

Censo BIENES del ESTADO 1965  
Inventario N° 21291

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS**

---

# La Circulación Monetaria en la República Argentina

POR

Luis Roque Gondra

Profesor de Economía



Buenos Aires  
Talleres Gráficos "La Vanguardia"  
1932

“L'économie politique doit devenir une économie *quantitative*. Mais la vieille économie politique, dite *qualitative*, ne doit pas être abandonnée. Les deux disciplines doivent s'associer et se prêter un mutuel appui”.

A. AFTALION, *Cours de Statistique* pág. 3.

## PRELIMINAR

I. La moneda es el argumento de moda. La perspectiva de una gran emisión inconvertible que con tanta insistencia viene reclamándose, como remedio infalible de la desventura económica que aflige al país, despierta innumerables vocaciones, y sugiere tratamientos de la que se tiene por dolencia o enfermedad colectiva, que si no se distinguen por su eficacia, tienen por lo menos el mérito de la simplicidad. Los emisionistas lo curan todo con la emisión, como don Lesmes Torunda, el médico de la novela de Pereda, que todo lo curaba con zaragatona. Además, la economía política es una ciencia elegantísima. Da tono, intelectual o políticamente hablando, el mostrarse experto en cuestiones económicas, entender de moneda, por ejemplo, saber de cambios — porque los cambios tienen algo de recóndito y por esto mismo de misterioso. Todos echan, pues, su cuarto a espadas, y demuestran en público que entienden del asunto, y recetan su plan para remediar la crisis, en el que suele disimularse, con los artificios del interés público, la manera de salir (el autor del plan) de las propias dificultades o embrollos financieros.

II. Es creencia muy arraigada y muy común, por otra parte, la de que, para ser buen comerciante o buen industrial, es necesario hallarse cursado en ciencia económica; como podría creerse de una manera semejante, por ejemplo, que para digerir bien los alimentos, es necesario poseer algunas nociones de anatomía y fisiología de los órganos de la digestión. Suele ocurrir también que algunas personas, porque disfrutan de una excelente salud financiera, decláranse a sí mismas expertas en cuestiones económicas. Adquieren, pues, fácilmente, fama de economistas o de financieros; y opinan sobre la materia, con el mismo desenfado y la misma versación del zapatero del cuento, que infería los *malos pasos* de cierta dama, de las deformaciones de sus zapatos.

III. Pero la economía política es, desde cierto punto de vista, una ciencia que no sirve para nada; porque inspirándose los actos de los hombres, por lo general, en sus apetitos y en sus pasiones, y no en sus opiniones, demostrarles que se hallan en pugna con la lógica o con el interés de la

colectividad, es clamar en desierto; y algo así como pedir castañas al camueso, pretender que desistan de lo que intentan, por la sola razón de que dañan el interés bien entendido de la colectividad.

IV. La ley tutela la salud de las poblaciones, entre otros medios, reglamentando la medicina como profesión, como carrera que nadie puede lícitamente profesar o ejercer, sin haberse procurado antes un título de capacidad, cursando estudios minuciosos y sistematizados. Prescindir de aquellos estudios y de tal título, es delito que el código castiga bajo el nombre de 'ejercicio ilegal de la medicina'. No existen ni existirán por mucho tiempo todavía, iguales garantías para el ejercicio de la economía. Abundan, pues, los curanderos, vendedores de panaceas, que explotan hábilmente la credulidad pública, y expenden, como decía Belgrano, errores por verdades, postulando como principios sus propios apetitos. Sin contar con algunos excelentes sujetos, inofensivos siempre y cómicos algunas veces, que, sin otro título que una inmejorable salud financiera o un apetito voraz, abren cátedra de materia económica, de ordinario en los círculos mundanos y otros lugares de esparcimiento y holganza, donde despotrican *de omnibus rebus*.

V. Además, la moneda, por ser uno de los capitales cuyos servicios requieren imprescindiblemente, tanto la producción como la hacienda pública, es asimismo cosa importantísima para los empresarios y para el Estado. Conviene recordar, sin embargo, que, aún los que opinan con verdadera competencia sobre materia monetaria, así sean hombres políticos, banqueros, comerciantes, etc., suelen no ser sinceros, en cuanto sus opiniones son reflejo de sus deseos y de sus intereses. Cierto es que todos ellos tienen casi constantemente en los labios el interés público; pero a veces, bajo el interés público, disimulanse malamente intereses personales y hasta intereses inconfesables. Es tendencia muy humana y común la de considerar el interés propio y los daños personales como si fueran intereses y daños de la colectividad.

Con estas salvedades a que nadie puede substraerse del todo, porque, si es fácil definir el deber de la imparcialidad científica, es harto difícil ser imparcial, tratándose de un tema candente y al propio tiempo tan complejo que, como quiera que sea, a todos nos toca en nuestros intereses personales más legítimos, — estudio en las páginas que siguen, la circulación monetaria en la República Argentina.



## CAPITULO I

SUMARIO: 1. Unidades monetarias y monedas usuales antes de 1810.— 2. Monedas de cuenta.— 3. Antecedentes históricos del peso fuerte, duro o real de a ocho.— 4. El peso sencillo.— 5. Moneda sencilla y plata sencilla.— 6. Reformas de 1688, 1717, 1737 y 1772.— 8. Valor el duro hacia 1800.— 8. La depreciación monetaria durante la época colonial.— 9. Falsificación y cercenamiento de la moneda colonial.— 10. Exportación de moneda.— 11. Persistencia del trueque.— 12. La moneda en 1810.— 13. Arbitrios monetarios de los primeros gobiernos.— 14. La falta de medio circulante.— 15. La Caja Nacional de fondos de Sud América.— 16. Alteraciones monetarias.— 17. Una estimación de fray Cayetano Rodríguez.— 18. Primera ley monetaria nacional.— 19. El Banco de Buenos Aires.— 20. Primera emisión fiduciaria.— 21. El Banco Nacional de 1826.— 22. Emisiones inconvertibles desde 1827 a 1851.— 23. El Banco de la Provincia de Buenos Aires.— 24. Las notas metálicas de 1866.— 25. Repercusión de la crisis mundial de 1873.— 26. El Banco Nacional de 1872.— 27. La ley 1130.— 28. Antecedentes.— 29. Primeros efectos de la reforma monetaria.— 30. La inconvención de 1885.— 31. La situación monetaria en 1886.— 32. Los bancos nacionales garantidos.— 33. Sus efectos.— 34. La crisis de 1890.— 35. El Banco de la Nación Argentina.— 36. Mejoramiento monetario. Ley 3871.— 37. El período 1899-1914.— 38. La inconvención de 1914 y las leyes de emergencia.— 39. La depresión mundial de 1921-22. Restablecimiento momentáneo de la conversión. La inconvención de 1929.

1. Hasta 1810, la República Argentina, parte integrante y principalísima del virreinato del Río de la Plata, vivió bajo el régimen de moneda metálica, soportando todas las perturbaciones propias de la escasez y, en algunos casos, total ausencia de moneda, de las acuñaciones defectuosas y clandestinas, y del cercenamiento y la falsificación de la moneda, practicados en las más distintas formas.

En general, para todas las monedas hispanoamericanas sirvió de unidad de peso el *marco* de ocho onzas, equivalente a gramos 230,0465. Desde fines de 1642, las monedas comunes en América eran, para el oro: la *onza* o doblón de 8 escudos, el *doblón* de 4 escudos, el de 2 escudos y el *escudo*: tallado a razón de 68 por marco, esto es, con un peso de gramos 3,383, y ley (general para todas las monedas de oro) de 22 quilates (= 0,917) de fino, equivalente por consecuencia a \$ 2,13 o/s de la moneda actual; y para la plata: el peso, *duro* o *real de a ocho*, llamado también, más tarde, *escudo de plata*, igual a 8 reales de plata *antigua*. Tallábase a razón de  $8 \frac{3}{8}$  por marco, esto es, con un peso de gramos 27,468, y ley de 11 dineros, 4 granos, equivalente por consecuencia a \$ 1,21 o/s de la moneda actual. Desde entonces distinguióse también la *plata antigua* de la *plata nueva*. La primera, cuya unidad era el escudo de plata descripto, tallábase a razón de 67 reales por marco; la segunda, a razón de  $83 \frac{3}{4}$ . Una y otra tenían el mismo título o ley de 11 dineros, 4 granos (= 0,930) <sup>(1)</sup>.

Corrían además otras monedas de plata como el *real* (= 34 maravedíes) y monedas de vellón o subsidiarias, con las más variadas denominaciones, a saber, el *medio* o *realillo* (medio real), el *cuartillo*, el *cuarto* y el *ochavo*, respectivamente iguales a  $8 \frac{1}{2}$ , 4 y 2 maravedíes, y la *calderilla*, moneda de cobre con liga de plata. <sup>(2)</sup>

2. Usábanse también en las transacciones monedas de cuenta como el *ducado*, equivalente a 11 reales y 1 maravedí, y el *peso ensayado*, equivalente a 450 maravedíes, expresión de origen americano, que, según parece, se empleaba, cuando los pagos se hacían por entrega de plata en barras; como asimismo, monedas de plata *mácuquina*, esto es, monedas fraudulentamente cortadas o cercenadas, de peso inferior al legal. <sup>(3)</sup>

3. La real cédula y ordenanza de 11 de mayo de 1535, por la que se disponía el orden que había de observarse en la

---

(1) J. ALVAREZ, *Temas de historia económica argentina*, págs. 57-59, Buenos Aires, 1929. — R. LEVENE, *Invest. acerca de la historia económica del virreinato del Río de la Plata*, vol. I, pág. 165, nota 1: La Plata, 1927.

(2) J. ALVAREZ, *op. cit.*, págs. 22-23.

(3) J. ALVAREZ, *op. cit.*, págs. 81 y 86. — R. LEVENE, *op. cit.*, vol. II, pág. 186.

casa de moneda de Nueva España, ordenó asimismo que la moneda de plata se labrase “la mitad della de reales sencillos, y la quarta parte de reales de a dos y de a tres, y la otra quarta parte de medios reales y quartillos”.<sup>(1)</sup> El virrey de Nueva España, don Antonio de Mendoza, dijo al emperador que no había mandado labrar reales de a tres porque no se confundieran en los pagos, con los de a cuatro y que deseaba se fabricasen de a ocho. El soberano, por cédula de 18 de noviembre de 1537 dispuso que desde luego se labrase esta moneda si así convenía. Estos son los primeros documentos oficiales en que se encuentran citados los reales de a ocho, que por vez primera fueron acuñados en América, bajo el reinado de Felipe II, en las casas de Méjico y Potosí.<sup>(2)</sup> Otra real cédula de 10 de mayo de 1570 dispuso que la moneda de plata labrada en América fuera de la misma ley, valor y peso que las de España, sin diferencia en los cuños, punzones y armas.<sup>(3)</sup>

Un nuevo tipo de reales de a ocho se fabricó en Zaragoza con el nombre de Felipe III de Castilla y II de Aragón, el año 1611.

4. Empleábase también en las transacciones, el llamado *peso sencillo*: moneda de cuenta, que en el uso común se admitía, según Levene,<sup>(4)</sup> con el valor de 15 reales vellón. Sobre este punto hay mucha confusión en los documentos de la época. En una información levantada por el gobernador Andonaegui en 1750,<sup>(5)</sup> los declarantes aparecen contestes en reconocer que la casi totalidad de la moneda que circulaba entonces en Buenos Aires era de plata *sencilla*, muy ordinaria, y que para el peso de uno doble que debía tener quince adarmes (a la talla legal de  $8 \frac{3}{8}$  por marco, un poco más, a saber, 15,81 adarmes aproximadamente), eran menester 11, 12, 13 y aún 14 reales. Pero en un bando del virrey Arredondo del 19 de julio de 1791, se hace referencia a la considerable cantidad de ‘pesos sencillos de Rostro’ que existían en la tesorería, acuña-

---

(1) A. DE HERRERA, *El Duro*, Madrid, 1914, vol. I, pág. 12.

(2) A. DE HERRERA, *op. cit.*, vol. I, pág. 13.

(3) A. DE HERRERA, *loc. cit.*

(4) *Op. cit.*, I, pág. 165.

(5) Citada por LEVENE, *op. cit.*, vol. II, pág. 177. Según ALVAREZ, *op. cit.*, pág. 66, el *peso sencillo* [era] “moneda de oro imaginaria o de cuenta”.

dos y enviados por la casa de moneda de Potosí (1). De donde parecería inferirse que el peso sencillo no era moneda de cuenta, sino moneda efectivamente acuñada. Es probable que el virrey se refiriese a los reales de a ocho de acuñación defectuosísima, labrados en 1775, con la imagen o rostro de Carlos III, y en 1789 con la de Carlos IV (2).

5. Las expresiones 'moneda sencilla', 'plata sencilla', que usan los declarantes en la información referida, como en todos los documentos contemporáneos, se originó probablemente de los términos empleados en la real cédula de 11 de mayo de 1535, o del lenguaje ya entonces corriente, a que la misma se refiere, cuando trata de reales sencillos como sinónimo de monedas de un real, y de reales de a dos y de a tres, como sinónimos de monedas de dos y de tres reales. Y de una manera semejante se habló entonces o más tarde de pesos sencillos, como expresión equivalente a pesos de ocho reales sencillos, o reales de a dos y de a tres, moneda ordinaria, como dicen los declarantes de la información, de título inferior al de ley. En una comunicación reservada de un tal José Escobedo al superintendente (de la casa de moneda?) Fernández, citada por Levene (3), se afirma que el título de la plata que por ley debía ser 11 dineros se rebajaba a 10 dineros y 20 granos, y que los cuatro granos defraudados hacían al año una suma muy considerable de aumento a beneficio del rey. A lo que habría que agregar tal vez otro fraude en el peso. De ahí que para formar un real de ocho de moneda antigua o doble, eran menester, según los testigos de la información citada, 11, 12, 13 y aún 14 reales de la moneda sencilla. Y por esto mismo dispuso el rey, respondiendo a un pedido del nombrado virrey Arredondo, que se prohibiera la extracción de moneda sencilla, y que la que llevase a España se recojiera como pasta, pagándose a los interesados, según su peso (4). El peso sencillo era, pues, una moneda de cuenta, con la que solía confundirse en el lenguaje usual, el duro o real de a ocho mal acuñado en las casas de América.

6. Por ley del 14 de octubre de 1686 intentóse crear de

(1) LEVENE, *op. cit.*, II, 186.

(2) Cf. HERRERA, *op. cit.*, II, lámina XXIII. ALVAREZ, *op. cit.*, págs. 55-56 se refiere también al *peso hueco*, o de seis reales, que no era sino el de a ocho falsificado o con ley baja.

(3) *Op. cit.*, vol. II, págs. 197-198.

(4) LEVENE, *op. cit.*, vol. II, pág. 188.

nuevo y reformar el sistema entonces vacilante de la moneda española. El marco de plata de 11 dineros y 4 granos debía tallarse a razón de 84 reales. El *real de a ocho* recibió entonces, como queda dicho, el nombre de *escudo de plata* y debía emitirse con la equivalencia de 10 reales de plata nueva. Por su parte, Felipe V, en 1717, redujo el título de la plata a 11 dineros, y la talla a 75 reales por marco, creando la moneda que fué conocida más adelante con el nombre de *plata provincial*. La proclamación del mismo soberano, de 16 de mayo de 1737, fijó el escudo de plata de 10 reales (o de 8 reales de plata vieja) en 170 cuartos, equivalente a 20 reales de vellón, curso con que continuó siendo evaluada durante el resto del siglo. Un real de plata era entonces igual a un real y treinta maravedíes de vellón.<sup>(1)</sup>

Carlos III efectuó una reforma monetaria profunda. Fijó el título del oro nacional en 21 quilates y 2 ½ granos (= 0,901), el del oro provincial en 21 quilates y 1 ½ (= 0,891), el de la plata nacional, en 10 dineros y 20 granos (= 903) y el de la plata provincial, en 9 dineros, 18 granos (= 0,812).<sup>(2)</sup>

7. Hacia el año 1800, dice un escritor contemporáneo: “Si se atiende al valor intrínseco de las monedas, según su quilate o ley, considerándolas como mercaderías, tendremos que, según los nuevos ensayos practicados con las monedas de plata, un duro de plata de España corresponde a 5,37 de Francia”.<sup>(3)</sup>

8. La existencia del doble patrón monetario, esto es, de un bimetalismo de oro y plata, con fuerza cancelatoria legal ilimitada, y la desvalorización incesante de la plata, que se demuestra en el cuadro inserto a continuación, efecto de la formidable corriente de la plata americana que inundó el mercado monetario europeo, cuya normalización no logró alcanzarse hasta el último tercio del siglo XVII, motivaron todas las pragmáticas monetarias a que se ha hecho referencia, y otras

---

(1) W. A. SHAW, *Histoire de la Monnaie, 1252-1894*, pág. 268. París, 1896.

