vías de distribución, mediante un sencillo mecanismo cuyas funciones se explicarán en otro lugar.

9. Hay que iniciar la construcción de viviendas en gran escala

Se cree posible destinar de m$n 150 a 200.000.000 a la construcción de viviendas en el año próximo, en todo el territorio del país, fuera de lo que habitualmente invierte el público en esa actividad. Podrá pues iniciarse en gran escala la solución del inquietante mal social de la vivienda. Mucho se sabe y se ha escrito y proyectado a ese respecto para que sea necesario señalar la importancia de resolver el problema. Es tan vasto que lo que se ha hecho hasta hoy —mucho de ello muy serio y respetable— resulta pequeño si se lo compara con el enorme campo de acción que se tiene por delante.

La experiencia de este país y especialmente la de países extranjeros que han emprendido con éxito su solución, enseña que la edificación en gran escala y de acuerdo con planes de conjunto es la que mejor responde a las exigencias impuestas por la economía y la higiene y los puntos de vista del arquitecto y del urbanista. No siempre será posible ajustarse estrictamente a ello por la escasez de grandes espacios libres en el perímetro de la Capital Federal y especialmente en la proximidad de las zonas industriales; pero en las regiones circundantes y el interior del país habrá sin duda mayor libertad de acción en este sentido.

No es este por cierto el lugar ni la oportunidad de esbozar el plan de construcciones, ni discutir sus puntos fundamentales. Ello deberá ser tarea de una comisión organizadora análoga a la que con tanta eficacia contribuyó a la ejecución inicial de las leyes monetarias de 1935. Esta comisión correrá con la ejecución material del plan, previa consideración de las cuestiones principales y de detalle propias de una empresa de ese orden y de esa magnitud. Deberá examinar en primer lugar las

ventajas e inconvenientes que presentan en diversos casos las viviendas individuales y colectivas, pues ambas categorías de edificios caben dentro de los proyectos de conjunto a que acaba de hacerse referencia. La vivienda individual responderá generalmente mejor a las modalidades de nuestra población y permitirá satisfacer la aspiración social de la propiedad, especialmente en el caso de los empleados en que la ocupación es regular y los ingresos no están sujetos a grandes fluctuaciones. La casa de carácter colectivo tal vez resulte en otros casos más adecuada para viviendas obreras, destinadas a ocuparse por quienes tienen razones para desear ser inquilinos y no propietarios o no están en condiciones de serlo; esas casas pueden resultar convenientes tanto por su menor costo como por el problema de espacio libre que ya se ha mencionado. El estudio de esos puntos no concierne, desde luego, al plan de financiación, que constituye uno de los objetos de este informe, pero parece conveniente mencionarlos como argumento en favor de una gran flexibilidad del sistema, que permita adaptarse a las necesidades, ya sea facilitando los recursos para la construcción y adquisición de casas individuales o haciéndolo para casas colectivas destinadas a ser alquiladas por las empresas o entidades que se dispongan a levantarlas.

IV. EL ESTÍMULO DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL

10. La industria y el poder de compra de la población

Otro de los puntos capitales del programa económico es el estímulo de las actividades manufactureras. Las épocas de más fuerte iniciativa industrial en la Argentina han sido aquellas en que se impuso la necesidad imperiosa de suplir con el auténtico esfuerzo nacional lo que no podía el país importar del extranjero por imposibilidad material o por escasez de divisas: la guerra de 1914 y la gran depresión mundial de hace pocos años. Para que el actual conflicto determine análogas consecuencias y la industria salga más vigorosa y diversificada de esta situación anormal, es necesario ante todo mantener y desarrollar la demanda de sus artículos y asegurar facilidades de financiación para sus inversiones fijas y la adquisición o sustitución de sus equipos.

La demanda de productos industriales será el resultado inmediato de las medidas que se han examinado anteriormente, tendientes a desarrollar el poder de compra de la población, y de las que se considerarán en la parte final de este informe para evitar que ese poder de compra se dirija en cantidad inconveniente hacia las importaciones y las mantenga en un nivel incompatible con el interés del país en la situación actual del mundo.

11. Hay que resolver el problema permanente de la financiación de la industria

En cuanto a las facilidades de financiación, trátase de abordar un asunto que, aparte del interés circunstancial que reviste actualmente, tiene un sentido permanente y de indudable importancia para el desenvolvimiento orgánico de la industria argentina. ¿Qué es lo que ha impedido hasta ahora la solución del problema del crédito industrial? ¿Acaso los bancos no están en condiciones de seguir prestando a la industria como lo vienen haciendo de tiempo atrás? No se necesita repetir las conocidas razones que recomiendan a los bancos abstenerse de invertir los fondos provenientes de los depósitos a corto plazo en préstamos industriales que los inmovilizan a plazos incompatibles con la liquidez de los activos de aquéllos. La ayuda de los bancos a la industria es, pues, necesariamente precaria en sus plazos y limitada magnitud.

Tampoco tiene nuestra industria fácil acceso al mercado de capitales. Es muy escaso el papel industrial que se coloca en la Bolsa. Inclinar a nuestro público hacia esta clase de inversiones representará un proceso cuya lentitud no se aviene con los requerimientos inmediatos de la actividad de aquélla.

Mientras tanto no hay que descartar la posibilidad de que industrias argentinas, frente a la necesidad de procurarse fondos a plazos adecuados, se vean en el trance de ser absorbidas por consorcios financieros que sin tener generalmente las ventajas técnicas o económicas de una combinación o consolidación de empresas, ejercen sobre éstas un contralor que sofoca el espíritu de iniciativa y la independencia de las industrias controladas.

Queda en fin el concurso del capital extranjero. Suele ser eficaz y provechoso para la economía nacional. Pero salvo muy raras excepciones ese capital no está al alcance de las empresas genuinamente nacionales. La iniciativa argentina, nuestra creciente aptitud para la técnica industrial, no se ven favorecidas por esos capitales. Ellos afluyen naturalmente hacia los grupos de intereses extranjeros que les están vinculados. Los industriales argentinos están, así, en evidente inferioridad de condiciones y en ello, como en otros aspectos, la falla es ciertamente subsanable.

En otro capítulo de este informe se explica la manera de hacerlo. Baste consignar aquí que mediante la cooperación entre el Banco Central, los bancos de la plaza y el mercado financiero, las industrias solventes podrán disponer de recursos a plazos intermedios que podrán llegar hasta 15 años en casos excepcionales y a tipos de interés tan bajos como sea posible en relación al costo del dinero, el plazo y la índole de las inversiones.

12. La industria nacional no conspira actualmente contra las exportaciones

Que la industrialización del país conspira contra nuestras exportaciones, es un argumento que se presenta con frecuencia en la discusión de esta materia. Y sería irrebatible este aserto si hoy fuera cierto que dedicándose a la producción de aquellos artículos que puede producir en condiciones especialmente favorables, el país tuviese oportunidad para exportar cantidades crecientes de esos productos de su suelo. No es ese el caso actual, desgraciadamente. Es un hecho sabido que desde antes de la pasada depresión mundial las exportaciones argentinas —medidas por su volumen físico— han permanecido en un nivel prácticamente estacionario. Nuestro país no ha tenido, pues, como en tiempos más favorables de su historia económica, la alternativa de dedicarse preferentemente a la exportación de cantidades cada vez mayores de productos agrarios, importando en cambio artículos manufacturados, o la de desenvolver intensamente la industria sacrificando las posibilidades de su exportación. Por el momento, el país no tiene esa opción en su política económica, y no sabría decirse en este instante con alguna seguridad de acierto, si la tendrá o no después de la guerra. Han de plantearse entonces, sin duda alguna, difíciles problemas. Pero hay problemas presentes muy graves y apremiantes que no deben dejarse sin solucion inmediata por la sola posibilidad de futuras complicaciones.

Mientras llega ese momento el país necesita recurrir decididamente a su industria para suplir en lo que sea posible lo que no puede importar o pagar, y evitar el grave mal de la desocupación. Ello no significa, desde luego, que toda industria deba ser fomentada. Debemos precavernos del error de promover aquellas producciones que tienden a disminuir las importaciones de los países que sigan comprando nuestros productos en la medida suficiente para permitirnos pagar esas importaciones. De lo contrario crearemos nuevos obstáculos a las exportaciones: hay que importar mientras se pueda seguir exportando.

13. Una gran zona de comercio libre con los países vecinos

También es necesario, y nunca más que en los momentos actuales, no incurrir en la actitud sistemática de obstaculizar las importaciones de los países vecinos malogrando el desarrollo de un intercambio de recíprocas ventajas. Esa actitud debe ser reemplazada por una política clara y firme de aproximación económica que nos permita con el tiempo llegar a establecer una gran zona de comercio libre. Obedecen a preocupaciones de esa índole las recomendaciones para un tratado con los Estados Unidos del Brasil, que sería de desear fuera posible concertar no sólo con esa nación sino con los otros países vecinos.

Mucho se ha discutido en torno al establecimiento de un régimen de libre intercambio entre los países vecinos del continente, vinculándolos en una unión aduanera tan completa como fuera posible. Tal vez el mayor enemigo de esa sana idea haya sido la exageración de su enunciado o el desconocimiento de las situaciones de hecho que su aplicación habría afectado. Es necesario evitar esos escollos y buscar fórmulas susceptibles de llevarse a la práctica sin violentar la realidad. Este es precisamente el sentido de lo que acaba de hacerse con nuestro gran vecino: recomendar a ambos gobiernos que todos los artículos que no se producen actualmente en ninguno de los dos países y los que se producen en uno de los dos y en el otro no se producen o se producen en escasa cuantía, circularán en ambos países como en un solo territorio económico, sin abonar derecho aduanero alguno. Por esa simple determinación se iniciaría el establecimiento de una unión aduanera con una zona económica de libre intercambio, que se iría consolidando y extendiendo con el tiempo a medida que sus ventajas se hicieran de más en más evidentes. Si bien las circunstancias o las conveniencias van llevando a estos países nuevos hacia el camino de una progresiva industrialización, se ha dicho no sin razón que para que el Brasil y la Argentina alcancen en ello el grado de desarrollo que les permitan sus recursos naturales, sería necesario un gran acrecentamiento de su población. La Argentina tendría que duplicar, por lo menos, el número de sus habitantes y el Brasil elevar la capacidad de consumo de los que tiene y seguirlos aumentando. Ello será, desde luego, obra de muchos años, y mientras tanto las nuevas industrias que aquí y allí se vayan estableciendo se verán comprimidas por la relativa estrechez del mercado de consumo. ¿Por qué esperar del tiempo, sin embargo, lo que podría conseguirse de inmediato por un acuerdo económico entre varios países que permita a esas nuevas industrias contar desde ahora con un amplio mercado equivalente a varias decenas de millones de consumidores argentinos? Si un acuerdo semejante se hubiese concertado hace una década, las numerosas industrias que se establecieron en todo este tiempo disfrutarían de la suma de los consumidores de las naciones capaces de asociarse; se produciría a más bajo costo en beneficio de ellos y se habría realizado una más acertada distribución de la actividad industrial. Es esto lo que se propone hacer actualmente.

Obedecería a un propósito de política semejante y acaso facilitaría grandemente la posibilidad de concertar acuerdos de otro orden pero con el mismo objeto con otros países vecinos la concesión al Poder Ejecutivo de una amplia autorización legal —que podría ser tal vez por el término prudencial de dos años— para que éste pueda rebajar o eliminar por decreto derechos aduaneros hoy existentes, si se lo hace con el fin de promover el intercambio con tales países. Perseguiría el mismo propósito la generalización del régimen del draw-back, a fin de estimular nuestras exportaciones a nuevos mercados, principalmente a aquellos que se presentan favo-

rablemente por razones de índole geográfica. Con estos propósitos se proponen las disposiciones legales pertinentes.

14. Garantía de estabilidad industrial para después de la guerra

El temor de la competencia desordenada y agresiva de la postguerra es un factor inhibitorio en el esfuerzo industrial requerido en las circunstancias actuales. Es necesario asegurar desde ahora a nuestra industria que, cualesquiera que sean las condiciones futuras, no quedará expuesta a las ventas del exterior a precios inferiores al costo de producción en los mercados extranjeros en las formas típicas del dúmping. El sistema de contralor de cambios permite en verdad tomar medidas de defensa. Pero fuera de que ese contralor, por su naturaleza, no puede suponerse permanente, resulta evidente que en muchos casos será indispensable completar o sustituir esas medidas con la aplicación de otras disposiciones más efectivas. Con este propósito es imprescindible dar las pertinentes autorizaciones legales.

15. Derechos que estorban a ciertas industrias

Es un hecho indiscutido que nuestra tarifa aduanera debe ser completamente revisada. No es éste, sin embargo, el momento oportuno para iniciar esta compleja tarea, dadas las condiciones anormales del comercio exterior. Pero sí sería conveniente suprimir uno de los obstáculos que estorban el desarrollo de ciertas manufacturas, al gravar las materias primas con derechos aduaneros más altos que los que gravan los productos fabricados con ellas. Un caso típico es el que presenta la industria nacional de maquinarias agrícolas: éstas no pagan derechos, pero sí los pagan algunas de las materias primas con que ellas se construyen. Convendría autorizar al Poder Ejecutivo en general a efectuar los reajustes necesarios rebajando, y no aumentando, los derechos, a fin de evitar el daño que en la forma indicada experimentan las industrias nacionales.

16. La responsabilidad de la industria

El apoyo considerable que el Estado presta a la industria en el programa cuyos lineamientos se están considerando, obliga a ésta a responder con un claro sentido de su responsabilidad, colaborando con aquél en todas las formas posibles para lograr los propósitos que se persiguen, sin olvidar que todo ello responde a puntos de

mira esencialmente colectivos y no al designio de fomentar la obtención de otros beneficios que los suficientes para dar legítimo incentivo al esfuerzo requerido por el programa de reactivación de la economía nacional.

CAPITULO II

I. EL PLAN DE FINANCIACIÓN Y SUS ASPECTOS MONETARIOS

17. El circuito monetario controlado

No es preciso demostrar que los considerables recursos que necesitaría el Estado para emprender el programa de reactivación de la economía interna no podrían salir de los cauces normales del mercado de valores. A lo menos en la primera etapa, pues a medida que ese plan se desarrolle irán también refluyendo desde la periferia hasta el centro monetario los fondos que han debido ponerse en juego. El haber seguido mientras tanto una prudente política de emisiones permitiría luego al Estado aprovechar a fondo la crecida capacidad de absorción de la plaza bursátil.

Tampoco se requiere demostrar que si los recursos en cuestión no salen de aquellas fuentes, sólo queda como solución interna la de procurarlos dentro del propio mecanismo bancario. La forma de usarlo tiene en verdad su importancia. Pero cualquiera que ella sea, deberá traer necesariamente el estímulo general de la demanda que es imprescindible, según se tiene ya expresado, para reanimar el ritmo de las actividades económicas. Un estímulo, desde luego, bien distinto en sus efectos al que pudo aplicarse en años anteriores de muy activo movimiento económico. Agregar nuevo poder de compra sobre el que se creaba entonces de modo espontáneo por el propio movimiento acelerado de la economía y por obra de grandes exportaciones de productos o fuertes ingresos de fondos extranjeros, significaba hacer rebasar ese movimiento con un desarrollo inmoderado de la importación y sus perturbadoras consecuencias sobre el equilibrio de las cuentas exteriores. No así cuando la actividad económica se va encogiendo más y más por el debilitamiento de las exportaciones, según sucede ahora. Los nuevos medios de pago vuelven a poner en manos de la población los que anteriormente se habían cancelado, dándole en esta forma el poder de compra indispensable para mantener el ritmo productivo de la industria. El movimiento económico tiende entonces a dilatarse dentro de las propias fronteras, a concentrar sus fuerzas en las actividades locales,

siempre que se impida firmemente que las importaciones crezcan más allá de un límite prefijado. Expresado, brevemente, un programa de esta índole sólo puede aplicarse en un régimen de circuito monetario severamente controlado en sus conexiones exteriores, tal como ha sido indispensable hacerlo, bajo la presión de acontecimientos internacionales.

18. Conviene evitar la expansión del crédito

Se acaba de decir, que la forma de emplear el mecanismo bancario con los fines señalados es importante. Lo es, en efecto. No parece aconsejable llevar a los bancos a una intensa expansión del crédito para suministrar fondos a las actividades económicas. Habría crecientes obstáculos, principalmente de orden psicológico, pues la capacidad de expansión del sistema es muy grande. Ciertamente, por más que las circunstancias de extrema seriedad sólo puedan ser afrontadas con expedientes de carácter excepcional, la confianza pública podría verse perturbada por operaciones de esta índole, en las que los bancos prestarían a plazos relativamente largos con un pasivo formado con depósitos a corto plazo. Se hablaría nuevamente de congelación de préstamos, con todas sus desfavorables repercusiones.

En cambio, la idea de movilizar los recursos bancarios ha de encontrar menos obstáculos y resultar más sana, desde el punto de vista monetario. Se explicarán en seguida los dos procedimientos que podrían escogerse con este propósito, de los cuales el segundo es, sin duda, preferible al primero.

19. Dos procedimientos de movilización de recursos

En el primero de ellos, el Estado entregaría bonos u otros certificados de ahorro con características iguales a las del depósito bancario de ahorro. Y trataría de atraer a los depositantes mediante el incentivo de una diferencia en los tipos de interés, que podría conseguirse subiendo para los bonos el tipo de interés del 2% que hoy se paga sobre los depósitos y bajando a la vez el tipo de interés cuyo pago se permite a los bancos, lo que se lograría bajando el interés en el redescuento en virtud de regulaciones del Banco Central.

Los bonos serían también reembolsables en la misma forma que los depósitos de ahorro y para no originar trastornos en las prácticas habituales, los mismos bancos podrían ser los agentes de colocación entre su propia clientela mediante el pago del correspondiente servicio. Más aún, para simplificar el procedimiento, los bancos podrían seguir como hasta ahora con sus cuentas individuales de depositan-

tes y se limitarían a registrar en su contabilidad las cuentas transformadas en bonos —por decirlo así—, en virtud de las autorizaciones recibidas de los depositantes.

Es indudable que esta forma de competencia vendría a penetrar en la fuente misma de los recursos primordiales de los bancos y afectarlos no sólo en lo que concierne a los nuevos depósitos de ahorro sino a los depósitos actuales. Es necesario evitar esa competencia inconveniente, pero es bueno consignar tal idea en contraposición con la otra que en seguida se expone, para que quede bien a las claras el verdadero propósito que inspira la iniciativa, de leal colaboración con la colectividad bancaria, y también como expresión de una posible alternativa que deberá tenerse siempre presente en caso de que esa otra idea no reciba el apoyo conjunto que cabe esperar.

Dicho sea de paso, a este respecto, que no caben dudas de que todos los bancos sabrán afrontar desde el primer momento el grave problema que se presenta con el claro concepto de su responsabilidad pública y de sus propios intereses, pues es indudable que el dejar la economía del país librada a sus propias fuerzas traería la más severa conmoción en la estructura bancaria. La situación de los bancos es absolutamente sólida y sus carteras están bien saneadas. No existen establecimientos en malas condiciones como hace algunos años. Interesa fundamentalmente a todos los bancos que esta situación se preserve a través de las dificultades actuales. De ahí el doble significado de su colaboración.

Por otro lado no sería conveniente ni justo echar por completo sobre el Banco de la Nación la pesada tarea de financiar la compra de excedentes y proveer a la economía privada a plazos intermedios y largos de los demás recursos extraordinarios que se requieran. Habría que evitar la experiencia de la crisis anterior en que nuestra banca oficial fue en forma casi exclusiva al redescuento para ayudar a los bancos en malas condiciones, mientras los otros bancos fortalecían sus efectivos por el reflujo natural del circulante proveniente de aquella operación. Eso no debe repetirse, tanto por evidentes razones de solidaridad de todos frente a una emergencia nacional, sino también porque puestos en común los recursos de todo el sistema bancario —según se verá más adelante— ha de reducirse al mínimo la necesidad de redescuento.

20. Transferencia de fondos bancarios

La otra idea es ésta: ya no se iría a lanzar certificados de ahorro en competencia con los depósitos de los bancos, sino que el Banco Central propondría a éstos tomar a su cargo parte de la responsabilidad de sus depósitos más estables a cambio del efectivo correspondiente, sin modificar por supuesto en lo mínimo la relación

de cada banco con sus propios depositantes. Hay cierta analogía entre esta operación y la de reaseguros por la cual una compañía aseguradora transfiere a otra una parte de la responsabilidad de sus obligaciones hacia el público. Los bancos seguirían obligados a atender los depósitos en la misma forma en que hoy lo están y el Banco Central se obligaría a reembolsar a los bancos el interés que éstos paguen a sus depositantes, y se comprometería, asimismo, a suministrarles los fondos necesarios para que atiendan las extracciones de depósitos del público, si se les fueran demandados, pero no para obtener fondos adicionales destinados a una ampliación exagerada de sus operaciones. A fin de resarcir a los bancos de los gastos de atención de los depósitos transferidos, sería necesario pagarles además una comisión a calcularse en forma que la operación no les produzca quebrantos ni se convierta tampoco en fuente de beneficios extraordinarios, pues los obtendrían indirectamente de la aplicación de todo el plan.

La transferencia al Banco Central de los fondos correspondientes a los depósitos de cuya responsabilidad aquél se hace cargo, ha de ser cuidadosamente preparada para que incida lo menos posible en el efectivo de los bancos. La idea fundamental en que reposa toda esa construcción ya ha sido señalada: si se controla el circuito monetario y si por algún procedimiento, que luego se examinará, se logra neutralizar la cancelación de los fondos bancarios que ha sido provocada en estos últimos tiempos por la exportación de oro o de divisas, los medios de pago que egresen de los bancos en razón de estas transferencias o de otras operaciones tenderán a volver nuevamente a ellos en las distintas formas de depósitos, salvo una proporción menor que continuará circulando en manos del público.

21. El efectivo en el período de transición

¿Cómo proveer a los bancos de los fondos que necesitarán para atravesar este período de transición si no resultaran suficientes sus efectivos actuales?

Sería posible, sin duda, que todos esos fondos se obtuvieran por la simple aplicación del redescuento dentro de las normas existentes, pero ello no es necesario ni conviene hacerlo sino en forma moderada. Los bancos podrían usarlo para reponer sus efectivos hasta que el dinero que refluya a ellos les permita su cancelación parcial o total, pero para facilitar la operación y disipar los recelos que sin duda alguna ha de despertar un plan de esta índole, convendría disminuir en lo posible la necesidad de redescuento. Ello podría conseguirse en varias formas con la intervención del Banco Central si se le autoriza a depositar en los bancos que requieren efectivo, ya sea fondos provenientes de depósitos de otros bancos en el Banco Central o de la colocación de certificados de bonos consolidados o de otros

papeles de absorción de fondos o en los bancos o en el público. También podría hacerse lo mismo por medio de la compra de valores nacionales a los bancos que necesiten efectivo; estas compras podrían hacerse en forma de pase, a fin de que los bancos los vuelvan a adquirir cuando refluyan los fondos a sus arcas. Otra alternativa consistiría en que los bancos de mayor efectivo anticipen los fondos iniciales, que les serían devueltos poco tiempo después a medida que el dinero vuelva nuevamente al sistema bancario.

22. El reflujo a los bancos de los fondos transferidos

Naturalmente que el reflujo de fondos no se ha de producir necesariamente en forma proporcional a la masa de dinero que haya salido de cada establecimiento. A unos llegará en mayor proporción y a otros en proporción menor. No se presenta aquí un caso de provisión de recursos como el que acaba de verse, sino de redistribución de recursos bancarios. Una solución simple podría ser que los bancos se comprometan a depositar en el Banco Central el efectivo correspondiente a los nuevos depósitos o al incremento de depósitos posterior a las primitivas operaciones de transferencia. Este compromiso sólo se referiría, desde luego, a los fondos que refluyen y hasta alcanzar para el conjunto de bancos un monto igual al de dichas transferencias originarias. Después de ello se restablecería el régimen normal. Con los fondos recibidos así en depósito el Banco Central iría cancelando el importe de las transferencias originarias y devolviendo en esa forma a los bancos el efectivo recibido primeramente de ellos. Al final de este circuito los fondos salidos de los bancos —salvo la proporción que quede en manos del público— habrán vuelto a ellos. Los depósitos primitivamente transferidos habrán sido cancelados, excepto la parte que no pudo serlo por haber quedado esos fondos parcialmente en el público; y en lugar de ellos estarán los depósitos de los fondos que refluyeron de la circulación a los bancos y que éstos volvieron a depositar en el Banco Central.

No hay urgencia alguna en que éste devuelva tales depósitos a aquéllos, pues los bancos han recuperado ya su efectivo anterior, a no ser que los requieran parcialmente para atender extracciones del público. Hay a este respecto dos alternativas: o la devolución lenta a medida que el Banco Central vaya recibiendo las amortizaciones en las operaciones de financiación realizadas con los recursos transferidos por los bancos, o la devolución inmediata, siempre que los bancos empleen las disponibilidades así obtenidas en suscribir certificados de bonos consolidados, o de custodia. Es esencial que el Banco Central pueda controlar estas disponibilidades, en caso de liquidarse esta inversión en certificados, a fin de evitar una expansión inconveniente del crédito. Con tal propósito el Banco Central podría ha-

cer uso de la facultad de elevar la proporción de efectivo mínimo exigido a los bancos, según se explica en otro lugar.

El procedimiento que se ha descripto no comportaría responsabilidad solidaria alguna entre los bancos participantes, ni vendría a establecer relaciones nuevas entre éstos y el Banco Central, pues éste recibe actualmente depósitos de los bancos y les retira fondos mediante papeles de absorción, constituyéndose en deudor de ellos, así como puede constituirse en cualquier momento en acreedor mediante operaciones que la ley le autoriza.

23. *Un aspecto de emergencia y el problema permanente*

A poco que se reflexione en la idea que se bosqueja, se advierte todo el cuidado que habrá que poner en su ejecución. La cantidad de disponibilidades que depositarán los bancos, la forma y el ritmo en que se irán haciendo las operaciones, los pasos previos que deberán darse para proveer de recursos a aquéllos antes de su iniciación, así como el redescuento que habrá que aplicar eventualmente, lo mismo que la liquidación o caución eventual de los bonos para atender el retiro de depósitos y el ajuste del tipo del redescuento con la correlativa modificación de los tipos de interés sobre los depósitos bancarios, impondrán al Banco Central una pesada responsabilidad que justifica plenamente el otorgamiento de todas las facultades necesarias para que estas operaciones de carácter extraordinario produzcan los efectos que de ellos se esperan con el mínimo de perturbaciones. El Banco Central tendrá a su vez que adaptarse al cumplimiento de estas funciones de acuerdo con los lineamientos que se explican más adelante. Pero conviene dilucidar previamente algunos puntos que contribuirán a comprender mejor el alcance de su intervención.

En todo el plan de financiación que se ha considerado hay una parte de emergencia y otra que encierra el núcleo de la solución de un importante problema de carácter orgánico: la financiación de la industria y las construcciones a plazos intermedios y largos. La parte de emergencia concierne tanto al origen de los recursos como a su aplicación. El monto de los fondos necesarios y la urgencia en emplearlos determina la necesidad de acudir en forma extraordinaria a la movilización masiva de los recursos bancarios y al control de los fondos que retornan, mediante la captación del efectivo correspondiente por el Banco Central.

Reviste también igual carácter de emergencia la utilización de los recursos así movilizados en la compra de los expedientes de productos o en un amplio plan de construcciones destinado a reactivar la economía.

En cambio, la solución del problema permanente de la financiación de la industria y las construcciones no requiere esas formas de movilización extraordinaria de

recursos bancarios ni necesita efectuarse con ritmo acentuado. Tendrá que hacerse con los recursos que afluyan normalmente al mercado monetario o financiero sin necesidad de solicitar a los bancos ningún esfuerzo especial, como no sea su propio interés de invertir sus disponibilidades en la forma que mejor les satisfaga.

Es un punto esencial de todo este sistema de financiación que el Banco Central no podrá realizar directamente operaciones de ese carácter con el público como no hace operaciones bancarias directas, sino por medio de las entidades existentes. No se ha querido sustituir a éstas ni tampoco crear un nuevo organismo crediticio del Estado que se agregue a los que hoy existen. Se deja así al Banco Central en su propio terreno sin sacarle de sus funciones específicas de regulación monetaria y financiera, según lo recomienda nuestra propia experiencia y la de los principales países. El Banco Central no debe prestar directamente al público, no sólo para abstenerse de competir con los bancos y demás entidades existentes y ocupar su lugar, sino porque se trata de actividades esencialmente distintas de sus funciones específicas, que requieren también una experiencia diferente, exigen tomar los riesgos inherentes a toda actividad comercial y tienen como punto de mira esencial la obtención de beneficios mediante la mayor cantidad de operaciones, criterio este último que no puede ser en modo alguno el de una institución reguladora.

24. Emisión de obligaciones para financiar la industria y las construcciones

El Banco Central procederá así en esta función de suministrar recursos a plazos intermedios y largos en una forma análoga a la que sigue cuando provee a los bancos de recursos a corto plazo mediante el redescuento: en uno y otro caso facilita fondos en los distintos plazos referidos, según sean las necesidades, pero no directamente al público sino a las organizaciones distribuidoras del crédito en el público.

Pero hay una diferencia fundamental entre el redescuento y esas operaciones de financiación: en el redescuento es el Banco Central quien crea los recursos, en tanto que en tales operaciones el banco actuará como intermediario entre el público que coloca sus fondos en los papeles que aquél emite y los bancos y otras entidades que financian la industria y las construcciones. El volumen de tales operaciones estará, pues, subordinado en última instancia a la capacidad receptiva del mercado para las obligaciones emitidas por el organismo de financiación que el Banco Central va a establecer o, en otros términos, a la cantidad de ahorro dispuesta a invertirse en papeles. Esto en lo que concierne al problema permanente de financiación, pues las operaciones de emergencia se harán mediante las disponibilidades que aportan los bancos al Banco Central y que éste transforma en recursos a plazos intermedios y largos en la forma que ya se ha explicado.

25. La competencia con los valores del Tesoro Nacional

Las obligaciones que se emitan, dentro del régimen permanente que se ha esbozado, para realizar las operaciones de financiación van a competir evidentemente en la plaza con los valores nacionales en que se ha venido invirtiendo el ahorro del público con tanta preferencia. Es a designio que ello se hace. No pueden encararse estos asuntos con la visión exclusiva del interés fiscal, ni es conveniente para la colectividad que el Estado tome una proporción tan elevada de los recursos de nuestro incipiente mercado financiero. Es en verdad de indiscutible importancia para el desarrollo de la economía nacional que las actividades privadas tengan fácil acceso a este mercado. Pero como el hábito de inversiones en valores industriales sólo podrá desenvolverse lentamente, no queda otra solución que la de procurar que los recursos del mercado vayan a la industria y a las construcciones por medio de los papeles que con tal propósito emitirá el organismo de financiación del Banco Central con el mismo respaldo de la Nación que hoy tienen otras obligaciones de los bancos oficiales.

26. La financiación y el movimiento cíclico

En estas nuevas funciones, lo mismo que en las que hoy tiene, el Banco Central no debe guiarse por propósito alguno de realizar beneficios —según se ha señalado claramente en el mensaje explicativo enviado a su tiempo al Congreso— sino con fines exclusivos de regulación monetaria y financiera. Cabe al pasar una breve consideración marginal a este respecto que no está exenta de importancia. Es necesario tener siempre presente la experiencia cíclica del país, procurando en todo lo que le sea posible atenuar la amplitud de los movimientos ondulatorios. En los períodos de prosperidad afluyen naturalmente al mercado monetario y financiero los recursos líquidos que buscan inversión transitoria o permanente. Desde el punto de vista bancario o comercial es el mejor momento para ofrecer al público valores, que éste adquiere en su avidez de invertir esos recursos.