(2) W. A. SHAW, *op. cit.*, pág. 270.

(3) M. POY Y COMES, *Tratado General de Cambios*, obra póstuma de... Barcelona, 1830, pág. 271. Del prólogo de esta obra —pág. IV— resulta ser la misma que dictó a sus discípulos, en curso hecho antes de mayo de 1801. Cf. E. DEGRANGE, *Nouveau Traité du Change*, 4ª ed., pág. 169, París, 1826.

anteriores, las cuales, para evitar perturbaciones, debían pe-

VARIACIONES DEL VALOR RELATIVO. LA PLATA Y EL ORO, (1)	
Fecha	v. relat.
1497 .....	1/9,57
1537 .....	1/10,60
1567 .....	1/12,13
1652 .....	1/14,47
1686 .....	1/16,64
1728 .....	1/16
1737 .....	1/15,05

riódicamente corregir el valor relativo estabilizado en la ley, para ponerlo en consonancia con los precios del mercado. La desvalorización de la plata trajo también por consecuencia la deteriorización del escudo de plata o real de a ocho, — que demuestra el cuadro, desde 1537 a 1800 —, agravada por el frau-

de con que la moneda se acuñaba en las casas de América y, particularmente, en la de Potosí. La falsificación de la moneda, la rebaja fraudulenta de su ley o quilate, era como una rega-  
 lía más o menos clandestina de la corona (2).

VARIACIONES DEL VALOR DEL DURO		
Años	Valor en pesos oro .	
	p l a t a	
	vieja	nueva
1537	1,65	
1567	1,44	
1609	1,32	
1652	1,21	0,97
1686	1,065	0,852
1728	1,065	0,852
1737	1,132	0,90
1800	1,074	

9. Bajo el reinado de Felipe IV, eran muy grandes las cantidades de moneda peruana falsificada que corrían, y la variedad de sistemas y mezclas de metales empleados por los falsificadores. Para evitar el fraude, una real cédula de 1º de

octubre de 1650 dispuso que se recojiera toda la moneda, y se labrase otra nueva. Comenzó ésta a fabricarse en Potosí el año 1652, pero resultó peor y más fácil de falsificar que la anterior. Otras providencias posteriores resultaron igualmente ineficaces. Bajo Carlos II, la casa de moneda de Potosí, siguió acuñando el mismo tipo de moneda, aunque cada vez peor. Durante la época de Felipe V, prosiguió en Potosí

(1) Las cifras de los cuadros están tomadas de J. ALVAREZ, *op. cit.*, *passim*.

(2) Cf. LEVENE, *op. cit.*, vol. II, págs. 197-198.

la acuñación de moneda recortada, tan imperfecta como las anteriores (1).

10. El comercio clandestino de contrabando, primero y el autorizado, después, arrojaban saldos constantemente desfavorables. El Perú pagaba sus exportaciones, principalmente, con el producto de sus minas, esto es, con aquel producto en que el trabajo nacional era más remunerativo, según el conocido principio de los costes comparativos de David Ricardo. Exportábase, pues, no sólo la moneda de oro, generalmente escasa, sino también la de plata doble y sencilla y hasta la llamada macuquina. La corriente monetaria iba del bajo al alto Perú, y de éste a las provincias de abajo (provincias argentinas) y al puerto de Buenos Aires, por donde se extraía con destino a España (comercio lícito) y a otros países europeos (comercio ilícito). El premio del oro y de la plata doble en Buenos Aires (8 y 3 % respectivamente) demuestra esta dirección de la corriente. En Potosí, en cambio, sólo se pagaba por el oro un premio de  $7\frac{1}{2}$  %, calculándose poco más o menos en  $\frac{1}{2}$  % el costo del transporte hasta Buenos Aires (2). En alguna ocasión los comerciantes de Potosí pretendieron que aquel premio se fijase legalmente en 6 %, con lo cual hubieran realizado un beneficio de  $1\frac{1}{2}$  %, transportando después el oro a Buenos Aires.

11. La cantidad de moneda circulante resultaba, pues, insuficiente para las transacciones. Para remediar su falta recurríase al trueque. En 1808, en Córdoba, los efectos de Catilla se daban en cambio de tejidos de poncho, frazadas, jergas y cordobanes. En la provincia del Paraguay la escasez de moneda impuso la permuta de mercaderías por yerba y tabaco. El trueque se practicaba también en Tucumán por motivos análogos (3).

12. La escasez de medio de circulante se hizo sentir con mayor fuerza después de 1810. La apertura del puerto de Buenos Aires al comercio inglés, iniciación de la independencia económica del país, decretada a raíz de la *Representación de los Hacendados*, el 6 de noviembre de 1809 (4) y

---

(1) HERBERA, *op. cit.*, vol. I, págs. 14-16.

(2) LEVENE, *op. cit.*, II, págs. 190-191.

(3) LEVENE, *op. cit.*, II, 175, nota, y 180.

(4) L. R. GONDRA, *Las ideas económicas de Manuel Belgrano*, págs. XXXI-XXXII. Introducción biográfica, 2ª edición, Buenos Aires, 1927.

la revolución del 25 de mayo, principio de su independencia política, provocaron un fuerte aumento de las importaciones, mientras en el interior la industria local, doméstica, languidecía por la concurrencia de los géneros extranjeros y la interrupción del tráfico de mulas con el Perú, que había ocasionado la guerra. El gobierno, para organizar sus ejércitos, realizó fuertes compras de armas y pertrechos en el exterior. Aumentó, pues, considerablemente la exportación de moneda metálica, que no pudo reponerse con el producido de las minas del alto Perú sino durante muy breve tiempo, y de un modo intermitente, pues la guerra, como se ha dicho, interrumpió el tráfico con aquella región.

13. Ante esta situación excepcional, el gobierno revolucionario vivió de arbitrios tales como los empréstitos forzados y la emisión de papel moneda inconvertible. Por disposición del 12 de enero de 1814 los pagarés entregados a los acreedores de aquellos empréstitos fueron recibidos en las oficinas recaudadoras de impuestos como dinero efectivo. Circulaban, pues, según la nomenclatura paretiana, como falsa moneda. Por esto, en la República Argentina, "las emisiones de papel moneda precedieron a la fundación de los bancos" (1). La escasez del capital-moneda favoreció la usura. Pagábase hasta el 3 y aun el 4 % de interés mensual (2).

14. La falta de medio circulante, muy particularmente, para las transacciones al por menor, llegó hasta el extremo de introducirse el uso de *contraseñas*: pequeños discos de hojalata marcados con la inicial o nombre del emisor particular. "A cada abastecedor, debía llevarse en defecto de dinero los sellos emitidos por él. El vuelto en el primer caso se daba siempre en esos discos que los proveedores habían convenido en recibir y cambiarse recíprocamente. Esas contraseñas fueron substituídas gradualmente en el comercio por billetes particulares que hacían el oficio de la actual emisión menor" (3).

15. Entre los expedientes a que recurrió el gobierno directorial para remediar la falta de recursos y la escasez

(1) N. PIÑERO, *La moneda*, pág. 49, Buenos Aires, 191.

(2) L. L. DOMÍNGUEZ, *Historia argentina*, pág. 458, Buenos Aires, 1861.

(3) A. DE VEDIA, *El Banco Nacional*, pág. 42, B. Aires, 1890.

de medio circulante, debe señalarse la organización de la llamada *Caja Nacional de fondos de Sud-América*, creada en noviembre de 1818, por el ministro Gazzón. La institución carecía de capital; y el gobierno no arbitraba ningún recurso para proporcionárselo. Debía recibir depósitos y pagar por ellos diferentes tipos de interés, según se tratase de papel moneda inconvertible, por el que debía pagar hasta 12 %, o moneda metálica, 15 %. No teniendo capital, no había otro medio de cubrir el riesgo de los depositantes que una vaga y bastante incierta responsabilidad del Estado. Fué, en realidad, una tentativa candorosa de organizar el crédito público, librando al erario de la deuda inmediatamente exigible; y sólo sirvió en definitiva para imponer un nuevo empréstito forzoso de quinientos mil pesos. Al caer el gobierno directorial, en 1820, la institución había fracasado. Fué suprimida por ley provincial de Buenos Aires, de 19 de noviembre de 1821 <sup>(1)</sup>.

16. Desde los primeros tiempos, gobiernos y particulares rivalizaron en el arte de la falsificación de la moneda y de la emisión inconvertible como medio impositivo fácil y seguro. Valiéndose de un cargamento de plata que había obtenido de Olañeta, caudillo realista del Alto Perú, a cambio de 8.000 cabezas de ganado, Güemes realizó en Salta, en 1818, una falsificación de moneda corriente rebajando con liga de cobre su título, que algunos hicieron ascender a 200.000 pesos fuertes. Tal fué la llamada entonces 'moneda de Güemes', "que vino a ser voz proverbial del pueblo, para designar toda calidad o cosa de poca confianza y desleal" <sup>(2)</sup>.

17. Un contemporáneo eminente, fray Cayetano Rodríguez, hizo entonces una crítica certera de tales procedimientos fiscales. "La alteración de la moneda — decía — ha sido no pocas veces, a juicio de un ilustre economista, la suprema invención del ingenio fiscal, para imponer a los pueblos cuantas cargas podían soportar, constituyéndose así los mismos soberanos de las naciones en unos falsarios armados del poder público que investían. No hay duda que estas alteraciones ponen la suerte de los pueblos en un difícil compromiso, cuando disminuyendo el tamaño y peso de las piezas, se les deja el mismo nombre y valor nominal o cuando, alterando su ley, se les pone mayor cantidad de liga, o bien cuando se

(1) A. DE VEDIA, *op. cit.*, págs. 24-32.

(2) A. DE VEDIA, *op. cit.*, pág. 21.

aumenta la denominación de una pieza sobre su valor intrínseco y real. Entonces es cuando el comercio se resiente de una consunción política, que, comunicándose a las fortunas de todos los ciudadanos, trae por último resultado la ruina de los capitales, que desde entonces dejan de tener destinos productivos, *porque se destruye de hecho la confianza del negociante, como porque el trastorno que causa en los precios y tasas de los géneros, frustra necesariamente las más bien pensadas operaciones*".<sup>(1)</sup>

18. La primera ley monetaria argentina fué sancionada por la Asamblea General Constituyente, el 13 de abril de 1813. Dispuso que, bajo la misma ley y peso que había tenido la moneda de oro y plata bajo los reinados de Carlos IV y Fernando VII, — establecidos por ordenanza de Carlos III de 21 de mayo de 1772, — se substituyesen los atributos y emblemas reales por los republicanos de las Provincias Unidas del Río de la Plata.<sup>(2)</sup>

19. Por ley provincial de Buenos Aires, del 22 de junio de 1822, se instituyó la sociedad bancaria denominada *Los directores y compañía del Banco de Buenos Aires*, conocida también comúnmente con la designación de *Banco de Buenos Aires*, y llamado también impropriamente *Banco de Descuentos*.<sup>(3)</sup> La ley le acordaba privilegio por 20 años, durante los cuales, no podría existir otro banco de igual naturaleza. Su capital era de 1.000.000 de pesos, dividido en 1000 acciones de 1.000 pesos cada una. Sus operaciones principales serían el descuento, el depósito y la emisión. El valor de los billetes a la vista y al portador que emitiese no debería ser inferior a pesos 20, aunque los emitió, también, de 17 pesos, valor de una onza de oro entonces.<sup>(4)</sup>

---

(1) La bastardilla no pertenece al texto citado. *Redactor de la Asamblea*, N° 13, pág. 51.

(2) *Redactor*, N° 13, *ibid.*

(3) VEDIA, *op. cit.*, pág. 56. — Cf. O. GARRIGÓS, *El Banco de la Provincia*, págs. 12-14, Buenos Aires, 1873.

(4) La onza = 27 gramos de oro, ley de 0,875 del oro nacional fijado por ordenanza de Carlos III, de 25 de febrero y 5 de junio de 1786. — W. A. SHAW, *Histoire de la Monnaie*, pág. 276.

Emitió, asimismo, billetes de uno, dos y cinco pesos, para suplir la falta de numerario que, de largo tiempo atrás, se hacía sentir en las transacciones al menudeo.

20. La primera emisión de moneda fiduciaria hecha por el banco ascendió a 250.000 pesos y empezó a circular en setiembre de 1822, al iniciarse las operaciones del mismo. Las cifras del cuadro indican el aumento sucesivo de las emisiones del Banco, desde 1822 hasta 1826. El empeoramiento de las condiciones económicas, los saldos constantemente pasivos del intercambio comercial con el exterior y la guerra con el Brasil, complicada con la guerra civil, hicieron sumamente crítica la situación del Banco. La exportación de oro

BANCO DE BUENOS AIRES EMISIONES	
Años	Cantidad
1822 .....	250.000
1823 .....	291.000
1824 .....	1.680.000
1825 .....	1.934.000
1826 .....	2.694.856

y la correlativa conversión de los billetes, insistentemente solicitada por el público, le pusieron en grave peligro, obligándole a recurrir al gobierno en demanda del curso forzoso. Ante un pedido del Banco, el gobierno mandó retener a su

disposición, hasta la apertura del Banco Nacional ya dispuesta por ley del Congreso, todo el metálico existente en el de Buenos Aires, acordando a éste la garantía de la Nación, por el importe de toda la moneda fiduciaria emitida, que no podría ser aumentada en lo sucesivo. Era en forma disimulada la inconvención propia del curso forzoso.<sup>(1)</sup>

21. Por ley del Congreso Nacional, de 28 de enero de 1826, el Banco de Buenos Aires fué refundido y transformado en el *Banco Nacional de las Provincias Unidas del Río de la Plata*. Su capital era de diez millones de pesos integrados así: 3.000.000 del empréstito Baring realizado por la provincia de Buenos Aires en 1824, 1.000.000 que importaba el capital del Banco de Buenos Aires, y 6.000.000 que se entregarían a subscripción pública en acciones de 200 pesos cada una. La incorporación del Banco de Buenos Aires al Banco Nacional se hizo efectiva el 11 de marzo del mismo año 1826. Poco después, por ley del 13 de abril, dió el Congreso curso legal a los billetes, ya garantidos por la Nación, del Banco de Buenos Aires, disponiendo que deberían circular como hasta entonces y admitirse en todas las transacciones como *moneda*

(1) Ley de 8 de enero de 1826. *Registro Nacional*, II, pág. 100, núm. 1876.

*corriente* <sup>(1)</sup>. Quedó así consagrada en la ley la expresión con que el peso papel era ya designado probablemente en el lenguaje usual. Pocos días más tarde, por ley del 5 de mayo, se implantó el sistema del *Bullion Standard* para la conversión de los billetes del Banco Nacional. Durante dos años contados desde el 25 de mayo del mismo año 1826, el Banco sólo estaría obligado a convertirlos en lingotes: hasta la tercera parte de los valores de su giro, en el primer semestre; hasta la mitad en el segundo semestre; y hasta las dos terceras partes en el tercer semestre. Los lingotes serían de 53 onzas y 20 quilates, por cada mil pesos oro, y de 365 onzas y ley de once dineros por cada quinientos pesos plata. Los billetes del Banco serían *moneda corriente* en todo el territorio de la República por su valor escrito. Aquí la expresión 'moneda corriente' es usada evidentemente como sinónimo de moneda legal <sup>(2)</sup>. Esta ley fué derogada por la de 9 de diciembre de 1826, que dejó sin efecto el sistema del *Bullion Standard*, eximiendo al Banco de la obligación de convertir sus billetes en lingotes, y obligándole a prestar su reserva metálica al gobierno para hacer frente a las necesidades de la guerra con el Brasil <sup>(3)</sup>.

22. El cuadro adjunto demuestra el crecimiento de las emisiones inconvertibles desde 1827 hasta 1851. La guerra

BANCO NACIONAL EMISIONES	
Años	Cantidades
1827 .....	10.125.639
1828 .....	9.495.143
1833 .....	15.677.659
1836 .....	15.283.540
1848 .....	75.056.666
1851 .....	125.264.394

civil y la tiranía no solamente destruyeron el Banco, sino que abismaron el país en una profunda depresión económica, que en algunas provincias del interior agravó un estado anterior de miseria crónica. Entretanto el Banco siguió arrastrando

penosamente su existencia, protegido por el curso forzoso de sus billetes y por el aumento incesante de las emisiones, que exigía casi exclusivamente la penuria financiera del gobierno de Buenos Aires; hasta que Rosas lo disolvió el 30 de mayo de 1836, reemplazándolo por la llamada *Casa*

(1) *Registro Nacional*, II, pág. 120, núm. 1935.

(2) *Registro Nacional*, II, 127, núm. 1972.

(3) *Registro Nacional*, II, 157, núm. 2084.

*de Moneda*: instrumento oficial de todas las emisiones inconvertibles realizadas hasta la fundación del Banco de la Provincia. El gobierno obtenía autorización legislativa para contraer empréstitos, emitiendo fondos públicos. Como éstos no tenían mercado, aquél los entregaba al Banco, y más tarde, a la institución que le reemplazó, la Casa de Moneda, en garantía de la correspondiente emisión <sup>(1)</sup>.

23. La ley provincial del 28 de diciembre de 1853 fundó el Banco de la Provincia de Buenos Aires, al restituir a la Casa de Moneda todas sus funciones bancarias. Poco después, el 19 de octubre de 1854, fué sancionada su ley orgánica definitiva. El gobierno siguió, sin embargo, pesando gravemente sobre él, por el sistema de solventar el déficit crónico de los presupuestos, mediante la emisión de billetes inconvertibles, cuyo aumento incesante revelan las cifras del cuadro.

BANCO DE LA PROVINCIA EMISIONES	
Años	Cantidades
1853 .....	203.915.206
1859 .....	235.247.656
1863 .....	300.370.345

vón, agravaron de nuevo la situación económica y financiera del país. La depreciación del billete durante los siete

VALOR DEL PESO FUERTE	
Años	\$ mc
1822 .....	1,00
1829 .....	4,95
1836 .....	7,42
1843 .....	16,58
1850 .....	15,47
1853 .....	19,46
1859 .....	21,97
1864 .....	23,84
1868 .....	25,00

moneda corriente, desde la fundación del Banco de Buenos Aires, en 1822, hasta 1868. La ley provincial de Buenos Aires,

El desorden en que dejó el país la dictadura de Rosas, la separación de Buenos Aires, y la reanudación de la guerra civil, a la que sólo se puso término en 1861 con la batalla de Pavón, agravaron de nuevo la situación económica y financiera del país. La depreciación del billete durante los siete años que transcurren desde 1853 a 1860 llegó al extremo de que la onza de oro que en 1822 valía 17 pesos en billetes del Banco de Buenos Aires, llegó a valer 330,82 en 1853, y 373,49 en 1859. El cuadro adjunto demuestra el alza constante del premio del oro y la correlativa depreciación de los billetes

(1) PIÑERO, *op. cit.*, pág. 112.

del 3 de noviembre de 1864 estabilizó el valor de los billetes emitidos hasta entonces, fijando el tipo de conversión de 1 onza de oro = 16 pesos fuertes = 400 pesos moneda corriente, y estableciendo que, para lo sucesivo, no se harían nuevas emisiones, ni se autorizarían bancos particulares de emisión, mientras no fuese retirado todo el papel moneda circulante. Arbitró además los recursos necesarios para asegurar su conversión, que el Banco de la provincia debía iniciar el 1º de julio de 1865. La conversión no pudo hacerse efectiva en la fecha señalada, por las complicaciones que originó la guerra del Paraguay. El estado próspero del Banco de la Provincia y el mejoramiento de las condiciones económicas condujeron, sin embargo, a la conversión de hecho. El tipo de conversión referido quedó definitivamente fijado, al crearse por ley del 3 de enero de 1867 la llamada *Oficina de Cambio* del Banco de la Provincia.

24. Una ley provincial de 22 de octubre de 1866 autorizó la emisión *notas metálicas* de 20 pesos fuertes cada una, por el importe total de 4.000.000, que se amplió más tarde a 6.000.000 en 1870 y a 12.000.000 en 1873, y que se acordó al Gobierno Nacional como anticipo para hacer frente a las necesidades de la guerra. Estas notas metálicas fueron como moneda fiduciaria el origen de la emisión de billetes moneda nacional de curso legal que hoy circulan. Las emisiones circulantes eran, pues, de tres clases: las de papel moneda existentes al dictarse la ley de 3 de noviembre de 1864, cuyo valor quedó estabilizado como se deja dicho; las de notas metálicas autorizadas por leyes provinciales de 22 de octubre de 1866 y 14 de enero de 1870; y los billetes de la Oficina de Cambio (1). Todas ellas llegaron a confundirse en la circulación, inspirando al público la misma confianza.

25. La repercusión de la crisis mundial de 1873, la consiguiente depresión económica y los saldos desfavorables del intercambio con el exterior, provocaron fuertes exportaciones de oro y pusieron de nuevo en grave trance al Banco de la Provincia, del que se reclamaba tumultuosamente la conversión de los billetes. La ley provincial de 17 de mayo de 1876, la declaró en suspenso estableciendo así de nuevo el curso forzoso.

---

(1) PIÑERO, *op. cit.*, págs. 210-211.

26. Por ley nacional del 5 de noviembre de 1872, fué creado el *Banco Nacional*, facultándose a un grupo de personas mencionadas en ella, para constituir una sociedad anónima o establecimiento bancario bajo aquella designación, con domicilio legal en la ciudad que oportunamente se declarase capital de la República. Su capital debía de ser de veinte millones de pesos, dividido en 200.000 acciones de 100 cada una, de las cuales el gobierno suscribiría 20.000, los proponentes 30.000, y se entregarían a la subscripción pública las 130.000 restantes. El Banco podría realizar las siguientes operaciones: emitir billetes pagaderos en la moneda que determinase la ley nacional, recibir depósitos, acordar préstamos a los gobiernos nacional y provincial, a las municipalidades y a los particulares, etc. Comprendía dos departamentos, a saber, el de emisión y el de operaciones bancarias: organización calcada sobre la del Banco de Inglaterra.

La crisis política que provocó la revolución de 1874, la repercusión de la crisis económica mundial de 1873, la depresión consiguiente y los saldos desfavorables del intercambio con el exterior, originaron fuertes exportaciones de oro, y pusieron en grave trance al Banco de la Provincia y al Nacional de creación reciente. Los depositantes y tenedores de billetes reclamaban la devolución de los depósitos y la conversión de aquéllos. La ley provincial del 17 de mayo de 1876 y el decreto del Gobierno Nacional del 29 de mayo del mismo año la declararon en suspenso, estableciendo así nuevamente el curso forzoso. El estado de inconvención se prolongó legalmente hasta el 19 de octubre de 1883 (ley 1354).

27. La ley 1130 del 5 de noviembre de 1881 estableció el sistema monetario actualmente en vigor. La unidad monetaria fijada por esa ley es la del peso oro de 1,6129 gramos y ley de 0,900 de fino, o el peso plata de 25 gramos y 0,900 de fino. Las monedas de oro son el *argentino*, de cinco pesos oro y 8,0645 gramos, y el *medio argentino*, de dos pesos y medio oro y 4,0322 gramos. Las monedas de plata debían ser: la de un peso moneda nacional y 12,500 gramos, la de cincuenta centavos y 5 gramos, la de veinte centavos y 2,500 gramos, y la 10 centavos y 2,500 gramos y la 5 centavos y 1,500 gramos. La ley disponía — art. 4 — que la acuñación del oro sería ilimitada, y que la de plata no podría exceder de 4 pesos por habitantes. El art. 5 disponía: “las monedas de oro y plata tendrán curso forzoso en la Nación; servirán para cancelar

todo contrato u obligación contraída dentro y fuera del país y que deba ejecutarse en el territorio de la República, a no ser que se hubiese estipulado expresamente el pago en una clase de moneda nacional". El art. 6 a su vez limita la fuerza cancelatoria de las monedas de plata menores de un peso y de las de cobre, según el monto de las sumas a pagarse (0,50 si la suma no excede \$ 20, y \$ 1 si excede de esta cantidad). Por todas estas limitaciones, la ley establecía en definitiva el monometalismo áureo, relegando la plata a la función de moneda subsidiaria o de vellón.

28. Esta ley reformaba en parte la 733 de 29 de setiembre de 1875, que definía la unidad monetaria del *peso fuerte* o peso oro, moneda de un gramo y dos tercios y ley de 0,900, y creaba como múltiplos el *doble colón* (grs. 33,333), el *colón* (grs. 16,666) y el *medio colón* (grs. 8,333), reglamentando la institución de dos casas de moneda, una en Buenos Aires y otra en Salta, de las cuales sólo funcionó y funciona la primera.

29. El mejoramiento de las condiciones económicas del país, la reforma de la carta orgánica del Banco Nacional, por ley 835, del 24 de octubre de 1876, el estado floreciente de las dos instituciones bancarias más importantes — Nacional y Provincia —, y la pacificación política que sobrevino a la revolución de 1880 y a la subsiguiente federalización de Buenos Aires, restablecieron de hecho la conversión monetaria, e hicieron posible la sanción de la referida ley 1130, cuyo artículo 13 dispuso que los bancos de emisión existentes deberían renovar toda su emisión a moneda nacional, en el término de dos años. El Banco Nacional renunció entonces al privilegio que le acordaba la ley del 8 de julio de 1876, de tener en circulación en todo el país la suma de 2.394,114 pesos fuertes en billetes inconvertibles, aunque no de curso legal, cuya circulación en Buenos Aires prohibía la ley del 25 de setiembre de 1876. El P. E. admitió los billetes en las oficinas nacionales y permitió su circulación en la capital recientemente federalizada, por decreto del 25 de abril de 1881. La actividad de los negocios exigió el aumento del capital del Banco, que dispuso la ley 1231 del 12 de octubre de 1882. Su artículo 14 ordenó que, realizada la nueva emisión, conforme al art. 13 citado de la ley 1130, los billetes del Banco Nacional serían uniformes en toda la República y recibidos a la par en las oficinas del Banco. Un año más tarde, la ley 1354, de 19 de

octubre de 1883, dispuso, en consecuencia, que los bancos, ya fuesen del Estado, mixtos o particulares, sólo podrían emitir billetes pagaderos en pesos nacionales oro, restableciéndose así, legalmente, la conversión.

30. Esta prosperidad no fué duradera. Una nueva depresión económica, que se exteriorizó como de ordinario en los saldos desfavorables del intercambio con el exterior y en la consiguiente depreciación del cambio, acompañada de fuertes exportaciones de metálico, obligó a los bancos a reclamar de nuevo el curso forzoso, que el P. E. restableció por una serie de decretos, confirmados por la ley 1734, del 14 de octubre de 1885.

31. El estado de inconvención fué prorrogado por la ley 1905 del 23 de noviembre de 1886, cuyo decreto reglamentario, del 24 de diciembre del mismo año, fijó el importe

EMISION INCONVERTIBLE EN 1886		
Bancos	Emisión en \$ m/n	Reserva metálica
Nacional ...	41.333.333	9.003.256,78
Prov. Bs. As	34.436.280	12.403.000
Id. Santa Fe	5.000.000	2.900.000
Id. Córdoba	4.000.000	2.811.578,85
Id. Salta ...	125.000	52.162,28
Id. Tucumán	400.000	130.281
Total .....	85.294.613	27.300.278,91

total de las emisiones circulantes, según lo establece el cuadro. Superada la crisis, renació la actividad de los negocios. La ley 1930, del 11 de junio de 1887, que aumentaba el capital del Banco

Nacional a 43.273.400 pesos, es el dato semiológico de la prosperidad renaciente.

32. El consabido argumento de la escasez de medio circulante motivó entonces la sanción de la ley 2216, del 3 de noviembre de 1887, que autorizó el establecimiento de los llamados *Bancos Nacionales garantidos*. Estaba poco menos que calcada sobre la ley americana de febrero de 1863, y reproducía en suma todos los defectos de la misma, necesariamente agravados en un país pobre, demasiado extenso y relativamente poco poblado, cuya actividad bancaria estaba centralizada casi por completo en dos grandes instituciones metropolitanas. La ley autorizaba a toda corporación o sociedad constituida para operaciones bancarias, a establecer en cual-

quier ciudad o pueblo de la República, un banco de depósito y descuento, y facultad de emitir billetes, con un capital realizado mínimo de 250.000 moneda nacional. Cada banco podía emitir, hasta el 90 % de su capital realizado, billetes garantidos con fondos públicos a oro, de  $4\frac{1}{2}$  % de interés y 1 % de amortización acumulativa, fondos que debía pagar previamente, en oro, al precio de 85 %. Esos billetes tendrían curso legal en toda la República, y fuerza cancelatoria ilimitada por su valor escrito. Serían además recibidos en pago de todo impuesto nacional o provincial.

33. Los bancos existentes aceptaron la ley, acogiéndose a sus beneficios; pero aquella se violó desde un principio. En vez de exijirse el pago en oro de los fondos públicos destinados a garantizar las emisiones, se admitieron 'letras a oro', subcriptas por los representantes de los mismos bancos emisores. Sirvió, pues, de pretexto para multiplicar las emisiones inconvertibles. A su vez el exceso de billetes contribuyó a provocar el abuso del crédito público y privado, el vértigo de la especulación inmobiliaria y la rebusca desenfrenada de los negocios y de las grandes concesiones de trabajos públicos, que señalaron la falsa prosperidad de aquellos años y precipitaron el *crack* de 1890, con todas sus consecuencias: la crisis política, la destrucción del sistema de los bancos garantidos y la caída de los bancos oficiales. El abuso de la inflación monetaria llegó al extremo de las que se llamaron entonces 'emisiones clandestinas'. Los bancos incorporados al sistema, en unos casos ocultamente, y en otros con autorización del Gobierno Nacional, volvieron a poner en circulación billetes de las emisiones antiguas, que se habían retirado de ella al ser canjeados por los que autorizaba la ley de bancos argentinos.

34. Para conjurar la crisis, salvar a los bancos oficiales y hacer frente al inmenso pasivo de las emisiones inconvertibles de los bancos garantidos, la ley 2715, del 5 de setiembre de 1890 autorizó la emisión de 60.000.000 de billetes de tesorería, con curso legal y fuerza cancelatoria en toda la República, en igualdad de condiciones con los billetes emitidos por los bancos garantidos, y otra de 15.000.000 de cédulas hipotecarias. A su vez la ley 2741 del 7 de octubre del mismo año creó la Caja de Conversión, "para atender a la conversión y amortización gradual de la moneda de curso legal", arbitrando los siguientes recursos: reservas metálicas que según la

ley de bancos garantidos se destinaban a fondo de conversión; sumas que aquellos bancos adeudaban; fondos públicos emitidos para garantía de las emisiones bancarias; y demás recursos que las leyes dispusiesen para tal fin. En consecuencia la ley 2746, sancionada tres días después, autorizó a los bancos garantidos a eximirse de convertir directamente sus billetes, cediendo en cambio a la Nación los fondos públicos que los garantizaban. La Nación quedaba, pues, como única responsable de las emisiones, sujeta al cumplimiento de las obligaciones contraídas en ellas.