Desde el punto de vista de una institución reguladora, acaso sea más bien la época favorable para absorber esos recursos y mantenerlos fuera de circulación hasta que sobrevenga la fase cíclica de declinación en la actividad económica. Habrá llegado entonces la ocasión de devolver los fondos al mercado por medio de las operaciones de financiación para moderar en todo lo posible la amplitud de la depresión de los negocios. Las funciones de financiación deben, pues, estar estrechamente ligadas a las de regulación monetaria y financiera, y este es otro de los motivos fundamentales para confiarlas a un organismo dependiente del Banco Central, del que se habla en seguida, y no a una institución independiente que, además de

sustituirse a la acción de las entidades que hoy existen y están capacitadas para prestar a la industria y a las construcciones, pondría naturalmente su mayor empeño en exteriorizar su eficacia realizando el mayor volumen de operaciones independientemente de toda consideración de orden cíclico.

27. Organización del sistema de financiación

La organización que el Banco Central deberá establecer para estas nuevas operaciones es relativamente sencilla. Se trataría de constituir un mecanismo de financiación, cuyas operaciones estarían sujetas al régimen ordinario del Banco, esto es, serían decididas por su presidente dentro de la reglamentación que dicte el Directorio, con la aprobación del Poder Ejecutivo.[1]

El presidente será asesorado por una comisión consultiva de financiación compuesta por dos de los miembros de la Comisión Consultiva Ordinaria, más dos miembros del Directorio, a saber: el que representa al Poder Ejecutivo, a fin de que traduzca las orientaciones de éste en materia de política económica, y el que es elegido previa consulta a la Unión Industrial Argentina, con el propósito de que sea aprovechada su experiencia en la materia por abarcar dicha institución tanto las actividades de la industria como la de las construcciones.

Es conveniente dotar al sistema de financiación de reservas especiales y hacer depender el monto de las operaciones permitidas de la existencia de tales reservas, porque ello responde a estos dos propósitos, de fácil comprensión. En primer lugar, para limitar el importe de las operaciones de financiación posible. Se establece al efecto que además de ser necesaria la autorización del Poder Ejecutivo —el que fijará de tiempo en tiempo las cantidades globales a que ellas puedan ascender— dichas operaciones deberán relacionarse estrictamente con el monto de tales reservas, en tal forma que éstas representen por lo menos el 7% del importe de aquéllas. Como el Banco transferirá al organismo de financiación m$n 25.000.000 de las reservas facultativas que ha acumulado, el monto máximo de sus operaciones de fi-

[1] Conviene recordar a este respecto que el presidente —elegido por el Poder Ejecutivo dentro de una terna sometida por el Banco— es la autoridad ejecutiva del Banco que decide todas sus operaciones de acuerdo con los límites y condiciones establecidos por el Directorio y con el asesoramiento de la Comisión Consultiva. El Directorio no tiene por lo tanto funciones administrativas sino de decisión general, reglamentación y supervisión de las operaciones del Banco. Está constituido además del vicepresidente, elegido también por el Poder Ejecutivo, por doce directores, de los cuales uno es elegido por el Poder Ejecutivo, uno por el Banco de la Nación Argentina, otro por el Banco de la Provincia de Buenos Aires y demás bancos provinciales o mixtos; tres por los bancos nacionales, dos por los bancos extranjeros y cuatro por la Asamblea de Bancos Accionistas a propuesta del Directorio y previa consulta con entidades representativas en la siguiente forma: un agricultor, un ganadero, un comerciante y un industrial.

nanciación será de m$n 350.000.000. Esta cantidad sólo podría acrecentarse en lo futuro a medida que aumenten las reservas mencionadas, ya sea por los propios beneficios del organismo de financiación o por la asignación a éste de nuevas cantidades tomadas de los beneficios generales del Banco. En segundo lugar, estas reservas permitirán, en caso necesario, realizar las inversiones que requiera un programa conjunto de construcciones o compartir con los bancos o entidades industriales una parte no superior al 10% de la responsabilidad de operaciones de financiación industrial, pero con exclusiva inversión de estas reservas. Para destacar mejor todo ello, segregándolo de las otras transacciones y reservas del banco, el organismo de financiación presentará su propio balance y cuenta de ganancias y pérdidas como anexo a los documentos de la misma naturaleza que el Banco está obligado a publicar.

28. Las operaciones de financiación industrial

Se expondrá ahora en términos generales la forma de operar del sistema de financiación. En las operaciones de financiación industrial se proveerá de recursos a los bancos y entidades financieras que deseen prestar a las industrias a plazos intermedios, pero en ningún caso mayores de 15 años. Tales entidades prestarán directamente a las industrias, previo examen de sus condiciones de responsabilidad y solvencia para hacer frente al compromiso contraído, cuyo riesgo recae exclusivamente sobre ellas.

El Banco Central tendrá también que examinar esas informaciones con la misma atención con que examina la situación de las firmas de los documentos que los bancos llevan al redescuento y además deberá analizar el carácter de las industrias consultando las orientaciones de política económica que haya trazado el Poder Ejecutivo para conseguir la utilización progresiva de materias primas y elementos nacionales. El riesgo de los préstamos industriales corresponde, pues, a los bancos, los que serán directamente responsables ante el Banco Central por los fondos que éste les ha suministrado con destino a sus préstamos. Cuando les convenga por la magnitud de las operaciones, los bancos podrán distribuirse cada préstamo para subdividir riesgos y distribuirse mejor su cartera industrial, procedimiento más sencillo y expeditivo que el de la formación de consorcios que podrían encarecer las operaciones. En tales casos el organismo de financiación podrá también compartirlos, pero sólo hasta el 10% de cada operación y con la sola inversión de su capital y fondo de reserva.

En las operaciones de emergencia consideradas en el programa de reactivación económica el costo del dinero tomado por el Banco Central a los bancos y emplea-

do en las operaciones de financiación será relativamente bajo y los bancos podrán cobrar una comisión o recargo por el riesgo que corren sin que el interés total resulte elevado. En las operaciones normales, es esencial, también, que el interés sea relativamente bajo. Con este propósito, además de dar a las obligaciones emitidas para realizar estas operaciones el carácter de obligaciones de la Nación, como lo son las del Banco de la Nación Argentina y las del Banco Hipotecario Nacional, conviene acordarles facilidades de caución o reembolso a la vista en el Banco Central que contribuirán a reducir los tipos de interés. De más está agregar que las condiciones de caución o reembolso deberán ser cuidadosamente establecidas por el Banco Central para que actúen como simples válvulas de escape en casos excepcionales y no pueda abusarse de ellas convirtiéndolas en medio de proveerse de fondos para la suscripción de tales obligaciones.

29. Las operaciones de financiación de construcciones

En las operaciones de financiación de construcciones destinadas a empleados y obreros, el sistema de financiación deberá también operar por intermedio de los bancos y sociedades financieras, lo mismo que en el caso anterior, y además por medio de otras entidades de solvencia y responsabilidad que realicen préstamos y construyan viviendas para empleados y obreros. Un caso típico podría ser el siguiente: empresas comerciales o industriales adhieren a un plan de conjunto de edificación de dichas viviendas para su personal; si tales empresas están dispuestas a ofrecer, con las garantías reales que comporta la operación una garantía adicional para cubrir los quebrantos que pudieran ocurrir hasta una cantidad correspondiente, por ejemplo, a un 20% del importe inicial del préstamo se les podría facilitar hasta el 100% del valor del terreno y de la edificación, ya sea para que presten a su personal o para construir directamente los edificios vendiéndolos a plazo. En lugar de esta garantía las empresas podrían invertir recursos propios en proporción equivalente o hacerlo también el mismo personal. Caben a este respecto distintas combinaciones que deberán ser consideradas en las disposiciones reglamentarias. Lo esencial es que la organización de financiación esté en condiciones de facilitar todos los fondos necesarios —apartando así uno de los obstáculos principales que se oponen al desarrollo de la edificación popular— siempre que logre limitar en medida razonable en virtud de la garantía referida, los riesgos inherentes a esta clase de operaciones. Desde luego que este procedimiento sólo podría seguirse si se trata de empresas o grupos de empresas cuya cantidad de personal sea suficiente para desarrollar un plan de conjunto, y a fin de no dispersar la atención del departamento en infinidad de casos individuales. Para ello están las entidades que realizan esta

clase de operaciones con el público y a las cuales se les facilitaría también los recursos necesarios para que ellas puedan prestar o construir en condiciones favorables de acuerdo con las disposiciones reglamentarias que se establezcan, cobrando la comisión necesaria para cubrir el riesgo en que incurren.

Una tarea similar podría ser desempeñada por las entidades de edificación o las empresas de construcción.

Las entidades cooperativas podrían del mismo modo recibir un aporte similar de recursos para intervenir en planes de edificación conjunta o desarrollar sus propios planes dentro, desde luego, de la orientación general que se trace en esta materia y de condiciones similares a las que rijan en los otros casos.

Finalmente las entidades públicas, sean nacionales, provinciales o municipales, también podrán adherir a este régimen, siempre que aporten idénticas garantías. A fin de no desvirtuar el carácter del plan basado en el estímulo de la actividad privada, las operaciones de financiación con estas entidades públicas sólo deberán limitarse a una parte pequeña del total, sin exceder nunca del 20% del total de las operaciones, y las construcciones deberán hacerse mediante empresas privadas.

En la forma de las operaciones caben también diversas alternativas, sea sobre la base del préstamo hipotecario o de la venta a plazos, y ya se trate de operaciones destinadas a la adquisición de viviendas individuales o a la construcción de casas colectivas. Habrá que proceder en este caso con la elasticidad de criterio indispensable para adaptarse a las distintas posibilidades reales.

El interés de los fondos facilitados por el departamento será sensiblemente más bajo que el que devengan habitualmente estas operaciones. Aquí está precisamente otro de los puntos fundamentales del plan que permitirá establecer servicios adecuados a la modesta capacidad de pago de aquellos a quienes el plan va dirigido. En cuanto a los plazos se fija un máximo de 25 años, al que no será necesario llegar corrientemente, pues el bajo tipo de interés permitirá amortizaciones que en gran número de casos harán cancelar totalmente la operación en un plazo de aproximadamente 15 años o permitirán reducir la deuda a 60 o 50% en 10 años, con lo que se hace posible la refinanciación por canales normales.

30. Conveniente delimitación de funciones

Queda así expuesto en sus rasgos generales el régimen a que se ajustarán las operaciones de financiación. En última instancia es el Estado quien, por intermedio del Banco Central, moviliza los recursos del mercado no para satisfacer las necesidades del tesoro público, sino para entregarlos en condiciones adecuadas de plazo e interés a las actividades privadas. Y esta intervención del Estado, se limita a lo

que es indispensable y conveniente que haga, sin darle injerencia en aquéllas, como no sea para establecer orientaciones generales de política económica o social que son, desde luego, de su exclusivo resorte. Se resuelve así en forma satisfactoria en este caso concreto la importante cuestión general que se plantea entre aquél y las fuerzas de la economía privada. Los bancos, las asociaciones financieras y las demás empresas o entidades que abarca este programa conservan amplia libertad de acción y mantienen la responsabilidad de su gestión; y un organismo del Estado coopera con ellos suministrándoles los recursos necesarios y coordinando la acción de todas esas fuerzas para la mejor realización de los fines perseguidos.

31. La reglamentación de la ley

El proyecto de ley de financiación que se ha elaborado establece el régimen a que ha de ajustarse el funcionamiento del sistema. La forma concreta de aplicación y las distintas modalidades que la realidad exija, deberán ser objeto de la reglamentación que el Banco Central someta al Poder Ejecutivo, quien, además, deberá autorizar periódicamente el monto de los recursos que podrán destinarse a estas operaciones. Es evidente la conveniencia de que sea el propio Banco Central quien —con la conformidad expresada— establezca la organización y los detalles técnicos del sistema. Hay puntos dentro del proyecto respecto a los cuales, de acuerdo con el artículo 54 de la Ley Nº 12.155, debe darse intervención a la asamblea de bancos accionistas.

II. CUESTIONES MONETARIAS CONEXAS CON EL PLAN

32. Las enseñanzas de la experiencia monetaria

Ha sido muy variada la experiencia recogida por el Banco Central desde que inició su funcionamiento en la primera mitad de 1935. Ha debido atravesar tiempos de prosperidad y gran abundancia de disponibilidades —tiempos favorables a la expansión del crédito— y por épocas de declinación con sus fenómenos característicos en la economía interna y el movimiento de las cuentas exteriores. Ha debido, luego, hacer frente al sacudimiento inicial de la guerra conjurando los peligros de esta situación, y adaptarse a las complicaciones que en grado creciente han sobrevenido ulteriormente. Es este el momento oportuno para extraer de esa experiencia las enseñanzas que convenientemente aprovechadas permitirán al banco cumplir con eficacia cada vez mayor sus funciones de regulación monetaria y bursátil.

Entre otros puntos que deben destacarse a este respecto hay uno que, además de tener importancia permanente, tiene también interés circunstancial por la intervención del Banco Central en la Bolsa con motivo de las ventas masivas de títulos provocadas al comenzar el conflicto europeo.

33. Significado de las compras de valores por el Banco Central

En esa intervención se ha comprobado concretamente la importancia capital que tiene la política de compra de valores, no sólo para las transacciones bursátiles sino para los bancos y toda la economía del país. La Bolsa es, en efecto, uno de los centros nerviosos más importantes del organismo económico; destruida allí la confianza, el contagio psicológico se propaga rápidamente al resto de la colectividad. Pero hay algo más que esto en la experiencia realizada a este respecto, tanto en este país como en otros, principalmente en Estados Unidos. Las compras de títulos realizadas por los bancos centrales cuando acontecen serias perturbaciones psicológicas constituyen la única forma de dar liquidez al mercado financiero, permitiendo que las inversiones a largo plazo se conviertan instantáneamente en recursos líquidos, en vez de producir una baja desastrosa que no proviene del juego normal de factores económicos. En otros términos, se establece una fácil comunicación entre el mercado financiero y el mercado monetario, y ello redunda en el mejor funcionamiento de ambos, aparte de sus efectos sedantes sobre la economía general. El que un banco central esté dispuesto a prestar a los bancos en cualquier momento, facilitándoles la transformación de parte de su cartera en fondos líquidos, es un elemento poderoso de estabilidad bancaria.

Faltaba, por cierto, una válvula de escape semejante para dar desahogo al mercado financiero en momentos de gran presión como los que provocaron esta experiencia. La experiencia se hizo y con resultados aleccionadores. Pero el Banco Central podría no encontrarse en condiciones de volver a repetirla en circunstancias difíciles, por no disponer del resorte necesario para hacerlo. Todos los recursos empleados han sido del Tesoro Nacional que se encontraba en holgada situación y podía disponer, además, en caso necesario, del anticipo que la ley permite usar en el mismo banco. A fines de octubre el monto total de recursos invertidos en estas operaciones había descendido a unos m$n 25.000.000, tomados como se ha expresado de los fondos disponibles del Tesoro. Pero estas condiciones favorables podrían no repetirse y el Banco Central, no obstante la magnitud de sus medios potenciales, se vería privado de la posibilidad de realizar estas operaciones de regulación bursátil, salvo que el Estado tomase prestados a los bancos con tal propósito, lo cual resultaría, sin duda, inconveniente y tal vez contraproducente cuando hay tensión en la plaza.

34. Recursos necesarios para estas operaciones

En otras legislaciones los bancos centrales están facultados para realizar operaciones de títulos en el mercado abierto (*open market operations*). Pero entre nosotros el propósito de eliminar de los proyectos bancarios de hace cinco años todo lo que pudiese ser considerado como expediente para proveer de fácil recursos al Estado, provocando la temida inflación, evitó que se siguiese en este punto la práctica de otros países. El Banco Central sólo fue autorizado, pues, a comprar títulos por el importe de su capital, las reservas y las lentas amortizaciones de sus bonos consolidados. Los recursos correspondientes han sido ya invertidos y no pueden, por lo tanto, ser utilizados en la regulación normal del mercado.

No obstante que el funcionamiento del Banco Central ha ido disipando las preocupaciones que en esta materia existían, no parecería que el terreno esté preparado para conseguir en este punto una amplia autorización para operar como en otros países sería atribuida, probablemente, al designio de cubrir un presupuesto en déficit. Hay que encontrar entonces una solución que no sugiera tales preocupaciones. El Banco Central no necesitaría, por lo general, emplear nuevos fondos para comprar valores en el mercado. Bastaría usar los fondos que ha absorbido en el mismo mercado, tanto en los bancos como en el público, mediante la colocación de certificados de bonos consolidados o de custodia de oro y divisas o por los depósitos especiales efectuados por los bancos fuera de sus cuentas de efectivo. Simplemente se devolverían al mercado los fondos que le fueron absorbidos, sin creación alguna de otros adicionales. Visto el caso de otro modo, el Banco Central, por razones de elasticidad, transformaría papeles a largo plazo —comprados al público— en papeles a corto plazo, hasta que el mercado vuelva a funcionar en condiciones normales y propenda nuevamente hacia el movimiento inverso, esto es, la transformación de corto a largo plazo.

Podría ocurrir, sin embargo, que en un momento dado, en virtud de la contracción monetaria provocada por las exportaciones de oro y divisas, como está ocurriendo ahora y probablemente continuará si no se modifica favorablemente el curso de los acontecimientos internacionales, el Banco Central no pueda seguir absorbiendo fondos a corto plazo en los bancos o en el público y que a pesar de ello haya necesidad de adquirir títulos en la plaza. Esta necesidad no sólo podría originarse en una pesada situación bursátil sino también en motivos de índole monetaria. Hay circunstancias, en efecto, en que convendría evitar un descenso pronunciado de las disponibilidades en la plaza para contrarrestar una tensión como la que podría ocurrir, por ejemplo, si se hace necesario continuar con las exportaciones de oro, o promover una política de holgura monetaria. En nuestro país, la baja

de la tasa de redescuento no tiene en modo alguno el efecto clásico de estimular a hacer uso de esta operación para lograr estos propósitos, según se está viendo en la experiencia que realiza actualmente el Banco Central. Este tiene, pues, que seguir una actitud pasiva, cuando la realidad le impondría tomar la iniciativa y continuar con firmeza una política de compra de valores para poner en el mercado fondos que sustituyan o llenen el claro producido por los que han tenido que cancelarse. Conviene, sin embargo, poner un límite estricto a la autorización que se otorgue al Banco Central en esta materia. Si éste no hubiera podido absorber fondos, o sólo lo hubiera hecho en forma insuficiente, podría autorizársele a seguir comprando valores hasta el 10% de los valores nacionales en circulación o en vez de ello, y no además de ello, a adquirir dichos valores hasta que los billetes y obligaciones a la vista del Banco Central, de acuerdo con el artículo 39 de la Ley Nº 12.155, no sobrepasen la cifra más alta de los últimos tres años. En esta última forma la institución reguladora, a fin de evitar una contracción del crédito, podría reponer en la plaza los fondos cancelados, pero sin sobrepasar el máximo de esos tres años.

35. Títulos en pago de exportaciones

Habría también que contar con esta autorización para enfrentar ciertos problemas perentorios que podrían surgir a raíz de nuestras dificultades de comercio exterior. Hay que hacer el mayor esfuerzo posible para aumentar nuestras exportaciones y limitar el problema de excedentes. Antes que otorgar créditos con tal propósito, debemos aprovechar esta oportunidad para repatriar en pago de parte de los productos, nuestros propios títulos de deuda pública u otros valores argentinos, como ser los ferroviarios, no existiendo, por otra parte, posibilidad de colocar por el momento esos valores en el mercado local. ¿Con qué recursos contará el gobierno para financiar esas operaciones? No se puede pensar, por cierto, en que sea el Banco Central quien tenga que proveerlos directamente. La intervención del Banco Central debe ser preferentemente de carácter marginal, esto es, proveyendo a los bancos los recursos adicionales que requieren, pero no sustituyéndose a ellos para prestar dinero, cuando los bancos están en condiciones de hacerlo. En el caso considerado de rescate de deuda externa, si los bancos estuvieran dispuestos a financiar la operación sólo haría falta que el Banco Central se encuentre en condiciones de tomar eventualmente a su cargo o caucionar una parte de los títulos repatriados, previa su transformación en títulos en moneda nacional o extranjera o previo reemplazo por títulos públicos u otros papeles susceptibles de ser negociados en el mercado de los valores argentinos de otro orden que el Estado Nacional u otros organismos retirarán del extranjero en el caso de ser ello necesario o conveniente.

36. Necesidad de perfeccionar los medios para prevenir la expansión innecesaria del crédito

Se han considerado más arriba los medios a que podría acudir el Banco Central para reponer en el efectivo de los bancos los fondos cancelados en virtud de la disminución de las reservas monetarias y propender así a que aquéllos mantengan el volumen de sus créditos sin peligrosas restricciones. Pero si bien en las actuales circunstancias este aspecto de la función reguladora del Banco Central es el que más interesa, tiene idéntica importancia el considerar la situación contraria, o sea el incremento de los efectivos de dichos establecimientos, a fin de prevenir los efectos de una perturbadora expansión del crédito, si ella se presentara.

La experiencia que se ha recogido en este punto es ilustrativa. Ya en la memoria de su tercer ejercicio, el mismo Banco Central señalaba la conveniencia de autorizarlo a colocar en el público, además de colocar en los bancos, sus certificados de participación en los Bonos Consolidados. La política de absorción de fondos sobrantes sería mucho más eficaz si el Banco Central, actuando directamente en el mercado, pudiera en esa forma neutralizar a la vez una parte del efectivo de los bancos y del poder de compra del público. Esto último es de fundamental importancia. Pero aun el otorgamiento de la facultad de actuar sobre el público y sobre los bancos por medio de la negociación de Bonos Consolidados no basta cuando el exceso de fondos está en los bancos y no en el público, pues en ese caso depende de la determinación exclusiva de los bancos, con prescindencia del Banco Central, el emplear ese exceso en aumentar sus préstamos o en suscribir aquellos certificados de participación. Lo mismo podría decirse de la facultad acordada al Banco Central de recibir depósito a interés de los bancos. Ello permitiría, sin duda, extender la política de absorción de fondos, pero dejaría subsistente la posibilidad de que los bancos, reclamando la devolución de tales depósitos, estén en condiciones de expandir el crédito. La única solución satisfactoria es la que han adoptado legislaciones recientes. Cuando el crecimiento de los efectivos bancarios pudiera, a juicio de la institución reguladora, conducir a la expansión del crédito, se le faculta a neutralizar ese crecimiento por medio de la elevación de los porcientos mínimos de efectivo que deben guardar todos los bancos.

Una medida de esta índole constituiría un freno poderoso a la expansión del crédito, pero al obligar a los bancos a conservar más fondos que los normales los afecta en su capacidad de ganancias. De ahí que se les permita invertir este suplemento de efectivo en certificados de participación de bonos consolidados o de custodia de oro y divisas o depositarlo a interés en el Banco Central. Por cierto que no debe facultarse a este último a invertir estos fondos del efectivo suplementario,

como no puede hacerlo con los del efectivo mínimo en ninguna operación que, como la compra de valores nacionales, vuelva a poner los fondos en circulación contrariando así el fin que se persigue. Sólo conviene dejar al Banco —en cuanto no esterilice esos fondos— la posibilidad de depositar dichos fondos en aquellos bancos que no tienen el efectivo mínimo suplementario, a fin de que cumplan con los nuevos porcientos, salvo que conviniera exceptuarlos momentáneamente en las condiciones que establece la ley vigente.

Hay un precedente en esta materia, el Banco Central ha tomado poco tiempo después de iniciar sus funciones una medida tendiente a aumentar el efectivo mínimo de los bancos al exigir mayores porcientos para la suscripción de certificados. Pero su alcance es bien limitado y no puede compararse en eficacia con la autorización que el proyecto le concede y que abarca el incremento de efectivo de todos los bancos por el tiempo requerido para prevenir la expansión del crédito.

CAPITULO III

EL DÉFICIT EN LAS CUENTAS EXTERIORES

37. Tres zonas de intercambio

Se ha expresado en otro lugar de este informe que una de las condiciones esenciales del programa económico, es conseguir que el estímulo general de la demanda no provoque el crecimiento anormal de la importación de artículos extranjeros. Forzoso será conseguirlo, no sólo porque es deseable que esa demanda se dirija hacia las actividades internas, sino porque esa actitud nos viene impuesta por la alteración que ha experimentado el sistema internacional de comercio y de pagos, que no está en nuestras manos hacer desaparecer.

Nuestro intercambio se realiza actualmente en tres zonas económicas muy diferentes. En una de ellas, la más importante, que comprende el área de la libra esterlina, además de otros países, el comercio se hace sujeto a convenios de compensación o de pago en divisas bloqueadas que no pueden ser libremente transformadas en oro o en divisas transformables en oro. Otra parte del comercio se hace en la zona en que las ventas y las compras se realizan en divisas transferibles a países de cualquier zona o transformables en oro, principalmente Estados Unidos. La tercera parte del intercambio se hace en la zona de países limítrofes o vecinos, cuyo comercio está sujeto a distintos sistemas de contralor de cambios.

En la primera zona mencionada nuestro intercambio no nos produce en este momento déficit de moneda extranjera. Por el contrario, existe un problema de saldos, que no tiene magnitud desproporcionada en estos momentos, pero que podría llegar a crear problemas de consideración si aumentan nuestras ventas a esos países, ventas que son para nuestra economía de la más alta importancia.

Es necesario prever la manera de utilizar en la forma más conveniente para nuestro país los saldos en moneda extranjera acumulados o que puedan acumularse en el intercambio con esos países, ya sea que recibamos en pago de ellos títulos de deuda pública o valores de otra clase, según ya se ha expresado en otro lugar. Si lo recibido fueran títulos no pueden presentarse muchas dificultades —una vez resuelto el problema de financiación—, porque la recepción de lotes de papeles de distintas emisiones no tiene efectos muy distintos de la recepción de todos los títulos de una emisión —salvo pequeños inconvenientes administrativos—; pero si se trata de valores de otro orden, como podrían ser los ferroviarios, o los de otros servicios públicos, habría gran desventaja en recibir esos papeles separadamente, sin beneficio general alguno. En cambio sería de evidente conveniencia emprender un plan general que permitiría utilizar las divisas bloqueadas o las provenientes de exportaciones adicionales en realizar o adelantar la solución de fondo de problemas permanentes, como el de los transportes. Sin que pueda, hasta este momento, anunciarse otra cosa que la existencia de un proyecto en elaboración, cabe en este lugar expresar que no es aventurado pensar en que los saldos en libras resultantes de nuestro comercio con los países del área esterlina pueden ser utilizados en un vasto programa de adquisición del contralor de piezas esenciales del sistema de transporte, si el proyecto respectivo —hoy a estudio de otro departamento— mereciera la aprobación del gobierno y del Honorable Congreso.

Por lo que respecta al intercambio con los países de la zona de divisas transferibles, existe por el momento un sensible déficit en lo que concierne a las transferencias que se realizan en el mercado oficial de cambios. Calcúlase que al cerrar el presente año este déficit ascenderá a unos m$n 370.000.000, calculados al tipo de cambio comprador como todas las cifras de este capítulo para facilitar comparaciones, y será necesario contemplar los problemas que ello crea y que se analizan en otra parte de este informe. En cuanto a los países vecinos el problema que se presenta no es el déficit de moneda extranjera —generalmente nuestras exportaciones superan a las importaciones— sino el de acrecentar el intercambio. Ya se ha expresado en páginas anteriores la política que debe seguirse con esos países: propender al desarrollo de una actividad creciente de intercambio libre. Es esencial, por lo pronto, que las importaciones provenientes de esos países no sean restringidas; al contrario, hay que estimularlas en todas las formas posibles: primero, para que

nuestros vecinos puedan corregir el déficit que tienen con la Argentina; y luego para impulsar con la mayor intensidad nuestras propias exportaciones.

38. El déficit y las exportaciones de oro

Las razones del déficit en la zona de divisas transferibles son fáciles de comprender. Las importaciones que antes realizábamos del continente europeo, se han desviado en gran parte hacia Estados Unidos y los saldos positivos que antes teníamos con otros países y que contribuían a cubrir el déficit crónico de nuestras cuentas con ese país, no pueden seguir siendo utilizados con ese objeto como lo eran antes, debido en parte a que han disminuido o desaparecido, y en parte al bloqueo de divisas a que se acaba de hacer referencia.

Como la reserva de divisas que aún mantenía el Banco Central al iniciarse el año en curso no resultó suficiente para cubrir ese déficit, fue necesario iniciar la utilización de las reservas metálicas recibidas por el Banco Central. Se estima que hasta fines de año, será indispensable exportar un equivalente de m$n 100.000.000, sin contar lo que será necesario para hacer frente al desequilibrio de los primeros meses del año próximo.

El oro está precisamente para ser utilizado en casos de esta índole y el Banco Central está legalmente autorizado para vender en el exterior todo lo que juzgue necesario hasta que la garantía metálica llegue al mínimo del 25%. Hoy alcanza al 113% de todos los billetes emitidos por el banco y al 79% del conjunto de billetes y obligaciones.

Sin embargo, el banco ha demostrado honda preocupación por estos embarques de metálico, no por la operación en sí misma, sino por la amplitud que podría adquirir en el próximo año.

En efecto, si las importaciones continúan con su ritmo actual y las medidas en estudio destinadas a expandir las exportaciones a Estados Unidos y otros países no llegan a convertirse en realidad, el déficit de nuestras cuentas exteriores en la zona de divisas transferibles alcanzaría a la elevada cantidad de m$n 475.000.000.

En el cuadro que sigue figuran las cifras estimadas para el año en curso y el próximo. Al analizarlo debe recordarse que en el primer cuatrimestre de 1940 se hicieron exportaciones importantes a países del continente europeo que proveían de divisas libres y que, de mantenerse la situación actual, no podrán repetirse en 1941. Por el contrario, las compras que efectuábamos en esos países serán provistas en su mayor parte por Estados Unidos. Esto explica el agudo descenso de las exportaciones y la estabilidad de las importaciones.

Déficit de nuestras cuentas en la zona de divisas transferibles
(Cifras del mercado oficial, exclusivamente)

	1940	1941
	(En millones de m$n)	
Activo	*393*	*190*
Exportaciones	393	190
Pasivo	*763*	*665*
Importaciones	598	580
Importaciones oficiales	70	[1]
Deuda y gastos oficiales	89	82
Diversos	6	3
Déficit	*370*	*475*

[1] No se han calculado para 1941 las compras de reparticiones nacionales.

Se ha hablado frecuentemente de realizar operaciones de crédito exterior para cubrir este déficit. Hasta ahora se ha conseguido del Export Import Bank 20 millones de dólares o sea un equivalente de m$n 67.000.000 (al tipo comprador) que sólo permitiría cubrir una parte relativamente pequeña de lo necesario. Por lo tanto, si las medidas en estudio no alcanzan éxito y las importaciones siguen el ritmo señalado, las perspectivas para el año próximo indican que será necesario exportar un equivalente de m$n 408.000.000 de metálico.

39. Es indispensable limitar las importaciones

La sola mención de esta cifra indica la necesidad impostergable de tomar medidas que corrijan el desequilibrio con la mayor intensidad posible, a fin de reducir los embarques de oro a una cantidad razonable, si es que no es posible evitarlos.

No puede dudarse en expresar que la mejor solución sería expandir las exportaciones dirigidas a la zona de divisas transferibles. El país sigue creyendo que lo

más conveniente para su desarrollo económico, es aprovechar al máximo sus grandes aptitudes para producir y exportar cantidades crecientes de productos agropecuarios. Por desgracia, no depende exclusivamente de nuestra voluntad el acrecentar las exportaciones y el estado actual de las relaciones comerciales entre países no nos autoriza a ser optimistas. Por otra parte, el monto del déficit es de una magnitud tal, que sería imprudencia no adoptar soluciones a nuestro alcance mientras se espera el momento de aplicar la expresión de deseos que se ha formulado.