35. La ley 2841 del 16 de octubre de 1891 autorizó la creación del Banco de la Nación Argentina: banco mixto, con un capital de 50.000.000 de pesos dividido en 500.000 acciones de cien pesos cada una, que se ofrecerían a la suscripción pública. Esa ley disponía — art. 7 — que el nuevo banco no podría ejercer la facultad de emitir billetes sin tener antes el encaje metálico exigido por la ley de creación del Banco Nacional, que se declaraba en estado de liquidación.

36. El mejoramiento gradual de las condiciones económicas del país, al cesar las agitaciones políticas del período

EMISIONES Y COTIZACIONES DEL ORO		
Años	Emisión en \$ m	Valor del peso oro en \$ m
1866	4.000.000	1,06
1871	12.000.000	1,00
1876	39.900.000	1,08
1886	83.264.613	1,39
1889	129.963.333	1,91
1890	189.963.333	2,51
1894	259.367.733	3,57
1899	295.165.967	2,25

crítico 1890 : 1893, trajo por consecuencia el saneamiento de la circulación fiduciaria. El cuadro demuestra las variaciones correlativas de las emisiones de moneda legal, desde el año 1866, en que se inició la de las notas metálicas del Banco de la Provincia convertibles a oro, hasta el año 1899, en que

la ley 3871 aseguró la conversión, estabilizando el tipo de 2,2727 por cada peso oro, que comenzó a hacerse efectiva desde fines del año 1902. Aquella ley dispuso además, en su artículo 3º la formación de un 'fondo de conversión' destinado "a servir de garantía a la conversión de la moneda de papel". Para formar ese fondo se arbitraron los siguientes recursos: 5 % del impuesto adicional a la importación; las utilidades del Banco de la Nación; el producto de la liquida-

ción del Banco Nacional; el producido de la venta del Ferrocarril Andino; las cédulas a oro propiedad de la Nación; y los demás recursos que fijase el presupuesto de la Nación.

37. Un período de prosperidad sólo interrumpido por las alternativas normales del ciclo económico aseguró el éxito del sistema hasta el año 1914. Al estallar la gran guerra europea, entre otras medidas de emergencia destinadas a defender la reserva metálica del país, sancionáronse las siguientes leyes: a) leyes 9479 y 9577, de 8 de agosto y 30 de setiembre de 1914, que autorizan a la Caja de Conversión, por intermedio del Banco de la Nación Argentina, a redescantar documentos comerciales de plazo no mayor de 180 días, emitiendo al efecto los billetes necesarios del tipo actualmente en circulación, siempre que la garantía metálica de la moneda de curso legal no baje de 40 %; b) leyes 9481 y 9506 de 8 de agosto y 30 de setiembre del mismo año que autorizaron al P. E. a suspender la conversión dispuesta por el art. 7 de la ley 3871; c) ley 9483 del 12 de agosto del mismo año, que autorizó asimismo al P. E. a suspender totalmente o parcialmente la exportación de oro mientras durase el estado de guerra.

38. La prohibición de exportar oro se mantuvo hasta el 10 de junio de 1925, fecha en que cesó por decreto del P. E. del 12 de mayo del mismo año. El estado de inconvención a su vez se prolongó hasta el 25 de agosto de 1927, en que, por decreto del P. E., bajo la presidencia de Alvear, se repuso en vigencia el art. 7 de la ley 3871 (1). El momento era propicio para el restablecimiento de la conversión. El país pasaba por un período de prosperidad, que se acusaba en saldos repetidamente favorables del intercambio con el exterior, mientras la reserva de oro de la Caja de Conversión, por efecto de aquéllos, aumentaba en fuerte proporción. El cuadro demuestra el crecimiento constante de la reserva de oro de la Caja de Conversión y de la circulación fiduciaria, desde el año 1902, en que comenzó a funcionar regularmente el sistema de la ley 3871, hasta el año 1914, en que, según se dijo,

---

(1) La Caja de Conversión es como la piedra de toque donde se pone a prueba la sinceridad con que nuestros gobiernos tutelan los intereses del país. Los que no tienen otra mira que el bienestar colectivo, con prescindencia de intereses particulares, la dejan funcionar libremente. El presidente Alvear tuvo el valor y el acierto de reabrir la, permitiendo la libre circulación del oro.

por motivos que se estimaron entonces de emergencia, y para defender la reserva metálica del país, se suspendió la conversión

VARIACIONES DE LA CIRCULACION FIDUCIARIA :		
Años	I	II
1899	1.4	295.169
1900	—	292.385
1901	—	292.385
1902	2.8	293.274
1903	38.241.1	380.180
1904	50.341.6	407.681
1905	90.152.0	498.100
1906	102.731.0	526.747
1907	105.113.8	532.163
1908	126.721.7	581.272
1909	172.519.8	680.359
1910	185.994.3	715.982
1911	189.048.6	722.924
1912	222.875.5	799.803
1913	233.197.7	823.263
1914	224.405.3	803.280
1915	305.636.0	987.645
1916	316.835.3	1.013.098
1917	316.852.1	1.013.136
1918	379.032.6	1.154.456
1919	389.028.7	1.177.174
1920	470.099.9	1.362.563
1921	470.600.1	1.362.563
1922	470.600.1	1.362.563
1923	470.600.1	1.362.563
1924	451.782.9	1.319.797
1925	451.782.9	1.319.797
1926	451.782.9	1.319.797
1927	477.528.4	1.378.432

I. Oro. Caja de Conversión, en miles o/s.  
 II. Circulación fiduciaria, en miles m\$.n.

de los billetes y se prohibió la exportación de oro. Los hechos demostrarían, a poco andar que el pánico de agosto de 1914, bajo el cual, se sancionaron las leyes que suspendían la conversión y prohibían la exportación de oro, era en gran parte injustificado. La exportación de oro iniciada en 1913, en vísperas de la gran guerra de 1914, se hubiera detenido por sí sola, bastando la emisión originaria que existía desde 1899, al dictarse la ley 3871 (pesos 295.165.927), y las que hubieran podido agregarse a ella, al entrar en funcionamiento las leyes de redescuento, para mantener holgadamente la cantidad de medio circulante reclamada por la actividad del mercado. Las cifras del cuadro demuestran, por otra parte, que las convulsiones monetarias provocadas por el estallido de la gran guerra cesaron rápidamente, reanudándose, a partir del año 1915, la corriente de importación de oro, que au-

mentó la reserva de la Caja y, correlativamente, la emisión fiduciaria. No sería razonable pretender, en efecto, que las medidas de emergencia decretadas por el Congreso en agosto y setiembre de 1914 contribuyeron de algún modo

a provocar de nuevo la importación de oro que se verifica en forma persistente durante los años 1915, 1916, 1917 y 1918. Esa importación se debió a los resultados favorables del balance de pagos internacionales, a raíz de las fuertes compras que las naciones aliadas realizaron entonces en el país, provocando un aumento considerable de la actividad productiva y de las exportaciones.

39. La depresión mundial de los años 1921-1922 se patentiza también en el cuadro, por el estacionamiento de la reserva de oro de la Caja de Conversión, que, lejos de aumentar, disminuye durante el año 1924, en razón de las exportaciones de oro que realiza el gobierno de la Nación, en uso de la autorización que le confiere el art. 52 de la ley 11260, para pago de servicios de la deuda externa.

La conversión que se había reanudado en agosto de 1927 no fué duradera. Al período de prosperidad que se desarrolla durante los años 1926 - 1928, sucede la depresión mundial, que se inicia en el segundo semestre del año 1929, y que repercute intensamente en nuestro país. Los saldos del intercambio con el exterior se vuelven nuevamente desfavorables; y nuestra moneda se deprecia en el mercado internacional. Ya en junio de 1928 se había iniciado la exportación de oro, que continuó en forma pronunciada durante todo el año 1929. Desde setiembre de aquel año, el país perdió todo el oro que había importado durante el período anterior de prosperidad, ascendiendo el total de su exportación, en diciembre de 1929, a \$ 426.308.625 moneda legal.<sup>(1)</sup> El Gobierno Nacional se limitó a reponer en la Caja de Conversión, las cantidades exportadas, utilizando para ello las existencias de oro del Fanco de la Nación Argentina, y dejando casi por completo en manos de los bancos particulares, el negocio de la exportación de aquél, so pretexto de no disminuir la cantidad de medio circulante. Por último, para contener el intenso drenaje, que amenazaba la estabilidad de todos los bancos y, particularmente, la del banco oficial, por decreto del 17 de diciembre de 1929, dejó sin efecto el de 25 de agosto de 1927, que había repuesto en vigor el art. 7 de la ley 3871, y volvió al estado de inconversión hoy en vigor.

---

(1) B. DE LA NACIÓN ARGENTINA, *Revista Económica*, vol. II, págs. 222-224.

## CAPITULO II

SUMARIO: 40. Oscilaciones de la teoría monetaria. — 41. La influencia de los deudores y de los acreedores. — 42. Moneda fiduciaria y falsa moneda. — 43. Teoría de Alberdi sobre la crisis. — 44. El curso forzoso, según Alberdi. — 45. Su definición del Banco de Estado. — 46. La complicidad de los gobiernos en la emisión de falsa moneda. — 47. La teoría del billete inconvertible. — 48. Crítica de la misma. — 49. Desinflación monetaria y progreso económico. — 50. La abundancia de medio circulante. — 51. El sofisma de la moneda abundante. — 52. Circulación monetaria y actividad productiva. — 53. La escasez de medio circulante. Una observación de Pareto. — 54. Efectos de la liquidación desastrosa de las crisis. — 55. Un ejemplo. — 56. La inmovilización o congelación de créditos. — 57. Supuesta necesidad de esperar el alza de los precios. — 58. La inflación monetaria no elimina los efectos de la depresión. — 59. Las oscilaciones de los precios. — 60. Efectos perjudiciales de la inflación. — 61. Una observación del novelista Maurois. — 62. Fenómenos dinámicos de la liquidación de las crisis. — 63. El caso de la República Argentina. — 64. Problema social y económico. — 65. Las distintas fases de la crisis en los países industriales y agrarios. — 66. La influencia de factores locales. — 67. Influencia bancaria sobre la liquidación. — 68. La influencia de los propietarios del suelo. — 69. Duración relativa de las fases de prosperidad y depresión. — 70. Efectos probables de la inflación monetaria en la República Argentina. — 71. Variaciones de la tasa del descuento y los precios inflados. — 72. La elasticidad de la circulación monetaria. — 73. Criterios arbitrarios. — 74. El caso de la República Argentina. — 75. Una experiencia reciente. — 76. Inflacionismo y bolchevismo.

40. "Las teorías científicas — dice Vilfredo Pareto — son de dos clases: en una, las teorías se aproximan indefinidamente a un límite; puede decirse en lenguaje matemático que ellas tienen asíntota. Tales son en nuestro tiempo casi todas las de las ciencias naturales. En la otra clase, las teorías, en vez de aproximarse a un límite, oscilan perpetuamente entre dos polos o puntos extremos. Tales son casi todas las teorías económicas y sociales" (1).

La moneda tiene una tendencia milenaria hacia su dete-

---

(1) V. PARETO, *Fatti e teorie*, pág. 195, Firenze, 1920.

rioración; porque en todas las edades de la historia se hace sentir de una manera intermitente la tendencia incoercible de los deudores — sobre todo, cuando tienen el gobierno en sus manos — a despojar a sus acreedores. Por esto, la teoría de la moneda oscila, según Pareto, del polo de la *moneda-mercadería*, donde es un teoría económica, hacia el polo de la *moneda-signo*, donde, más de una teoría económica, es una teoría sociológica que explica la decadencia y renovación de las aristocracias: polo que los deudores deberían proponer que se denominase polo de Knapp, en homenaje al ilustre creador del papelismo, o concepción jurídica, según la cual, moneda es todo objeto que el orden jurídico del Estado reconoce como medio de pago <sup>(1)</sup>.

41. Cuando los loros deudores están en el candelero, la teoría monetaria se aproxima indefinidamente al polo de la moneda-signo. En otros términos, la moneda metálica se falsifica; se pasa de la conversión a la inconversión de la moneda fiduciaria, y por tal medio, los deudores despojan a sus acreedores, o como ahora se dice — eufemismo algo hipócrita —, se transfieren consumos de las clases inactivas a las clases activas <sup>(2)</sup>. Cuando, por el contrario, son los loros acreedores los que se hallan en el candelero, la teoría monetaria se aproxima indefinidamente al polo de la moneda-mercadería, y se respeta o estabiliza el valor de la moneda. A pesar de todas las sutilezas con que Maynard Keynes intenta justificar la inflación monetaria, y lo que llama con otro eufemismo que parece burla cruel o rasgo de humorismo, 'Income Inflation' <sup>(3)</sup>, los hechos prueban que conviene mucho más a la colectividad el gobierno de los loros acreedores que el de los loros deudores. Prueban, además, muy particularmente en el caso de la República Argentina, como se verá, que la infla-

---

(1) G. F. KNAPP, *The State theory of money*, págs. 1-38, Londres, 1924. — Cf. S. LEIERSON, *Exposición y crítica de la teoría estatista de la teoría de la moneda del profesor G. F. Knapp*, Buenos Aires, 1932, *passim*.

(2) Cf. B. FOÁ, *Recenti teorie monetarie del ciclo*, en 'Giornale degli Economisti', pág. 864, diciembre de 1931.

(3) Véase: J. MAYNARD KEYNES, *A. Treatise on Money*, vol. I, págs. 293-298, Nueva York, 1930.

ción, cuando se practica con la falsa moneda del billete inconvertible, agrava los males que pretende remediar, y ocasiona otros peores, como la imprevisión, el optimismo ciego, la relajación de las costumbres, el despilfarro, y en definitiva, daños económicos, destrucción de riqueza, que no se compensan con sus beneficios por lo demás muy discutibles.