Forzados por las circunstancias, nos veremos, pues, en la ineludible necesidad de limitar en cierta forma las importaciones procedentes de la zona de divisas transferibles. No es, por cierto, una tarea fácil, pues hay una proporción muy importante de artículos que el país necesita vitalmente para el desenvolvimiento normal de las industrias, las construcciones y los transportes. Estímase esta cifra para 1941 en m$n 235 millones con las reservas que deben tenerse en un cálculo de tanta anticipación. El resto de las importaciones llegaría a unos m$n 295.000.000 teniendo en cuenta las tendencias actuales. Es en esta cifra en que tendrán que aplicarse severas restricciones para lograr el propósito perseguido. Pero como es sabido, no todos los artículos están en igualdad de condiciones a este respecto. La experiencia demuestra que es preferible restringir un escaso número de artículos cuyas importaciones ascienden a un importe considerable, que hacerlo en gran cantidad de otros artículos de menor cuantía, pero que ocasionan una gran complicación administrativa. Esta consideración de orden práctico ha llevado a dividir la cifra anterior en dos grupos. En el primero figurarán esos artículos de importancia tales como automóviles y maquinarias agrícolas, y su importación, que de acuerdo con las autorizaciones actuales podría llegar a m$n 72 millones, se limitará a la cifra de m$n 24.000.000, que podrá ser aumentada si mejoran las disponibilidades de cambio en relación al cálculo efectuado. En el otro grupo entran el resto de los artículos; se tratará de que las restricciones necesarias se hagan espontáneamente, licitando el cambio que se destina para ellas en lugar de aplicar directamente limitaciones cuantitativas. Para no recargar demasiado este grupo es aconsejable suspender, hasta que sea posible reanudarlos, los permisos previos para una serie de artículos de última necesidad cuya importación se estima en unos m$n 43.000.000. Quedaría, pues, una diferencia de m$n 180.000.000.

En resumen, las importaciones de la zona de divisas transferibles en 1941 se agruparían en la siguiente forma:

	Según las autorizaciones actuales	Con las restricciones que se proyectan
	(En millones de m$n)	
Primer grupo:		
Artículos esenciales, sin restricciones	285	285
Segundo grupo:		
Artículos que deberán ser directamente restringidos	72	24
Tercer grupo:		
Artículos que serán indirectamente restringidos	223	180
Total	**580**	**489**

40. Forma de pagar las importaciones

Debe examinarse ahora la forma de pagar estas importaciones. Al limitar la importación de los artículos del segundo grupo a mSn 24.000.000 habrá que fijarles una cantidad equivalente de cambio proveniente de las exportaciones. Como éstas se calculan en mSn 210.000.000, incluyendo mSn 20.000.000 que se exportan a Estados Unidos por el mercado libre, quedarían mSn 186.000.000 que serían insuficientes para pagar las importaciones del primer grupo, a saber: mSn 285.000.000 de artículos esenciales; la diferencia de mSn 99.000.000 tendría que ser cubierta con exportaciones de oro. En cuanto a las importaciones del tercer grupo, no habría ya divisas provenientes de exportaciones de productos para pagarlas. Tampoco sería conveniente emplear metálico con tal propósito. Sólo quedan, pues, los mSn 67.000.000 del préstamo del Export Import Bank, y los préstamos que puedan conseguirse más adelante. Como la cifra de las posibles importaciones de este grupo es mucho mayor que la del cambio de que se dispone para ellas, no hay otra solución que limitarla drásticamente. Se prefiere el procedimiento de limitación indirecta por las razones indicadas. El cambio disponible se licitaría periódicamente entre los importadores del tercer grupo en forma que a los que ofrezcan los mayores precios se adjudique el cambio licitado.

En resumen, las importaciones se pagarían así:

	Importaciones	Divisas
	(En millones de m$n)	
Primer grupo	**285**	**285**
Exportaciones de mercaderías	—	186
Exportaciones metálico	—	99
Segundo grupo	**24**	**24**
Exportaciones de mercaderías	—	24
Tercer grupo	**180**	**67**
Préstamos exteriores	—	67
Total	**489**	**376**

No se incluyen en estos cálculos las importaciones efectuadas directamente por el Estado y en especial por algunas reparticiones autónomas. Como no hay más divisas disponibles, no habrá otra posibilidad de efectuarlas —salvo que se consiga para ellas créditos exteriores— que por la exportación de oro. Será, pues, indispensable que las reparticiones comprendan que cada artículo cuya importación solicitan significará para el país desprenderse de oro por el 100% de su importe. Habrá también que exportar metálico para pagar los servicios de la deuda y gastos oficiales en Estados Unidos y Suiza por un monto de m$n 85.000.000, con lo que las exportaciones totales de oro en 1941, sin citar lo que se requiera para pagar las importaciones oficiales, llegarán a m$n 184.000.000, cifra que si bien es mayor de lo que sería aconsejable está, sin embargo, dentro de límites prudentes.

41. Necesidad de mantener el mercado libre de cambios

Según ya se ha dicho, las cifras anteriores se refieren exclusivamente al mercado oficial, en donde se realizan todas las transacciones de cambio relativas al comercio exterior, salvo una pequeña proporción de artículos de exportación cuyo cambio se negocia en el mercado libre. En cuanto a este último, su situación en el año en curso es satisfactoria.

Es de todo interés recalcar la firme decisión del gobierno nacional de mantener y asegurar el régimen de facilidades en las operaciones del mercado libre de cambios.

No sólo apoyan esta actitud razones de orden técnico, sino la necesidad que tiene todo país nuevo como el nuestro, en proceso de activa evolución y expansión económica, de recibir el aporte de capitales extranjeros dispuestos a invertirse en forma permanente para la explotación de sus cuantiosas posibilidades productivas. Como es evidente, una condición primordial para que ese capital venga es contar con una absoluta seguridad de recibir regularmente los servicios de interés, amortización o utilidades.

De acuerdo con esto, las transferencias financieras a Estados Unidos han seguido efectuándose con toda regularidad y si bien se ha creído necesario establecer un permiso para remesas al continente europeo, ello no es imputable a nuestro país y se explica por el disloque que el conflicto bélico y las cuentas de compensación han provocado en las transferencias. No puede decirse que la corriente de capitales haya sido de significación en los últimos tiempos, pero ha servido para mantener el mercado libre en un relativo equilibrio. Si ella aumenta, habrá llegado la oportunidad de emplear las divisas respectivas en facilitar las importaciones, aliviando las restricciones que ha sido forzoso aplicar.

42. Necesidad de estimular las exportaciones de artículos nuevos

Por supuesto que si nuestras exportaciones aumentan por la compra de nuestros excedentes, se podrá facilitar asimismo de inmediato las importaciones que tanto se requieren. También parece posible iniciar la exportación de nuevos artículos. Se han insinuado recientemente algunos esfuerzos aislados a fin de sustituir algunos artículos que Estados Unidos no puede seguir adquiriendo en el continente europeo. Hay, indudablemente, un gran campo de acción en esta materia. Pero el esfuerzo de penetración en ese mercado requiere basarse en una organización para la cual nuestra industria no se encuentra desde luego preparada y requiere asimismo contar con recursos cuya magnitud resulta superior a las posibilidades de las firmas individualmente consideradas. Por otro lado las exportaciones de nuevos artículos o de artículos que hoy se exportan pero en escasa cuantía, no encuentran siempre el incentivo necesario para provocar su expansión.

Después de estudiado este problema y examinadas las distintas posibilidades que se ofrecían, se ha llegado a la conclusión de que el mejor estímulo para promover estas exportaciones será la posibilidad de usar el cambio adicional creado por ellas en efectuar libremente y en la misma medida importaciones de artículos sujetos a restricciones. La necesidad o conveniencia de ampliar mediante este procedi-

miento las importaciones de estos artículos inducirá seguramente a los importadores a pagar mejores precios que los vigentes por el cambio que les permite realizar estas operaciones adicionales. Esto tenderá, naturalmente, a estimular las exportaciones dándole el incentivo que les hacía falta. Pero ello podría traer también una competencia desordenada en los mercados exteriores con efectos contraproducentes por las medidas que, sin duda, reclamarían los intereses afectados. Asimismo, el alto precio pagado por el cambio adicional, podría estimular artificialmente el desarrollo de ciertas actividades que más tarde no podrían subsistir.

De ahí la necesidad de que estas operaciones se hagan por intermedio de organizaciones responsables, que eviten la dispersión de esfuerzos y coordinen la acción de las firmas interesadas. Estas organizaciones o compañías no deberán perseguir beneficios sino la obtención de cambio adicional para las firmas que las componen, en virtud del desarrollo de las exportaciones consideradas. Tendrán toda la libertad de acción necesaria para trabajar eficazmente y sólo estarán sujetas a una reglamentación tendiente al cumplimiento de los fines perseguidos y a la supervisión de las operaciones de cambio. Entre el precio de las divisas que obtienen por las exportaciones que realizan o provocan y el precio a que las venden a sus miembros podrán establecer diferencias a fin de obtener los recursos necesarios para el examen de los mercados y la organización eficiente de las exportaciones.

De más está expresar que no debe esperarse de la acción de estas compañías, o de una sola, si todas las fuerzas deciden unirse así para concentrar todos sus esfuerzos, un alivio considerable en nuestras dificultades, especialmente en nuestro intercambio con Estados Unidos. Pero sus efectos podrán ser apreciables en ciertas ramas del comercio. Esto concierne al aspecto circunstancial de este asunto. Hay, sin embargo, otro aspecto cuya importancia es innegable. El gran mercado de Estados Unidos ofrece enormes posibilidades. No hay ninguna razón lógica para que nuestra industria no pueda aprovecharlas. La tarea es bien compleja y difícil, pero de ningún modo imposible. No podría justificarse el no emprenderla en estos momentos en que el país tiene vital necesidad de exportar por los considerables obstáculos que se oponen a ella. Exportar no es por cierto tarea de gobierno. La iniciativa privada tiene todo el empuje, el ingenio y las aptitudes necesarias para hacerlo. Pero el gobierno debe preocuparse en crear las condiciones favorables. Tal es el significado de esta experiencia y la razón de ser de su inclusión dentro del programa económico.

93

LOS PROBLEMAS ORIGINADOS POR LA CONTINUACION DEL CONFLICTO EUROPEO*

1. LAS ACTIVIDADES BURSÁTILES

Después de colocada en el mes de diciembre de 1939 la segunda emisión del año con plaza muy favorable, la demanda de valores públicos continuó manifestándose activa. La persistencia del movimiento permitió vender a comienzos de 1940 los títulos de las cuentas del Gobierno Nacional y obligó al Banco a intervenir con valores de su propia cartera a fin de evitar un aumento demasiado pronunciado en las cotizaciones.

Todo indicaba, pues, que la oportunidad era favorable para lanzar una nueva emisión. Oída la opinión de la Comisión de Valores y con el asesoramiento de la Junta Consultiva del Consorcio para la emisión de títulos nacionales, el Gobierno Nacional resolvió colocar en suscripción pública, a principios de mayo, títulos del Crédito Argentino Interno 1940. Los m$n 159 millones ofrecidos se cubrieron con exceso en el primer día.

Poco después, los acontecimientos internacionales alteran por completo el tono del mercado de valores, circunstancia que decide al Poder Ejecutivo a adquirir nuevamente cualquier cantidad de títulos nacionales que se le ofrezca a determinados precios mínimos. La corriente de venta se hizo sentir en los últimos días de mayo y en la primera quincena de junio, y el Gobierno Nacional, que disponía de los fondos necesarios para hacer frente a esta emergencia sin necesidad de recurrir a anticipos del Banco Central, adquirió en pocas semanas títulos por un importe de m$n 46 millones.

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Sexto Ejercicio. 1940*, Buenos Aires, Gotelli, 1941, cap. II, págs. 3-12. Reproducido en Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, Buenos Aires, 1972, t. I, págs. 123-135. Sobre la redacción de la *Memoria Anual*, véase la Nota del Editor al capítulo 77 de este volumen.

Cooperaron eficazmente en esta tarea, como en el año anterior, el Banco Hipotecario Nacional, el de la Provincia de Buenos Aires y el Municipal de Préstamos de la Capital Federal, que apoyaron los papeles confiados a su custodia.

La decidida intervención en el mercado bursátil junto con la determinación de la Comisión de Valores de suspender temporariamente las recomendaciones para cotizar nuevos papeles y con las medidas de otro orden que se analizan en su lugar, lograron restablecer la calma, con lo que las operaciones se normalizaron a las pocas semanas y los precios volvieron a subir.

De la circunstancia de haberse intervenido en el mercado por segunda vez en el curso de pocos meses para evitar en toda forma que los precios descendieran de ciertos niveles, no debe inferirse que se trata de un procedimiento normal y corriente en la política reguladora encomendada al Banco Central. Por el contrario, solamente hechos de naturaleza y magnitud tan excepcional pueden justificar una actitud de esa índole, cuyo objeto no es otro que el de imponer una pausa destinada a lograr que desaparezca la nerviosidad y a que los negocios bursátiles retomen un tono regular en consonancia con la situación del mercado monetario local y con las perspectivas generales.

2. POLÍTICA DE CRÉDITO

Ha de recordarse que desde la iniciación de sus actividades, y como reflejo de la abundancia de fondos, una de las preocupaciones del Banco Central en la tarea de regulación del crédito ha sido evitar que los bancos aplicaran una política de expansión de préstamos. Era preciso que el volumen de los medios de pago no sobrepasara las necesidades reales, por la repercusión que ello hubiese tenido sobre las importaciones y las reservas de oro y divisas.

Frente a las consecuencias iniciales del conflicto europeo, se manifestó, en la Memoria del ejercicio anterior, que las circunstancias aconsejaban ser prudentes en el otorgamiento de créditos, con el fin de mantener las reservas del sistema bancario para lo imprevisto y extraordinario sin malograr su empleo en perturbadoras liberalidades.

El curso de los acontecimientos en 1940 ha venido a poner de relieve lo justificado de la recomendación y la necesidad de su mantenimiento.

A la intranquilidad que se produjo en mayo en la Bolsa, vino a agregarse la incertidumbre con respecto al futuro de nuestras exportaciones y a la llegada de mercaderías importadas de los mercados proveedores tradicionales.

El momento exigía actitudes que infundieran confianza. Concordante con la decisión del Gobierno Nacional y de otros emisores, de volver a apoyar sin limitación

sus valores bursátiles, el Banco Central creyó oportuno el 12 de junio sugerir a los bancos que evitaran restricciones en los créditos que pudieran perturbar la evolución de los negocios y provocar innecesarias liquidaciones. Señalaba esta actitud como "un deber fundamental de los bancos" y se mostraba asimismo dispuesto a cumplir con su propio deber de facilitarles todo el concurso que les fuera necesario.

La comunicación decía en seguida: "Los establecimientos de crédito se encuentran, por cierto, en una situación muy desahogada. Los efectivos ascienden a cerca de m$n 800 millones y exceden en más de m$n 300 millones del mínimo prescripto por las disposiciones vigentes. Pero si por cualquier eventualidad fuese necesario acudir al instrumento que la ley ha puesto en manos del Banco Central para facilitar el desenvolvimiento bancario, ese instrumento será usado con prontitud y resolución y los bancos podrán redescontar el papel elegible de su cartera en la medida que se requiera".

"Bancos muy importantes de plaza —respondiendo a una sugestión del Banco Central— han comunicado a este respecto la determinación de hacer uso del redescuento de inmediato, no obstante la abundancia de sus disponibilidades, como manifestación expresa de su propósito de dar a la plaza todas las disponibilidades que ella necesite y de estimular así el empleo deliberado del medio que la Ley ha creado con este objeto".

Después de referirse a la intervención en la Bolsa añadía: "Todo esto responde, así, a una política monetaria bien definida que consiste en dar holgura de recursos en estos momentos a todos los sectores de la economía: los bancos, la Bolsa y las distintas ramas de la producción y los negocios. Y ello es tanto más recomendable cuanto que su desarrollo ha sido fundamentalmente sano y no se ha notado anteriormente ninguna desviación de carácter especulativo ni desarreglo alguno en la producción".

Y concluía en los siguientes términos: "El Banco Central se ha dirigido en otra oportunidad a los bancos para prevenirles del peligro de una expansión inconveniente de los préstamos. Hoy vuelve a hacerlo para prevenirles del peligro de una restricción igualmente inconveniente, lo que no significa, por cierto, alentar indebidos aumentos en las operaciones de crédito".

"Espera, pues, que en esta como en aquella oportunidad encontrará la inteligente comprensión de los bancos y su decisión de colaborar resueltamente para lograr el propósito de dar el mayor alivio posible a la economía del país y propender por todos los medios a desarrollar la serenidad y la confianza".

Las entidades bancarias respondieron ampliamente al llamado, gracias a lo cual los comerciantes, los industriales y los productores en general, al poder descartar el problema de la falta del crédito necesario para el mantenimiento de sus negocios, pudieron encaminar sus esfuerzos a resolver las dificultades de otro orden que los hechos les planteaban.

Por su parte, el Banco Central inició su política de redescuento con operaciones experimentales, de las cuales se trata con más detalle en otro capítulo. Uno de los medios más eficaces de que disponen los bancos centrales para evitar las bruscas contracciones en el crédito y sus graves consecuencias económicas, ha adquirido con ello en nuestro mercado el carácter de una práctica normal, convirtiéndose en un resorte eficaz de nuestro sistema monetario.

3. BALANCE DE PAGOS

1º. *Problemas planteados por la guerra.* Al iniciarse la guerra europea se detuvo el déficit que venían arrojando nuestras cuentas internacionales. Pero, a la vez, surgió un nuevo y serio problema al extenderse el sistema de convenios de compensación bilateral. En adelante, fue necesario considerar la división de nuestro comercio exterior en dos grupos de países: el de divisass de libre disponibilidad y el de las cuentas de compensación.

El importante comercio que manteníamos con Francia, Holanda, Bélgica, Italia y otras naciones de Europa quedó totalmente suspendido desde mediados de 1940. Y mientras las exportaciones que antes enviábamos a esos países quedaron casi sin mercado, la demanda de los productos que con anterioridad les comprábamos se orientó de inmediato hacia los Estados Unidos.

Como resultado de estas alteraciones en las corrientes del intercambio se ha producido un considerable déficit en el balance de pagos en la zona de divisas libres. En cambio, las cuentas de compensación señalan superávit.

2º. *Los pagos con los países con convenios de compensación.* En el año, los ingresos en nuestras cuentas de compensación han llegado aproximadamente a m$n 740 millones,[1] provenientes casi exclusivamente de exportaciones. Y como los pagos a los países de este grupo en concepto de importaciones, servicios de la deuda pública, gastos oficiales y servicios financieros, no ascendieron sino a m$n 620 millones, ha resultado un sobrante a nuestro favor de alrededor de m$n 120 millones. Casi la mitad de este sobrante fue percibido en divisas de libre disponibilidad, pues el convenio con Francia prevé la conversión a dólares del saldo a nuestro favor y el convenio suscripto en 1939 con Gran Bretaña admitía la libre disponibilidad de una suma razonable para el pago de los servicios de nuestra deuda pública en los demás países.

De tal suerte, el saldo bloqueado aumenta durante el año en sólo m$n 65 millo-

[1] Esta cifra y todas las que se dan a continuación con respecto a importaciones, exportaciones y saldos están calculadas al tipo comprador oficial de m$n 13,50 la libra esterlina.

nes, suma que, agregada a la que se había acumulado a fines de 1939, no representa por ahora un problema serio, dado que está en buena parte cubierta con las transferencias que corresponde efectuar en un corto plazo a los respectivos países en pago de las sumas que les adeudamos por importaciones, servicios de la deuda pública y servicios financieros.

Cabe agregar que, por el momento, el intercambio con Alemania y Francia ha quedado prácticamente interrumpido. Por lo tanto, las cuentas de compensación que mantienen un movimiento activo se limitan a Gran Bretaña y España, y es con respecto a ellas que hemos de considerar a continuación el problema del aumento de los saldos a nuestro favor.

Conocida es la importancia del primero de estos países como comprador de productos argentinos. En épocas normales, nuestras ventas a Gran Bretaña alcanzaban aproximadamente a una tercera parte del total exportado. En los últimos meses, no obstante la restricción que se ha producido en las adquisiciones de Gran Bretaña, esa proporción ha aumentado aun más, debido al cierre de otros mercados.

No ha sido posible, desgraciadamente, llegar a un acuerdo respecto a la conversión en divisas libres de los saldos que arroja nuestro balance de pagos con el Reino Unido.

Ante tal situación, ambos gobiernos se han preocupado de hallar un medio que permita, en las difíciles circunstancias actuales, mantener nuestras ventas de productos al Reino Unido y facilite, en la medida de lo posible, el desbloqueo de los saldos a nuestro favor.

En el curso de las negociaciones que se han realizado con motivo de la renovación del convenio, cuyas tramitaciones no están aún terminadas, se ha considerado la posibilidad de que el Gobierno Argentino utilice sus saldos acreedores en libras esterlinas para la repatriación de valores argentinos radicados en el Imperio Británico. Al respecto el Gobierno Británico ha expresado el deseo de que se considere un plan general de adquisición de ferrocarriles ingleses en la Argentina, y de que los saldos en libras sean aplicados preferentemente al pago en efectivo de valores representativos de las mencionadas inversiones, de acuerdo con el plan que se elabore.*

* *N. del Ed.* Raúl Prebisch propuso, en el lapso 1939-1940, la adquisición por el Estado de los ferrocarriles ingleses en la Argentina. Dijo: "Se me hace enemigo de la nacionalización de los ferrocarriles. Yo he hablado de esa nacionalización mucho antes que el general Perón: no he hablado públicamente, pero hay un documento mío en el Banco Central, un memorándum dictado por mí en el año 1939 o comienzos de 1940, en que se dice que para seguir exportando la carne argentina a Gran Bretaña es indispensable darle facilidades a las libras bloqueadas. Inglaterra no podía pagar en oro y había que seguir exportando y recibir libras con garantía oro o reducir violentamente las exportaciones; y se agrega: es cierto que aunque tengan garantía de oro hay un riesgo para la Argentina, pero ese riesgo está ampliamente cubierto con los activos británicos en la Argentina, especialmente con los ferrocarriles; y espero que las libras sirvan para nacionalizar los ferrocarriles. Si no está en una *Memoria* del

En cuanto a España, en las varias operaciones de compra de productos agropecuarios que ha formalizado, se ha comprometido a compensar su valor parte con entrega de productos españoles y parte con los servicios de nuestra deuda externa en pesetas. En la actualidad se está estudiando la posibilidad de suscribir un nuevo convenio para unificar los distintos arreglos, simplificar el mecanismo de pagos y dar mayor elasticidad al intercambio.

3º. *Perspectivas del mercado oficial en la zona de divisas de libre disponibilidad.* Las exportaciones a la zona de libre disponibilidad apenas excedieron en 1940 de m$n 610 millones, o sea alrededor de m$n 130 millones menos que las ventas a países con convenio de compensación.

En cambio, los pagos por todo concepto llegaron a m$n 840 millones, es decir, m$n 220 millones más que en el grupo de cuentas de compensación.

Se produce con ello en la zona de divisas libres un déficit de importancia, que asciende a m$n 230 millones, cifra que ha resultado inferior a lo previsto.[2]

Las estimaciones para 1941 deben ser forzosamente más pesimistas, por cuanto no hay por ahora perspectivas de que puedan efectuarse los m$n 155 millones de exportaciones enviadas entre enero y mayo de 1940 a Bélgica, Holanda, Italia y otros países que formaban parte de este grupo. En cambio, nos veremos obligados a importar de Estados Unidos, u otros países de la zona de divisas libres, buena parte de las mercaderías que comprábamos en aquellas naciones.

La importancia del desequilibrio en el balance de pagos en la zona de divisas libres, que impuso la necesidad de adoptar medidas tendientes a evitar una fuerte disminución a breve plazo de nuestras reservas de oro, sigue siendo causa de honda preocupación.

Banco Central está en un memorándum que se mandó al Ministerio de Hacienda para pedir su aprobación a la operación de libras bloqueadas (...) Hablando con representantes británicos en la Argentina, antes de la guerra y, para ser más preciso, con el señor que representaba al Tesoro Británico, le dije una vez: pienso que alguna vez podremos adquirir los ferrocarriles, porque los ferrocarriles son un elemento de intoxicación permanente en las relaciones de Gran Bretaña y la Argentina" (*Primera Plana*, Nº 249, octubre 3 de 1967, págs. 42, 43). En su viaje a los Estados Unidos (vése sección siguiente del presente capítulo) Prebisch le manifestó al presidente Roosevelt que eran motivo de su viaje la necesidad de crédito externo, el problema de las libras bloqueadas, y también —le explicó— "creo que este es el momento para iniciar la operación de compra de los ferrocarriles. Todavía no se había dictado la Ley de Préstamos y Arriendos. Los ingleses veían con gran interés que tuviéramos unos 100 millones de dólares para empezar el pago y tener ya el control de los ferrocarriles". Véase también el *Programa de reactivación de la economía nacional* (capítulo 92 de este volumen), III, 37.

[2] Contribuyeron a esta reducción, por un lado, una contracción en las importaciones superior a la esperada, a base de los permisos de cambio pendientes de uso, y, por otro, exportaciones a países europeos, como Suecia, Finlandia y Suiza, que a causa de la situación no se había juzgado prudente prever; exportaciones a mercados no habituales, como Rusia, y una demanda de lanas por parte de los Estados Unidos superior a lo corriente. Al cotejar las cifras del activo o del pasivo, debe notarse que en los cálculos anteriores no se incluían los países limítrofes.

Como una solución transitoria, a fin de permitir que los negocios se adapten a las nuevas condiciones, este Banco gestionó en los Estados Unidos préstamos por 110 millones de dólares.

Pero como se dejó constancia al tramitarse las aludidas operaciones de crédito, éstas no pueden significar sino un recurso temporario para resolver dificultades inmediatas y sólo el aumento de nuestras exportaciones constituirá la solución satisfactoria y permanente de nuestro problema.

De ahí las negociaciones efectuadas con el Brasil, los arreglos con otros países vecinos y los esfuerzos que se realizan para estimular las exportaciones de nuevos productos.

La Argentina está, por fortuna, en condiciones de producir muchos artículos que los Estados Unidos y otras naciones adquirirían en los mercados europeos que hoy están cerrados y a los cuales podemos y debemos sustituir.

El Decreto N° 78.466 dictado por el Poder Ejecutivo el 29 de noviembre de 1940 tiene precisamente por finalidad estimular esas exportaciones de productos nuevos mediante la aplicación de tipos de cambio más favorables y ajustar nuestras compras de artículos no indispensables a las posibilidades que ellos ofrezcan.

A fin de evitar una competencia exagerada que podría llevar a la implantación en el país de industrias que luego no serían capaces de mantenerse y que, a la vez, provocara en el extranjero la adopción de medidas para proteger intereses afectados, el Gobierno Nacional ha creído que esa labor de tanta trascendencia sólo podrá cumplirse con eficacia por intermedio de organizaciones especiales autorizadas por el Poder Ejecutivo luego de comprobar sus condiciones de seriedad y responsabilidad. Estas organizaciones vendrían a aunar los esfuerzos de las firmas individuales y a ligarlos con el interés de los exportadores extranjeros que, por su conocimiento del propio mercado y sus vinculaciones con las firmas que en él operan, están en mejor situación para hacer una labor efectiva en favor de la demanda de nuestros productos.

Dentro del orden de ideas expuesto, el Decreto relativo a estas organizaciones limita las utilidades a repartir al 4% del capital invertido, a fin de que la mayor parte de las diferencias que recauden entre los precios de compra y venta de cambio se destine a cumplir un vasto plan de propaganda en el exterior, al estudio de nuevos mercados y, en general, a llevar adelante toda iniciativa tendiente a estimular el desarrollo de las exportaciones.

Consideraciones de orden práctico determinan la conveniencia de aplicar el sistema a un escaso número de artículos de importe elevado, que sólo podrán importarse así en la medida en que lo permita la cantidad de cambio proveniente de las exportaciones que dichas organizaciones efectúen o promuevan.

La importación de las demás mercaderías, que también es necesario reducir por

las razones expuestas más arriba, se ajustará espontáneamente mediante el sistema de licitaciones de permisos previos dispuesto por el mencionado Decreto y por el cual se adjudicará el cambio disponible a los importadores que ofrezcan los precios más altos. En materia de importación, el Gobierno Nacional ha resuelto, en síntesis, asegurar tipos preferenciales a los productos que tienen mayor influencia en el costo de la vida y en el mantenimiento de las fuentes de trabajo, como forma de evitar la elevación de precios. La importación de los productos restantes, susceptibles de ser restringidos, queda supeditada en algunos casos a la cantidad de cambio que se obtenga de las ventas al exterior de artículos nuevos y, en otros, al resultado de las licitaciones de cambio a realizarse dos veces por semana.

4. LOS CRÉDITOS OBTENIDOS EN LOS ESTADOS UNIDOS

A mediados de 1940 el Banco Central obtuvo un préstamo de 20 millones de dólares del Export-Import Bank, que no llegó a utilizarse porque se refundió con el nuevo crédito de 60 millones de dólares concedido en diciembre último por la mencionada institución estadounidense. También se obtuvieron 50 millones de dólares del Fondo de Estabilización de los Estados Unidos.

Estas operaciones, que ascienden en total a 110 millones de dólares, son el resultado de las gestiones realizadas en los Estados Unidos por el Embajador Argentino en Washington y el Gerente General del Banco Central,* que merecieron una favorable acogida por parte de las autoridades de dicho país, dispuestas a colaborar en la solución del grave problema de divisas que debe afrontar la Argentina. En la nota que presentaron al presidente del Export-Import Bank el 9 de diciembre de 1940, decían, repitiendo conceptos ya expresados en un memorándum de fecha 16 de noviembre:

"Como país que ha cumplido siempre sus compromisos, creemos tener títulos suficientes para usar del crédito en estos tiempos difíciles. Pero en modo alguno

* *N. del Ed.* En 1940, Prebisch encabezó una misión a los Estados Unidos, según su reminiscencia: "La Argentina al comienzo de la guerra, cuando Estados Unidos no había entrado todavía, tuvo una situación de cambio exterior sumamente difícil, porque se contrajo en forma tremenda el intercambio con Europa, tanto la exportación como la importación. Eso produjo el comienzo de una seria depresión en la Argentina, y no obstante la situación tan favorable de divisas que habíamos tenido, nos encontramos en una situación muy difícil. Y el gobierno me envió a mí, junto con otros colaboradores del Banco Central, a negociar empréstitos y a una negociación comercial. Recuerdo que fueron meses largos y difíciles (...) Se negocia laboriosamente un crédito por 60 millones de dólares con el Eximbank a un bajísimo interés (...) Estudiamos todo un Tratado de Comercio y yo lo traje, inicialado por parte de los Estados Unidos y por mí, al Ministerio de Relaciones Exteriores, y esa fue la base del Tratado. Nunca se dijo que yo había intervenido ahí". Sobre el empréstito, véase también el capítulo 94 del presente volumen.

pretendemos liquidar todo ese déficit mediante el uso del crédito. Por lo contrario estamos dispuestos a exportar con tal propósito una cantidad razonable de oro y a economizar en nuestras importaciones todo lo que sea posible, sin quebrantar la estructura económica del país".

"Acudimos al uso del crédito solamente como expediente transitorio para satisfacer nuestras necesidades de cambio. Pero no debemos olvidar que sólo en el aumento de nuestras exportaciones ha de encontrarse la solución permanente de nuestro problema y a este respecto creemos firmemente que el mercado norteamericano ofrece ventajosas posibilidades para la venta de muchos productos argentinos".

Los 60 millones de dólares concedidos por el Export-Import Bank tienen un interés anual del 3,6%. Según el plan convenido para la cancelación del crédito, no se amortizará suma alguna durante los primeros 18 meses contados a partir de su utilización. De más está señalar las ventajas que ello reporta si se tiene en cuenta nuestra situación actual de cambios. Transcurrido ese plazo, se abonarán 9 cuotas semestrales a razón de 5% cada una y el saldo se cancelará posteriormente en otras 5 cuotas semestrales.

Los 50 millones de dólares que restan serán facilitados por el Fondo de Estabilización con el propósito de apoyar la cotización del peso moneda nacional con respecto al dólar americano. En virtud de este acuerdo la Tesorería de los Estados Unidos podrá comprar pesos argentinos entregando dólares en pago hasta completar la mencionada cantidad.

Ambos créditos, que han sido concedidos al Banco Central con la garantía del Gobierno Nacional, fueron aprobados por el Directorio, que autorizó al Gerente General a suscribir los respectivos acuerdos en representación del Banco.

Tan pronto como el Gobierno Nacional esté legalmente autorizado para otorgar su garantía, los 110 millones de dólares podrán ser utilizados para cubrir buena parte de las necesidades de cambio.

94

OPERACIONES DESTINADAS A OBTENER DIVISAS PARA CUBRIR EL DEFICIT DE LAS CUENTAS EXTERIORES Y FACILITAR LAS OPERACIONES DE REGULACION MONETARIA*

Buenos Aires, abril 1º de 1941

Al Honorable Congreso de la Nación.

Son bien conocidas las dificultades por las que atraviesa nuestro comercio exterior desde la agravación de las actividades bélicas a mediados del año pasado. Medidas de guerra de los beligerantes han motivado la desaparición de importantes mercados en la Europa continental, colocando al mismo tiempo nuestro comercio con el Imperio Británico bajo un régimen de cuentas de compensación con la consiguiente inmovilización bilateral de divisas.

La demanda de los productos que comprábamos en los países afectados directamente por las hostilidades se ha orientado hacia los Estados Unidos, produciendo así un déficit considerable en nuestras disponibilidades de dólares. Ha sido necesario implantar severas restricciones a la importación sin que por ello se pudiera evitar la exportación de apreciables cantidades de oro.

Las perspectivas para este año no son más halagadoras. Será necesario continuar con una severa limitación de las importaciones que no son esenciales. Sin embargo, la importación de productos vitales para la economía nacional habrá de mantenerse por todos los medios a nuestro alcance, si se quiere evitar que los negocios y las actividades industriales sufran una seria dislocación.

* *N. del Ed.* Publicado en Congreso Nacional, Cámara de Diputados, *Diario de Sesiones*, 85ª Reunión, 29ª Sesión extraordinaria, Buenos Aires, abril 2 de 1941, págs. 771-772. El mensaje del Poder Ejecutivo persuadió a los legisladores para dar aprobación al proyecto de ley adjunto. Su autor, Raúl Prebisch, así resumió los hechos: "Desgraciadamente, vino la entrada en la guerra de los Estados Unidos y se complicaron las cosas. Por otro lado, en la Argentina las cosas habían mejorado porque se volvió a exportar a Europa. Y por razones políticas en el Congreso no quisieron aprobar los empréstitos" (Véase capítulo 93, 4 en este volumen).

El Poder Ejecutivo, compenetrado de la gravedad de la situación que nos confronta y prácticamente cerrados por el momento los mercados tradicionales del dinero, ha buscado, con la cooperación del gobierno de Estados Unidos de Norte América, una solución transitoria al problema concertando con las autoridades del país amigo, los créditos necesarios. Nuestra tradición de celoso cumplimiento de los compromisos ha permitido el recurrir al crédito externo en estos tiempos difíciles.

Las gestiones han tenido resultados satisfactorios, habiéndose concretado dos operaciones de crédito por un total de conjunto de 110.000.000 de dólares, cuya utilización podrá empezar tan pronto como el Poder Ejecutivo haga la comunicación de que vuestra honorabilidad ha dado la autorización legal correspondiente. Dicha autorización fue recabada en el artículo 16 del proyecto de ley acompañando al mensaje del Poder Ejecutivo del 23 de diciembre de 1940, fecha en que las negociaciones aún no habían sido terminadas.

Dada la importancia de las operaciones concertadas y los fines que se persiguen con las mismas, el Poder Ejecutivo cree conveniente someterlas a la aprobación del Honorable Congreso en un proyecto de ley especial.

Por uno de los convenios concertados, el Export and Import Bank de Washington ha concedido al Banco Central, con la garantía del gobierno de la Nación, un crédito de 60.000.000 de dólares destinado a pagar importaciones de artículos procedentes de Estados Unidos de Norte América. Los fondos podrán utilizarse con cuotas mensuales de 5.000.000 de dólares. Se abonará un interés anual de 3,6% pegadero cada tres meses, y el reembolso del crédito se efectuará en cuotas semestrales, comenzando la primera amortización a los 18 meses de la fecha de cada anticipo, teniendo las letras que se emitan una vida de ocho años y medio.

La otra operación, para la cual también se necesita la aprobación de vuestra honorabilidad, ha sido concertada entre el Banco Central y el secretario del Tesoro de Estados Unidos de Norte América. El Fondo de Estabilización de la Tesorería Americana, por intermedio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, comprará pesos a requerimiento del Banco Central hasta la cantidad de 50.000.000 de dólares, que podrán ser destinados a pagos de cualquier naturaleza.

Esta operación, que en realidad es un crédito rotativo, tiene características similares en su faz operativa y técnica, a las efectuadas entre el Fondo de Estabilización de la Tesorería Americana y el Banco de Inglaterra y el Banco de Francia, aunque por su más amplios alcances en lo que se refiere al crédito en sí, constituye una nueva forma de cooperación internacional en el campo monetario. El interés convenido es del 1 1/2% y por su carácter de crédito rotativo no se establece fecha de vencimiento determinada.

Como se ha dicho, los créditos entrarán en vigor una vez que, obtenida la aprobación de vuestra honorabilidad, el Poder Ejecutivo haga las comunicaciones correspondientes.

La utilización de estos créditos aliviará nuestra posición de divisas libres en el futuro inmediato, creando al mismo tiempo disponibilidades de fondos internos con que financiar las compras de productos agropecuarios de difícil colocación en los mercados externos.

El doble aspecto interno y externo de la utilización de los créditos hace imposible una exacta correlación entre la posición de divisas y las necesidades en pesos, lo que hace prever una redundancia de fondos en el mercado del dinero, en un momento dado, y escasez de efectivos en otros casos.

El Banco Central, como organismo de regulación monetaria, debe estar en todo momento capacitado para cancelar los fondos redundantes evitando una expansión innecesaria de medios de pago, y asegurando al mismo tiempo la liquidez de las carteras de los bancos.

El Poder Ejecutivo, en previsión de que las dificultades en nuestra economía originadas por la dislocación del comercio externo continúen mientras duren las hostilidades y aun en el período siguiente a las mismas, considera prudente recabar la autorización de vuestra honorabilidad para concertar operaciones similares en el futuro, con el idéntico propósito de atenuar, en lo posible, los efectos de las alteraciones en las corrientes de intercambio que estamos presenciando en estos momentos.

Pero el uso del crédito en estas condiciones es sólo un expediente transitorio durante el período de emergencia. La solución permanente de nuestras dificultades se conseguirá con un aumento de las exportaciones. Los mercados de este continente y especialmente el de los Estados Unidos, ofrecen ventajosas posibilidades para la venta de muchos artículos de producción nacional. El Poder Ejecutivo con el apoyo de vuestra honorabilidad está decidido a prestar su concurso a todo esfuerzo de la industria y del comercio para la explotación de esas oportunidades.

Dios guarde a vuestra honorabilidad.

RAMON S. CASTILLO – Carlos A. Acevedo

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados, etc.

Artículo 1º. Autorízase al Poder Ejecutivo para concertar con la Tesorería de los Estados Unidos, el Export-Import Bank de Washington, y con otras entidades de crédito del extranjero, operaciones destinadas a obtener divisas para cubrir el déficit de las cuentas exteriores y facilitar las operaciones de regulación monetaria.

Las operaciones similares realizadas por el Banco Central de la República Argentina, que cuentan con la garantía acordada en cada caso por el Poder Ejecutivo nacional al aprobar por decreto los respectivos contratos, serán consideradas como obligaciones de la Nación argentina.

Artículo 2º. El producto en moneda nacional de las operaciones que el Banco Central realice a los fines que establece el artículo anterior, podrá ser depositado en bancos del país, o invertido en letras de tesorería o en obligaciones que el gobierno nacional emita para financiar las compras de productos agropecuarios que no encuentren su colocación habitual en los mercados exteriores.

Artículo 3º. Las obligaciones emitidas para financiar la compra de productos que suscriban los bancos que se rigen por la ley número 12.156, así como otros créditos que éstos otorguen con el mismo propósito, no podrán exceder de 500.000.000 de pesos sin perjuicio de las obligaciones que se entreguen al Banco de la Nación Argentina para cancelar la deuda existente a la fecha por ese concepto.

Artículo 4º. Los ingresos del fondo de margen de cambios se destinarán en la medida necesaria al pago de los servicios de interés y amortización de las obligaciones emitidas para financiar compras de productos a que se refiere esta ley.

Artículo 5º. Los bancos que suscriban obligaciones emitidas para financiar compras de productos podrán convenir con el Banco Central de la República Argentina las condiciones en que éste se comprometerá a adquirir dichas obligaciones acreditando su importe en las respectivas cuentas del efectivo. El Banco Central sólo podrá contraer ese compromiso para atender necesidades de fondos que no provengan de una expansión del crédito.

Artículo 6º. Las obligaciones emitidas para financiar compras de productos que hayan sido adquiridas por el Banco Central, podrán ser usadas por éste en operaciones de regulación monetaria semejantes a las que efectúa con los bonos consolidados del Tesoro Nacional.

Artículo 7º. Las disposiciones de esta ley regirán hasta un año después de terminada la guerra europea, pero en ningún caso durante un plazo mayor de tres años.

Los bancos oficiales de la Nación y provincias, particulares y mixtos, quedan facultados para intervenir en las operaciones previstas en los artículos anteriores.

Artículo 8º. Comuníquese al Poder Ejecutivo.

CARLOS A. ACEVEDO

A la Comisión de Presupuesto y Hacienda.

95
PROFUNDAS ALTERACIONES DE LA ECONOMIA ARGENTINA PROVOCADAS POR LA GUERRA*

1. POR QUÉ SE MANTIENE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Ha pasado otro año más sin que aparezcan distintamente en la periferia las profundas alteraciones que el desarrollo de la guerra está provocando dentro de la economía argentina.

El volumen de los negocios internos es elevado y la actividad industrial está alcanzando índices de extraordinaria significación; las construcciones han vuelto a tomar notable impulso; hay gran animación en las operaciones inmobiliarias y bursátiles, y el Estado realiza fácilmente operaciones financieras de ingente magnitud. No es extraño, pues, que la opinión general no advierta en todo su significado y amplitud los fenómenos que se van operando en el seno de la economía.

Dicho en pocas palabras, el movimiento sigue siendo intenso porque se ha mantenido en alto nivel la corriente de poder de compra de la colectividad, como si el país siguiese exportando normalmente su producción agropecuaria. Y esto ocurre porque el Estado ha utilizado intensamente los recursos del sistema bancario para adquirir los excedentes de producción y financiar los gastos que no pueden cubrirse con los medios usuales del Tesoro.

Se ha evitado así la contracción violenta de la actividad económica y sus graves consecuencias sociales. Pero ello va creando en nuestro país serios problemas que es aconsejable examinar a tiempo a fin de encontrarles adecuada solución, en unos casos a medida que se desarrollan, en otros cuando la terminación de la guerra imponga un reajuste general cuyas proyecciones es imposible calcular. Hay mientras tanto que prever y preparar.

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Séptimo Ejercicio. 1941*, Buenos Aires, Gotelli, 1942, cap. I, págs. 1-15. Reproducido en Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, Buenos Aires, 1972, t. I., págs. 137-154. El título del presente capítulo está tomado de esta última publicación. Sobre la redacción de la *Memoria Anual* véase la Nota del Editor al capítulo 77 de este volumen.

2. EL PODER DE COMPRA QUE EL ESTADO PONE EN MOVIMIENTO

Cuando los productores rurales reciben del Estado el valor de granos que quedan sin exportar, el poder de compra así obtenido se distribuye en distintos sectores de la economía como si las cosechas hubiesen sido compradas ordinariamente para la exportación. Los efectos internos de esta circulación de poder de compra sobre las actividades productivas y comerciales y las importaciones son idénticos en uno y otro caso. En nada se diferencia el billete que entrega el Estado del que paga el exportador de cereales. Sin embargo, las discrepancias entre un procedimiento y otro son bien perceptibles para las finanzas públicas y para el mecanismo de la moneda y del balance de pagos. Si los granos se exportan normalmente, el país recibe con ello las divisas necesarias para pagar las importaciones que se desarrollan en virtud del proceso circulatorio del poder de compra puesto en movimiento por los exportadores. En cambio, si el Estado compra las cosechas y no las puede exportar, se mantiene como en el caso anterior el ritmo de la actividad de los sectores de la economía que dependen fundamentalmente de la producción rural —lo que vale decir toda la economía argentina— y se desarrolla asimismo la corriente de importaciones; pero no se logran en ninguna etapa de este proceso las divisas necesarias para abonar tales importaciones. He aquí la diferencia esencial entre ambos procedimientos.

Del mismo modo, cuando la financiación de los gastos del Estado, en vez de significar un simple traslado de poder de compra de manos del contribuyente y el suscriptor de títulos a las arcas del Tesoro Público, se realiza por medio de la creación adicional de poder de compra a raíz de la expansión del crédito, se promueve también el desarrollo de las actividades internas, pero, al mismo tiempo, se propende a estimular las importaciones en forma idéntica a la del segundo proceso arriba indicado.

Hay que hacer uso entonces de las reservas metálicas para pagar importaciones en la medida en que éstas no se restrinjan por otros medios, o recurrir a empréstitos extranjeros si no se quiere debilitar estas reservas.

3. HAY DIVISAS PERO FALTAN MERCADERÍAS

Tal fue la situación que a fines de 1940 indujo a concertar en Washington operaciones financieras por 110 millones de dólares. Las divisas servirían para el pago de importaciones esenciales cuya intensa restricción no era aconsejable, y el equivalente en pesos moneda nacional obtenido en la negociación de esas divisas se

emplearía principalmente en financiar las cosechas sin acudir a la expansión interna del crédito bancario.

Sin embargo, las circunstancias se han transformado notablemente de entonces a hoy. Nuestras exportaciones a Estados Unidos han mejorado en forma muy marcada pasando de 264 millones de pesos en 1940 a 562 millones en 1941. Y el país ha recibido apreciables cantidades de divisas por la incorporación de fondos extranjeros. El balance de pagos ha cerrado con excedente, en vez de agravarse el déficit, como se entreveía en aquella época. Ya no hay por lo tanto, en las presentes circunstancias, un problema de divisas. Pero desgraciadamente se presenta otro mucho más serio: disponemos de suficientes divisas pero escasean las mercaderías y las bodegas en que transportarlas.

4. LA ESCASEZ DE MATERIALES BÁSICOS Y LA NECESIDAD DE RACIONARLOS

Como es bien sabido, las exigencias de la economía de guerra han forzado a Estados Unidos a establecer un severo control restrictivo del consumo civil y de las exportaciones de materiales básicos. Entre ellos figuran los que son indispensables para el desarrollo de nuestras actividades industriales y el consumo de nuestra población. El elevado volumen que alcanzaron las actividades internas gracias al poder de compra puesto en juego por el Estado, podría verse ahora sensiblemente comprometido por la insuficiencia de esos materiales básicos que no nos es dado producir en los momentos actuales. Se nos plantea, pues, un grave problema, que sólo se podrá afrontar con buen éxito si a la energía y decisión de las medidas que habrán de tomarse se une la comprensión pública de los propósitos que se persiguen y la franca cooperación de las fuerzas del comercio y la industria, que inevitablemente se verán afectados por estos acontecimientos.

Todo ello tiene también una gran importancia monetaria, no sólo por la íntima interdependencia entre la moneda y las fuerzas de la economía, sino además porque si la presión del poder de compra adicional se ejercita sobre importaciones cada vez más restringidas, se acentuará el fenómeno interno del alza de precios, trayendo consigo serias perturbaciones.

Es indispensable, por lo tanto, aliviar ante todo esa presión con medidas que aseguren que los artículos esenciales cuya importación es insuficiente para satisfacer todas las necesidades, sólo se apliquen a los usos más urgentes e importantes para la economía nacional, suprimiendo así la demanda para aplicaciones menos importantes o en las cuales el artículo importado pueda sustituirse por otros de producción nacional.

Estas son precisamente las condiciones bajo las cuales el organismo competen-

te del Gobierno de los Estados Unidos concede las cuotas de exportación: compromiso firme del gobierno del país importador de seguir un severo criterio selectivo en la aplicación de los artículos adjudicados, según se podrá ver en el lugar pertinente de esta Memoria, en donde se explican las funciones que el Gobierno Nacional ha encomendado al Banco Central en esta materia.

En el caso típico del hierro, por ejemplo, habrá que limitar su uso en la construcción a lo estrictamente indispensable y establecer una distribución adecuada entre lo que requieren los trabajos públicos y la actividad privada. El reemplazo del hierro por otros sustitutos de producción local permitirá desviar convenientemente hacia la actividad interna una parte del poder de compra que presiona sobre la importación. De la medida en que esto pueda hacerse, tanto en ese caso como en los otros que deberán considerarse, así como de la prontitud y firmeza con que se proceda a la tarea de racionamiento, dependerá en gran parte la buena realización del programa. Pero el factor fundamental, como es evidente, radica en la amplitud de las cuotas de exportación que nos otorgue el Gobierno de los Estados Unidos y en las bodegas que puedan conseguirse para su transporte.

5. LAS DIVISAS EN SEGUNDO PLANO

El problema de divisas y empréstitos ha pasado así a segundo plano. De muy poco servirían las divisas adicionales en las presentes circunstancias —como no sea para constituir reservas de futura aplicación— mientras no puedan emplearse en procurar las importaciones esenciales que requiere el país. Es cierto que los recursos exteriores permitirían simplificar la financiación de las cosechas. Pero si bien se mira, la utilización de recursos puramente locales, aun cuando representan una movilización más compleja, tendría efectos absolutamente idénticos en el actual estado de cosas, pues los fondos de origen local actúan internamente en la misma forma que los de origen exterior mientras las divisas que respaldan a estos últimos no puedan utilizarse en la compra de mercaderías, según se acaba de explicar.

Estamos atravesando un momento extraordinario, y nuestras preocupaciones deben ser distintas de las que se justificaban frente a las condiciones que prevalecían anteriormente. La incorporación de divisas o fondos exteriores que no sea posible utilizar en la adquisición de mercaderías extranjeras necesarias al país, puede originar problemas similares a los de la creación de cantidades adicionales de poder de compra, sin la válvula de escape de las importaciones.

6. PRUDENTE LIMITACIÓN EN EL INCREMENTO DEL PODER DE COMPRA

El efecto tónico del incremento de poder de compra podrá proseguir mientras haya margen para el aumento de la actividad industrial dentro de la capacidad potencial del aparato productivo o éste pueda ampliarse fácilmente, y siempre que se satisfagan las necesidades mínimas de materiales básicos para la industria por un adecuado procedimiento de racionamiento y sustitución, según se tiene dicho.

Seguir creando demanda más allá de estos límites mediante la incorporación de nuevo poder de compra de origen interno o externo, traería consigo muy serias y crecientes complicaciones. Habrá, pues, que observar de cerca la evolución de estos factores para prevenir a tiempo peligrosos desarreglos. En este sentido, hemos llegado a una situación en que parece preferible hacer todo lo necesario para emplear más intensamente los amplios medios de pago ya existentes, antes que continuar creando otros nuevos; sobre todo si ello es el resultado de exigencias financieras más bien que de la necesidad de satisfacer los requerimientos provocados por una extensión real de la actividad económica interna.

En esta consideración se inspira precisamente la reciente medida tomada por el Tesoro Nacional para facilitar la financiación de las cosechas en el año 1942. Los Bonos del Tesoro emitidos con tal propósito podrán colocarse en el público en la medida en que lo permita su capacidad de absorción con el fin de aprovechar el poder de compra que ya se encuentra en sus manos.

Es de esperar que la colocación de tales Bonos del Tesoro en el público permita reducir lo más posible la necesidad de nuevo crédito bancario. No porque no haya suficiente capacidad en este sentido —pues los medios potenciales son considerables—, sino porque la financiación de las operaciones de compra de cosecha tiene efectos muy distintos según se haga aumentando la deuda del Estado en los bancos o por la colocación de títulos en el público. En uno y otro caso existe un problema financiero: el del sobrecargo del presupuesto con los servicios de dicha deuda. Pero cuando se acude directamente a los bancos se plantea además un problema monetario, pues ello comporta la creación de nuevas cantidades de poder de compra, las cuales, si se pasa de ciertos límites, comienzan a traer serias perturbaciones. En cambio, en el caso de colocación de títulos hay una mera transferencia de poder de compra que no tiene por qué provocar trastornos monetarios.

Por lo demás, si continúa la mejora de las exportaciones y la expansión de las actividades internas, habrá llegado el momento de examinar si no convendría al Estado tomar nuevos recursos de aquellos renglones de la economía que están en condiciones de proveerlos, antes que recurrir a nuevos aumentos de la deuda, en cualquiera de sus dos formas, para atender las necesidades del Tesoro.

7. CONVIENE TOMAR MEDIDAS DE PREVISIÓN

Durante el curso de estos acontecimientos el sistema bancario ha podido preservar totalmente su vigor y mantener el alto grado de liquidez de sus carteras comerciales.

Los elementos de posible perturbación se van acumulando más bien en otros sectores. Hay grandes cantidades de fondos de origen interno y externo que han buscado colocación en títulos, letras u otras inversiones a corto plazo, aparte de los que se han radicado en simples cuentas bancarias. El conocimiento de este hecho constituye una incertidumbre en el mercado, que no se manifiesta en las operaciones presentes sino que se refiere, más bien, a lo que podría pasar si esos valores fuesen objeto de liquidación cuando se modifiquen las condiciones actuales. El organismo monetario ha demostrado ya toda su eficacia para encarar satisfactoriamente movimientos de esta índole. Basta recordar las grandes compras de papeles con que se contribuyó a estabilizar el mercado de valores y tranquilizar el ambiente bancario al comenzar la guerra y al acontecer la caída de Francia, y, más recientemente, al entrar Estados Unidos en la guerra. En todos esos casos el movimiento fue pasajero y los títulos comprados por la institución reguladora no tardaron en ser absorbidos nuevamente por la plaza. La experiencia ha sido categórica y ha demostrado que el mecanismo monetario debe estar dispuesto en todo momento a facilitar la transformación de fondos invertidos a largo plazo en recursos líquidos. Pero no debe omitirse una oportuna consideración. Esas intervenciones en el mercado de valores coincidieron con momentos en que el Tesoro Público tenía depositados cuantiosos recursos en el Banco Central. De no ser así, éste se hubiera encontrado con la limitación legal que le impide comprar valores nacionales más allá del monto de su capital y reservas y del monto amortizado de los Bonos Consolidados en cartera. La colaboración de las entidades bancarias hubiera permitido buscar una solución a este problema. Pero para que el Banco Central pueda encarar cualquier eventual liquidación de valores en circunstancias extraordinarias, parece necesario extender las facultades que tiene para intervenir con fines de regulación en el mercado de títulos en períodos de emergencia.

8. LA TRANSFORMACIÓN DE FONDOS A LARGO PLAZO EN RECURSOS LÍQUIDOS

Esta preocupación no es nueva para el Banco Central. Basta para demostrarlo reproducir los párrafos pertinentes de un memorándum confidencial considerado en el Banco a mediados de 1940:

"En las recientes intervenciones del Banco Central en la Bolsa, se ha comprobado concretamente la importancia capital que tiene esta política no sólo para las transacciones bursátiles sino para los bancos y toda la economía del país. La Bolsa es, en efecto, uno de los centros nerviosos más importantes del organismo económico: destruida allí la confianza, el contagio psicológico se propaga rápidamente al resto de la colectividad. Pero hay algo más que esto en la experiencia realizada al respecto, tanto en nuestro país como en otros, principalmente en los Estados Unidos. Las compras de títulos realizadas por los bancos centrales cuando acontecen serias perturbaciones psicológicas constituyen la única forma de dar liquidez al mercado financiero, permitiendo que las inversiones a largo plazo se conviertan instantáneamente en recursos líquidos, en vez de producir una baja desastrosa que no proviene del juego normal de factores económicos. En otros términos, se establece una fácil comunicación entre el mercado financiero y el mercado monetario y ello redunda en el mejor funcionamiento de ambos, aparte de sus efectos sedantes sobre la economía general. El que un banco central esté dispuesto a prestar a los bancos en cualquier momento facilitándoles la transformación de parte de su cartera en fondos líquidos, es un elemento poderoso de estabilidad bancaria; faltaba, por cierto, una válvula de escape semejante para dar desahogo al mercado financiero en momentos de gran presión como los que provocaron esta experiencia. Esta se hizo y con resultados aleccionadores. Pero el Banco Central podría no encontrarse en condiciones de volver a repetirla en circunstancias difíciles por no disponer del resorte necesario para hacerlo. Todos los recursos empleados han sido del Tesoro Nacional, que se encontraba en holgada situación y habría podido disponer además, en caso necesario, del anticipo que la ley permite usar en el mismo banco. Pero estas condiciones favorables podrían no repetirse y el Banco Central, no obstante la magnitud de sus medios, se vería privado de la posiblidad de realizar estas operaciones de regulación bursátil, salvo que el Estado tomase prestado de los bancos con tal propósito, lo que sin duda resultaría inconveniente y tal vez contraproducente cuando hay tensión en la plaza.

"En otras legislaciones los bancos centrales están facultados para realizar operaciones de títulos en el mercado abierto (*open market operations*). Pero entre nosotros el propósito de eliminar de los proyectos bancarios de hace cinco años todo lo que pudiera considerarse como expediente para proveer de fáciles recursos al Estado provocando la temida inflación, evitó que se siguiese en este punto la práctica de otros países. El Banco Central sólo fue autorizado, pues, a comprar títulos por el importe de su capital, las reservas y las lentas amortizaciones de sus Bonos Consolidados. Todo esto ha sido ya invertido y sólo puede utilizarse en la regulación normal del mercado vendiendo y comprando valores según las circunstancias".

El Honorable Congreso tiene a su consideración este asunto entre los proyectos que el Poder Ejecutivo le envió en agosto de 1941.

9. LAS DIVISAS BLOQUEADAS Y EL TRUEQUE

Otro de los problemas de índole monetaria que también merece especial examen, aunque el resolverlo no depende desgraciadamente de la sola determinación de nuestro país, es el de las divisas bloqueadas. No se trata por cierto de un problema emergente de la guerra. La guerra ha acentuado sus manifestaciones, pero sus raíces son más hondas y podrán serlo más aún en la postguerra si no se llega a soluciones adecuadas de carácter internacional.

Las divisas bloqueadas constituyen una consecuencia lógica, aunque no siempre necesaria, de los arreglos de trueque o compensación de acuerdo con los cuales se venía realizando una parte apreciable del comercio mundial antes de este conflicto. Más que al propósito deliberado de ajustar el comercio y los pagos internacionales a nuevas normas, distintas de las que por tanto tiempo habían prevalecido, se debieron a una imposición de las circunstancias, o, si se quiere, fueron la demostración concreta de que el mundo económico posterior a la guerra precedente no había sabido reconstruirse para asegurar el sano desarrollo del comercio exterior y el funcionamiento eficaz del régimen del patrón oro.

Mal pudo nuestro país haberse sustraído a la necesidad de acomodar su intercambio a ese régimen cuando los principales compradores de nuestros productos comenzaron la práctica de los arreglos de compensación para defender sus exportaciones ante las consecuencias calamitosas de la gran depresión mundial de principios de la década anterior. La necesidad de seguir exportando obligó a tomar esa determinación. Los arreglos con Gran Bretaña y Alemania figuraron entre los primeros. Pero el arreglo de compensación con Gran Bretaña difería del concertado con Alemania en un punto esencial. En el caso de nuestro convenio con Alemania, los saldos positivos que arrojaba nuestro intercambio quedaban bloqueados y sólo podían utilizarse en compras de mercaderías o para realizar pagos en dicho país. Por el contrario, en el convenio de compensación con Gran Bretaña se reconocía que una parte del saldo podía emplearse para abonar servicios de deuda pública en otros países. Además, dicho saldo no quedaba bloqueado, sino que podía transferirse en oro o dólares mientras no tuviera que emplearse en pagos de mercaderías y servicios financieros en Gran Bretaña. Desgraciadamente, circunstancias derivadas de la guerra llevaron a Gran Bretaña a bloquear los saldos y a suprimir las transferencias para el pago de los servicios de la deuda. Con ello desaparecieron, en este aspecto, las diferencias fundamentales entre ambos arreglos de pagos.

Además de estos dos convenios principales, la Argentina fue concertando otros de características parecidas, de tal suerte que en el último año de paz, aproximadamente el 60% de nuestras importaciones se realizaban por medio de arreglos de trueque o compensación.[1]

10. FALLAS FUNDAMENTALES DE LOS ARREGLOS DE TRUEQUE O COMPENSACION

El país tiene, pues, experiencia suficiente para formarse cabal opinión acerca de esta materia. Pero en el problema han entrado ahora nuevos términos, en tanto que otros, ya existentes, se han agravado, y amenazan con agravarse más aún después de la guerra si no se encara a tiempo su solución. Conviene, por lo tanto, expresar con claridad lo que ello significa para nuestro país, contribuyendo así a despejar la cuestión en lo que a nosotros concierne.

Recuérdese ante todo que el trueque o la compensación sobrevienen en las negociaciones económicas cuando los países compradores establecen como condición para seguir comprando que el país vendedor adquiera de ellos, en reciprocidad, mercaderías que, junto con el pago de servicios financieros, representen un valor equivalente. Se tiende así a equilibrar el balance comercial o el balance de pagos entre país y país. La fácil demostración de que eso es tan absurdo desde el punto de vista de la práctica, no impidió la extensión progresiva del sistema. Fue más fuerte, en los países que lo iniciaron, el designio de asegurar sus ventas al exterior en los mercados de aquellos otros en que gravitaba intensamente su potencia de grandes compradores. Quizá se hayan resuelto así problemas particulares de intercambio de país a país. Pero al generalizarse el procedimiento, un nuevo factor depresivo venía a sumarse a los que de tiempo atrás sofocaban el comercio mundial.

Fue así como nuestras importaciones dejaron en buena parte de orientarse por razones de precio, calidad o preferencias del comprador, para dirigirse forzosamente hacia aquellos países en que teníamos un saldo de divisas que utilizar. Estas divisas ya no podían usarse libremente para realizar pagos o adquisiciones en otros países, sino que tenían que emplearse en el país que las había producido con sus compras. El permiso de cambio, además de ser un instrumento restrictivo de las importaciones, se convirtió entonces en instrumento selectivo, y puede afirmarse a la luz de la experiencia que esta segunda función fue a menudo más importante que la primera.

[1] Esta cifra corresponde al año 1938 y se distribuye a razón de 10,3% para Alemania, 20,1% para Reino Unido y 29,6% para otros países.

En el caso del Reino Unido y otros países, no existía bloqueo de fondos, como se ha dicho, pero sí la obligación de poner a disposición de esos países para pagar importaciones, una cantidad de divisas equivalente al monto de nuestras exportaciones.

Por lo tanto, no pudiéndose utilizar los saldos de divisas en otros países, dentro de la lógica del sistema no cabía otra solución que restringir las importaciones provenientes de aquellos que no compraban productos argentinos en cantidad suficiente para pagar con las divisas resultantes nuestras importaciones y servicios financieros. Esta fue en breves palabras la historia de nuestras relaciones económicas con Estados Unidos desde la crisis mundial hasta tiempos recientes. Las restricciones fueron de variable intensidad: atenuábanse en momentos de holgura provocados por mejores exportaciones o abundantes importaciones de capitales, o se reforzaban en circunstancias adversas, sea en forma de limitaciones directas o de movimientos en los tipos de cambio.