42. Es tendencia natural del lenguaje la de llamar ciertas cosas con vocablos cuya significación es diametralmente opuesta a la que aquellas cosas sugieren. Los griegos, por ejemplo, llamaban Ponto Euxino (mar hospitalario) al mar más inhospitalario del mundo antiguo. Por una tendencia semejante, algunos llaman hoy emisión *fiduciaria* a la emisión de billetes inconvertibles, y *redescuento*, a la emisión de billetes también inconvertibles a cambio de títulos de crédito. Huelga el recordar que para que la emisión de billetes — así sean emitidos a cambio de oro o de títulos de crédito — pueda llamarse moneda fiduciaria, o moneda *regulada*, como la denomina Maynard Keynes <sup>(1)</sup>, ES MENESTER QUE LOS CAMBIOS SEAN ABSOLUTAMENTE LIBRES; que puedan realizarse sin traba ninguna la conversión de los billetes y la exportación de oro. Si los cambios fuesen libres sería lícito decir que los billetes son moneda fiduciaria. Se podría efectuar una emisión, cualquiera que fuese: el mercado, por acción automática de la libre concurrencia, corregiría el exceso, expulsando de la circulación las cantidades exuberantes. Pero si no lo son, si se suspende la conversión de billetes, y, al propio tiempo, se prohíbe la exportación de oro; si se traba el volante monetario del mercado, el billete deja de ser moneda fiduciaria y se transforma en falsa moneda, que sólo circula por compulsión gubernativa. La inflación produce entonces una falsa prosperidad, cuyas consecuencias lejanas son harto más perjudiciales que la desinflación o enrarecimiento del medio circulante. Tal es el caso de la República Argentina, durante el período 1886 - 1899, esto es, durante el período que se inicia poco antes del establecimiento de los llamados bancos nacionales garantidos y se prolonga hasta la estabilización monetaria impuesta por la ley 3871. Como se ha visto, aquellos bancos se fundaron con el pretexto consabido de la escasez de

---

(1) *Op. cit.*, I, págs. 4-10.

medio circulante. En el mismo año de su fundación, empezó

Años	I	II	III	IV
1886	139	89.197	165.243	38.427
1887	135	94.070	201.774	89.895
1888	148	129.505	228.524	123.077
1889	191	163.647	254.715	304.205
1890	251	245.100	245.059	103.011
1891	387	261.408	170.426	90.315
1892	332	281.608	204.851	80.863
1893	324	306.743	190.313	82.637
1894	357	208.702	194.476	79.442
1895	344	296.743	215.164	70.556
1896	296	295.165	228.965	45.518
1897	291	292.703	199.458	50.909
1898	258	292.046	241.258	40.867
1899	225	291.342	301.768	45.449

I. Premio % medio del oro en m\$.  
 II. Circulación fiduciaria, miles m\$.  
 III. Intercambio con el ext., miles c\$.  
 IV. Transmisión inmobiliaria en la capital federal, miles m\$.

el desenfreno de las emisiones inconvertibles y juntamente con ellas, como lo exterioriza el cuadro, el abuso del crédito público y privado y la locura de la especulación inmobiliaria en Buenos Aires, en suma, la falsa prosperidad de los años 1888-1890 (1). La emisión creció, de pesos 94.070.000, en 1887, a pesos 129.505.000 en 1888, a 163.647.000

en 1889, a 245.000.000 en 1890, pasando después, al caer los bancos nacionales garantidos, con las emisiones directamente sancionadas por el Congreso, a \$ 261.408.000 en 1891, a 281.608.000 en 1892 y al máximum de 306.743.000 en 1893, para descender a 291.169.000 en 1899, al sancionarse la ley 3871. Simultáneamente, las transmisiones inmobiliarias en Buenos Aires aumentaron de \$ 83.895.000 en 1887, a \$ 123.077.000 en 1888, y a 304.205.000 en 1899, para caer súbitamente a 103.011.000 en 1890, — año del *crack* —, y descender más tarde a 40.867.000 en 1898 (2). Las cifras del comercio exterior pasaron de pe-

(1) V. PARETO, *Cours*, vol. I, párr. 315, que también menciona el hecho, sugiere la sospecha de que las estadísticas de exportación, fueron exageradas maliciosamente, para engañar a los prestamistas europeos. Los partidos políticos de oposición atacaron entonces duramente al gobierno, pero no mencionaron el hecho a que se refiere Pareto.

(2) El hecho fué señalado como síntoma del período de prosperidad del ciclo económico, por M. TOUGAN-BARANOWSKY, *Les crises industrielles en Angleterre*, pág. 255, París, 1913: "Las especulaciones sobre terrenos urbanos y la locura de las construcciones alcanzaron, por ejemplo, enormes proporciones en Viena, en vísperas del famoso crack de 1873, en Berlín hacia la misma época, y en la República Argentina hacia 1890".

201.774.000 o/s en 1887, a 254.715.000 en 1889, para descender a 170.426.000 en 1891. “Los años que precedieron inmediatamente a 1890 fueron para la República Argentina una época de la más insensata locura de las especulaciones. Durante tres años, de 1887 a 1890, se formaron 250 sociedades por acciones cuyo capital nominal ascendió a la suma de 764.000.000 de dólares. A lo que se agregó la imprevisión gubernativa extrema: el gobierno argentino, tan desprovisto de escrúpulos como la mayor parte de los otros gobiernos de América del Sur, de ningún modo pensaba en el porvenir. Los déficits habían sido cubiertos por empréstitos<sup>(1)</sup>, pero ni éstos bastaban. El gobierno no temió recurrir al medio extremo, a la emisión de papel moneda. En poco tiempo el país se vió inundado de papel-moneda”<sup>(2)</sup>. El grave daño de las emisiones no es el de las primeras, sino el de las que siguen inevitablemente, como se verá por las observaciones de Alberdi; porque una vez implantado el sistema de la emisión, los gobiernos y, desde luego los malos gobiernos, difícilmente renuncian a ella. Lo demuestran las cifras del cuadro.

43. El ilustre escritor argentino J. B. Alberdi fué uno de los primeros en examinar profunda y municiosamente los efectos perniciosos de la inflación monetaria. Ahondando análisis iniciados por J. Stuart Mill, Coucelle Seneuil y Clement Juglar, cuya densa monografía sobre las crisis comerciales se había publicado pocos años antes<sup>(3)</sup>, y particularizándose con el estudio de las crisis argentinas, cuya significación histórica y cuyos trastornos políticos y sociales había explicado luminosamente<sup>(4)</sup>, vió desde luego el carácter psicológico y

---

(1) El hecho ha sido señalado antes por J. B. ALBERDI, *Obras Completas*, VII, 207: “nuestros presupuestos jamás dejan de presentar sobrantes, acompañados de *deficits*, que exigen empréstitos, nunca aplicados a cubrir los *deficits*, sino a supuestos trabajos de utilidad pública”.

(2) M. TOUGAN-BARANOWSKY, *op. cit.*, pág. 160.

(3) El estudio de Alberdi, comenzado en 1874, se terminó en 1876. — Cf. J. B. ALBERDI, *Estudios económicos*, págs. 5, 274, 323 y 413, en *Escritos Póstumos*, vol. I, Buenos Aires, 1895.

(4) Véanse sus estudios titulados: *De la anarquía y sus dos causas principales*, *Crisis permanente de las Repúblicas del Plata*, en *Obras completas*, vol. VI, págs. 151, 219, 384 y 430. Aun prescindiendo de las exageraciones a que le indujeron la pasión política y los enconos personales, de que rebosan todos sus escritos, las ex-

moral del fenómeno. Las crisis, escribía, “nacen del pánico y del escepticismo, más que de la destrucción de capital efectivo. Se curan naturalmente por el renacimiento de la confianza, es decir, de la creencia, del crédito” (1). ... “El mal — agregaba —, está en la ignorancia del origen moral de la riqueza y de la causa moral de pobreza, que es el doble vicio del ocio y del dispendio” (2). Alberdi vió con claridad el carácter peculiar de las crisis en América del sur. “Hay una *riqueza* y una *pobreza* que se pueden llamar *Sud-americanas*... Tenemos suelo grande, fértil, variado, de buen clima — luego somos ricos. Y vivimos y gastamos y nos endeudamos como ricos, aunque el suelo esté sin habitantes, es decir, sin sociedad civilizada... Nos dice la ciencia de la riqueza, que la pobreza, su reverso, tiene por causas la *ociosidad* y el *dispendio*... Sin embargo, los mismos que reptimos a cada instante los teoremas de esa ciencia, nos creemos opulentos en medio de los andrajos de la miseria, de la deuda y de la insolvencia, si poseemos un territorio fértil, variado y de buen clima, sin advertir por un momento que la sociedad ociosa y disipada es crigen y causa de la pobreza, aunque habite el suelo más privilegiado del mundo” (3).

44. Tratando particularmente del curso forzoso y de la inflación, escribe: “Emitir billetes de circulación pública es levantar empréstitos públicos, que hacen los que reciben los billetes a los que los emiten... (4) El curso forzoso es el crédito impuesto, el préstamo involuntario y arrancado del que es obligado a recibir un billete... Una vez establecido el papel moneda es difícil de suprimirlo, cuando es el Estado el que lo emite, porque suprimirlo es deshacerse del poder de levantar empréstitos ilimitados y sordos; es abdicar el poder omnímodo de disponer de la fortuna de todo el mundo... El vulgo tomando el papel por moneda o medida de valor y el oro por mercancía cuyo valor variable se mide por el papel, incurre en el *qui pro quo* del que piensa que es la barranca la que sube o baja cuando el nivel del río baja o sube... Las crisis comerciales conócense naturalmente por el instrumento sobera-

---

plicaciones históricas y económicas de Alberdi son en lo esencial las más satisfactorias, las que mejor convienen a los hechos.

(1) *Escritos póstumos*, I, 28.

(2) *Op. cit.*, I, 46.

(3) *Op. cit.*, I, 64-66.

(4) *Op. cit.*, I, 377.

no de los cambios: —el medio circulante, el dinero, el crédito. El barómetro de sus oscilaciones y movimientos es el descuento de los bancos. El aumento de su cartera revela el de la circulación. El exceso del préstamo engendra naturalmente el exceso de especulación. Puesto así el dinero en manos de todos, todos se creen ricos, aunque el dinero no sea propio. La mera posesión del dinero tiene la virtud de infundir confianza en el poder propio. Todos emprenden y emprenden sobre todo, sin más razón que la de poseer dinero para ello. Todo el mundo gasta como rico, no según sus entradas reales, sino según sus valores imaginarios. De ahí el lujo general que se ostentá en esas situaciones. Cada uno cree poderlo sostener con el dinero que cree poder ganar. Para sostenerlo cada uno quiere ser más rico, y no hay negocio que no emprenda con el dinero facilitado por los bancos. Todos los precios y valores se levantan. Los salarios aumentan de más en más. La inmigración atraída por ellos, aumenta a la par. El oro depreciado corre a torrentes por las calles. La sociedad rebosa de bienestar y progreso; pero en realidad es entonces cuando se encuentra al borde del abismo. Repentinamente cesa ese movimiento, por una mala cosecha o por depresión de los productos del país. Las importaciones exceden a las salidas. Es preciso oro para pagar el déficit. El oro emigra y se encarece a medida que sale del país. El papel se deprecia a medida que el oro sube. La alarma se pronuncia. El crédito se contrae. Los vencimientos llegan. Todo dinero es imposible de obtener. Vienen los protestos, los embargos, las ventas forzadas, las quiebras, las ruinas, los suicidios, las fugas, la pobreza general, la liquidación de todos” (1).

45. Refiriéndose particularmente a nuestro país, agrega “una república con un banco de Estado es un absurdo, un contrasentido: una república imperial como la de Augusto y Tiberio; un imperio libre como los de Rusia y Brasil, con sus emperadores banqueros, cuya simple voluntad es medio circulante y moneda corriente... Tales bancos son fábricas de crisis, de pobreza pública y de ruina oficial. Lo peor para la República Argentina, es que este sistema está no solamente en sus instituciones, sino en sus costumbres, en sus convicciones, e nsus ideas, en su educación” (2). Nadie, como Alberdi, ha

(1) *Op. cit.*, I, 362, 363, 383 y 384.

(2) *Op. cit.*, I, 409, 410.

visto con tanta claridad el mal que ocasiona la inflación y el consiguiente abuso del crédito público y privado. “La crisis que arruina una gran masa de capital en un mercado de Sud América, — escribía, — deja estragos que no se repararán en largo tiempo, porque el capital destruído debió su origen a causas que no existen en el país. Extranjero y exótico de origen, dejó en el país extranjero de que emigró las causas que lo produjeron y formaron; y una vez destruído en el país naciente y pobre de su inmigración, deja un vacío irreparable en él, de otro mdo que por la inmigración de un nuevo capital venido de un país extranjero, en que se produjo y formó el primero” (1). De ahí la importancia fundamental del factor psicológico de la confianza, en países, como la República Argentina, que requieren imprescindiblemente la importación de los capitales extranjeros. Alberdi termina sentenciosamente: “en materia de crédito, como en materia de libertad, el abuso no existe donde falta el uso. El uno parece ser la condición del otro. El crédito como el alimento hace vivir si es moderado y mata si es excesivo” (2).

46. Tal es el cuadro de la inflación monetaria, fiel y minuciosamente descrito por Alberdi. Como el Estado es de ordinario más importante y poderoso de los malos deudores, y cuenta entre sus atributos y recursos *de emergencia*, como suele decirse, el monopolio del fraude monetario, se convierte con suma facilidad en cómplice o instrumento de los malos deudores. De ahí que, según el propio Maynard Keynes lo reconoce, el nominalismo o papelismo de Knapp haya imperado en el mundo por más de cuatro mil años. La historia monetaria argentina, cuyo reflejo teórico es el admirable estudio de Alberdi, comprueba, por lo demás, la verdad de la observación paretiana tocante al carácter mudable de la teoría monetaria: desde 1810 hasta 1932, esto es, en los cientos veintidós años de existencia independiente, la República Argentina ha vivido 32 años en el polo de la moneda-mercadería, y 90, aproximadamente, en el polo de la moneda-signo. La emisión, por desgracia, está como inserta en nuestras costumbres.

47. En diversas oportunidades, las aspiraciones emisio-  
nistas de los deudores han encontrado intérpretes —, de ordinario entre ellos mismos —, apologistas del sistema de la

(1) *Op. cit.*, I, 431.

(2) *Op. cit.*, I, 428.

inflación monetaria, al que atribuyen los progresos materiales y el crecimiento del país. La abundancia de moneda, según ellos, estimula y facilita en toda forma la actividad productiva y el aumento de la riqueza, difunde la prosperidad y propaga, por consecuencia, el bienestar a todas las clases sociales (1). Es menester, pues, asegurarla, recurriendo, si a mano viene, a la emisión de los billetes inconvertibles. La desinflación monetaria, en cambio, esto es, la restricción de la cantidad de moneda en circulación, es dañosa, porque restringe la actividad productiva, y disminuye, por consiguiente, la prosperidad y el bienestar del país. La primera afirmación, a saber, la de que la abundancia de moneda estimula y facilita la actividad productiva, cuenta hoy con el sufragio del eminente economista inglés Maynard Keynes, profesor de la Universidad de Cambridge. “La comprobación que emerge de la obra de Keynes, — y que se halla por decirlo así en germen en los breves y brillantes, pero un tanto superficiales capítulos históricos —, no es de las más confortadoras. Atribuye, en efecto, el puesto de honor entre los factores del desarrollo de la sociedad moderna, a un elemento en cierto sentido frívolo y casual, esto es, a la creceiente abundancia de medios de pago y consiguiente ‘profit inflation’ y transferencia de consumos de las clases inactivas” (2).

48. La afirmación es enteramente arbitraria, y se funda en una hipótesis sutilísima que, tan lógica y verosímil como parezca, no puede comprobarse por medio de la estadística o de la observación directa, a saber, que: “pueden darse ahorros sin inversiones correspondientes, si se considera lo que acaece cuando un individuo se abstiene de gastar en el consu-

---

(1) “La Argentina es quizás el país del mundo que se emancipó más pronto de la circulación a metálico; y bajo un régimen permanente de billetes, no siempre convertibles, ha logrado envidiable prosperidad.” ALVAREZ, *op. cit.*, pág. 97. El razonamiento sería inobjetable, si se demostrase previamente que bajo un régimen de moneda metálica, la ‘envidiable prosperidad’ hubiera sido menor: necesidad lógica que los emisionistas ni siquiera sospechan. Se demuestra, por el contrario, como puede verse a continuación, que, bajo un régimen de moneda metálica, el progreso económico es más rápido que bajo el régimen de falsa moneda.