11. EL PROBLEMA SUBSISTE Y PUEDE AGRAVARSE

Este problema tiende a agravarse conforme el conflicto se va prolongando. Gran Bretaña ha seguido comprando cantidades considerables de nuestros productos, pero cada vez le es más difícil proveernos de los artículos que requiere nuestra importación. Han ido aumentando, pues, las existencias de libras bloqueadas. Y así, hace algún tiempo, mientras por un lado escaseaban los dólares para pagar nuestras adquisiciones en los Estados Unidos, sobraban las libras en nuestras cuentas del Banco de Inglaterra. Posteriormente mejoró nuestra posición de dólares —según se verá en lugar pertinente— pero continuaron al mismo tiempo aumentando nuestros haberes en libras y seguirán creciendo si prosiguen las tendencias actuales en nuestro comercio con el área de la libra esterlina.

Hay manera, desde luego, de aliviar estas existencias de libras esterlinas, y a ella se ha recurrido en la medida posible. Baste señalar que se ha comenzado en 1941 con la repatriación de valores nacionales. Pero estas operaciones tienen necesariamente su límite. Cuando el mercado interno de títulos no da abasto para satisfacer las exigencias financieras locales y es necesario expandir el crédito para financiar cosechas, no se está por cierto en el momento más propicio para negociar aquí —debidamente transformados— los valores adquiridos en Londres. La solución tiene que ser de otro carácter, como que no se trata, según ya se ha dicho, de dificultades pasajeras engendradas por el conflicto, sino de un problema de más honda raíz y serias proyecciones futuras.

Es el caso de preguntarse, a este respecto, si Gran Bretaña, después del ingente esfuerzo financiero de esta guerra, se sentirá dispuesta a abandonar prontamente el régimen de libras bloqueadas y prescindir de arreglos de compensación cuya técnica va perfeccionando progresivamente. Si así no fuera, nuestro país no tendría otra salida para utilizar las libras ya acumuladas y las que vayan acumulándose, que tra-

tar de desviar en lo posible sus importaciones hacia Gran Bretaña con desmedro de la competencia de otros países y por más que sea evidente para el nuestro la conveniencia de comprar allí donde mejor le resulte, siempre que tenga a su disposición los medios para hacerlo. Análoga sería la situación de los principales países del continente europeo con los que hemos mantenido importantes relaciones de intercambio. Volveríamos, pues, impelidos por las circunstancias, al sistema de equilibrar en compartimientos estancos nuestro comercio internacional y a usar del permiso de cambio con fines restrictivos y selectivos.

Que Estados Unidos reconoce este problema y le atribuye toda su significación, se demuestra por el contenido de una de las notas anexas al tratado comercial recientemente firmado con la Argentina. El principio general del tratado es el de la aplicación incondicional e ilimitada de la cláusula de la nación más favorecida, tanto en materia de derechos aduaneros como de tratamientos de cambio. Pero se admite la excepción de un tratamiento más favorable de cambio para las mercaderías provenientes de Gran Bretaña mientras no se resuelva el problema de las libras bloqueadas.

12. LAS CIRCUNSTANCIAS NO PERMITIRÁN VENDER SISTEMÁTICAMENTE MÁS DE LO QUE SE COMPRA

Acaso haya llegado el momento de examinar la posibilidad de resolver este problema vinculándolo a un arreglo monetario de carácter continental o de mayor amplitud si fuera posible. Habría que procurar hacer en grande lo que en pequeño ha comenzado a hacer nuestro país con Bolivia y Paraguay. Con ambos países el saldo de nuestro intercambio es positivo y para facilitar su liquidación les hemos comprado libras bloqueadas pagándolas en pesos, según se informa en el capítulo pertinente. Se concibe un arreglo de esta naturaleza entre todos los países de este continente. Sin la intención de proponer una fórmula, se harán en seguida algunas consideraciones con el solo propósito de señalar dónde radica la dificultad fundamental sin cuya remoción no habrá arreglo monetario perdurable. Supóngase que se establezca un fondo común que adquiera todas las libras bloqueadas de los países de este continente pagándolas en dólares. Estos dólares sólo podrían usarse para pagos dentro del continente. Por otro lado, los países del continente que necesiten comprar libras tendrían que tomarlas del fondo común pagándolas en dólares corrientes o en esos dólares especiales. Todo esto no ofrece dificultad alguna, como es obvio, siempre que haya quien provea al fondo común de los dólares necesarios para la compra de las libras. Y aquí se presenta precisamente el punto fundamental, a saber, el de si no se acumularían de continuo libras bloqueadas en

el fondo sin la posibilidad de recuperar los dólares así empleados. Véase lo que ello significaría en última instancia. Si todo el continente americano, o, si se quiere, el área del dólar, acumulara cantidades crecientes de libras en sus relaciones con toda el área de la libra esterlina, habría evidentemente algo que no funcionaría bien entre estas extensas zonas de la economía mundial. En otros términos, el área continental del dólar acumularía libras porque estaría vendiendo más de lo que compraría al área de la libra (prescindiendo, para simplificar esta dilucidación, de los otros renglones del balance de pagos). Pero si se reflexiona bien, no hay régimen monetario o de pagos que pueda sobrevivir a un desequilibrio semejante. Es explicable, desde luego, el desequilibrio entre país y país; pero no podría justificarse el desequilibrio permanente en las relaciones económicas de agrupaciones de países lo bastante grandes para facilitar las compensaciones multilaterales entre las distintas unidades que las constituyen.

Hay, pues, un problema mucho más profundo que el monetario y cuya solución es primordial. No se olvide que el fracaso del patrón oro en la década anterior, más que a deficiencias técnicas, que la experiencia iba corrigiendo, se debió principalmente a las altas tarifas y restricciones que después de la guerra de 1914 obstaculizaron intensamente el libre juego del comercio mundial. El metálico sólo necesita emplearse transitoriamente para equilibrar los pagos internacionales. Pero si tiene que recurrirse sistemáticamente a él por la imposibilidad de vender en la medida necesaria para pagar lo que se compra y abonar servicios financieros, el procedimiento termina por dar en tierra con el patrón oro, pues no hay reserva metálica que pueda resistir un déficit persistente en el balance de pagos.[2]

Parece haber una clara convicción al respecto en la opinión calificada de los Estados Unidos. Por su prominente papel en la economía mundial, será de importancia decisiva la actitud de ese país frente a tales problemas. De ella, de su política económica interior y exterior en la postguerra, depende en gran parte que el tráfico mundial y el sistema monetario internacional se reconstruyan sobre bases sanas o que el comercio se subdivida y estrangule en innumerables compartimientos cerrados de trueque. Todo ello con el inevitable recrudecimiento de complicados sistemas de control de divisas, a los cuales no podremos sustraernos, desgraciadamente, por más manifiesta que sea para nosotros la conveniencia de expandir nuestro comercio exterior y volver a un régimen adecuado de libertad monetaria.

[2] La experiencia ha demostrado, por otra parte, que la exportación de capitales para corregir el desequilibrio es un mero paliativo de carácter temporario. Lo fundamental es el movimiento de mercaderías.

96
EL BALANCE DE PAGOS Y EL CONTROL DE CAMBIOS*

1. Evolución de las cuentas internacionales

Los hechos que se señalan en el primer capítulo de esta Memoria referentes a la evolución de nuestras cuentas externas se pueden apreciar con nitidez mediante el análisis de nuestro balance de pagos. Antes de comentar el movimiento experimentado por los distintos rubros y los factores que lo han provocado, conviene recordar lo ya dicho con respecto a la transformación ocurrida en la estructura de los pagos internacionales. No se deben medir las consecuencias que puede tener a través del mecanismo monetario un saldo favorable en el balance de pagos, sobre la base de la experiencia en épocas normales, pues el comercio internacional no se mueve en la actualidad exclusivamente a impulso de factores económicos; en buena medida está sujeto al control de los gobiernos, que, a causa de la guerra, impiden que aquellos factores ejerzan toda su influencia. Los medios de pago adicionales que se crean en el presente no inciden sobre las importaciones. Sin embargo, no debemos ignorar sus posibles efectos en el futuro, cuando hayan desaparecido los motivos que impiden que se desarrollen plenamente las fuerzas que hoy se están incubando. Pero por el momento, y teniendo en cuenta la situación actual y la evolución favorable del balance de pagos, aparece como lógica consecuencia la eliminación, por parte del Gobierno Nacional, de casi todas las restricciones del control de cambios.

El balance de pagos total

El balance de pagos de la República Argentina, que en 1940 arrojó déficit, ha dejado en el año 1941 un saldo favorable. Esto obedece principalmente a las siguientes causas, como se puede apreciar en el cuadro correspondiente: un aumento

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Séptimo Ejercicio. 1941*, Buenos Aires, Gotelli, 1942, cap. II, págs. 17-29. Sobre la redacción de la *Memoria Anual* véase la Nota del Editor al capítulo 77 de este volumen.

de cerca de m$n 120 millones en las exportaciones; una contracción algo mayor en las importaciones y, sobre todo, un considerable ingreso de capitales.

Balance de pagos total de la República Argentina

(Millones de m$n al tipo comprador oficial)[1]

Rubros	1937	1938	1939 [2]	1940 [2]	1941 [3]
Activo	**2.358**	**1.462**	**1.714**	**1.610**	**2.003**
Exportaciones[4]	2.329	1.371	1.573	1.439	1.558
Saldo del movimiento de capitales	- 13	- 68	66	79	325
Inversiones públicas	—	121	—	16	—
Varios	42	38	75	76	120
Pasivo	**1.977**	**1.909**	**1.704**	**1.669**	**1.506**
Importaciones	1.460	1.480	1.223	1.272	1.086
Servicio de la deuda pública	151	114	142	153	138
Gastos públicos (incluido armamentos)	85	63	50	22	15
Servicios financieros	281	252	289	222	267
Saldo	**+ 381**	**- 447**	**+ 10**	**- 59**	**+ 497**
Importaciones netas de oro[5]	—	- 5	- 6	- 2	- 1
Repatriación de deuda pública	- 417	—	—	- 32	- 21
Ajuste de deuda comercial	- 41	- 9	+ 155	+ 28	- 3
Saldo neto	**- 77**	**- 461**	**+ 159**	**- 65**	**+ 472**

[1] Desde 1937 hasta el 22-9-1939, m$n 15 por £. Desde entonces a 1941, m$n 13,50 por £.
[2] Cifras corregidas.
[3] Cifras provisionales sujetas a ajuste.
[4] Valores FOB, incluye gastos de embarque no considerados por la estadística nacional. Desde 1939, ajustados por diferencias de precios en algunos productos (lanas, carnes conservadas, azúcar, etcétera).
[5] Corresponde exclusivamente a operaciones realizadas por particulares.

El aumento que han experimentado nuestras exportaciones se explica, en primer término, por las mayores adquisiciones de los Estados Unidos. Como se ha señalado anteriormente, dicho país, que en 1940 nos compró mercaderías por valor de m$n 264 millones, se ha llevado en 1941 m$n 562 millones. Aunque en menor escala, también han crecido nuestras exportaciones a otros países americanos, a saber: de m$n 167 millones a m$n 216 millones. Ambos hechos en conjunto logran compensar con creces la disminución de nuestras ventas a países fuera del continente, que de m$n 997 millones en 1940 se redujeron a m$n 731 millones en 1941, debido principalmente a la desaparición, a mediados del año anterior, de compradores europeos que adquirían, en total, aproximadamente el 50% de nuestro saldo exportable de granos. Ello, por cierto, no se ha producido sin que se modificara la composición de nuestras exportaciones, pues el mercado estadounidense está absorbiendo en cierta medida productos que el país antes no exportaba.

Ya nos hemos referido en líneas generales a los motivos que han provocado la contracción en nuestras importaciones. No obedece a una disminución en nuestro poder adquisitivo externo, que, por el contrario, ha aumentado. Tampoco han influido las medidas de control de cambios, que fueron casi totalmente suprimidas a principios de año, en la forma que se explicará más adelante. Sus causas son las limitaciones a la exportación impuestas por los gobiernos extranjeros —sobre todo Estados Unidos, que en la actualidad constituye nuestro principal proveedor— y la escasez de barcos. También nos hemos de ocupar más extensamente de este punto en las páginas siguientes.

Más importante que estos hechos es, en cuanto al resultado favorable del balance de pagos, el considerable ingreso de fondos del exterior. En su gran mayoría esos fondos se han colocado en inversiones de rápida liquidación (depósitos a plazo, a la vista, Letras de Tesorería y otros valores).[1] Como ya se ha señalado en Memorias anteriores, sería arriesgado, a juzgar por la experiencia propia y la mundial, considerar esos capitales como incorporados definitivamente al país. Recuérdese al respecto la experiencia de los años 1936 y 1937, cuando el Banco Central, después de haber acumulado una crecida cantidad de divisas provenientes de la entrada de esta clase de fondos extranjeros, debió desprenderse de ellas en pocos meses, al producirse la corriente inversa. Es prudente, pues, mantener una reserva a fin de contrarrestar los efectos que podría tener sobre el mercado de cambios un retiro eventual de esos fondos, afirmando así la política monetaria del Gobierno Nacional, quien en más de una oportunidad ha expresado el decidido propósito de mantener el actual mercado libre de cambios.

[1] Además de estos fondos que ingresaban al país, se recibió también en los bancos de plaza una importante cantidad de depósitos en moneda extranjera. En vista del perjuicio que esto podía ocasionar a las entidades bancarias argentinas en el caso de que gobiernos extranjeros dictasen medidas de bloqueo, el Banco Central aconsejó a los bancos, a mediados de año, se abstuvieran de aceptar nuevas cuentas en monedas extranjeras y les recomendó la liquidación de las existentes. Ello se ha producido en forma satisfactoria, pues de m$n 117 millones a que alcanzaban tales cuentas en 1940, han bajado a m$n 28 millones en diciembre de 1941. Parte de estos depósitos ingresaron al país convirtiéndose a pesos y, por supuesto, están incluidos en la cifra sobre ingresos de capitales.

En resumen, como resultado de todos estos factores, el balance de pagos total arroja en 1941 un saldo favorable de m$n 472 millones. Pero buena parte de esta cifra debe considerarse como una reserva para atender el eventual retiro de los fondos flotantes a que hemos hecho referencia.

El balance de pagos en divisas de libre transferencia y de compensación

La descomposición del balance de pagos total en estos dos grandes compartimientos, según puede observarse en los cuadros respectivos, no tiene en 1941 el mismo significado que en 1940, pues ambos presentan en esta oportunidad la misma tendencia, mientras que hace un año acusaban resultados opuestos. Interesa empero destacar que el saldo favorable de las cuentas en divisas de libre transferencia es mucho más elevado que el que arrojan las cuentas de compensación. Esto se debe sobre todo a que el ingreso de capitales se ha producido, como es lógico, en aquel compartimiento, lo que también explica que el saldo del balance de pagos en divisas de libre transferencia, que en 1940 fue negativo en m$n 130 millones, pase a ser positivo en m$n 409 millones en 1941.

Balance de pagos en divisas de libre transferencia

(Millones de m$n al tipo comprador oficial)[1]

Rubros	1937	1938	1939 [2]	1940 [2]	1941 [3]
Activo	**2.214**	**1.258**	**1.490**	**888**	**1.291**
Exportaciones[4]	2.185	1.167	1.349	735	906
Saldo del movimiento de capitales	- 13	- 68	66	79	325
Inversiones públicas	—	121	—	16	—
Varios	42	38	75	58	60
Pasivo	**1.810**	**1.719**	**1.462**	**1.074**	**875**
Importaciones	1.303	1.298	1.017	829	687
Servicio de la deuda pública	151	114	129	95	74
Gastos públicos (incluido armamentos)	75	55	40	17	14

Rubros	1937	1938	1939 [2]	1940 [2]	1941 [3]
Servicios financieros	281	252	276	133	100
Saldo	**+ 404**	**- 461**	**+ 28**	**- 186**	**+ 416**
Repatriación de deuda pública	- 417	—	—	—	—
Importaciones netas de oro[5]	—	- 5	- 6	- 2	- 1
Cobro de parte del saldo de divisas bloqueadas	—	—	—	+ 55	—
Ajuste de deuda comercial	- 41	- 9	+ 125	+ 3	- 6
Saldo neto	**- 54**	**- 475**	**+ 147**	**- 130**	**+ 409**

[1] Desde 1937 hasta el 22-9-1939, m$n 15 por £. Desde entonces a 1941, m$n 13,50 por £.
[2] Cifras corregidas.
[3] Cifras provisionales sujetas a ajustes.
[4] Valores FOB, incluye gastos de embarque no considerados por la estadística nacional. Desde 1939 ajustados por diferencias de precios en algunos productos (lanas, carnes conservadas, azúcar, etcétera).
[5] Corresponde exclusivamente a operaciones realizadas por particulares.

En cuanto al balance de pagos en divisas de compensación, cabe señalar que el saldo positivo es similar al del año anterior. Discriminando este balance por países y sin perjuicio de referirnos más extensamente a este punto cuando nos ocupemos de los convenios de compensación, corresponde anotar los siguientes hechos de interés. En primer término, nuestro intercambio comercial con el Brasil se halla incluido en este compartimiento desde mediados de año, a raíz del convenio de pagos firmado con ese país. Con el Reino Unido, que sigue siendo, por supuesto, el principal componente del grupo, persiste la tendencia ascendente en nuestro saldo en libras bloqueadas, pero cabe señalar que el aumento ha sido menos importante en el año que comentamos debido al incremento que experimentaron nuestras remesas de servicios financieros, y a la repatriación de títulos en pesos efectuada durante la conversión a que se hace referencia en el capítulo correspondiente.

Balance de pagos en divisas de compensación

(Millones de m$n al tipo comprador oficial)[1]

Rubros	1937	1938	1939 [2]	1940 [2]	1941 [3]
Activo	**144**	**204**	**224**	**722**	**712**
Exportaciones[4]	144	204	224	704	652
Varios	—	—	—	18	60
Pasivo	**167**	**190**	**242**	**595**	**631**
Importaciones	157	182	206	443	399
Servicio de la deuda pública	—	—	13	58	64
Gastos públicos (incluido armamentos)	10	8	10	5	1
Servicios financieros	—	—	13	89	167
Saldo	**- 23**	**+ 14**	**- 18**	**+ 127**	**+ 81**
Repatriación de deuda pública	—	—	—	- 32	- 21
Ajuste de deuda comercial	—	—	+ 30	+ 25	+ 3
Cobro en divisas transferibles	—	—	—	- 55	—
Saldo neto	**- 23**	**+ 14**	**+ 12**	**+ 65**	**+ 63**

[1] Desde 1937 hasta el 22-9-1939, m$n 15 por £. Desde entonces a 1941, m$n 13,50 por £.
[2] Cifras corregidas.
[3] Cifras provisionales sujetas a ajustes.
[4] Valores FOB, incluye gastos de embarque no considerados por la estadística nacional. Desde 1939, ajustados por diferencias de precios en algunos productos (lanas, carnes conservadas, azúcar, etcétera).

Por último, también forman parte de las cuentas en divisas de compensación nuestras operaciones con Francia y España.[2] Con el primero de los países nombrados, el saldo, que en 1940 fue positivo en m$n 47 millones, pasó a ser negativo en

[2] No se hace mención de Alemania, debido a que las transacciones con ese país han sido insignificantes, por razones obvias.

m$n 14 millones en 1941, debido a que mientras por un lado Francia dejó de comprarnos, por otro se efectuaron algunos pagos de servicios financieros e importaciones pendientes. Este déficit se ha cubierto con la tenencia de francos en cuenta bloqueada. En lo que respecta a España, la deuda de ese país para con la Argentina ha aumentado en m$n 41 millones a raíz de la compra de productos a que se alude más adelante.

Los tipos de cambio

La evolución del balance de pagos ha permitido en el mercado oficial de cambio que las cotizaciones de la libra y del dólar, tanto de compra como de venta, se mantuvieran estables. Las variaciones experimentadas por las otras monedas son en general de poca importancia.

A raíz de las medidas de bloqueo adoptadas por los Estados Unidos y de la consiguiente imposibilidad de hacer arbitraje contra dólares, dejaron de cotizarse, en junio, la lira, la corona sueca, el franco suizo y la corona checa y, en julio, el yen. Más adelante pudo resolverse satisfactoriamente esta situación y reanudarse la cotización del franco suizo,[3] la corona sueca y el yen. Asimismo se comenzó a negociar nuevamente en escudos, que no se cotizaban en el mercado oficial desde agosto de 1939.

Es interesante señalar que la eliminación del permiso de cambio previo a la importación hizo necesario tomar medidas para reemplazar el seguro de cambio inherente a dicho permiso. Con tal propósito se resolvió vender a los importadores cambio a término hasta un plazo de ocho meses, que podrá ampliarse en otros cuatro mediante el pago de intereses.

En el mercado libre, el considerable ingreso de fondos, que ocurrió principalmente durante los nueve primeros meses del año, determinó una activa intervención del Banco Central para absorber los excedentes. El peso se valorizó así en forma tal que, de m$n 436,83 los 100 dólares en 1940, pasó a m$n 423,58 en 1941. La máxima valorización se registró a mediados de diciembre con una cotización de m$n 418,90 por 100 dólares.

Medidas sobre remesas a países invadidos o con convenio de compensación

Como resultado de los sucesos internacionales y de las medidas adoptadas en 1941 por otros países, se hizo necesario modificar las disposiciones establecidas en

[3] Ante la escasez de francos suizos para pagar importaciones de esa procedencia, se realizó con una institución radicada en Suiza una operación de venta de oro por valor de 5,8 millones de francos suizos. Parte del oro ha sido embarcada a Suiza por avión y el resto ha quedado depositado en el Banco Central "earmarked" a nombre de la entidad compradora.

1940 sobre el movimiento de las cuentas de efectivo o valores, en moneda nacional o extranjera, ya existentes o que se abran en la Argentina a favor de personas residentes en naciones invadidas o que mantienen convenios de compensación de pagos con la Argentina, y ampliar el número de países a que se refieren esas medidas.

En todos los casos, las nuevas disposiciones tendieron al propósito de lograr que las transferencias respondan a necesidades legítimas de las relaciones directas entre la Argentina y dichos países, que las remesas al exterior se efectúen dentro de las disponibilidades que provean el intercambio de productos y demás operaciones con cada nación y, en el caso de países con cuenta de compensación, que los giros se realicen exclusivamente dentro de dicha cuenta.

Una de las medidas adoptadas al efecto fue la dispuesta por decreto del Poder Ejecutivo del 9 de septiembre último, que limita las operaciones de arbitraje a las que se justifiquen por necesidades directas de las transacciones entre la Argentina y los respectivos países. Con tal fin, todo arbitraje en que intervenga nuestra plaza quedó sometido al control previo del Banco Central. Con el propósito de lograr una aplicación eficiente del decreto, el Banco comunicó a las instituciones autorizadas a operar en cambios que se había resuelto considerar las cuentas que mantenían en sus corresponsales del continente europeo, China y Japón como cuentas de compensación de pagos.

Otra medida importante fue la que dispuso que las transferencias de fondos al exterior —salvo las que responden al pago de importaciones, que deben abonarse en la moneda en que está extendido el certificado de despacho a plaza— tienen que efectuarse en la moneda del país de destino, por intermedio de las cuentas que los bancos posean en sus corresponsales de las cuentas en pesos abiertas en la Argentina a favor de titulares domiciliados en el país al cual se envían los fondos.

Por último, se estableció que no sólo los débitos sino también los créditos a las cuentas de residentes en países invadidos o con convenios de compensación, debían estar sujetos a la presentación previa de una solicitud en que constaran los motivos de la operación.

2. EL CONTROL DE CAMBIOS

Supresión de las restricciones

Hemos dicho que en el curso de 1941 el Ministerio de Hacienda, al adoptar la política de ir liberando el mercado de las trabas existentes sobre las importaciones, había levantado casi todas las restricciones. Las medidas en ese sentido se tomaron

preferentemente en febrero, y se completaron en abril y mayo, conforme se veía que Gran Bretaña dejaba de proveernos parcial o totalmente de artículos que hasta entonces nos había enviado con bastante regularidad.

Pronto se llegó así a un punto en que alrededor del 80% de las importaciones totales podían realizarse sin restricciones. Este hecho decidió al Ministerio de Hacienda a eliminar para esas importaciones el permiso previo de cambio, y así lo dispuso el Poder Ejecutivo por decreto Nº 93.058, de fecha 6 de junio de 1941.

Posteriormente, en vista de la tendencia favorable en nuestro balance de pagos, fue posible eliminar otra parte de las restricciones que aún subsistían. Se abolieron las regulaciones cuantitativas existentes sobre algunos artículos de importancia y se otorgó cambio para varios otros artículos de menor cuantía que estaban transitoriamente suspendidos, dándose así un paso más para eliminar progresivamente el régimen de control de cambios. De tal manera, en la actualidad, sólo el 5%, aproximadamente, del valor de las importaciones está sujeto a alguna forma de restricción.

La eliminación del permiso previo significó una simplificación considerable del sistema de control, y el Ministerio de Hacienda resolvió por el decreto mencionado suprimir la Oficina de Control de Cambios transfiriendo a la Dirección General del Impuesto a los Réditos las tareas de inspección y sumarios; a la Dirección General de Aduanas las concernientes a la fiscalización del trámite aduanero, y al Banco Central el resto de las funciones, con lo que vino a cumplirse lo previsto en la Ley Nº 12.160 sobre transferencia gradual al Banco Central de las tareas de control de cambios.

La supresión de la Oficina de Control de Cambios no ha alterado el régimen de las resoluciones relativas a dicho control. El Ministerio de Hacienda, con el asesoramiento de los organismos mencionados y, en los casos en que corresponde, de la Comisión de Divisas o de la Comisión de Aforos, sigue siendo quien dicta las reglamentaciones pertinentes o resuelve los casos fuera de normas.

Las tareas transferidas al Banco

Desde el 1º de julio, fecha en que se hizo cargo de sus nuevas tareas, el Banco Central realiza el control de la entrega del cambio por los exportadores. Asimismo otorga, de acuerdo con las decisiones que, previo asesoramiento de la Comisión de Divisas, adopta el Ministerio de Hacienda, las autorizaciones de cambio para pagar las importaciones de artículos no previstos en las regulaciones o de los que están sujetos a regulaciones cuantitativas o a estudio previo.

A fin de provocar el menor entorpecimiento posible en el comercio y en la industria y de poder atender todos los pedidos con la mayor prontitud, el Ministerio

de Hacienda, con la opinión favorable de la Comisión de Divisas, facultó al Banco Central para decidir en los casos que por su naturaleza especial exigen rápida resolución; las decisiones adoptadas deben ser comunicadas por el Banco a la citada Comisión, para que formule las observaciones que juzgue oportuno tener en cuenta en lo sucesivo.

Tanto las resoluciones que dicta el Ministerio de Hacienda después de oír a la Comisión de Divisas como las que toma el Banco en virtud de la autorización mencionada, se llevan a conocimiento de los interesados por medio de circulares informativas.

Desde que estas tareas están a cargo del Banco Central, se han presentado, conforme al siguiente detalle, 10.246 pedidos excepcionales, que fueron considerados con la mayor celeridad posible:

Detalle de las solicitudes excepcionales de cambio presentadas al Banco Central

Mercaderías fuera de normas	2.351
Artículos previo estudio:	
Máquinas y motores	1.989
Otros	471
Ampliación de regulaciones cuantitativas	983
Modificación del tipo de cambio	316
Particulares	594
Pedido de prórrogas, reemplazos y anulaciones de permisos	3.542
	10.246

Modificación en el método aplicado para controlar las importaciones

Desde fines de 1939 y hasta comienzos de 1941, las importaciones estaban sujetas en líneas generales a las siguientes normas: los artículos que concernían al consumo popular y a la actividad de las industrias gozaban de un tipo preferencial de cambio, equivalente de m$n 15 la libra esterlina; otros, menos esenciales, se abonaban al tipo de m$n 17 la libra esterlina, pero muchos renglones estaban sometidos al régimen de regulaciones cuantitativas, en tanto que no se daban permisos para los que se consideraban no esenciales.

Según ya se explicó en la Memoria anterior, el Poder Ejecutivo Nacional dictó

a fines de noviembre de 1940 un decreto que modificaba considerablemente el sistema restrictivo aplicado sobre el segundo grupo: en vez de buscar la reducción mediante el establecimiento de regulaciones cuantitativas periódicas aplicadas a gran número de artículos, lo que hubiera requerido una gran complicación administrativa, se prefirió dejar que el aumento del tipo de cambio obrase como elemento moderador. Con tal fin, el decreto disponía que el Banco Central realizara licitaciones periódicas de cambio y alentara la constitución de organizaciones especiales encargadas de estimular, mediante los tipos de cambio que pagarían los importadores de artículos restringidos, la exportación de productos que hasta entonces no se exportaban o sólo se exportaban en cantidades reducidas.

Las disposiciones de dicho decreto se empezaron a aplicar en 1941 con la creación del mercado de licitaciones y de la Corporación para la Promoción del Intercambio.

El mercado de licitaciones

Por circular del 22 de febrero de 1941, el Banco Central dio a conocer la reglamentación a que estarían sujetas las operaciones del mercado de licitaciones. Los artículos para los cuales había que licitar cambio se agruparon en dos listas; las propuestas debían presentarse en dólares, y el importador debía solicitar el permiso previo dentro de los cinco días de aceptada su propuesta. La primera licitación se realizó el 7 de marzo.

La práctica indicó poco después la conveniencia de introducir ciertas modificaciones: las dos listas de productos se unificaron, se aceptaron propuestas en otras monedas, y, en lugar de dos licitaciones por semana, sólo se realizó una.

Conforme se observa en las cifras de este cuadro, descartados los primeros tiempos del sistema, el monto de las propuestas se ha estabilizado y la cantidad rechazada es pequeña.

Resultado de las licitaciones de cambio

Fecha	Licitado	Aceptado	Rechazado
1941	*(En millones de dólares)*		
Marzo	16,4	6,0	10,4
2º trimestre	9,7	7,5	2,2
3er trimestre	6,6	5,9	0,7
4º trimestre	6,6	6,0	0,6
Total	**39,3**	**25,4**	**13,9**

Desde que se unificó la lista de artículos, los tipos mínimos aceptados oscilaron entre m$n 491 y m$n 494 por 100 dólares, y el promedio, entre m$n 493.20 y m$n 496.75.

*La Corporación para la Promoción del Intercambio**

En abril de 1941 un grupo de personas representativas dentro del comercio argentino-estadounidense se dirigió a este Banco solicitando su apoyo para dejar constituida una Corporación que se ajustaría a los términos del Decreto 78.466, a que nos hemos referido ya.

El Banco, teniendo en cuenta el objeto que se perseguía, se dirigió al Ministerio de Hacienda apoyando la iniciativa y sugiriendo las condiciones a que convenía sujetar el funcionamiento de ese organismo.

Por Decreto del 9 de mayo de 1941, el Poder Ejecutivo autorizó el funcionamiento de la "Corporación para la Promoción del Intercambio".

El fin fundamental de esta entidad es estimular el intercambio comercial con los Estados Unidos y demás países de América, promoviendo la exportación de productos que no se exportan actualmente o que se exportan en reducidas cantidades.

Para llenar ese propósito, se propone estudiar las posibilidades que presentan los mercados exteriores, realizar en ellos una activa propaganda, contratar los expertos y técnicos necesarios para informar a los industriales del país acerca de los gustos del consumidor extranjero, vincular a nuestros productos con los mercados consumidores y vigilar la calidad de los productos que se exporten bajo sus auspicios colaborando al efecto con las autoridades nacionales.

Las divisas producidas por los artículos que se consideran de exportación no regular son compradas por la Corporación que está autorizada a venderlas con destino al pago de determinadas importaciones. Los tipos de cambio que aplique en sus compras y ventas de divisas deben contar con la conformidad previa del Banco Central, y los beneficios que obtenga por diferencias entre los tipos se destinarán a fomentar el intercambio ya que el dividendo de las acciones no podrá exceder del 4%.

* *N. del Ed.* Esta institución fue una idea original de Raúl Prebisch y de Leo D. Welch, gerente del City Bank. "Concebimos con él —dice Prebisch— una idea que luego la guerra no permitió realizar. La idea era formar una corporación argentina de promoción del intercambio, con el concurso del Banco Central y la participación de firmas importadoras de los Estados Unidos. Yo les había dicho: 'Señores, todo incremento de exportación argentina a los Estados Unidos debido a la acción de esta Corporación se dedicará íntegramente a dar cambio adicional para importaciones de Estados Unidos'. Y esta gente trajo técnicos que estudiaron una serie de industrias: del cuero, del calzado, tejidos, etc.". En efecto, a instancia de Prebisch, el grupo de importadores de automóviles y repuestos de automóviles contrató a la Armour Research Foundation para que estudiase la posibilidad de hacer exportaciones nuevas al mercado norteamericano. Prebisch desarrolló con más detalle esta experiencia en sus clases en la universidad en 1944 (véase tomo III de esta obra).

Todas las operaciones de la Corporación quedan sujetas a la fiscalización del Banco Central, habiéndose establecido una armoniosa colaboración mediante el delegado que designó el Banco, que a su vez establece el nexo entre el Ministerio de Hacienda y la Corporación.

La Corporación comenzó a actuar públicamente el 10 de septiembre de 1941 y se encuentra, por supuesto, en la etapa preliminar de sus operaciones. Los resultados obtenidos hasta ahora prometen un satisfactorio desenvolvimiento en el futuro. A pesar de la difícil labor de organización inherente a toda gestión de está índole, la Corporación ya ha establecido vinculaciones con distintos sectores de nuestra producción, para orientarlos con el aporte del asesoramiento técnico y ponerlos en contacto con los compradores extranjeros.

Hasta ahora han merecido su particular atención la industria de los sombreros de lana, la del calzado y la de las curtiembres, y se estudia la forma de apoyar la de yerba mate, la minería, la producción lechera y la industria porcina. Una de las mayores preocupaciones de la Corporación es adaptar la producción argentina a los gustos del consumidor en los Estados Unidos, tanto desde el punto de vista de la calidad como de la presentación. Este es por cierto el primer paso que deben encarar nuestros industriales a fin de lograr la conquista permanente de nuevos mercados. Para facilitar sus tareas, la Corporación ha abierto una Oficina en Nueva York, lo que le permite un estrecho contacto con ese mercado consumidor.

Hasta el 31 de diciembre la Corporación ha efectuado compras de cambio por m$n 145 millones al tipo comprador.

97
EL PROBLEMA DE LOS ABASTECIMIENTOS ESENCIALES*

Hemos visto que la contracción de nuestras importaciones se ha debido a factores ajenos a nuestro control, y que pese a la favorable disposición de nuestro país para adquirir mercaderías en el exterior, no ha sido posible satisfacer íntegramente la demanda, a causa de las restricciones establecidas por nuestros proveedores. Este problema merece especial análisis por la importancia que tiene para nuestra economía la necesidad de procurarse en el extranjero cierta cantidad de materias primas y maquinarias indispensables para el mantenimiento de las actividades industriales. Hierro, acero, hojalata, zinc, cobre, carbón, fuel oil, productos químicos, maquinaria industrial, material para la explotación de petróleo, y muchos otros renglones, son los que se consideran indispensables, sea para cubrir el consumo interno, sea para preparar los productos que exportamos.

En épocas normales, la provisión de estos artículos podía hacerse en varios países, indistintamente. Pero en la actualidad, con la extensión que ha tomado el conflicto bélico y la lucha en los mares, para muchos de esos productos existe un proveedor casi único, los Estados Unidos. Y aun este proveedor se encuentra en dificultades para atender a la vez, aparte de las necesidades de su población, una demanda externa muy superior a la normal y los requerimientos de su industria bélica, embarcada en un extraordinario plan de expansión.

Evolución del problema

Al iniciarse la guerra, el precio de esos productos comenzó a subir rápidamente. Para contrarrestar el alza y evitar su efecto sobre el consumo, las industrias y los stocks, el Gobierno Nacional decidió establecer un tipo preferencial de cambio de

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Séptimo Ejercicio. 1941*, Buenos Aires, Gotelli, 1942, cap. II, págs. 29-34. Sobre la redacción de la *Memoria Anual*, véase la Nota del Editor al capítulo 77.

m$n 15 la libra.[1] Asimismo se modificaron las normas para el otorgamiento de permisos previos, ampliándose el número de países de los cuales podían importarse los artículos esenciales.

Como se vio en los primeros meses de 1941 que el Reino Unido no continuaba enviándonos las mercaderías que nos había vendido normalmente, se suprimieron en su casi totalidad las restricciones a los productos de los Estados Unidos. No obstante, nuestras compras en este último país no aumentaron en forma sensible, en parte por las restricciones que comenzaron a regir en aquel país, y también debido a cierta tendencia, en el comercio y la industria, a actuar con extrema prudencia en la constitución de stocks, a fin de correr los menores riesgos posibles, en vista del rápido descenso en los precios que se produjo al terminar la guerra de 1914.

EFECTOS DEL PLAN ARMAMENTISTA DE LOS ESTADOS UNIDOS

Las dificultades que surgieron para abastecerse en Estados Unidos se vinculaban con la resolución de ese país de prestar ayuda creciente a Gran Bretaña, lo que amplió en enorme grado las necesidades de las industrias de pertrechos de guerra. Pronto la demanda llegó a exceder allí la capacidad de producción. A partir de entonces, la fabricación de armamentos sólo podía aumentar a expensas de los usos civiles y de la exportación. Como la necesidad de la producción bélica siguió intensificándose, el Gobierno de los Estados Unidos consideró indispensable restringir severamente los otros destinos y cuidar que los países enemigos de Gran Bretaña no recibieran abastecimientos.

Con ese fin estableció primero las licencias de exportación; pasó luego al sistema de prioridades y, en época más reciente, cuando la experiencia demostró los defectos de ese sistema, a las cuotas de exportación por países. También tomó medidas para limitar directamente la producción de algunos artículos importantes (automóviles, refrigeradores, aparatos de radio, utensilios eléctricos y muchos otros) y para dificultar su venta, estableciendo asimismo el racionamiento de los consumos.

A mediados de 1941 los Estados Unidos habían entrado ya en un régimen de economía de guerra. El conflicto con Japón dio nuevo impulso a ese régimen, que seguramente habrá de ir acentuándose en lo futuro.

Por estas razones, desde hace algunos meses, las cantidades de artículos esenciales que se importan en la Argentina son inferiores a los requerimientos normales del país. Para mantener el ritmo de producción, deben consumirse stocks constitui-

[1] Se recordará que después de iniciada la guerra, la libra se desvalorizó con respecto al dólar en 14%. Esto explica por qué el tipo especial de m$n 15 la libra no significó, para el dólar, otra cosa que el mantenimiento de la cotización anterior.

dos en otras épocas y las perspectivas son de que subsistan y tal vez se agraven las dificultades actuales. En efecto, según han manifestado en fecha reciente representantes del Gobierno de los Estados Unidos, es probable que se aplique en lo futuro al aprovisionamiento de los países latinoamericanos un tratamiento similar al que se da al consumo civil en los Estados Unidos, al cual se le imponen de continuo restricciones cada vez mayores.

CÓMO FUNCIONA EL SISTEMA DE PERMISOS EN LOS ESTADOS UNIDOS

El Gobierno de los Estados Unidos parece inclinarse, en todos los casos en que es posible, hacia el régimen de cuotas periódicas por países. Para un número importante de materias primas y productos manufacturados esenciales, éstas se han fijado o se fijarán en breve. En cambio, para otros artículos que por su naturaleza no podrán someterse a cuotas, como por ejemplo las maquinarias industriales, el permiso de exportación y la prioridad deberán gestionarse en forma individual para cada pedido, con el apoyo de la representación diplomática respectiva.

Las decisiones corresponden en última instancia al Comité de Producción de Guerra (Board of War Productions), en que figuran representantes del Departamento de Estado y del Comité de Guerra Económica (Board of Economic Warfare), que son los organismos encargados de analizar las necesidades de los países americanos y presentarlas al Comité citado. Una vez asignadas las cuotas e indicadas las fábricas con autorización para proveerlas, el Comité de Guerra Económica analiza los pedidos individuales.

Con el propósito de tener una base para establecer las cantidades que se asignarán a los países americanos, el Gobierno de los Estados Unidos solicitó oportunamente a cada uno de los gobiernos de esos países que le hiciera conocer una estimación de sus requerimientos. En la Argentina esta tarea ha estado a cargo del Banco Central, en razón del pedido que le formuló el señor Ministro de Hacienda en su nota del 28 de agosto.

DETERMINACIÓN DE NUESTRAS NECESIDADES MÍNIMAS DE IMPORTACIÓN EN 1942

Con esa finalidad, el Banco solicitó a los importadores, por intermedio de los bancos y corredores autorizados, cifras sobre sus necesidades mínimas de productos esenciales en 1942, divididas por usos probables. Y, a fin de establecer cotejos, se pidieron también las informaciones sobre importaciones y usos en varios años anteriores.

Antes de efectuar las compilaciones generales se analizaron minuciosamente las planillas individuales para establecer si los importadores habían declarado sus requerimientos mínimos. Era indispensable que los datos no fueran abultados, pues ello se revelaría al análisis de las cifras globales y podría originar cortes que redujeran la cuota a límites inconvenientes. Si bien la mayor parte de las firmas denotaron gran comprensión y enviaron estimaciones ajustadas, otras declararon necesidades exageradas. En muchos casos se logró, mediante oportunas explicaciones, que rectificaran sus cálculos. En otros, en cambio, fueron infructuosas las tentativas en tal sentido.

Resultó así que las necesidades totales declaradas para algunos artículos eran notoriamente excesivas. Para ajustar esas cifras a la realidad, se solicitó la colaboración de la Unión Industrial Argentina y del Centro de Importadores, que de inmediato nombraron comisiones técnicas con tal fin. Debemos destacar la gran eficacia de la tarea cumplida por esas comisiones y agradecer la valiosa ayuda que prestaron al Banco, con la que fue posible eliminar los inconvenientes señalados.

Con los datos así obtenidos y con las informaciones adicionales que se consiguieron por otros conductos, se prepararon informes explicativos para cada artículo, informes que comenzaron a enviarse al Ministerio de Hacienda a partir de fines de septiembre para que, una vez considerados, se remitieran el Gobierno de los Estados Unidos siguiendo las vías pertinentes.

Hasta ahora se han enviado los informes referentes a los siguientes productos:

Hojalata; hierro y acero en diversas formas; níquel, aleaciones y sus manufacturas; zinc en todas sus formas; aluminio en todas sus formas; cobre en todas sus formas; bronce, latón y metal amarillo en todas sus formas; maquinaria agrícola; máquinas para construcciones y caminos; carburo de calcio; soda cáustica; formol; alcohol metílico (metanol); ácidos cresílicos, cresoles y fenol; anilinas; acetona; permanganato de potasio; solventes para pintura; tetracloruro de carbono; sulfato de cobre; cafeína; ácido cítrico; teobromina; naftalina; dinamita; acetato de celulosa; creolita natural; refractarios de cromita; electrodos de carbono; abrasivos artificiales; óxido de zinc.

Se espera que en breve plazo podrá quedar terminada la tarea que ahora se lleva a cabo con otros artículos que el Gobierno de los Estados Unidos ha agregado en los últimos meses a la lista original.

DISTRIBUCIÓN DE LAS CUOTAS ASIGNADAS POR LOS ESTADOS UNIDOS

A fines del año 1941, el Gobierno de los Estados Unidos comenzó a asignar las cuotas de exportación a los países americanos. Como en la mayoría de los casos

esas cuotas resultaron insuficientes para cubrir todos los requerimientos de nuestro país, fue necesario establecer un procedimiento para limitar el uso de las cantidades disponibles a las aplicaciones más esenciales, teniendo en cuenta las características de nuestra economía. Deberán excluirse, pues, los usos secundarios o que pueden cubrirse con sustitutos de producción nacional.

Por decreto Nº 111.598 del Poder Ejecutivo Nacional, de fecha 19 de enero de 1942, se estableció que el Ministerio de Hacienda dictará las normas según las cuales el Banco Central debe distribuir las cuotas por firmas. Contará el Ministerio de Hacienda con el asesoramiento de la Comisión de Divisas, de la cual forman parte representantes de otros ministerios y de las grandes organizaciones del comercio y la industria y cuya colaboración ha sido sumamente valiosa en materia de normas para las importaciones.

En la práctica se está procediendo de la siguiente manera: con el asesoramiento de los representantes gremiales de cada actividad se establecen los usos más urgentes e importantes a que deben destinarse las cuotas asignadas, y dentro de esas limitaciones se efectúa la distribución entre los distintos importadores de la plaza otorgándoseles los "certificados de necesidad" individuales que ha establecido con tal fin el Gobierno de los Estados Unidos.

Hasta ahora se han fijado cuotas para los siguientes productos cuya distribución entre los importadores está efectuando el Banco Central

Hojalata; hierro y acero; maquinaria agrícola y sus repuestos; ceniza de soda; soda cáustica; sulfato de cobre; tetracloruro de carbono; permanganato de potasio; sales de potasio; cromo para curtir; aceite de anilina; fósforo; alcohol metílico (metanol); pulpa de madera.

Es evidente que de primer intento no podrá funcionar sin tropiezos un sistema que debe ajustarse continuamente a medidas adoptadas en el exterior. Es de esperar, sin embargo, que la experiencia que se vaya recogiendo y la mayor estabilidad que han de adquirir las disposiciones del gobierno de los Estados Unidos permitirán eliminar progresivamente los inconvenientes que se han presentado hasta ahora.

98
DESENVOLVIMIENTO DE LA ECONOMIA ARGENTINA*

1. UN ELEMENTO COMPENSADOR EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

Siempre expuesta en su economía a las continuas fluctuaciones del comercio internacional y del movimiento de capitales, la Argentina está poniendo esta vez de manifiesto su aptitud para amortiguar eficazmente la repercusión de esos cambios sobre sus actividades económicas internas. A causa de restricciones exteriores, las importaciones por habitante se han comprimido violentamente y están por debajo de lo poco que fueron en los tiempos de penuria de la depresión mundial. No ha habido en verdad importaciones tan bajas en los últimos cincuenta años.[1] Y no es esta vez por falta de recursos, pues nuestras existencias de oro han llegado a cifras de gran magnitud. Tenemos hoy un equivalente de m$n 2.000 millones de reservas metálicas. Aunque esto da extremo vigor a la posición técnica de nuestra moneda, a tal punto que cada billete tiene una cobertura de oro de 127%,[2] preparándola para futuras contingencias, ese oro monetario sólo puede cumplir parcialmente su función específica.

Elementos de resistencia y fuerza de readaptación que tenía dentro de sí mismo han permitido al país irse sustrayendo, no sin notorias dificultades, a las más graves complicaciones económicas de lo exterior. La actividad económica es intensa, los quebrantos comerciales exiguos, líquido el sistema bancario y holgada la plaza de valores. Todo ello a favor de una demanda general persistente donde se vuelca el abundante poder de compra de la población, lo cual, a pesar de sus benéficos efectos suscita problemas de impostergable consideración.

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Octavo Ejercicio. 1942*, Buenos Aires, Gotelli, 1943, cap. I, págs. 1-9. Reproducido en Banco Central de la República Argentina, La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943, Buenos Aires, 1972, t. I, págs. 155-166. Sobre la redacción de la Memoria Anual, véase la Nota del Editor al capítulo 77.

[1] Véase gráfico Nº 1.

[2] Véase el capítulo 99, punto 5 de este volumen.

Es que en cuanto asoma una impresión favorable en tiempos como estos, sujetos a grandes mudanzas y pendientes como nunca de lo imprevisto, el juicio ecuánime aconseja señalar los puntos débiles junto a lo firme y sano —como lo es en sustancia la situación económica general— y advertir aquello que requiere enmienda o correctivo a fin de precaverse a tiempo de inevitables contragolpes.

Lo que sucede en nuestra economía no tiene, por cierto, un mero valor episódico. Está ocurriendo una transformación de gran significado. Si el esfuerzo industrial satisface gran parte de nuestras necesidades, se debe al crecimiento orgánico de los medios productivos, que ha venido acentuándose a partir de la depresión mundial. Los establecimientos con que así podía contar el país al comenzar la guerra funcionan ahora, en general, con plena capacidad, en turnos sucesivos de trabajo, y han ensanchado sus plantas en la medida que las circunstancias permitían. Han surgido también en gran número establecimientos pequeños y medianos. Hay iniciativa, espíritu de empresa y una manifestación de capacidad técnica en creciente y firme desarrollo. Aparte de los nuevos productos, la elaboración de los que ya se obtenían antes de la guerra ha aumentado en cantidad y en algunos casos ha mejorado también en calidad. Se han logrado importantes sustituciones y, en donde ha sido posible, la recuperación de materiales se efectúa con diligencia. Pero el funcionamiento de la industria en las actuales circunstancias debe observarse muy estrechamente. Las existencias de materias esenciales han venido disminuyendo, y en algunos sectores de la industria la situación podría tornarse crítica si no se logra obtener en el exterior las cantidades mínimas que permiten transportar las escasas bodegas disponibles, y sin las cuales no tardaría en resentirse el ritmo de la actividad industrial. Hay motivo, pues, para preocupaciones, tanto más serias cuanto más se prolongue la guerra. Y la población debe estar preparada para aceptar las restricciones que las circunstancias impongan.

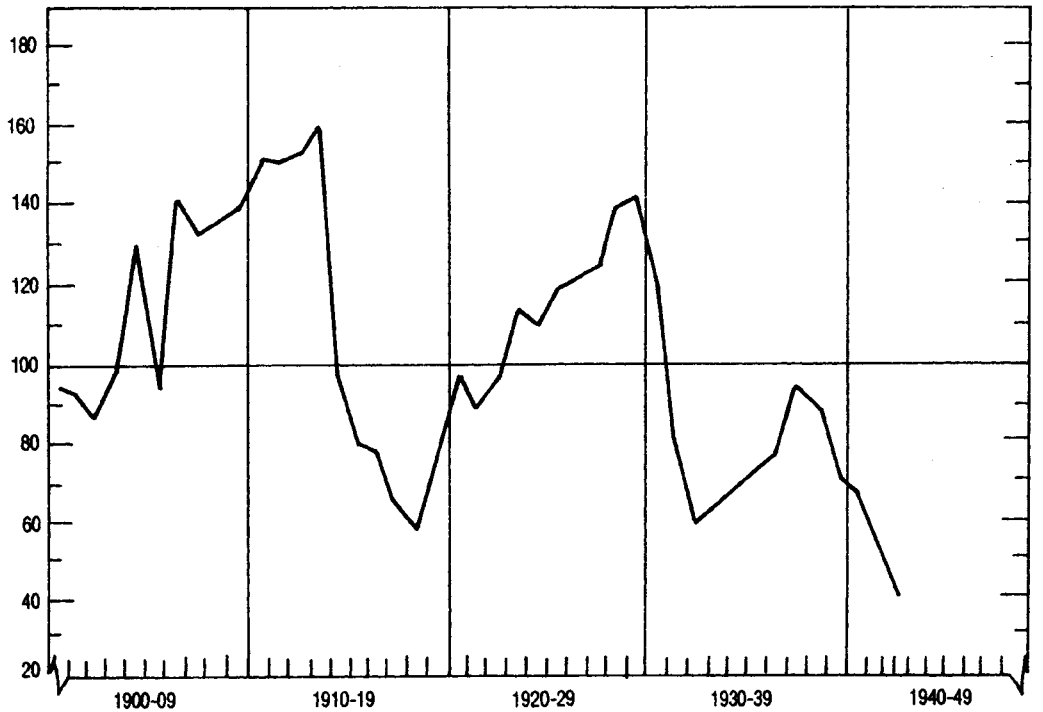
2. INTENSO CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA

El censo industrial de 1935 atribuyó a la producción extractiva y manufacturera un valor de unos m$n 3.300 millones. Hoy esa cifra, según datos conjeturales, no parece bajar de unos m$n 7.000 millones. Desde luego, el alza reciente de los precios abulta los números. Eliminado este factor, resulta un crecimiento de aproximadamente 55% en el volumen físico de la producción industrial entre 1935 y 1942.

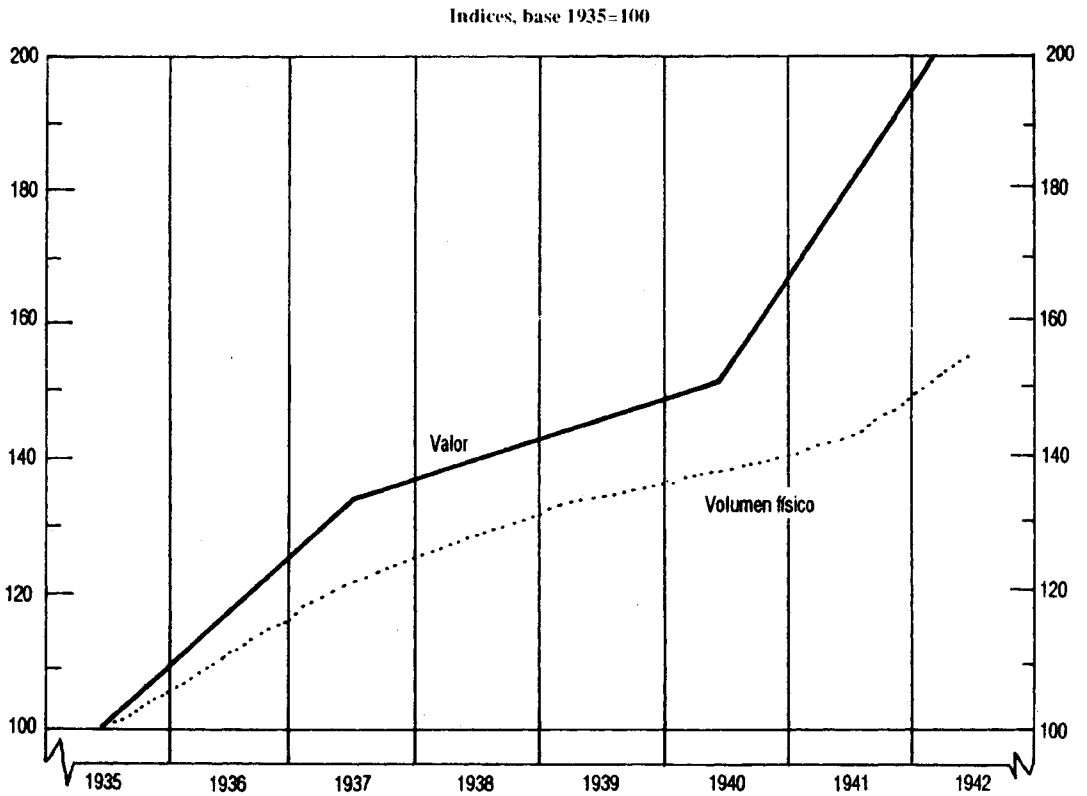
Este desenvolvimiento productivo fue muy intenso en los primeros años del período y prosiguió en estos tiempos de guerra; entre 1939 y 1942 ha habido un aumento de alrededor de 16% en el volumen físico. He aquí los índices respectivos que han servido para trazar el gráfico Nº 2:

1. Volumen físico de las importaciones por habitante

Indices, base 1900-04=100



2. Valor y volumen físico de la producción industrial



Indice de la producción industrial

Años	Volumen	Valor
1935	100	100
1937	122	134
1939	133	145
1940	137	152
1941	143	[1]
1942	155	210

[1] No hay datos.

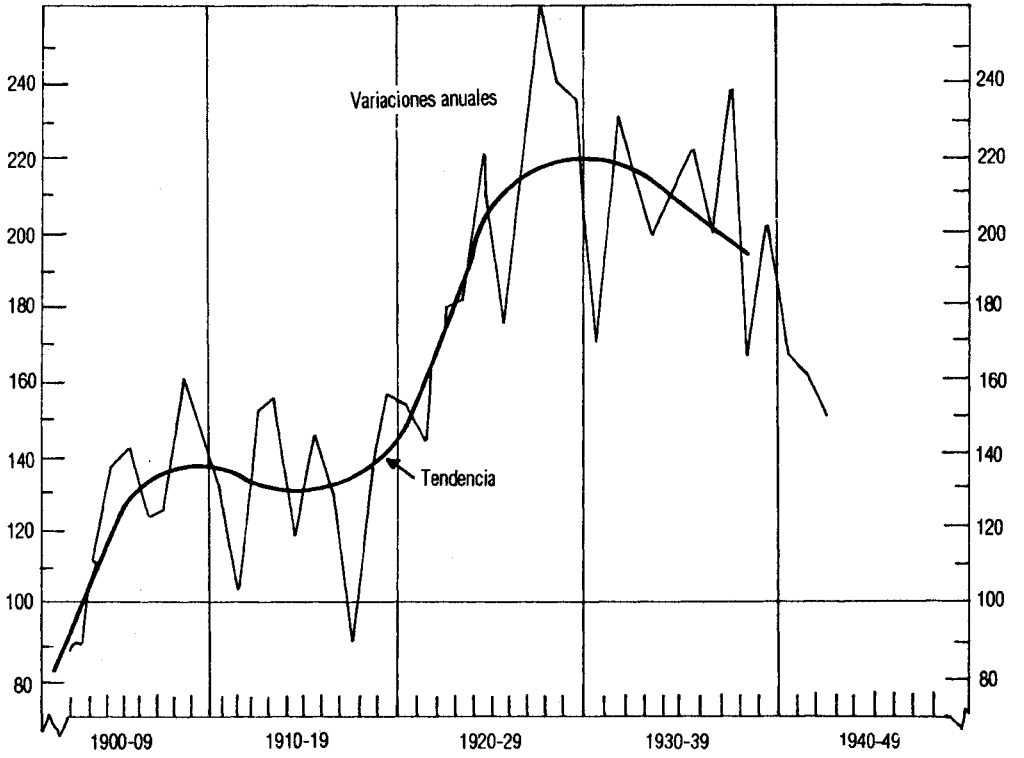
El país ha continuado creciendo, pues, por su propio impulso vital no obstante haberse detenido en los últimos quince años el incremento antes rápido y persistente de sus exportaciones, conforme lo enseña el gráfico Nº 3. Hasta entonces las exportaciones habían constituido el elemento primordial de nuestro desarrollo: dominaban nuestra economía y con ellas y los capitales que aquí se invertían importábamos la mayor parte de los artículos requeridos por el consumo de la población y el desenvolvimiento de la actividad económica interna.

Privado de la posibilidad de continuar su desarrollo por las exportaciones debido al recrudecimiento del proteccionismo agrario de los grandes mercados mundiales, el país ha crecido hacia adentro. Acaso con mucho menor intensidad y consistencia que lo que pudo haberse hecho. Pero el valor de la comprobación es grande y abre campo de acción promisorio, desde el punto de vista económico y demográfico. Y no podría desentenderse de ello la política de la moneda y el crédito.

Los datos que se han visto más arriba no revelan todo el significado que en realidad entraña el esfuerzo industrial. La industria se sirve de materias importadas o producidas por la agricultura o la ganadería cuyo valor está lógicamente englobado dentro de las cifras de la producción industrial. Interesa, sin embargo, eliminarlo para tener una cifra, así sea conjetural, del valor neto agregado por la industria a las materias primas de que ella se sirve. Se obtiene así, para 1942, la cantidad de m$n 2.650 millones correspondiente al valor creado por la industria.

3. Volumen físico de las exportaciones

Indices, base 1900-04=100



Esta cifra neta, representativa del esfuerzo industrial, resultaría ya casi igual al valor neto conjunto de la producción agrícola-ganadera en 1942, en el lugar de producción. No es de extrañar que haya ocurrido este acercamiento, pues mientras el valor agregado por la industria se duplicó entre 1935 y 1942, el valor neto de la producción agropecuaria sólo aumentó en un 25% aproximadamente, debido, en modo exclusivo, a la producción ganadera. Así puede observarse en el cuadro siguiente:

Estimación conjetural del valor de la producción

Años	Valores globales de la producción				Valores netos creados por la producción	
	Agropecuaria			Industrial	Agropecuaria [1]	Industrial [2]
	Agrícola	Ganadera	Total			
1935	1.850	1.050	2.900	3.330	2.150	1.300
1937	2.300	1.350	3.650	4.475	2.850	1.550
1939	1.800	1.300	3.100	4.830	2.400	1.750
1940	1.550	1.350	2.900	5.050	2.200	1.850
1942	1.750	1.750	3.500	7.000	2.700	2.650

[1] Valor global en el lugar de producción menos el valor de los materiales consumidos en el proceso de producción.

[2] Valor de los productos elaborados menos costo de las materias primas, envases, combustibles y energía eléctrica comprada.

Aunque estas cifras señalan una intensa transformación en la economía argentina y la composición de los réditos de la colectividad, conviene evitar conclusiones injustificadas. El poder adquisitivo que emerge de la producción agropecuaria sigue teniendo una influencia dominante sobre la industria y las otras actividades del país. Además, el funcionamiento de la industria existente, en todo lo que no representa elaboración de productos de la agricultura y la ganadería y si se exceptúa una parte considerable del combustible, depende fundamentalmente de la importación de materiales básicos del extranjero, sobre cuyas perspectivas actuales ya se han formulado algunas consideraciones.

3. LOS COMBUSTIBLES

El incremento de la producción industrial ha necesitado, naturalmente, un mayor empleo de combustibles. Las calorías consumidas por la industria, los transportes y la población han aumentado así en 17% entre 1939 y 1942. Las deficiencias de importación se han compensado con el aumento de la producción nacional y el uso de sucedáneos de emergencia. Entre esos sucedáneos corresponde mencionar el maíz, del cual se han consumido cantidades considerables en 1942, y el lino, en grano o aceite, cuya utilización tiende a intensificarse. En las calorías consumidas en 1942 hay apenas un 15% de origen extranjero, contra 42% en 1939. Pero las dificultades distan mucho de haber sido conjuradas y el problema, en gran parte de orden distributivo, seguirá exigiendo la más seria atención.