(2) B. FOÁ, *ibid.* Tal afirmación asomaba ya tímidamente en el libro anterior de J. MAYNARD KEYNES, *A tract on monetary reform*, págs. 39-40, 1924, cuya argumentación, más artificiosa y brillante que sólida, rebatí en mis *Estudios de historia y economía*, págs. 237 a 255, Buenos Aires, 1930.

mo su rédito monetario... Hay en el mercado un adquirente menos de bienes de consumo, y en consecuencia los precios de éstos disminuyen. Esta disminución de precios aumenta el poder adquisitivo del resto de la colectividad... Si los otros individuos procediesen a reducir correspondientemente su gasto de consumo y a aumentar en consecuencia su ahorro, ello sólo tendría el efecto de aumentar después el poder adquisitivo de aquella parte del rédito que gastan. Entretanto los que ahorran se hallan individualmente más ricos por el pimpor-te de su ahorro; pero los productores de mercaderías de consumo que han vendido su producción correspondiente a un precio más bajo se encuentran más pobres por un importe igual" (1). El hecho podría realizarse tal vez en una economía *estática*, en la cual se verificasen punto por punto todas las condiciones de la hipótesis. En la realidad, profundamente *dinámica*, esas condiciones sólo podrían verificarse por una serie de coincidencias muy poco probable. El artificio desmentido por los hechos está precisamente en la frase condicional: *si los otros individuos procediesen a reducir correspondiente su gasto de consumo*. Porque las demandas de mercaderías de consumos tienen elasticidades muy distintas, y porque también son muy distintas, correlativamente, de un instante a otro,, las ofelimidades elementales de aquellas mercaderías. En otros términos, no todos los individuos reaccionan de igual modo ante la oscilación de los precios. Unos aumentan sus consumos, donde otros los disminuyen, provocando en los precios movimientos de diferente amplitud y opuesto sentido. No puede, por consiguiente, afirmarse que el ahorro de los consumidores empobrezca por un importe igual a los productores de artículos de consumo.

49. Los hechos prueban, por el contrario, al menos en lo que atañe a la República Argentina, que los períodos de desinflación monetaria, esto es, los períodos de conversión y contracción del medio circulante, coinciden con períodos de progreso más acelerado en el desarrollo económico. Si se consideran las cifras del comercio exterior como índices de la velocidad del progreso económico, las cifras del cuadro contenido en la pág. 28, demuestran que a la inflación monetaria del período 1890-1893, corresponde un progreso relativamente lento; y en cambio, a la desinflación del período 1894-1901, corresponde un período de progreso relativamente acelerado,

---

(2) J. MAYNARD KEYNES, *A Treatise on money*, I, 178.

hasta alcanzar un máximum de 301.768.000 pesos en el comercio exterior, que coincide con un mínimum de 291.342.000 de circulación fiduciaria, y con la iniciación de un período de conversión y estabilidad de la moneda. Podría demostrarse que el hecho se verifica también, de una manera general, en un período largo.

50. Parecería inferirse de las afirmaciones de Maynard Keynes que, al hablar de inflación, se refiere a la que, como se ha visto, denomina moneda *regulada*, esto es, a la moneda convertible. Pero nuestros emisionistas, al ensalzar las virtudes imaginarias de la inflación, se refieren a la falsa moneda, esto es, el billete inconvertible. Que la abundancia de moneda verdadera o si se quiere, inflación de billetes convertibles, puede ser beneficiosa para el fomento de la actividad productiva, es cosa que vieron con claridad nuestros viejos financistas, antecesores, en esto, de las hipótesis de Maynard Keynes, en lo que tienen de aceptables.

“Se critica a la Caja de Conversión, — escribía en 1910 el doctor Rufino Varela, — diciendo que está *empapelando* al país con su función de dar ilimitadamente moneda contra oro, y se olvida que eso que se llama *empapelamiento*, es precisamente la función de hacer aptos para el crédito, para el préstamo, para la circulación, los capitales que se han ganado en oro, o que al país se introducen en oro... Hay que convencerse y no considerar como *empapelamiento*, la mayor suma de papel que el público retira de la Caja de Conversión entregándole oro, porque ese papel es *capital en efectivo*, que busca entrar en la circulación por el único medio que los hábitos monetarios permiten en nuestro país” (1).

51. El razonamiento de los emisionistas, entraña, por otra parte, una petición de principio, que invierte arbitrariamente los términos del problema: la prosperidad es grande, se dice, porque abunda el medio circulante. Pero los hechos prueban lo contrario: el medio circulante abunda, porque la prosperidad es grande. Se confunde, pues, por otra manera que aflige, la causa con el efecto. Y hasta sería preferible decir que se confunde una relación de interdependencia funcional con una relación de causalidad. Lo correcto es decir, por consiguiente, que prosperidad y abundancia de medio cir-

---

(1) CÁMARA DE DIPUTADOS DE LA NACIÓN, *Proyectos financieros y estudios monetarios*, págs. 33-35, Buenos Aires, 1911.

culante se hallan en relación de interdependencia. De donde se infiere que el medio circulante abunda, *cuando* aumenta la prosperidad; pero de ningún modo, que la abundancia de medio circulante sea *causa* de la prosperidad.

52. En efecto, mientras el billete mantiene su calidad de convertible, esto es, mientras no degenera en falsa moneda, la cantidad de medio circulatorio no es arbitraria: se determina, por acción de la libre concurrencia, con todas las otras cantidades económicas, a saber, cantidades y precios de productos y servicios productores. Por esto la ley 9479, en su art. 3º, dispone juiciosamente que la Caja de Conversión sólo descontará documentos 'comerciales de plazo no mayor de 180 días'. La cantidad y el monto de estos documentos, cuando no son de favor, préstamos de consumo improductivo o simples renovaciones de documentos anteriores, depende de la actividad productiva (industrial y comercial). Si esta actividad crece, el número y el monto de aquellos documentos crecen correlativamente. Si, por el contrario, la actividad productiva decrece, también decrece la cantidad de documentos redescontables. Durante los períodos de depresión, como el que hoy atravesamos, la industria y el comercio languidecen por disminución de su actividad; las ventas disminuyen; la masa de documentos redescontables auténticos desciende necesariamente, y por consecuencia, tiende a restringirse la cantidad de billetes que pueden emitirse a cambio de títulos de crédito representativos de las actividad productiva, como lo

1932 Meses	I	II	III
I	359.4		359.4
II	359.2		359.2
III	359.4		359.4
IV	359.4		359.4
V	354.7	68.0	422.7
VI	298.3	170.0	468.3
VII	278.8	170.0	448.8

I. Redescuento comercial, leyes 9479 y 9577, utilizadas por decreto del P. E. de abril 25 de 1931.  
 II. Redescuento de títulos autorizado por la ley 11.580, sobre empréstito patriótico.  
 III. Total de redescuento.  
 Todo en millones m\$n. (1).

demuestra el cuadro adjunto, en el cual se verifica que el redescuento comercial, esto es, el que se realiza de acuerdo con las leyes 9479 y 9577, ha disminuído, de enero a julio de este año, al acentuarse la depresión de \$ 359.400.000, a péps 278.800.000, aumentándose, sin embargo, la suma total del redescuento, por haberse puesto en vigor la ley de

empréstito patriótico, que autoriza al P. E. a redescantar los

(1) BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA, *Revista Económica*, V, 89.

títulos de aquél en la Caja de Conversión: forma característica de todas nuestras viejas emisiones de billetes incorvertibles. En tales condiciones, la coincidencia de la depresión y de saldos desfavorables en el balance de pagos internacionales, acentúa el dato más significativo de la restricción fiduciaria, a saber, la fuga del oro, a veces agravada por el déficit financiero y el recargo de los servicios de la deuda externa —, como ha ocurrido en la República Argentina, país esencialmente deudor, esto es, importador de capitales monetarios —, y neutralizada en parte por la dilatación del crédito, o por el aumento de la velocidad del medio circulatorio y de las cuentas corrientes bancarias: efectos que, o se acumulan o se compensan (1).

53. Suele decirse que la falta o escasez de medio circulante provoca la depresión, y que, por consecuencia, la emisión, remedio infalible de aquélla, según la farmacopea económica de los emisionistas, acaba necesariamente con ésta: *ignorantia elenchi* que, después de las consideraciones precedentes, sería ocioso patentizar si no fuesen tan graves los daños que ocasiona. La depresión y la prosperidad son fases normales y periódicas del ciclo económico, que de ningún modo pueden atribuirse a escasez o abundancia de medio circulante (2). La falsa ciencia de los emisionistas razona, sin embargo, como si la escasez fuera la causa y la depresión el efecto, de donde infiere intrépidamente que, suprimida aquélla, desaparece de necesidad ésta; y no advierte que los hechos prueban cabalmente lo contrario, a saber, que la escasez de medio circulante es, en otros, uno de los síntomas de la depresión: no hay depresión porque haya escasez de medio circulante; antes bien, hay escasez de medio circulante, porque hay depresión.

Las cifras del cuadro inserto a continuación demuestran que la supuesta escasez de medio circulante es el mito

---

(1) Todos estos hechos se han comprobado, en lo que atañe a nuestro país, en los trabajos que realiza la Oficina de investigaciones económicas del Banco de la Nación Argentina. Véase *Revista Económica*, II, págs. 8-10.

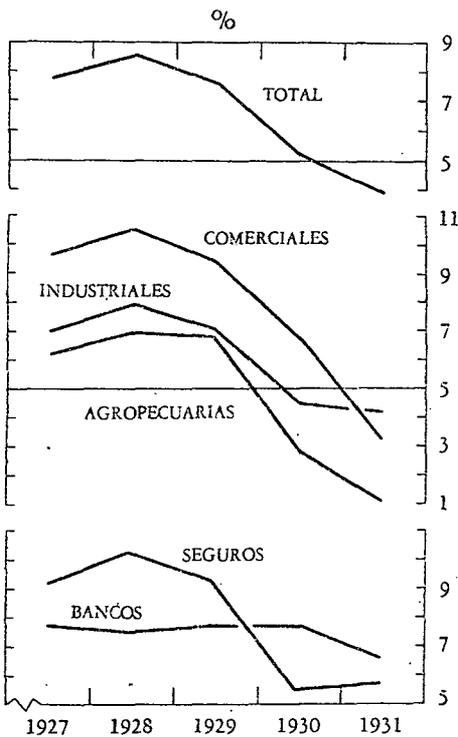
(2) W. Mitchell distingue cuatro fases dentro del ciclo: depresión, renacimiento (revival), prosperidad y receso. Cf. THORP MITCHELL, *Business Annals*, VI, 37, New York, 1926.

Años	I	II	Años	I	II
<b>1927</b>			<b>1930</b>		
A.	1.383,5	98,3	E.	1.367,2	94,5
S.	1.451,9	98,2	F.	1.373,5	95,0
O.	1.519,1	97,6	M.	1.364,2	95,5
N.	1.538,6	98,1	A.	1.356,5	94,2
D.	1.564,7	98,1	M.	1.354,5	93,7
			J.	1.352,0	92,7
<b>1928</b>			J.	1.343,0	92,3
E.	1.623,0	98,4	A.	1.337,1	91,8
F.	1.660,7	98,9	S.	1.335,7	90,8
M.	1.723,2	99,4	O.	1.324,1	90,0
A.	1.744,0	99,4	N.	1.294,8	88,3
M.	1.774,4	99,5	D.	1.282,6	87,0
J.	1.784,5	99,0			
J.	1.783,7	98,9	<b>1931</b>		
A.	1.782,9	98,2	E.	1.248,1	87,7
S.	1.781,8	98,2	F.	1.229,9	88,0
O.	1.757,9	97,8	M.	1.202,4	87,0
N.	1.757,4	97,6	A.	1.289,0	86,3
D.	1.749,9	97,2	M.	1.270,5	86,7
			J.	1.254,1	86,6
<b>1929</b>			J.	1.241,0	85,8
E.	1.744,8	97,7	A.	1.229,2	86,2
F.	1.738,9	97,8	S.	1.208,2	86,9
M.	1.698,9	98,0	O.	1.200,5	96,4
A.	1.666,7	97,8	N.	1.238,5	96,7
M.	1.638,3	95,7	D.	1.252,4	93,5
J.	1.559,2	95,1			
J.	1.528,1	96,6	<b>1932</b>		
A.	1.514,7	96,2	E.	1.247,5	91,5
S.	1.487,5	96,2	F.	1.241,0	91,9
O.	1.442,2	96,1	M.	1.241,1	92,1
N.	1.381,9	95,1	A.	1.241,1	91,4
D.	1.340,6	94,4	M.	1.304,4	90,7
			J.	1.350,0	90,0

I: Emisión fiduciaria, en miles m\$.n.

II: Índice de precios al por mayor (1926 = 100).

con que se pretende infructuosamente disimular la contracción de los créditos bancarios, impuesta por el descenso general de los precios en el mercado mundial, y por la consiguiente disminución de la solvencia, o la total insolvencia, de muchísimos deudores. Sería ocioso demostrar que, al experimentar los precios de nuestros productos, bajas que oscilan entre el 40 y el 50 %, en el mercado mundial, y al descender por tanto el valor de nuestras exportaciones, disminuyó en unos casos, desapareció totalmente en otros, la solvencia de un gran número de productores. Viéronse, pues, los bancos obligados a disminuir, o suprimir, correlativa y proporcionalmente los créditos que les acordaban. En consecuencia, si en julio de 1928, todavía en plena prosperidad,



República Argentina. Sociedades Anónimas: Variaciones de la tasa de rendimiento, durante el período 1927-1931

la circulación fiduciaria llegó a 1.784.500.000 pesos, no puede pretenderse que sea insuficiente hoy una circulación de 1.350.000.000 de pesos, cuando bastaría, en todo caso, un ligero aumento de la velocidad de circulación, ya fuese de los billetes o de las cuentas corrientes bancarias, para remediar el pretendido defecto. La disminución de 434.500.000 pesos corresponde, por otra parte, a la variación de los demás índices económicos, como puede comprobarse en el gráfico, donde se ve que las ganancias netas de las sociedades anónimas, comerciales, industriales, agropecuarias, seguros y bancos, alcanzan un máximo durante el año 1928, en el período de prosperidad que terminó a fines de ese año, y descienden luego, a medida que se acentúa la depresión. En la

República Argentina. Sociedades Anónimas: Variaciones de la tasa de rendimiento, durante el período 1927-1931

parte superior del gráfico se ve asimismo que la tasa total descende, de 8 ½ %, en 1928, a menos del 4 %, en 1931 (1).

Esta forma particular de sofisma (*non causa pro causa*) ha sido también admirablemente ilustrada por V. Pareto:

“Se puede ignorar que B es la consecuencia de A, querer considerarlo deliberadamente consecuencia de C. Los errores científicos entran en el primer caso... Se encuentran ejemplos del segundo caso en las *ficciones legales*, en los razonamientos de que hacen uso los partidos políticos para oprimirse recíprocamente, o en otras circunstancias semejantes; y es así como se razona en la fábula del lobo que quería devorar al cordero. La mayor parte de los razonamientos que se hacen para establecer impuestos pertenece al mismo género: se declara que se quieren los impuestos B (en nuestro caso la emisión B) inspirándose en ciertos principios de justicia o interés general; pero en realidad B se halla vinculado por una relación de causa a efecto, con una ventaja A de la clase dominante.” (2)

54. La observación de los hechos que han ocurrido en la República Argentina durante las depresiones provocadas por la guerra mundial y las que se han verificado después de ella, prueba que las crisis se han liquidado en forma desastrosa. La inconvención y la prohibición de exportar oro han mantenido un estado de inflación monetaria relativa y, por tanto, un alza relativa del nivel de los precios. Al obstruirse en forma permanente la oscilación normal y la baja de aquéllos, se agobia el mercado con un estado de rigidez e inmovilización profundamente dañoso; se permite a muchísimos deudores morosos mantener en sus balances, como si fueran valores reales, valores ficticios o perjudicados que requieren un fuerte correctivo de amortización o disminución; se dificulta la liquidación de una masa tal vez enorme de malos negocios, y se impide por consecuencia que se practique la corrección o reajuste de los precios, sobre la base de valores reales, y no ficticios, abultados por la perspectiva de la liquidación o de la quiebra, corrección que permitiría superar la crisis y reanudar en términos normales la actividad de los negocios.

(1) BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA, *Revista Económica*, V, 105. La oscilación desfavorable se verifica, durante el quinquenio 1928-1932, en casi todos los índices económicos estudiados en esa Revista: V, 84-85.

(2) V. PARETO, *Manuel d'économie politique*, cap. II, Nº 12.

55. Un ejemplo ilustrará el procedimiento generalmente empleado para dificultar la liquidación de la crisis, al amparo del estado rígido de precios, o poco menos, que la inflación monetaria permite. Un deudor de un millón de pesos, por ejemplo, con garantía hipotecaria de un campo que, según su propia estimación, vale dos millones, formula de ordinario el balance contenido en el cuadro. Balance de ficción, en el

<i>D é b i t o</i>		<i>C r é d i t o</i>	
Deuda . . . .	1.000.000	Inmueble. . .	2.000.000
Capital. . . .	1.000.000		
Sumas iguales.	2.000.000		2.000.000

que se inscribe por dos millones el valor del inmueble, para que arroje un saldo positivo (capital) de un millón. El deudor sabe, sin embargo, que su campo sólo vale 700.000, y que lejos de arrojar su balance un saldo positivo de 1.000.000, arrojaría en caso de liquidación inmediata un saldo negativo, esto es, una pérdida de 300.000. De ahí que el deudor de nuestro ejemplo, hable de escasez de medio circulante, de circulación monetaria rígida (otra frasesilla equívoca y a la moda durante la depresión, puesto que la rigidez no se nota, como se verá, sino en vísperas de la inflación), y de la necesidad de una circulación elástica, — y del consabido banco central de reserva, — en todo lo cual se disimula en realidad el deseo vehemente de la inflación monetaria, esto es, de nuevas emisiones, aunque sea de billetes inconvertibles, que no dejarían de provocar el alza de los precios. De tal modo, el deudor del cuento, acaso con la complaciente y explicable inacción de su acreedor, que fué tal vez cómplice del abuso de crédito, y no se resigna a confesar un quebranto de consideración en su propio balance, por temor a sus accionistas, puede seguir manteniendo la ficción del balance, y esperar un alza artificial de los precios — *artificial*, puesto que no corresponde a una mayor o más intensa productividad, y sólo se debe, por ejemplo, a un nuevo flujo de inflación monetaria — que le permita restituir en mala moneda el préstamo que recibió en buena moneda.

56. Puede juzgarse del grado de inmovilización, considerando que sólo en el Banco Hipotecario Nacional, los préstamos en mora ascendían, según la memoria del año 1930, a \$ 742.224.733 m/l., y los servicios en mora correspondientes a esos préstamos, a \$ 88.216.501. La memoria de 1931 ya

no consiguna la cifra de los préstamos en mora, acaso porque no se ha estimado prudente divulgarla. Por extrapolación lícita, tratándose de una fecha inmediatamente próxima, puede calcularse que excede ya de 800.000.000 de pesos y los servicios en mora correspondientes, a 127.512.317 pesos m/l., según balance al 31 de julio del corriente año. Habría que agregar a esa suma, los créditos también en mora del Banco de la Nación Argentina (cauciones oficiales + créditos garantizados + deudores en gestión + casi la totalidad de las prendas agrarias, y sin contar las renovaciones de documentos en cartera), que según balance al 30 de junio de 1932, ascienden a 648.000.000 de pesos, aproximadamente, y los de instituciones y bancos particulares. Se llegaría quizá a una suma no menor de 2.500 millones de pesos, que hoy oprime al mercado y dificulta el retorno a la normalidad.

57. Los emisionistas razonan aquí en la misma forma sofisticada ya referida. Para liquidar, — dicen, — hay que esperar a que los precios suban. La realidad prueba, en cambio, inexorablemente, lo contrario: para que el movimiento ascensional de los precios se reanude, es menester liquidar previamente. Si, entretanto, el flujo de la inflación monetaria crece con nuevas emisiones de billetes inconvertibles, la falsa prosperidad que se provoca con ella no elimina las causas de la depresión; muchos acreedores y rentistas son expoliados del fruto de sus ahorros; la liquidación sólo se realiza en apariencia, provocando fuertes traslaciones o remociones de riqueza, — las consabidas transferencias de consumos de las clases inactivas a las clases activas, — que arruinan o empobrecen a muchas categorías de individuos; los efectos de la depresión, eliminados superficialmente, por aquello de que no taparse el cielo con una criba, se acumulan; en definitiva, el malestar crece; y sobrevienen nuevas depresiones más profundas aún que las anteriores, como lo revelan en forma inequívoca las cifras del cuadro contenido en la pág. 28, para el período 1886-1890. El estimulante de la inflación concluye por matar al paciente, porque como la morfina o la cocaína para los viciosos, requiere, a fin de lograr los mismos efectos, aumentos graduales de dosis que acarrear la muerte. Los acreedores bancarios, por su parte, cómplices inconscientes o aturdidos, a veces, de la morosidad de los deudores, hubieran podido liquidar, con quebrantos de 10, 20, o tal vez 30 %, descongestionando el mercado, y apresurando de tal suerte

el fin de la depresión; y terminan por liquidar con quebrantos de 60, 70, y aún 100 %<sup>(1)</sup>. Los hechos prueban, en efecto, que, si en materia médica se da oxígeno al moribundo, pues hasta el último instante hay una esperanza de reacción, en materia económica (industrial y comercial) hay que despertarlo a tiempo, pues la prolongación de la agonía puede causar daños a los sobrevivientes.

58. La inflación monetaria no elimina los fenómenos característicos de la depresión, a saber, el exceso en el número de empresarios y en el monto total de la producción, la desaparición de los beneficios, el pesimismo y el retraimiento de los rentistas, que no acuden a invertir sus ahorros en la producción, la disminución gradual de los consumos y la consiguiente baja de los precios. Así, pues, la prosperidad ficticia que provoca en un país determinado la inflación monetaria, concluye por agravar los males que pretendió remediar. Porque la experiencia demuestra que los precios *inflados* no poseen las propiedades saludables de los precios naturalmente *elevados*. Para que aquéllos tuviesen tales propiedades, sería menester que el mundo formase una sola colectividad, donde un superior político practicara un sistema universal de inflación monetaria. Aún en tal hipótesis, evidentemente absurda, la pretensión de mantener un nivel constante o casi constante de precios, modificando, como lo pretende Maynard Keynes, las tendencias *alcistas* o *rebajistas* del público<sup>(2)</sup>, sería una quimera, por cuanto hay factores psicológicos que ninguna autoridad podría regular. La conveniencia misma del tratamiento sería tan discutible como la pretensión de un médico, que se propusiese mantener indefinidamente, en el organismo humano, una pulsación constante, privándole así de su fuerza más eficaz y saludable de reacción.

59. Las oscilaciones periódicas de los precios, de las cuales es como un síntoma la supuesta escasez de medio circulante, lejos de ser un mal, son el mejor estímulo de la producción; el acicate que obra con mayor eficacia sobre los empresarios de la producción, induciéndoles a combinar los coeficientes de fabricación, — esto es, a reducir los costes unitarios de producción, — alcanzando la dimensión más econó-

---

(1). Tales son los casos de créditos garantidos con segundas y aún terceras hipotecas.

(2) J. MAYNARD KEYNES, *Treatise*, vol. I, págs. 140-146.

mica de la empresa, en forma que aumente al máximo posible la renta de los consumidores.

60. Si, por el contrario, la inflación destruye o neutraliza, sea como fuere, la fluctuación normal de los precios, en poco tiempo el falso miraje y la ilusión engañosa de los precios inflados se disipan; y la persistencia de los quebrantos o pérdidas, cuyas causas no se han eliminado con la inflación, ahonda el perjuicio que deben soportar los crédulos y los incautos, por la desproporción entre el beneficio exiguo y el capital nominalmente mayor que la inflación ha exigido, y tal vez por la pérdida inesperada que debe soportarse. El que, por ejemplo, adquirió una fábrica o un campo, a precios inflados por exceso de falsa moneda, comprueba que la venta de productos, lejos de aumentar, sigue disminuyendo, y que los precios no crecen, o no crecen en la proporción que sería menester a fin de asegurarle un beneficio. La decepción y el quebranto son relativamente mayores; la caída de la depresión, aun más profunda si cabe; y los efectos de aquélla van poco a poco acumulándose.

61. Estos males, que parecían triste privilegio de la inexperiencia sudamericana, empiezan de nuevo a propagarse por todo el mundo. En la última de sus novelas, el escritor francés André Maurois, con intuición feliz del problema, hace hablar sobre la depresión a uno de sus personajes, el banquero Börsch: —“¿Por qué hay crisis? —se pregunta éste—. Porque se conceden demasiados créditos en el aire, y se mantiene un nivel artificial de precios, y porque se desarrolla de tal suerte la producción más allá de las necesidades. ¿Qué es lo que puede detener la crisis? La desaparición del exceso de productores, esto es, de los menos aptos para la lucha. Todas las crisis precedentes se terminaron de tal modo. Llega un instante en que el mercado se sana, y en que los organismos fuertes que han sobrevivido a la epidemia, pueden respirar de nuevo” (1).

62. El procedimiento de agravación y demora, que prolonga la fase descendente del ciclo económico, con daño de la colectividad, es como un estado crónico de ciertos países. Supóngase: A. Un comerciante que da balance al fin del ejercicio y comprueba que sus beneficios líquidos alcanzan, por

(1) ANDRÉ MAUROIS, *Le cerde de famille*, pág. 300.

ejemplo, al 25 %. Aumenta entonces innecesariamente el jiro de sus negocios, invierte capitales excesivos, complica su administración, o lo que es más frecuente, aumenta con exceso sus consumos, sus gastos improductivos. *B*. Otro comerciante que, al verificar en su balance anual un beneficio de tal entidad, castiga los principales rubros de su activo, creándose reservas, manifiestas u ocultas, y en tal forma reduce sus utilidades líquidas al tipo del interés corriente. En el ejercicio siguiente los negocios no marchan con la misma prosperidad. Ha sobrevenido, por ejemplo, una depresión; y los nuevos balances arrojan pérdidas más o menos considerables. El comerciante del caso *A*, esto es, el que no fué prudente, y descontó el futuro, como si la prosperidad actual hubiese de continuarse indefinidamente, se ve tal vez ante la quiebra. El comerciante del caso *B*, en cambio, el que procedió con prudencia y admitió la posibilidad de una depresión, hace uso de sus reservas y salva sus dificultades, aun las de una eventual restricción de crédito.

63. Si el tipo *A* prevalece sobre el tipo *B* la depresión de ordinario se agrava, y la crisis se liquida más lentamente y con mayores dificultades y quebrantos. Si, por el contrario, el tipo *B* prevalece sobre el tipo *A*, la crisis se atenúa y la depresión transcurre con mayor celeridad. Los perjuicios de la liquidación se reducen al mínimo posible. En la República Argentina, la preponderancia del tipo *A* sobre el tipo *B* ha contribuído con frecuencia al agravamiento de las depresiones, volviendo muy lenta su liquidación y muy onerosos los daños de la misma<sup>(1)</sup>.

64. Con estas observaciones llegamos a la zona en que la economía confina con la sociología, mejor dicho, con la psicología social. Porque los dos tipos descriptos corresponden a dos mentalidades distintas. El tipo *A* corresponde en nuestro país al de cierta mentalidad ganadera; el tipo *B*, al productor o al comerciante activo, prudente en su gestión, previsor y precavido en sus cálculos y moderado en sus consumos. Uno y otro dan lugar a una evolución muy

---

(1) Si el tipo *A* se halla en el candelero, provoca la intervención gubernativa en la liquidación de la crisis, y agrava de tal suerte la depresión, con las ampliaciones de crédito bancario y las esperas indefinidas que obtiene para los deudores en estado de insolvencia.

semejante a la de los Estados Unidos, en la primera mitad del siglo XIX. Véanse allí también los dos tipos referidos: el plantador de los Estados del sur, gran señor de costumbres y gustos aristocráticos (propietario de grandes extensiones de tierra y de recuas de esclavos) cuya existencia zozobrante transcurría entre fiestas mundanas y viajes a Europa, bajo la constante amenaza de sus acreedores; y el comerciante o el industrial de los Estados del norte, generalmente moderado y sobrio en sus gustos, activo y emprendedor en sus negocios, y a quien, en gran parte, se deben la prosperidad y el engrandecimiento del país<sup>(1)</sup>.

65. En los países industriales la prosperidad se inicia en las industrias metalúrgicas y mineras, esto es, en las que transforman el ahorro en capitales nuevos, y se propaga después a las otras ramas de la producción. En los países agrícolas y ganaderos, como la República Argentina, el movimiento se inicia en la producción de subsistencias y materias primas, y se propaga luego a especulación sobre valores inmobiliarios, — campos y terrenos, — que dependen de aquella. Las transformaciones y los movimientos del ahorro son en general menos lentos en la industria y en el comercio que en la agricultura y en la ganadería. Por esto, sin duda, la liquidación, durante la fase descendente, se realiza en los primeros, con mayor celeridad que en las segundas. En suma, las transformaciones del capital mobiliario, que se halla expuesto a mayores riesgos de deterioración o destrucción, son menos lentas que las del capital inmobiliario. El ahorro se transforma con facilidad en este último, esto es, en terrenos y campos y en mejoras de los mismos; pero se retira de ellos lenta y parcialmente. Y esta modalidad del ahorro por lo que atañe a los capitales inmobiliarios, contribuye también a prolongar la liquidación de la crisis, en los países en que la producción es principalmente agrícola y ganadera.

66. En la República Argentina median además otros elementos puramente locales de prolongación o agravación. El banco oficial, por efecto de una serie de remiendos introducidos a su ley orgánica, en esos mal llamados 'momentos o situaciones de apremio o emergencia', funciona simultáneamente como banco de descuento y como banco central de

---

(1) Cf. sobre el punto las observaciones sugestivas de E. CHANNINGS, *Histoire des Etats-Unis d'Amérique*, págs. 10-12, París, 1919.

circulación, puesto que tiene a su cargo el redescuento a cambio de títulos de crédito, con todos los inconvenientes de semejante concurrencia, y sin las ventajas separadas de los dos tipos de bancos. Representa, por sí solo, poco más o menos, el 50 % de toda la actividad bancaria. En abril de 1932, sobre un total de préstamos de \$ 3.506.800.000 m/l., el banco oficial acordó \$ 1.730.300.000. Este banco es, por su organización anticuada y defectuosa, una entidad burocrática; y con su lentitud paquidérmica y su tasa de descuento generalmente rígida, según las circunstancias, el peso muerto que deben soportar, o la ventaja exorbitante a veces con que se benefician los otros bancos. Sin contar con que algunos de éstos son meras dependencias del banco oficial, que viven ficticiamente del redescuento, — en nuestro país, forma habitual del oxígeno que se suministra a muchos moribundos, — y de la caución de documentos oficiales. Por uno y otro concepto, les acordó en el expresado mes de abril de 1932 hasta la cantidad de 514.600.000 pesos.

67. Los graves inconvenientes de este sistema mixto, burocrático y comercial, cuyos efectos perniciosos deben soportar los otros bancos, esto es, las instituciones comerciales auténticas, que no viven ficticiamente como dependencias o apéndices del banco oficial, se hacen sentir particularmente durante la depresión, con todas sus consecuencias. La influencia política, esto es, el influjo deletéreo de los politicastros y sus patrones o clientelas electorales, actúa entonces sobre los directorios del banco oficial y de los bancos satélites, prolongando indefinidamente el reintegro de muchos créditos, y entorpece la liquidación de las crisis, contribuyendo así al aumento de las llamadas hoy 'carteras congeladas', que tal vez sería más correcto denominar 'carteras petrificadas', en el sentido de que no hay frecuentemente calor de circulación fiduciaria capaz de provocar su liquidación. Probablemente los bancos particulares auténticos tratan de substraerse en cuanto es posible a este sistema de liquidación; y cuando por acción conjunta, — que suele denominarse 'arreglo colectivo', — se ven implicados en éste, consideran el quebranto, invariable y prestamente pasado a ganancias y pérdidas, como un perjuicio menor que el que deberían soportar, creando por su propia cuenta, con independencia del banco oficial, un sistema sensato de liquidación, verdaderamente comercial.