4. DESARROLLO DE LAS CONSTRUCCIONES

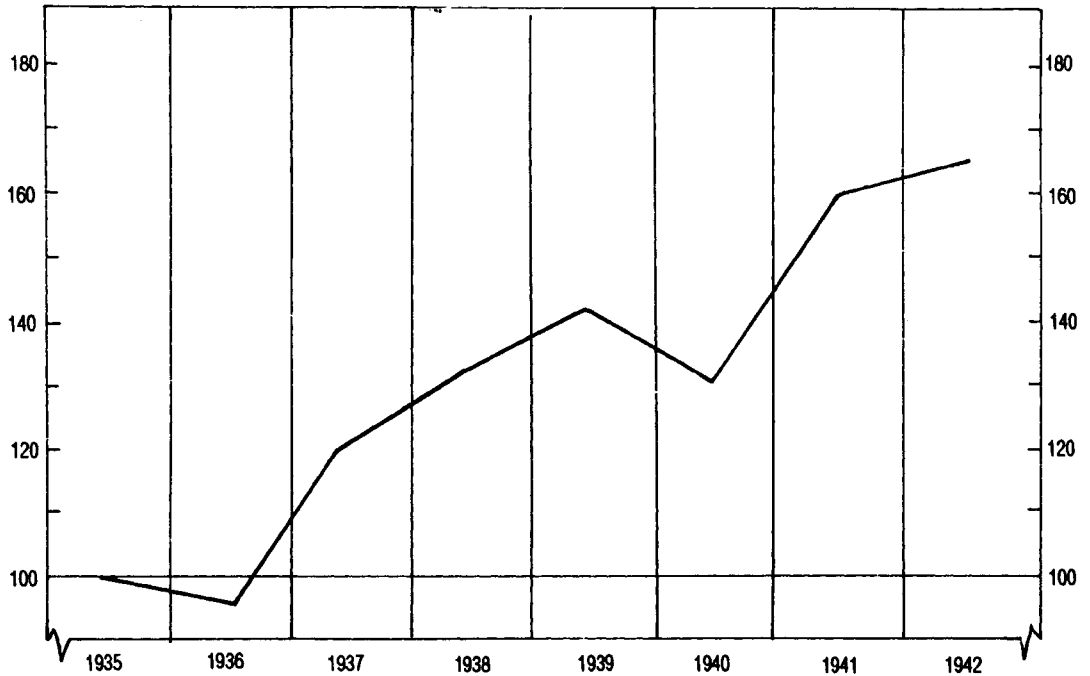
Las construcciones —sobre todo las de índole privada— comparten con la industria el papel de factores predominantes en el movimiento económico de los últimos tiempos. El esfuerzo de sustitución de materiales importados ha sido intenso. En la construcción pequeña y mediana se ha vuelto a viejas y probadas maderas nacionales, y en la construcción grande la elaboración del hierro viejo en las plantas existentes y en nuevas plantas industriales promete aliviar durante un tiempo razonable la situación creada por el considerable descenso de la importación; las industrias conexas de materiales han prestado en todo esto colaboración muy eficaz. El índice de la superficie cubierta se mantiene así en 1942 en el alto nivel a que había llegado en 1941, en relación a los años anteriores a esta guerra. El valor de las construcciones en 1942 se estima en unos m$n 900 millones, incluidos m$n 360 millones de obras públicas.

5. EL PODER DE COMPRA, LA INDUSTRIA Y LOS PRECIOS

Pero no era suficiente que el país dispusiese de la capacidad productiva que hoy usa intensamente, de la posibilidad de sustitución de combustibles y materiales de la iniciativa de sus hombres de empresa y de una flota mercante que le ha permitido seguir importando un mínimo de materiales esenciales para su actividad económica. Era también indispensable el impulso de la demanda, y detrás de esa demanda el poder adquisitivo necesario para hacerla efectiva. El Estado lleva ya

4. Permisos concedidos para construcciones privadas

(Superficie cubierta)
Indices, base 1935=100



invertidos m$n 1.000 millones en la compra de cosechas y es innegable que esos medios de pago creados por el crédito —con las consecuencias que se anotarán a su tiempo— y distribuidos sucesivamente entre distintos sectores de la colectividad han representado un factor importantísimo en el movimiento económico. Si bien el esfuerzo financiero exigido por la compra de las cosechas ha sido en 1942 inferior al de 1941, en cambio la creación de medios de pago provocada por otras necesidades fiscales sigue en aumento. Y a estos dos agentes internos de expansión de poder de compra se une otro exterior de gran amplitud según se verá más adelante. Mientras tanto, la industria en general parecería estar llegando a su punto máximo, salvo que pueda aumentar la importación de maquinarias o de materiales esenciales, lo que hoy no es previsible. Antes bien, nuestra actual capacidad de bodegas —como se ha visto— sólo nos permite traer cantidades muy limitadas cuyo aprovisionamiento exterior, por otra parte, no es siempre cierto o seguro. Se habría alcanzado, por lo tanto, el momento en que el exceso de poder de compra, conforme se van agotando las posibilidades de expansión de la industria, presione más y más sobre cantidades de mercaderías que no crecen, y provoque, en consecuencia, nuevas elevaciones internas de precios que vendrían a superponerse a los aumentos de origen internacional.

6. NECESIDAD DE CORREGIR EL DÉFICIT FISCAL

Es preciso, pues, refrenar en lo posible el ritmo de este fenómeno expansivo. Y siendo el déficit fiscal uno de los factores controlables, allí debiera dirigirse de preferencia el esfuerzo. El Poder Ejecutivo ha señalado en su Mensaje financiero al Honorable Congreso, de mayo último, el significado y los peligros de esta situación. No nos corresponde, desde luego, examinar los medios adecuados para mejorarla ni en qué grado sea posible reducir o limitar los gastos y aumentar los recursos fiscales. Pero sí señalar la trascendencia del problema, que concierne también a los dirigentes de la economía privada, especialmente a los de aquellas ramas que más se han visto favorecidas por la creación de poder de compra.[4] Con los efectos estimuladores de este proceso se ha logrado poner en plena marcha la economía. Y frente al riesgo de que lo alcanzado se malogre con la exageración del estimulante —que en este como en otros casos suele ser perniciosa— concierne a todos frenar el ritmo con medidas que tengan equitativamente en cuenta el desenvolvimiento de las distintas actividades durante esta emergencia, desenvolvimiento que no ha sido parejo, desde luego, como queda demostrado en el cuadro de la página 762.

[4] No solamente por el poder de compra resultante de la expansión del crédito, sino también por el de origen externo, en cuya magnitud tiene gran influencia el tipo de cambio a que se adquieran las divisas.

Un programa para contener e ir reduciendo gradualmente el déficit parece tanto más recomendable cuanto que la magnitud de las necesidades fiscales provocadas por él, unidas a las exigencias financieras del plan de trabajos públicos y de las compras de cosechas, son muy superiores a la capacidad de absorción del mercado de títulos. Así lo señala claramente el Poder Ejecutivo en el Mensaje citado. Ello no excluye, claro está, que se realice el mayor esfuerzo posible para atender esas necesidades con la colocación en el público de valores a plazos largos, medianos y cortos antes que seguir recurriendo a la expansión crediticia con la consiguiente dilatación de los medios de pago.

99
LA MONEDA, LOS BANCOS Y LA BOLSA*

1. MEDIOS DE PAGO Y VELOCIDAD DE CIRCULACIÓN

Anotada la estrecha vinculación entre la actividad económica y la política financiera y monetaria en cuanto se traduce en incremento de poder de compra, ha llegado el momento de examinar la amplitud de los hechos, la forma en que ha circulado ese poder de compra o los medios de pago, como quiera llamársele, y los factores externos e internos que trajeron consigo su expansión.

Crecimiento de los medios de pago

31 de diciembre	Dinero en el público	Depósitos corrientes	Total de medios de pago
	(En millones de m$n)		
1938	983	1.501	2.484
1939	1.029	1.682	2.711
1940	1.127	1.653	2.780
1941	1.328	2.219	3.547
1942	1.514	2.733	4.247

Los medios de pago, constituidos por el dinero que circula en manos del público[1] y los depósitos en cuentas corrientes bancarias, que, movidos por el cheque, desempeñan idéntica función, han crecido nuevamente un 20% en 1942 después de haber subido un 28% en 1941.

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Octavo Ejercicio. 1942*, Buenos Aires, Gotelli, 1943, cap. I, págs. 9-28. Reproducido en Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, Buenos Aires, 1972, t. I, págs. 167-191. Sobre la redacción de la *Memoria Anual*, véase la Nota del Editor al capítulo 77.

[1] Esto es, los billetes y moneda subsidiaria que no forman parte de los efectivos de los bancos.

Han aumentado, pues, con gran amplitud los medios de pago, pero la intensidad con que han sido empleados disminuyó sensiblemente. Parte del incremento ha tendido a permanecer con escaso movimiento en las cuentas corrientes de los bancos, aliviando así la presión alcista que la plétora de medio circulante ejerce sobre el nivel de los precios. Se advierte muy bien este descenso de la velocidad de circulación en el movimiento de los depósitos corrientes del público (excluidos los oficiales). Mientras los depósitos corrientes del público crecieron el 50% entre 1939 y 1942, los pagos realizados con estos depósitos sólo aumentaron en 24%, en virtud de que la velocidad de circulación, o sea la intensidad con que se utilizan los medios de pago, disminuyó en 17%, según se verifica en estas cifras:

Indice de la velocidad de circulación de los depósitos corrientes

Años	Depósitos corrientes del público	Pagos con cheques	Velocidad de circulación
		(Indices base 1939 = 100)	
1939	100	100	100
1940	104	95	91
1941	123	107	87
1942	150	124	83

La disminución de la velocidad de circulación ha tenido, pues, el efecto de neutralizar parcialmente las consecuencias del ascenso en los medios de pago. Conviene en este respecto una breve aclaración. El aumento de los precios se inició en los artículos de importación. Subieron los precios desde el comienzo de la guerra y el alza en muchos casos se acentuó localmente por la gran actividad de la demanda impelida por la expansión del poder de compra, especialmente en aquellos casos en que la oferta experimentó notorias restricciones. Esta demanda intensa, por otro lado, estimuló el aumento de la producción industrial, como ya se ha visto. La elevación de los precios fue así un incentivo de mayor producción y de creciente empleo de sucedáneos tanto en materias primas y combustibles como en productos elaborados. La abundancia de medios de pago y el menor rendimiento de los títulos constituyeron, del mismo modo, elementos muy importantes en la reactivación de las construcciones y el considerable incremento en las transacciones inmobiliarias.

Resalta en esta forma la interdependencia entre los medios de pago y el volumen de las transacciones: éstas fueron acicateadas a precios en alza por el aumento de aquéllos, y las mayores transacciones requirieron, a su vez, cantidades mayores de medios de pago. En qué medida, en esa elevación de los precios, el alza exterior se acentuó localmente por la expansión del poder de compra, es punto menos que imposible establecerlo dada la forma en que los negocios se realizaron en nuestro mercado y los exteriores. Pero sí puede afirmarse que, de no haber disminuido la velocidad de circulación de los depósitos corrientes, los efectos del desarrollo en los medios de pago hubieran sido mucho más intensos, a juzgar por la magnitud de su crecimiento.

En síntesis, el incremento de los medios de pago ha tenido la siguiente evolución: *a)* en parte ha provocado aumentos en el volumen de las transacciones, que a su vez han necesitado mayor cantidad de esos medios de pago; *b)* en parte ha sido exigido por el aumento de los precios provocado por factores externos, tanto en los de importación como en los de exportación; *c)* otra parte ha acentuado localmente el alza de los precios, y *d)* el resto ha permanecido sin mucho movimiento en las cuentas bancarias.

El descenso en la velocidad de circulación está indicando que la cantidad de poder de compra es excesiva. Por lo tanto, si continúa creciendo mientras el volumen de transacciones se encuentra contenido en su ascenso o muy cerca de serlo —según ya se dijo— por haberse aproximado la producción industrial del país al límite de su capacidad presente, sin perspectivas de expansión inmediata, se corre el riesgo de que se haga más pronunciada la acentuación local del alza exterior de precios.

2. FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS EN EL CRECIMIENTO DE LOS MEDIOS DE PAGO

Se ha señalado en otro lugar la importancia de la expansión del crédito en la creación de medios de pago, debida principalmente a la financiación de las cosechas y otros requerimientos fiscales. Pero junto con este factor de origen interno ha obrado activamente otro de origen exterior. Así, en 1942 se crearon m$n 482 millones de medios de pago mediante el crédito bancario y m$n 465 millones fueron el resultado de la incorporación de una cantidad equivalente de oro y divisas provenientes del fuerte saldo positivo en nuestras cuentas exteriores, o sea un total de m$n 947 millones. Pero, por otro lado, una parte de estos medios de pago se transformaron en depósitos de ahorro y a plazo, esto es, perdieron su carácter de medio circulante. El crecimiento neto de los medios de pago en 1942 se redujo así a m$n 700 millones. En el cuadro que sigue y en los gráficos N^{os} 1 y 2 se observa el de-

sarrollo de estos hechos y la forma en que se produjo la dilatación del crédito en los préstamos al público, la financiación de las cosechas y los otros requerimientos fiscales.

Situación monetaria

Concepto	Variaciones en:			
	1939	1940	1941	1942
	(Aumentos o disminuciones en millones de m$n)			
Medios de pago:	**227**	**69**	**767**	**700**
Depósitos corrientes	181	- 29	566	514
Moneda en el público	46	98	201	186
Origen de los medios de pago:	**261**	**- 44**	**1.051**	**947**
Factores internos:	*113*	*34*	*593*	*482*
Préstamos netos al público	- 128	15	- 148	69
Financiación de cosechas	213		505	242
Otras necesidades fiscales	23	- 9	192	165
Emisión subsidiaria y reemplazo de billetes	5	28	44	6
Factores externos:	*148*	*- 78*	*458*	*465*
Oro	171	- 160	268	416
Divisas de libre disposición	- 47	31	176	- 65
Libras bloqueadas	11	56	53	175
Otras divisas bloqueadas	13	- 5	- 39	- 61
Medios de pago absorbidos:	**22**	**- 86**	**265**	**257**
Depósitos a plazo	- 13	- 48	125	296
Fondo de divisas	35	- 38	140	- 39

Adviértese claramente que el crecimiento de los préstamos está casi exclusivamente en estos dos últimos conceptos. Los préstamos netos de los bancos al

público, en efecto, no han tendido a crecer. Después de una disminución de m$n 148 millones en 1941, sólo aumentaron en m$n 69 millones en 1942, en donde influyen los préstamos a los empleados públicos, conforme a una ley reciente. Por loable que sea el propósito perseguido con estas operaciones, en las circunstancias presentes convendría proceder con gran moderación dada la magnitud de las necesidades fiscales.

La conducta de los bancos en materia de préstamos al público ha sido prudente y es de desear que así se prosiga, no obstante el fuerte aumento de sus efectivos. El monto satisfactorio de sus beneficios con el volumen actual de operaciones, les permite mantener esos mayores efectivos sin necesidad de presionar la plaza en busca de colocación. El Banco Central espera seguir contando con su probado espíritu de colaboración para evitar el crecimiento de los préstamos mientras persista la situación actual.

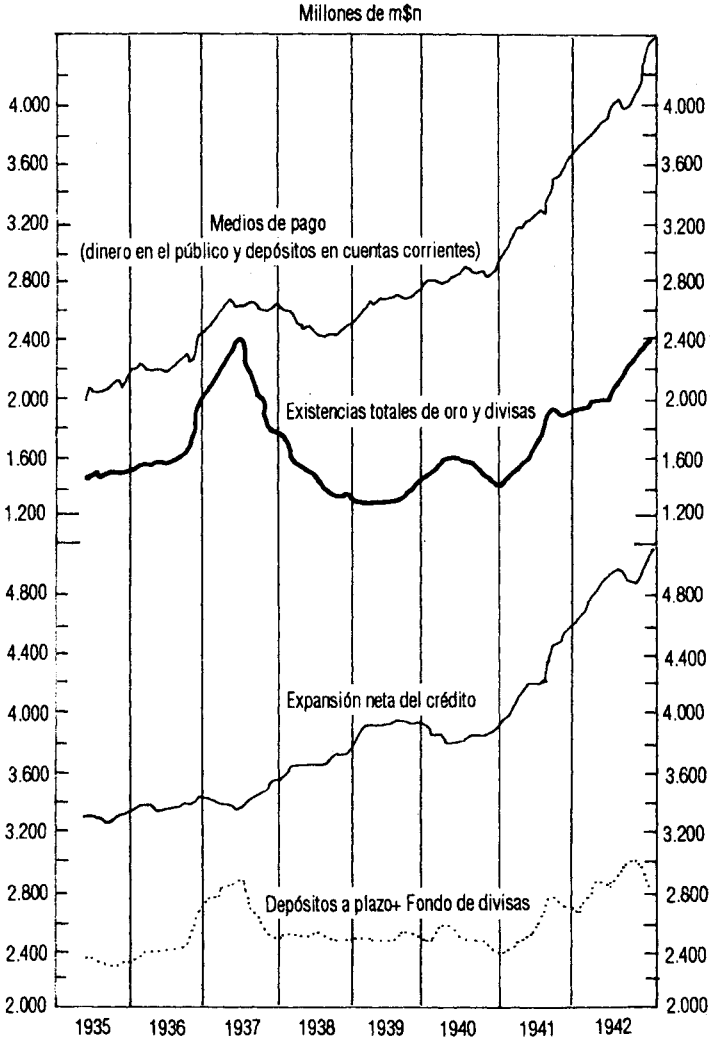
3. CREACIÓN DE MEDIOS DE PAGO CONTRA ORO Y DIVISAS

Volviendo ahora al punto principal, nótase que la creación de medios de pago mediante las compras de oro y divisas por los bancos tiene una magnitud similar a la proveniente de la expansión del crédito. Como explicamos en la Memoria del año 1938, el proceso es el siguiente: cuando los bancos compran cambio a los exportadores o remitentes de fondos del exterior acreditan su importe en pesos en las cuentas corrientes, tal como ocurre en las operaciones de préstamos. Luego venden ese cambio al Banco Central, que les acredita su importe en sus cuentas de efectivo. Aumentan así los depósitos de los bancos en el Banco Central, el que está obligado a pagarlos en cualquier momento emitiendo billetes. A su vez, el Banco Central, si ese cambio está constituido por divisas libres, lo transforma de inmediato en oro en el mercado de Nueva York, dejando sólo una parte en dólares para las necesidades corrientes.

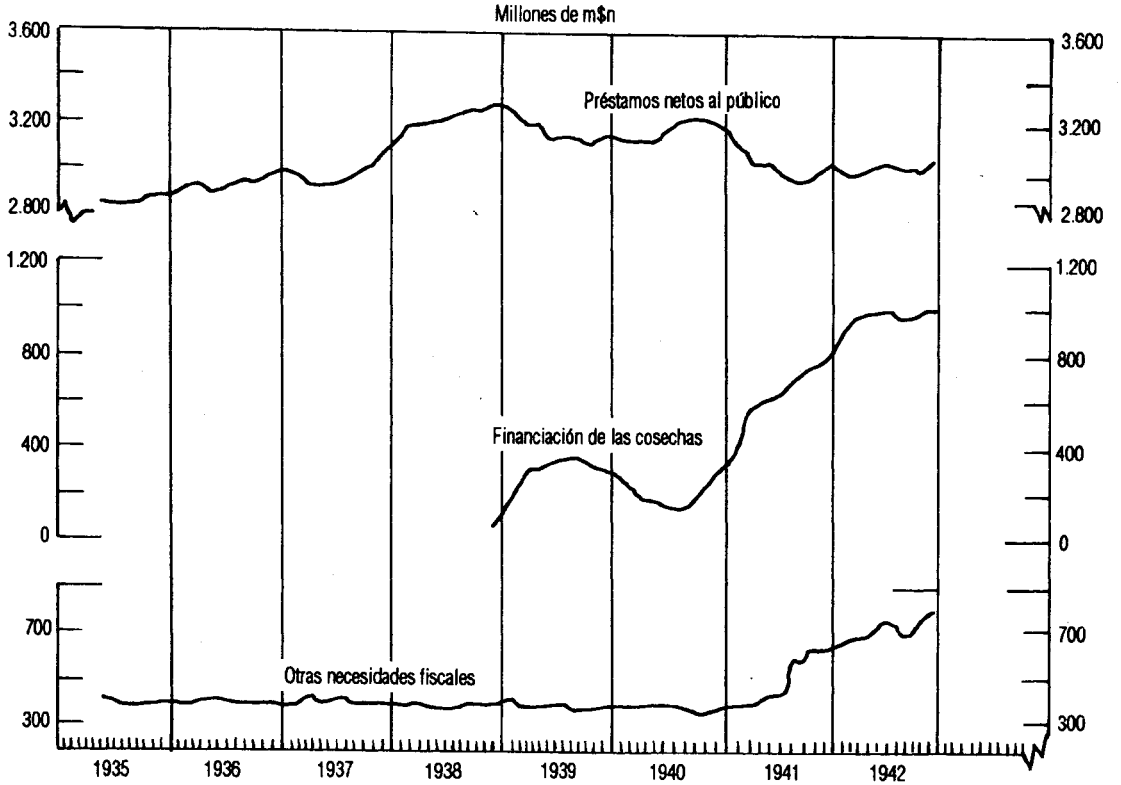
Las tenencias actuales de oro llegan a un equivalente de m$n 1.997 millones al 31 de diciembre pasado. A ello hay que agregar un equivalente de m$n 54 millones en dólares y otras divisas de libre disposición. De modo que el total de oro y divisas de libre disposición asciende a m$n 2.051 millones. Además, hay una existencia de m$n 262 millones de libras bloqueadas en Londres y de m$n 5 millones de otras divisas de compensación.[2] Todo ello forma un total de m$n 2.318 millones de los cuales hay que deducir m$n 86 millones adeudados al Brasil y pendientes de liquidación de acuerdo con el convenio de pagos que se examina en el capítulo segundo. El total neto de oro y divisas se reduce en esta forma a m$n 2.232 millones.

[2] No se incluyen las divisas en poder de los bancos que no habían sido transferidas aún al Banco Central.

1. Evolución de los medios de pago



2. Expansión neta del crédito



De esta cantidad, m$n 2.010 millones corresponden a las existencias netas de oro y divisas que figuran en los balances del Banco Central. Del resto, m$n 109 millones pertenecen al Fondo de Divisas[3] y m$n 113 millones respaldan una cantidad equivalente de Certificados de Custodia de Oro y Divisas emitidos por el Banco Central para absorber fondos bancarios. Había además en poder de los bancos comerciales m$n 113 millones de divisas de libre disposición y bloqueadas que aún no habían sido transferidas al Banco Central, según indicamos más arriba. Estas cantidades no figuran, por supuesto, en los balances de nuestra Institución.

4. EL PROBLEMA DE LAS LIBRAS BLOQUEADAS

En cuanto a las libras bloqueadas, se ha acumulado la cantidad de m$n 295 millones, de los cuales m$n 33 millones están en poder de los bancos comerciales, a pesar de haberse empleado m$n 123 millones en repatriaciones de valores públicos y privados.[4] No obstante que el valor de las libras bloqueadas está debidamente garantizado por el Gobierno británico por una cláusula oro, la magnitud que van tomando las cifras hace aconsejable buscar una solución de este problema, como ya se puso de manifiesto en la Memoria anterior. Téngase presente que las libras bloqueadas se adquieren en la misma forma que las divisas libres, creándose, pues, fondos en pesos que aumentan la cantidad de medios de pago. Para utilizar estas libras en la repatriación de deuda, hay que deshacer esta operación, o sea devolver al Banco Central para su cancelación los pesos creados contra entrega de las libras. Es por lo tanto esencial que el Tesoro cuente con esos fondos en pesos para adquirir las libras destinadas a comprar los títulos correspondientes en Londres. No es posible en estos momentos obtenerlos mediante la negociación de títulos cuando el mercado local apenas pueda satisfacer una parte de los cuantiosos requerimientos del Estado. No hay que pensar en emisiones adicionales de valores para repatriar deuda exterior. Fuera del empréstito, el Tesoro Nacional no tiene otra forma sana para procurarse los recursos que acudir al impuesto, aunque cabe otra alternativa que convendría examinar. En vez de crear pesos contra todas las libras provenientes de nuestras exportaciones a Gran Bretaña, una parte moderada del valor de éstas se pagaría directamente en libras sin su previa transformación en moneda nacional. Estas libras acreditadas a favor de los productores en la proporción que se

[3] Recuérdese de paso cómo funciona el Fondo de Divisas. Se trata de recursos del Gobierno Nacional que se invierten transitoriamente en oro y divisas disminuyendo en cantidad equivalente los fondos creados por el Banco Central. Cuando el Gobierno requiere sus recursos, el Banco vuelve a tomar el oro y las divisas incorporándolos a su balance y acredita el equivalente en las cuentas de aquél.

[4] Estas cifras están calculadas a los tipos reales de cada operación y no son estrictamente comparables.

juzgue conveniente con respecto al valor de los productos que se venden y exportan, serían mantenidas por ellos en depósito o utilizadas en la compra de títulos en libras que el Tesoro Nacional podría convertir en títulos en pesos sujetos en su negociación a las limitaciones impuestas por la capacidad del mercado. Es ésta una simple sugestión que el Banco cree de su deber señalar por referirse a un asunto monetario que le concierne y que, en todo caso, tendría que ser objeto de detenidos estudios y de las consultas que correspondan no sólo en cuanto a su practicabilidad sino también en cuanto a la oportunidad de aplicarla sin perturbar el desarrollo de las actividades productivas. Con ello se conseguiría eliminar parte de las libras del sistema monetario, y disminuir paralelamente la creación de medios de pago.

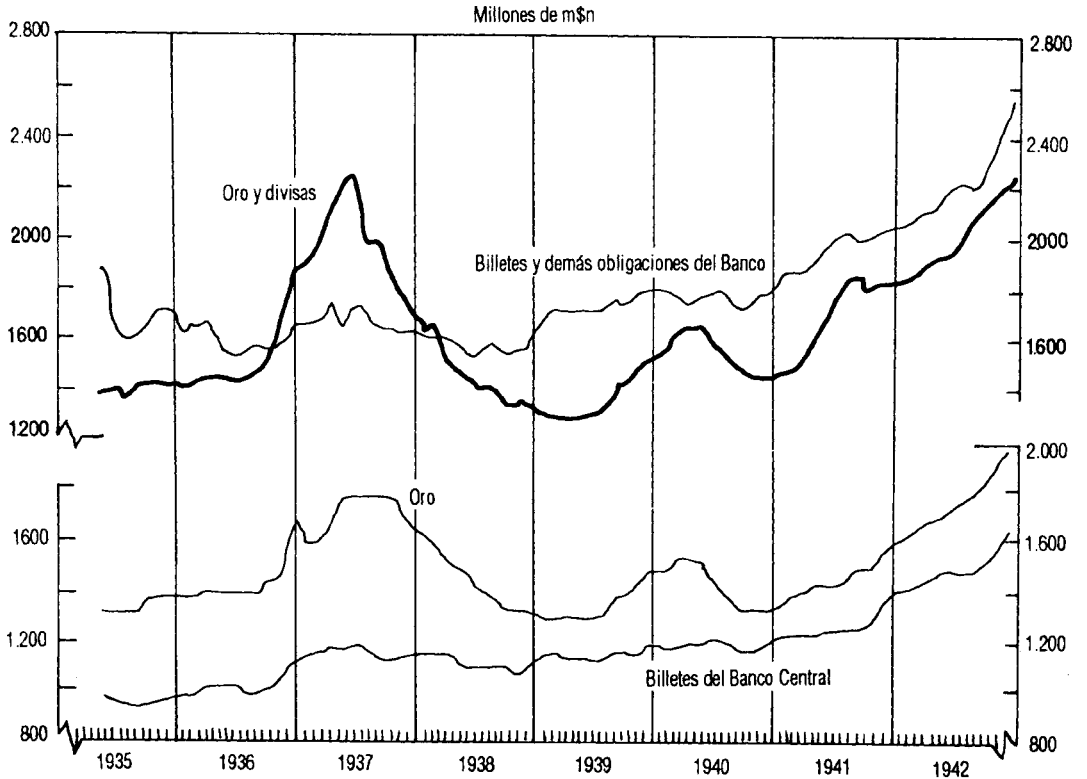
Sería muy lamentable que nuestro país, rehuyendo el esfuerzo que ello comporta necesariamente, dejara pasar esta oportunidad tan favorable para repatriar parte de su deuda exterior, ya se trate de valores públicos o privados.

5. EL ORO Y LAS DIVISAS COMO RESPALDO MONETARIO

Conviene ahora examinar las cifras desde otro punto de vista para la mejor interpretación de nuestra posición monetaria. El considerable acrecentamiento de las existencias de oro y divisas se ha traducido en un aumento equivalente de las obligaciones del Banco Central, a saber: de los billetes emitidos, los depósitos de los bancos en sus cuentas de efectivo, los del Gobierno y los depósitos varios de volumen relativamente escaso.[5]

[5] Todos estos depósitos, como es sabido, pueden transformarse en billetes; de ahí que la ley engloba a unos y otros en el concepto genérico de obligaciones para el cálculo de la garantía monetaria.

3. Obligaciones del Banco Central y existencias de oro y divisas



Tomando como punto de partida el comienzo de las operaciones del Banco Central el 31 de mayo de 1935, las variaciones de estos conceptos al 31 de diciembre de 1942 han sido las siguientes:

Respaldo monetario de las obligaciones del Banco Central

(En millones de m$n)

Concepto	Fin de		
	Mayo 1935	Diciembre 1942	Aumento o disminución
Origen de los fondos creados por el Banco Central			
Oro y divisas	**1.371**	**2.232**	**861**
Oro	1.301	1.997	696
Divisas de libre disposición	32	54	22
Libras bloqueadas		262	262
Otras divisas bloqueadas	38	- 81	-119
Otras operaciones del Banco Central		**51**	**51**
Adelantos al Gobierno Nacional		41	41
Variación de los demás rubros		10	10
Destino de los fondos creados por el Banco Central			
Obligaciones	**1.870**	**2.560**	**690**
Billetes	967	1.627	660[1]
Otras obligaciones	903	933	30
Fondos absorbidos	**26**	**248**	**222**
Fondo de divisas	26	109	83
Certificados de Participación y de Custodia		139	139

[1] Además de estos m$n 660 millones, la circulación de billetes creció en otros m$n 41 millones por la emisión del importe de los billetes no presentados al canje, dispuesta por la ley 12.160. Para mayores aclaraciones véase el apéndice.

Las existencias de oro y divisas han aumentado en m$n 861 millones, en tanto que los billetes y otras obligaciones subieron en m$n 690 millones, o sea m$n 171 millones menos; y esto a pesar de que a fines de 1942 el Banco Central había creado otros fondos por valor de m$n 51 millones, de los cuales corresponden m$n 41

millones a adelantos al Gobierno. La explicación es sencilla. Parte de las obligaciones así acrecentadas por las compras de oro y divisas y por las operaciones que se acaban de mencionar fueron absorbidas en la siguiente forma: por el Fondo de Divisas, m$n 83 millones, y con Certificados de Custodia y de Bonos Consolidados colocados por el Banco Central en los bancos, m$n 139 millones, o sea un total de m$n 222 millones. Debe hacerse notar, sin embargo, que esta cantidad absorbida puede volver a transformarse nuevamente en obligaciones del Banco Central.

El significado de estas cifras no carece de importancia. El crecimiento de los billetes y demás obligaciones del Banco Central está respaldado por el aumento del oro y las divisas. El gráfico Nº 3 es bien ilustrativo. El aumento del oro, a saber m$n 696 millones, es algo mayor que el de los billetes: m$n 660 millones. En cuanto a la relación de las existencias de oro y divisas con respecto a los billetes, fue de 137% a fines de 1942, y con respecto al conjunto de las obligaciones del Banco Central, incluidos los fondos absorbidos para mayor rigor del cálculo, alcanzó a 79%.[6]

6. NO HA SIDO NECESARIO EL REDESCUENTO

Los fondos creados por el Banco Central lo han sido, pues, en su casi totalidad contra oro y divisas, según acaba de verse.[7] El Banco Central no ha necesitado por lo tanto hacer uso del instrumento fundamental que la ley le ha concedido para crear billetes, o fondos bancarios convertibles en billetes, contra redescuento de documentos. Las operaciones de redescuento efectuadas anteriormente por el Banco, y totalmente liquidadas, han sido más bien de carácter experimental. Antes que crear fondos adicionales para proveer de efectivo a los bancos, el Banco Central ha debido persistentemente absorberles disponibilidades para contener la tendencia latente hacia la expansión del crédito cuando los efectivos son abundantes. Así en el gráfico Nº 3 puede observarse cómo el rápido y fuerte incremento de las existencias de oro y divisas en la segunda mitad de 1936 y primera de 1937 apenas se manifestó en un aumento relativamente ligero de los billetes y obligaciones del Banco Central a causa de la intensa absorción de fondos bancarios mediante certifi-

[6] Estos porcientos difieren de los consignados al pie de los balances del Banco, en virtud de que en los cálculos que en ellos se dan no se tienen en cuenta, por un lado, el oro y divisas absorbidos por el Fondo de Divisas y los Certificados de Custodia, ni, por otro, los fondos cancelados por esos conceptos, de acuerdo con lo que dispone el Decreto Reglamentario de la Ley Nº 12.155, sobre la forma de computar la proporción de garantía de los billetes y obligaciones.

[7] Los m$n 41 millones adeudados por el Gobierno Nacional al 31 de diciembre último, como los adelantos anteriores, fueron de corta duración, pues al 28 de enero del año en curso habían sido totalmente cancelados.

cados, que llegó en cierto momento a la cifra máxima de m$n 654 millones, además de m$n 207 millones absorbidos por el Fondo de Divisas. Obsérvese también cómo la violenta contracción de las existencias de oro y divisas en la segunda mitad de 1937 y durante el año 1938 tampoco afectó sensiblemente los billetes y obligaciones al devolverse a los bancos gran parte del efectivo anteriormente absorbido.

7. LA POLÍTICA DE ABSORCIÓN Y LAS NECESIDADES DEL TESORO

A partir de 1941 las tenencias de oro y divisas vuelven a crecer con una amplitud que recuerda la de 1936 y 1937. Pero contrariamente a lo que ocurrió en aquella primera experiencia, la línea de los billetes y obligaciones se eleva paralelamente. Las condiciones de hecho son distintas e imponen una política también distinta. Ha sobrevenido un elemento nuevo en el cuadro monetario: la necesidad de financiar con crédito bancario aquella parte de los requerimientos fiscales que no pudo ser cubierta con la colocación de valores en el público. En efecto, el Banco de la Nación Argentina, para la compra de las cosechas, y los otros bancos para atender otras necesidades del Tesoro, han debido movilizar activamente sus efectivos. Mientras tanto, según ya se dijo, han mantenido en un nivel prudente sus préstamos al público, o sea la finalidad que perseguía anteriormente la política de absorción de fondos.

El correctivo de la situación que se nos plantea ahora no debe buscarse tanto en la política monetaria como en la política financiera. Se debe obrar primeramente en este sentido, conforme se tiene dicho en otro lugar de este capítulo, para que la política monetaria pueda aplicarse con positiva eficacia. El Banco Central se encuentra ahora en mejores condiciones técnicas que antes para desarrollar su política de absorción. Como se explicó en la Memoria del año 1938, los certificados emitidos hasta ahora por el Banco Central permitían absorber y cancelar fondos bancarios y prevenir así una inmoderada expansión del crédito; pero sólo podían colocarse en los bancos. No era posible, por lo tanto, intervenir con estos papeles en el público para reducir, en caso necesario, el volumen de medios de pago, esto es, la cantidad de poder de compra a su disposición, cancelando simultáneamente los correspondientes fondos bancarios. Para ello era indispensable formar un mercado de papeles a corto plazo, los cuales se negocian exclusivamente entre los bancos en tiempos anteriores. Ese mercado está en desarrollo y el Banco Central se encuentra en condiciones de acudir a él en cualquier momento para colocar sus papeles de absorción. Con este designio ha obtenido del Poder Ejecutivo la modificación del artículo 23 del Decreto Reglamentario de su Ley Orgánica, que limitaba a los bancos la colocación de los Certificados de Participación en los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional.

Sin embargo, la iniciación de esta política requiere elegir el momento oportuno. Para contener la expansión del crédito bancario —aparte de las impostergables medidas financieras que ataquen directamente el desequilibrio— es muy conveniente que el Tesoro Público acuda al mercado de valores en la mayor medida compatible con su estabilidad. Hay fondos invertibles que por su naturaleza prefieren colocarse en papeles de plazo corto o intermedio en vez de títulos a largo plazo. Removida en la última Ley de Presupuesto la limitación que impedía colocar todas las Letras de Tesorería que el mercado solicitaba, y habiéndose resuelto ofrecer al público Bonos del Tesoro a plazos intermedios, será posible satisfacer ampliamente los requerimientos del mercado financiero, dándole la elasticidad que le faltaba. Cuanto más intensa sea la colocación de estos papeles en el público, tanto menor será la necesidad del Tesoro de acudir al crédito bancario. De ahí la importancia monetaria a la vez que financiera de estas operaciones. Se comprenderá por ello que el Banco Central, no obstante la autorizacion que se le ha conferido, haya juzgado conveniente dar preferencia a estas operaciones antes que a las de sus propios papeles de absorción. De otro modo el Tesoro tendría que usar más crédito bancario, con lo cual se continuaría expandiendo el poder de compra, en la medida en que la colocación en el público de los papeles del Banco Central impidiera la de una cantidad equivalente de valores del Gobierno. La absorcion de medios de pago se vería pues neutralizada de inmediato por una nueva expansión.

8. HOLGADA SITUACIÓN DE LOS BANCOS

Los peligros de la expansión crediticia, como se ha manifestado en otro lugar, radican en sus efectos sobre el nivel de los precios y a través de ellos en sus consecuencias perturbadoras sobre todo el funcionamiento de la economía y la vida social. Pero no han afectado al sistema bancario, que ofrece aún considerables posibilidades de dilatación sin trastornos para los establecimientos de crédito. Sus efectivos son abundantes, y muy satisfactorio el grado de liquidez. De los sensibles quebrantos que existían en 1935 por un estado de cosas que viniendo de mucho tiempo atrás se había agravado con la depresión mundial, lo que no se eliminó del sistema bancario con las grandes operaciones de saneamiento de aquel año ha sido gradualmente amortizado en los años subsiguientes. Esto ha sido posible por los satisfactorios beneficios de la explotación bancaria. A pesar de esos beneficios, el Banco Central ha recomendado de continuo la moderación en los dividendos a fin de reforzar cada vez más las reservas. Estas, no obstante las amortizaciones de quebrantos, llegan hoy a mSn 146 millones contra mSn 88 millones a fines de 1935.

Esa capacidad expansiva del sistema bancario, que ha de tratar de contenerse en

las circunstancias presentes, se debe en síntesis a que una parte sustancial de los fondos creados por el Banco Central contra oro y divisas, llevada por la corriente circulatoria, ha ido a engrosar el efectivo de los bancos. Entre fines de 1939 y fines de 1942, dichos fondos creados por el Banco Central se acrecentaron en m$n 758 millones[8] en forma de billetes y otras obligaciones. Y de este incremento, algo más de la mitad fue a aumentar la circulación de billetes en manos del público; el resto fue por completo a reforzar en forma de billetes y de depósitos de los bancos en el Banco Central los efectivos del sistema bancario.

El efectivo total de los bancos en los ultimos tres años considerados sube en esta forma de m$n 383 millones,[9] no obstante la expansión del crédito, y llega a fines de 1942 a m$n 1.111 millones, o sea el 21% del conjunto de los depósitos de dichos bancos, es decir prácticamente el doble del efectivo mínimo legalmente requerido. Esto sin incluir los m$n 139 millones de certificados del Banco Central con que también contaban los bancos en sus cajas.

9. EL BANCO DE LA NACIÓN Y LA FINANCIACIÓN DE LAS COSECHAS

Donde el hecho adquiere su mayor significado es en las cuentas del Banco de la Nación Argentina, que hasta ahora ha cargado casi exclusivamente con la vasta operación de financiar las compras de cosechas. Hace tres años, sólo se habían usado m$n 277 millones con este propósito; al terminarse el año 1942 la deuda llegaba a m$n 956 millones.[10] Y el efectivo de aquella Institución, lejos de disminuir, aumentó durante ese período en m$n 159 millones, de los cuales m$n 32 millones corresponden a liquidación de certificados del Banco Central.

Se explica así que esta importantísima colaboración prestada por el Banco de la Nación a la economía nacional haya podido hacerse prácticamente con sus propios recursos, tanto con los que se encontraban anteriormente en sus efectivos como con los que retornaron una vez cumplida su función circulatoria, sin que en momento alguno se haya presentado la necesidad de acudir al instrumento legal del redescuento.

No obstante esta holgada situación de caja, la magnitud e índole de las operaciones de financiación de las cosechas aconsejaba transformar los simples anticipos en que consistía en una deuda documentada y movilizable y sujeta a un régi-

[8] Excluidos m$n 10 millones de fondos absorbidos y m$n 41 millones por la emisión de los billetes no presentados al canje dispuesto por la ley Nº 12.160.

[9] Incluidos m$n 14 millones de otros depósitos en el Banco Central que pasaron a las cuentas de efectivo de los bancos.

[10] La deuda total del Gobierno a los bancos por financiación de cosechas alcanzaba en esa fecha a m$n 1.006 millones.

men efectivo de amortización. Así lo entendió el Poder Ejecutivo al entregar primero al Banco de la Nación en diciembre de 1941, y en la medida en que lo permitían las autorizaciones legales existentes, la cantidad de mSn 250 millones de Bonos del Tesoro de uno a cinco años, de los cuales ya se amortizó la primera cuota de mSn 50 millones al cumplirse el primer año; y al obtener del Honorable Congreso la ley necesaria para arreglar el resto de la deuda. En virtud de ella se entregaron al Banco de la Nación mSn 750 millones de títulos de 2,75% de interés; su amortización es de 5% anual acumulativa y permitirá cancelarlos regularmente en 16 años sin perjuicio de que las amortizaciones extraordinarias previstas por la ley alivien el peso de esta deuda, en especial cuando al normalizarse la situación puedan liquidarse las existencias de grano en poder de la Junta Reguladora. Estas existencias tienen, a los precios de costo, un valor aproximado de mSn 520 millones. Y como al 31 de diciembre de 1942, teniendo en cuenta las operaciones pendientes de liquidación, la inversión neta alcanza a mSn 950 millones,[11] el importe de las pérdidas por diferencias de precio o deterioros llega así a unos mSn 430 millones. Esta pérdida para el Tesoro, cubierta totalmente con los títulos entregados al Banco de la Nación, se irá amortizando según lo dispone la ley, con beneficios de cambio y con los fondos que arroje la liquidación del Instituto Movilizador; estos últimos podrían calcularse hoy en unos mSn 200 a mSn 250 millones.

En caso de que el Banco de la Nación negocie en la plaza los títulos que ha recibido recientemente, el Tesoro Nacional está obligado a pagarle la diferencia entre el valor nominal a que fueron recibidos y el precio real de la colocación. Dados los efectivos de dicha Institución y el compromiso contraído por el Gobierno de obtener fuera de ella los fondos requeridos para la financiación de las cosechas de este año, en la medida en que el Banco no juzgara conveniente hacerlo, no es previsible que estos títulos vayan a salir al mercado en un futuro cercano en competencia con los papeles que el Tesoro Nacional necesita colocar.

10. LA EMISIÓN DE BILLETES CONTRA TÍTULOS

Los títulos entregados al Banco de la Nación también pueden ser vendidos al Banco Central o caucionados en él, hasta la cantidad de mSn 400 millones, en las condiciones que ambos convengan. La ley ha dado, pues, a la Institución reguladora una nueva facultad que le permitirá emitir billetes hasta tal suma con la garantía de los títulos mencionados.

[11] Para llegar a la inversión efectiva de fondos que, como ya se dijo, era de mSn 1.006 millones en esa misma fecha, debe agregarse a la inversión neta la diferencia entre los importes a pagar y a cobrar por operaciones realizadas y pendientes de liquidación al 31 de diciembre.

Basta señalar este punto, que no por corresponder a una situación de emergencia deja de entrañar una modificación fundamental en el régimen de la emisión de billetes del Banco Central, para justificar la necesidad de proceder en esta materia con extrema moderación. La firmeza de propósitos en tal sentido ha de contribuir a disipar muy explicables preocupaciones. La posición del Poder Ejecutivo es bien definida, según se desprende de la nota que el 11 de enero pasado envió el señor Ministro de Hacienda al Banco Central al comunicarle el Decreto Reglamentario de la ley respectiva. Corresponde transcribir íntegramente su texto, pues el Banco Central propone a la Asamblea Extraordinaria de Bancos Accionistas tomar los conceptos allí expresados como base de la autorización que se le solicita. He aquí el texto:

"En la ley recientemente dictada para arreglar la deuda del Estado al Banco de la Nación Argentina proveniente de las compras de cosechas, se faculta al Banco Central de la República Argentina para adquirir o caucionar, hasta la cantidad de m$n 400 millones, los títulos que se entregan en pago a aquella Institución.

"No se establece limitación alguna en el uso de esa facultad dentro de la cifra referida. El proyecto del Poder Ejecutivo prescribía que los títulos sólo podrían ser adquiridos por el Banco Central para proveer de efectivo a los bancos en caso de retiros de depósitos. No creo, sin embargo, que dentro del régimen orgánico del Banco Central sea necesario usar de esa facultad con otro propósito que el de hacer frente a la referida eventualidad de los bancos. Es más, en las circunstancias presentes, usar de tal facultad con fines distintos significaría agravar el proceso de expansión crediticia acerca de cuyos peligros la última Memoria de esa Institución ha manifestado conceptos que comparto totalmente.

"Estoy persuadido por ello de que al establecerse en los convenios que la ley prevé las condiciones en las cuales el Banco Central adquirirá o caucionará los títulos en cuestión, ha de llegarse a una fórmula satisfactoria que, sin incurrir en extremos de rigidez que impidan hacer frente a imprevisibles situaciones de emergencia, deje claramente sentado que los bancos adquirentes de los títulos deben seguir efectuando sus préstamos sobre la base de sus actuales recursos y de los que afluyan a ellos en el curso de sus operaciones normales, sin considerar en ningún momento que dichos títulos constituyen el instrumento que les proveerá de recursos adicionales para aumentar sus créditos. Esto no impide ciertamente que, al determinarse aquellas condiciones, el Banco Central no pueda reservarse la apreciación de las circunstancias en las cuales se justifique adquirir o caucionar los títulos para proveer a los bancos de esos recursos adicionales, si se presentara el caso excepcional en que fueran insuficientes los recursos existentes en el sistema bancario o no pudiera aplicarse con la debida eficacia el resorte del redescuento que la ley ha puesto en manos del Banco Central como elemento primario de regulación monetaria.

"He juzgado conveniente fijar con claridad estos conceptos que se inspiran en preocupaciones análogas a las que hoy tiene el Banco Central frente a la situación monetaria, dado que este asunto —en virtud de lo dispuesto por el artículo 54 de la ley 12.155— tendrá que ser considerado por una Asamblea Extraordinaria de Bancos Accionistas cuya autorización previa es esencial para que el Banco pueda hacer uso de las facultades que se le confieren. Como antecedente inmediato, ha de interesar también a la Asamblea recordar las consideraciones que con respecto a las funciones de regulación monetaria del Banco Central formuló el Poder Ejecutivo al referirse al proyecto que se transformó en ley: 'La adquisición o caución de las obligaciones por el Banco Central no sería automática, ni tampoco podría serlo sin grave detrimento para la seguridad del sistema monetario puesto bajo su control'. Es este un punto fundamental que el Poder Ejecutivo debe destacar muy especialmente, pues el apartarse de él significaría dislocar seriamente la organización creada en 1935. Ni el redescuento, por excelente que sea la calidad de los documentos, ni la compra o caución de valores, deben ser funciones mecánicas que se han de atender a sola presentación de los papeles pertinentes. Es indispensable reservar al Banco la facultad de realizar o no esas operaciones según sean las condiciones del mercado monetario y financiero y los requerimientos de fondos de la actividad económica.

"La ley aprobada se inspira en estos conceptos y las dudas que la redacción de algunas modificaciones pudo haber suscitado quedaron disipadas por expresa intervención mía. Al discutirse, en efecto, en la Cámara de Diputados el despacho de la Comisión de Presupuesto y Hacienda relativo a ese proyecto, el diputado Guido propuso la redacción del artículo 5º que en definitiva se aprobó. En virtud de prestarse a confusión algunos de los términos de esa nueva redacción y de no hacerse en ella referencia al retiro de depósitos, el Ministro que suscribe creyó oportuno aclarar que si la interpretación auténtica del texto era considerar que la palabra 'comprometerá' no implicaba el carácter de redescuento automático, no tenía observación que formular al artículo. A renglón seguido el diputado Guido prestó su conformidad, con el asentimiento inmediato de la Cámara."

Es tanto más oportuno destacar estas directivas fundamentales cuanto que la gran potencia de nuestra primera institución de crédito incita frecuentemente a recargarla con nuevas operaciones especiales que vienen a agregarse inconvenientemente a la pesada tarea de financiar las cosechas. La prudente gestión del Banco de la Nación y el serio concepto que tiene el Banco Central de sus responsabilidades monetarias han de contribuir a desvanecer el temor de que pueda acudirse a la emisión de billetes contra títulos para facilitar la realización de dichas operaciones.

11. INTERVENCIÓN DEL BANCO CENTRAL EN LA BOLSA

No es que la creación de fondos contra títulos sea en sí un peligro, especialmente cuando guarda una adecuada relación con las reservas monetarias y no está destinada a alimentar la expansión del crédito, sino a hacer frente a situaciones de emergencia en que se requiere dar fondos líquidos al mercado para evitar una tensión peligrosa. En tales circunstancias la mera posibilidad de crear esos fondos suele ser suficiente para prevenir o aliviar esa tensión. Es el caso del retiro de depósitos a que se refiere en su nota el señor Ministro de Hacienda o el de una situación de extrema presión bursátil. Los factores de índole psicológica que provocan semejantes situaciones pueden prevenirse por una oportuna intervención de la Institución emisora mediante la caución o compra de títulos. A este respecto, es de esperar que a la sanción del proyecto que arregla la deuda con el Banco de la Nación se agregue este año la del otro proyecto bancario sometido por el Poder Ejecutivo al Honorable Congreso por el cual se autoriza al Banco Central a comprar valores nacionales en la plaza para conjurar los peligros de eventuales trastornos bursátiles. Como se dijo en la Memoria anterior, el sistema bancario, con los amplios recursos con que cuenta, está preparado para hacer frente a situaciones semejantes. Pero el disponer de la facultad de comprar títulos dentro de una cantidad adecuada daría a la intervención del Banco Central toda la gravitación psicológica necesaria para obrar con pronto éxito en momentos de perturbación.

Ya se ha explicado también en la Memoria precedente que una atribución de esta índole no debiera emplearse ni para allegar recursos fáciles al Tesoro ni para contrariar artificialmente las tendencias fundamentales del movimiento bursátil determinadas, como en otros mercados, por la acción de la oferta y la demanda. Es oportuno recordar que las intervenciones de esta naturaleza del Banco Central en la Bolsa han tenido siempre carácter transitorio.[12] Las compras de valores han sido

[12] En la primera de esas intervenciones, que se produjo al iniciarse la guerra, el Banco Central compró m$n 38 millones de títulos entre mediados de agosto y principios de septiembre. Comenzó a venderlos a mediados de este mes y terminó su colocación en la Bolsa y mediante ventas directas a reparticiones públicas en los últimos días de noviembre del mismo año. Con la invasión de los Países Bajos y la caída de Francia se produjo un movimiento similar. Esta vez el período de compras iniciado a fines de abril de 1940 duró cerca de dos meses y medio, lo que no es de extrañar si se recuerda la serie de acontecimientos exteriores excepcionales que se produjeron en ese lapso, y las adquisiciones sumaron m$n 77 millones. Las ventas comenzaron a principios de septiembre y terminaron tres meses después, en noviembre. Finalmente, la última intervención ocurrió a fines de 1941 cuando los Estados Unidos entraron en la guerra. Se acentuaron entonces considerablemente las compras realizadas a raíz de la conversión, y el Banco Central debió adquirir en total hasta fines de diciembre m$n 93 millones de títulos que a fines de abril de 1942 había logrado vender nuevamente en el mercado. En estas operaciones no han tenido intervención alguna los bancos particulares, cuyas adquisiciones de títulos del Gobierno, tanto en este caso como en cualquier otra oportunidad, están determinadas exclusivamente por sus propias conveniencias.

fuertes en los momentos críticos, pero terminaron totalmente al tranquilizarse el mercado; luego siguieron las ventas graduales de los mismos títulos, sin que el Tesoro ni el Banco Central quedasen con cantidad alguna de ellos. Todas las tenencias de títulos del Banco Central son el resultado de la acumulación de las reservas constituidas con sus propios beneficios. Esta explicación de los fines y alcances de la intervención en la Bolsa ha de contribuir a disipar la suposición de que en virtud de la acción reguladora del Banco Central las cotizaciones de los valores nacionales no están expuestas como las de otros valores a la eventualidad de un descenso natural. El Banco sólo se propone evitar bruscas fluctuaciones provocadas por graves trastornos psicológicos, y conjurar liquidaciones desastrosas, pero sin evitar que la plaza tome el nivel que corresponda según las condiciones de fondo que prevalecen, distintas, desde luego, de esos factores psicológicos que suelen ser de breve duración. Está en el interés de todos los emisores, por otro lado, que cuando la capacidad de absorción del mercado pueda debilitarse las emisiones se realicen con la moderación indispensable para no resentirlo inconvenientemente. Es en esas circunstancias cuando la influencia de la Comisión de Valores no dejará de hacerse sentir, como en pasadas oportunidades, con indudables beneficios para todo el mercado financiero.

12. DIVERSIFICACIÓN DE LOS PAPELES DEL TESORO

Estas consideraciones, unidas lo que se dijo ya en otro lugar, señalan la conveniencia de diversificar los papeles que coloca el Tesoro Público en cuanto a su duración, según se indicó más arriba. Los papeles de más corto plazo, como es lógico, están menos expuestos a las oscilaciones en los tipos de interés; por ejemplo, a un descenso de m$n 3 en un papel de 4% y 25 años de duración sólo corresponde, matemáticamente, una baja de m$n 0,40 en Bonos del Tesoro de uno a cinco años y 2,75% de interés. La existencia de estos papeles intermedios permitirá que los fondos de inversión relativamente transitoria puedan colocarse en estos papeles dejando los títulos para las inversiones largas, como ocurre en las plazas financieras bien organizadas. El desarrollo de este tipo de operaciones podrá contribuir así a la mayor estabilidad del mercado.

100
ALGUNOS PROBLEMAS DE LA POSTGUERRA*

1. HAY QUE EVITAR VIOLENTAS CONTRACCIONES

Es necesario ir preparando el terreno para afrontar sin zozobras los problemas que pueda traernos en estas materias la terminación de la guerra. La creencia de que ciertas situaciones sólo han de tener un desenlace violento, si bien se apoya en más de una comprobación pasada, resulta injustificada cuando con ello se quiere implicar que los acontecimientos futuros deben sobrevenir necesariamente con drásticas consecuencias. El pánico y la liquidación han podido prevenirse totalmente en la Bolsa y en los bancos al estallar la guerra, y el considerable esfuerzo financiero impuesto al país por esta emergencia ha podido realizarse sin trastornos funcionales. No hay razones fundadas para suponer que en el posible contragolpe de la postguerra el país haya de perder el control de sus movimientos dejándose llevar a la deriva de los acontecimientos. Nuestro sistema bancario y financiero dispone de los resortes fundamentales para volver a sobrellevar difíciles situaciones bursátiles y para hacer frente a una eventual salida de fondos llegados al país en busca de un transitorio refugio: las reservas monetarias alcanzan a cifras de consideración, según se ha visto en otro lugar, y de ellas podrá tomarse, en caso necesario, lo que sea razonable para que esos fondos puedan salir gradualmente en forma tal que se eviten resultados perjudiciales. Plantéase también la posibilidad de una reacción de carácter deflacionista que provoque la contracción del crédito bancario con la consiguiente liquidación desastrosa de los negocios. Pero, precisamente, una de las razones primordiales que se han tenido para la creación del Banco Central ha sido prevenir estas bruscas restricciones que afectan en general a todas las actividades por la estrecha interdependencia que existe entre los distintos sectores de la economía. Ello sin perjuicio de la liquidación ordenada de todo lo que no tenga la nece-

* *N. del Ed.* Publicado en Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual. Octavo Ejercicio. 1942*, Buenos Aires, Gotelli, 1943, cap. I, págs. 29-33. Reproducido en Banco Central de la República Argentina, *La creación del Banco Central y la experiencia monetaria argentina entre los años 1935-1943*, Buenos Aires, 1972, t. I, págs. 193-200. Sobre la redacción de la *Memoria Anual*, véase la Nota del Editor al capítulo 77.

saria consistencia económica, lo cual puede efectuarse cautelosamente sin sacudimientos contraproducentes en la estructura del crédito.

Al formular estas consideraciones, muy lejos está el Banco Central de pretender disminuir la seriedad de los problemas que puedan sobrevenir en la postguerra y de estimar ligeramente las graves responsabilidades que le conciernen. Por lo contrario, presentando en la forma más objetiva el curso de los acontecimientos, se ha subrayado con insistencia la necesidad impostergable de ciertas medidas, unas de continencia, otras de previsión y fortalecimiento, que permitirían al país afrontar los trastornos que pueda traernos la terminación del conflicto.

2. NO SON INCOMPATIBLES LA INDUSTRIA Y LAS IMPORTACIONES

Lo que acaba de sugerirse acerca de la política de crédito después de la guerra tiene particular conexión con el desarrollo industrial. La tranquila actitud de los bancos será un elemento fundamental de estabilidad. Pero esto concierne a un solo aspecto del problema, subordinado en realidad a otro de carácter decisivo. El país se encontrará con que una parte importante del consumo de su población y de lo que requiere para su actividad económica se obtiene por el esfuerzo de su propia industria. Si las importaciones vuelven a tomar su curso habitual y a tener la misma composición que antes, la industria primero y la economía del país en seguida podrán verse arrastradas a una seria depresión que malogre el esfuerzo de los últimos años. El conjurarlo a tiempo depende de la propia decisión del país. No hay por qué seguir importando lo mismo que antes si ahora se produce razonablemente aquí. Pero sí tendremos que importar ingentes cantidades de otros artículos, no sólo porque los necesitamos, sino también por ser indispensable seguir importando para seguir exportando. Por lo tanto, el problema no consiste en reducir las importaciones, sino en cambiar su composición, o en otros términos, en reestructurar las importaciones en forma tal que, sin menoscabo de su industria, el país pueda importar lo mucho que no produce y necesita, y con tanta amplitud como lo permitan sus exportaciones.

Lejos, pues, de ser incompatible nuestro desarrollo industrial con el comercio exterior, ambos podrían complementarse a fin de lograr el máximo de provecho para la economía nacional y asegurar las condiciones propicias para su más intenso desarrollo demográfico por la inmigración y el crecimiento vegetativo de sus habitantes.

Es éste un simple enunciado, un mero criterio para abordar el estudio del problema, y no una fórmula concreta. Antes hay que examinar cuidadosamente los hechos para discernir lo bueno de lo endeble, de lo inconsistente o lo excesivamente gravoso y preparar a tiempo el terreno para que el reajuste se efectúe sin conmocio-

nes. En el mercado interno, aflojada la tensión actual, no tardará en restablecerse plenamente el juego de una competencia saludable en que tendrán que prevalecer los establecimientos más eficientes, los de mayor prudencia, los que en estos tiempos de bonanza han sabido sancar sus balances y constituir previsoras reservas.

3. UTILIZACIÓN RACIONAL DE LAS DIVISAS

Desde otro punto de vista, se trata de un problema de mejor aprovechamiento de las divisas provenientes de nuestras exportaciones: no teniéndose que importar la misma proporción que antes de artículos elaborados o de los materiales que hoy produce la actividad nacional, se podrá destinar mayor proporción de divisas a la importación de los bienes de capital que requiere el desenvolvimiento de la industria, de las comunicaciones y de la actividad económica en general, tanto por su crecimiento orgánico como para reponer lo que exija el intenso desgaste a que está sometido actualmente el aparato de la producción y los transportes: material ferroviario y de transportes urbanos, automotores, en los que se habrá llegado a un bajísimo coeficiente, material de aviación comercial, máquinas e instrumentos para la industria y la agricultura y otros materiales indispensables para el desarrollo y seguridad del país. Todo ello sin contar el valor considerable de los materiales básicos y esenciales que necesitamos importar —según se ha visto insistentemente en esta emergencia— cuya producción local, en los casos en que sea posible, será de gradual desarrollo; y el valor no menos considerable de artículos elaborados de consumo directo que el país no fabrica, así de los que ya existían al comienzo de la guerra como de los que van surgiendo del asombroso desenvolvimiento de la técnica productiva en los grandes países beligerantes.

Hay en todo esto otro punto de innegable importancia. Cuanto mayor sea la proporción de nuestras divisas que se dedique a la importación de esos bienes de capital o capitales concretos recién mencionados, tanto menor será la necesidad que tenga el país de tomar divisas adicionales en préstamo o acudir a la inversión de capitales foráneos para promover el mayor desenvolvimiento de su economía. Gran parte de las inversiones extranjeras en nuestro país ha tomado en última instancia la forma de importación de bienes de capital. El destinar a éstos una parte creciente de nuestras propias divisas mientras se expande la producción local de otros artículos, nos permitirá lograr los mismos resultados con un considerable fortalecimiento de la economía nacional.

4. EL FUTURO DE LAS EXPORTACIONES

En la amplitud o el ritmo con que ello pueda realizarse influirá naturalmente el curso de nuestras exportaciones, según continúen en la misma línea estacionaria de los últimos quince años o emprendan el vigoroso ascenso de otros tiempos si se vuelven a abrir liberalmente los mercados mundiales para la producción agropecuaria argentina, sea para los mismos productos que antes, sea para otros productos que la demanda internacional requiera.

No podríamos dejar de señalar aquí, por las proyecciones que ello tiene, el desarrollo de nuestro comercio con países vecinos y otros países de este continente con los cuales manteníamos antes un intercambio exiguo. Adquirimos hoy en esos países ciertas materias primas y productos elaborados que antes comprábamos en otros, y a la vez les enviamos artículos que ellos necesitan esencialmente. El caudal de este intercambio, ya importante, es susceptible de mayor ampliación, dado el desarrollo de la capacidad productiva que se está operando en algunos de ellos y en nuestro país. Se justifica, pues, el dedicar sostenida atención a este asunto por las ventajas de distinto orden que trae consigo esta mayor vinculación continental.

5. EL PROBLEMA DE ATENUAR LAS FLUCTUACIONES ECONÓMICAS

La mejor utilización de las divisas tiene además otro significado en un país cuyas exportaciones están sujetas a fluctuaciones continuas y muy pronunciadas. De producirse en el país la mayor parte de los artículos elaborados que requiere el consumo y la actividad corriente, nuestras importaciones en épocas de penuria de divisas como las que el país ha conocido podrían en gran parte limitarse a los materiales esenciales para el funcionamiento de la industria y de la actividad económica, según hoy sucede por otras razones. Los tiempos de holgura, de abundancia de cambio, podrían aprovecharse para importar los capitales concretos a que se hizo referencia y todo aquello que por no ser indispensable no pudiera traerse del exterior en tiempos de escasez de divisas. Hay que aprovechar las enseñanzas derivadas de la presente emergencia, tanto en materia de importaciones como en lo que toca a las posibilidades que ofrece la política monetaria y financiera para lograr progresivamente que el país pueda mantener un ritmo intenso en su actividad económica con mínima repercusión de las fluctuaciones exteriores.

6. ES OPORTUNO PLANTEAR ESTOS PROBLEMAS

Tan de cerca conciernen estos problemas al Banco Central por su relación con el balance de pagos, los cambios y el crédito, que no ha de juzgarse fuera de lugar el mencionarlos en esta Memoria. Y si los conceptos anotados no tienen otra virtud que plantear desde ahora asuntos de tanta importancia, a los que el país tendrá que hacer frentre una vez terminado el conflicto, y provocar su discusión, habrán cumplido sobradamente el fin que persiguen.

También se ha querido en estas páginas expresar la convicción de que si se procede juiciosamente en estos tiempos de emergencia y el país se esfuerza, con actos deliberados de energía y previsión, en afrontar situaciones que no se resuelven espontáneamente, se encontrará luego en condiciones tanto más favorables para influir sobre su economía interna y participar en la reconstrucción de la economía internacional con hondo y auténtico sentido de las conveniencias nacionales.