68. Poco tiempo hace, en el gran certamen de la ga-

nadería nacional, uno de los oradores oficiales dijo, refiriéndose a ella, que sus intereses eran sagrados y estaban por encima de todas las luchas de clases y de partidos. El hecho tendría por sí solo una significación muy laudable, como expresión de solidaridad nacional y de cultura política, si no se comprobase, como por desgracia se comprueba, que la solicitud verdaderamente paternal con que el gobierno atiende a los intereses de la gran industria, alcanza también a los abusos y a las prácticas dañosas. Así se hallen en el gobierno los tirtos o los troyanos, y cualesquiera que sean los enconos y odios de la lucha política, la liquidación de los malos negocios, cuando afecta de algún modo a los propietarios y hacendados, se prolonga indefinidamente, acumulándose los efectos de la depresión, a la expectativa de una quimérica reacción de los precios, que no sobreviene, precisamente, porque no la precede la liquidación del pasado. La posesión del suelo entraña, pues, un poder político importantísimo, a saber, el de modificar en provecho propio la repartición de los impuestos, en otros términos, como dice profundamente Vilfredo Pareto, la facultad de recaudar tributos sobre las otras clases de la población<sup>(1)</sup>. En la República Argentina, la caída y la liquidación desastrosa de los bancos oficiales, la prolongación de las depresiones, por el abuso profundamente nocivo de las esperas o renovaciones, — y quiera Dios que algún día no tengamos que decir lo mismo que los de hoy, — comprueban la verdad de la observación paretiana. Frente a los depositantes y tenedores de cédulas, el Estado tuvo que hacer efectiva su propia responsabilidad; y de tal suerte la prodigalidad y el despilfarro de aquellos bancos, consumados en favor de especuladores y propietarios del suelo, fueron por último soportados por las otras clases de la población.

69. Las investigaciones de Mitchell y Thorp ponen en evidencia los diferentes sistemas de la liquidación de la crisis. Los países que practican un sistema puramente comercial y rápido de liquidación, ajeno por completo a influjos capaces de prolongarla sin necesidad, tienen una relación o cociente de períodos de prosperidad por períodos de depresión, mayor que los países en los cuales esa liquidación se prolonga en forma perjudicial. Mientras en los primeros, la relación varía de 1.86 a 1.61, durante el período 1886-1913, en la República Argentina, como lo indica el cuadro, des-

---

(1) V. PARETO, *Cours*, vol. I, párrafo 551.

ciende de 1.07 a 1.00, durante el período 1921-1932: prueba

REPUBLICA ARGENTINA DURACIÓN RELATIVA DE LAS FASES DE PROSPERIDAD Y DEPRESIÓN.	
Períodos	$\frac{p}{d}$ (1)
1890 - 1920	1.07
1890 - 1913	1.06
Períodos	— (1)
1921 - 1932	1.00

(1)  $p$  = prosperidad.  
 $d$  = depresión.

inequívoca de la lentitud y acumulación de las depresiones<sup>(1)</sup>.

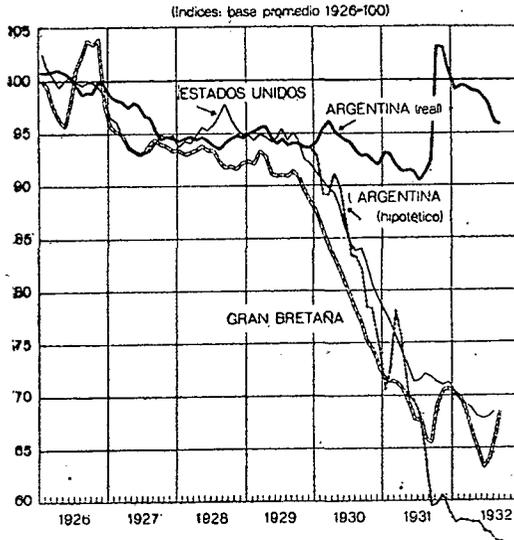
70. La historia prueba que no hay acontecimientos absolutamente malos o buenos, acaso porque los hombres no somos ni ángeles ni demonios, como quiera que participemos en proporción variadísima de la naturaleza angélica y de la naturaleza diabólica. Así, pues, si se pretendiera eliminar la depresión y dar mayor elasticidad, según suele decirse, a

nuestra circulación monetaria, mediante la inflación, deberíamos calcular sus efectos probables, sean benéficos o perjudiciales. Esto es lo que aconseja un criterio elementalísimo de prudencia. Huelga demostrar que no es así cómo proceden los emisionistas. Por aquello de que cada uno habla de la feria según le va en ella, ponderan las ventajas de la emisión, pero no admiten ni por asomos que pueda ocasionar daños. Conviene, por consiguiente, que miremos por el reverso la nueva moneda que nos ofrecen, y veamos lo que contiene por dentro; no sea que resulte cómo aquellos *foderati* de los tiempos de Nerón: monedas doradas y brillantes por fuera, y de cuero por dentro.

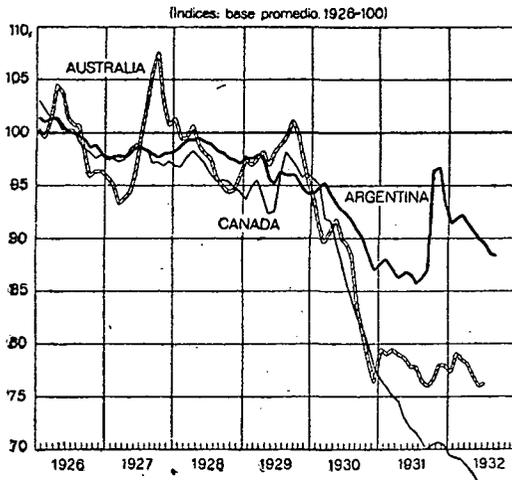
a) Recordemos, desde luego que inflación monetaria es todo aumento de la cantidad de moneda en circulación, relativamente a la cantidad de cosas que con la moneda pueden comprarse. Hay quienes creen, o fingen creer, que 'inflación' es el aumento *absoluto* y que no lo es, en cambio, el aumento *relativo*, que resulta de mantener en circulación una cantidad mayor que la necesaria para el volumen total de las transacciones. Con el primer procedimiento se provoca el alza, con el segundo, se impide la baja

(1) MITCHELL-THORP, *Business Annals*, vol. VIII, pág. 65.

de los precios. Este último, es decir, el sistema de inflación relativa y de precios rígidos, es el que, con intermitencias, se viene practicando en la República Argentina, desde 1914, como se ve claramente en el gráfico. Desde 1926 (= 100),



mientras el índice de precios al por mayor ha experimentado un descenso de 32 % en los Estados Unidos y en la Gran Bretaña, de 24 % en Australia y de más de 30 % en



Canadá; en la República Argentina ese descenso ha sido de 10 %. El mismo gráfico revela que, de no mediar la inflación relativa provocada por la inconvertibilidad, el des-

censo habría sido de más de 40 % (línea de puntos del índice hipotético). Hoy el sistema resulta insuficiente; la depresión se prolonga; y la esperada reacción de los precios no se produce. De ahí la insistencia con que se viene reclamando la emisión, esto es, la inflación absoluta. Como las causas de la depresión son *exteriores*, vale decir, proceden del mercado mundial, la emisión reclamada, fenómeno puramente local de proporciones ínfimas, no tendrá efecto ninguno sobre ellas. Producirá un alza general de los precios en el mercado interno; lo cual equivale a decir que las libras, los dólares, los francos, que se pagan en el mercado mundial por nuestros productos, se traducirán a otro lenguaje monetario. Si antes se decía, por ejemplo, que un producto que valía un dólar se traducía en \$ 3,88 m|l, se traducirá con la inflación en \$ 6, 7 u 8 m|l.

b) Una experiencia milenaria demuestra — y lo admiten también los emisionistas — que un flujo más o menos violento de inflación monetaria no dejaría de ocasionar la deterioración, baja del poder adquisitivo de la moneda, esto es, el encarecimiento del costo de la vida, en perjuicio de todos aquellos que tienen réditos monetarios fijos, a saber, rentistas, locadores por contrato de plazo no vencido, empleados, obreros, etc. Si, como es probable, la composición de la población argentina no ha variado mayormente desde el censo de 1914 acá, la emisión inferiría un grave daño al 70 % de los habitantes del país; en buen romance, provocaría un despojo — una transferencia de consumos de las clases pasivas a las activas, según el eufemismo de marras — en perjuicio del 70 % y en beneficio del 30 % restante. Las clases referidas se hallarían más pobres; se hallarían, en cambio, más ricas, las clases de los propietarios no sujetos a contrato, los industriales, los comerciantes, los hacendados y los agricultores<sup>(1)</sup>.

---

(1) En los cuatro primeros meses que siguieron a la inconvención decretada en diciembre de 1929 (enero-abril de 1930), el importe de la traslación o remoción de riqueza fué de 21.250.000 dólares, aproximadamente, por lo que se refiere a las cifras de la importación y la exportación. Aquella suma, que ganaron los exportadores y tal vez un número limitado de productores, la perdieron los importadores, o los consumidores que compraron los productos importados. Cf. L. R. GONDRÁ, *Estudios de historia y economía*, pág. 195, nota 1. Habría que sumar, si fuera posible calcularlas, todas las demás, que se verificaron entre las otras clases — suma algebraica, porque no todas ellas son del mismo signo, en las distintas clases — y se tendría seguramente el importe o valor de la traslación total, con todos sus trastornos.

Pero, como lo que no se va en lágrimas, se va en suspiros, veamos ahora lo que acontecería probablemente a estos últimos, es decir, a los hacendados y a los agricultores.

c) Nuestro principal mercado de carnes y cereales es Inglaterra, donde aquéllos se cotizan, según sus tipos. Mientras el cambio no varía, los precios de nuestros productos no fluctúan; pero si un flujo de inflación provoca la baja, esto es, la depreciación de nuestra moneda en el mercado mundial, la concurrencia entre los exportadores se acentúa; y con el propósito de aumentar el volumen de sus ventas, disponiendo ya de un apreciable beneficio en el cambio, bajan el precio de oferta en el mercado importador, esto es, en Inglaterra. Un beneficio inesperado en el cambio, por baja de nuestra moneda, de 4 %, por ejemplo, les permite ofrecer el producto con una rebaja de 1 %, pongo por caso, y aun ganan 3 %. Y no faltará luego quien se contente con ganar 2 %, rebajando en 2 % el precio de oferta. Al conocerse en Buenos Aires estos precios en baja, descienden aquí también los precios; y a poco que el pánico intervenga, el fenómeno de la baja se acentúa. O, porque la concurrencia entre los vendedores se vuelve más activa, como acontece con los cereales; porque media un acuerdo entre los exportadores, como el *pool* de los frigoríficos tantas veces denunciado, a la depreciación de nuestra moneda, en el mercado exterior, por efecto de la inflación, seguirá probablemente la baja de nuestros productos.

d) Aquella copla tan resobada de que la mala moneda estimula la exportación es de ordinario incierta. No lo es, en cambio, por desgracia, al menos para nosotros, la de que: *moneda depreciada envilece el valor de nuestros productos*. Y aun habría que agregar — estrambote muy poco chistoso de la copla — que la inflación, el encarecimiento del coste de la vida que sería su consecuencia, reagraría el malestar de las clases populares, con todas sus consecuencias de huelgas y agitaciones sociales, que suelen ser frecuentes en estos casos, y que no serían, hoy, sin duda, una perspectiva muy lisonjera.

e) Suele distinguirse la tasa *real* del interés bancario, de la tasa *monetaria* del mismo. Si un individuo recibe prestada la suma de cien pesos al 5 % de interés anual, al cabo de un año deberá restituir a su acreedor la suma de ciento cinco pesos. Si entretanto el precio de la moneda en numerario baja en 10 %, el acreedor recibirá un valor nominal de ciento cinco pesos, y un valor *real* de \$ 94.50. Contra este riesgo de la deterioración monetaria, efecto inevitable de la inflación,

se defiende el banquero mediante una prima de seguro, que puede ser considerable. La experiencia demuestra que la tasa del interés crece con tal motivo en mayor proporción que la depreciación monetaria. Es también incierta esta otra copla, de que: inflación o abundancia de dinero significa tasa reducida del interés bancario.

71. Como se ha dicho, una cantidad excesiva de moneda verdadera, esto es, de billetes convertibles, se corrige automáticamente por acción de la libre concurrencia, como lo prueban las cifras del cuadro inserto en la pág. 38. Durante el período 1927-1929, los cambios fueron enteramente libres: funcionó sin el menor tropiezo el mecanismo de la conversión de los billetes, por medio de la Caja; y fué libre la exportación de oro. La tasa del descuento bancario (descuento de pagarés) descendió, oscilando entre 6.05 y 6.85 % y comprobándose así el teorema de Macleod: el valor de la moneda varía en sentido inverso del precio [de la letra de cambio] y en el mismo sentido del descuento<sup>(1)</sup>. En cambio, durante el período 1929-1932, bajo régimen de falsa moneda, esto es, de inflación monetaria, la tasa del descuento aumentó, oscilando entre 7.10 y 7.50. La diferencia entre precios *inflados* y precios *elevados* se traduce, pues, en un hecho de la mayor importancia, a saber, en oscilaciones opuestas de la tasa bancaria de descuento. Con los primeros, el descuento crece; porque el banquero sabe lo que presta pero ignora lo que recibirá en pago. Se cubre, pues, del riesgo de la deterioración monetaria, con una prima de seguro, esto es, con un aumento de la tasa *real* del descuento bancario, que puede ser considerable, como lo fué, por ejemplo, en Alemania, durante la gran inflación monetaria que siguió a la terminación de la guerra de 1914<sup>(2)</sup>. Por el contrario, con los segundos, esto es, con los precios naturalmente altos, la tasa del descuento descende; y no se recarga con la prima referida, porque el riesgo de la deteriorización monetaria no existe.

72. La falta de elasticidad de la circulación fiduciaria, de que tanto se hace mérito, para reclamar la emisión inconvertible, es uno de los recursos desesperados a que suelen apelar los deudores en trance de restricción de crédito y li-

---

(1) E. D. MACLEOD, *Filosofía Económica*, cap. IV, párrafo 24.

(2) Cf. J. MAYNARD KEYNES, *Monetary Reform*, pág. 23.

quidación forzosa. Cuando no media intromisión del Estado, generalmente inspirada en estos casos por sus propios desórdenes y por intereses particulares que de ordinario no coinciden con el interés de la colectividad, la acción automática de la libre concurrencia determina la cantidad necesaria de medios de pago. La doble demanda industrial y monetaria de la mercadería-moneda, en el mercado hermético, a la que se suma el doble juego de la importación y exportación en el mercado abierto, bastan para disminuir o aumentar aquella cantidad, vale decir, para darle la elasticidad que reclame la actividad de los negocios, esto es, el intercambio de productos y servicios. Durante el período de actividad o fase ascendente del ciclo económico, si por acaso la cantidad efectiva de medios de pago es insuficiente, un aumento en la velocidad de circulación de la moneda y de las cuentas corrientes bancarias basta para corregir el defecto. Durante la depresión o fase descendente, la exportación, la desmonetización y el atesoramiento bastan para corregir el defecto contrario.

73. Lo singular de este pretendido defecto del mecanismo monetario, es que sólo se nota durante la depresión. En general, nadie se queja del exceso de medio circulatorio, ni se oyen lamentos por falta de elasticidad, en el período de ascenso o de prosperidad. Antes bien, una plétora de oro, una cantidad exuberante de medios de pago, aunque sobrevenga de súbito, suele ser motivo de orgullo y algo así como prueba de la solidez del estado económico y financiero del país, para los que, más tarde, cuando la depresión llega por sus pasos contados, reprochan a la circulación su poca o ninguna elasticidad. La moneda, según parece, debe ser elástica para que aumente; nunca para que disminuya. Falta de elasticidad significa, pues, disminución, que se invoca precisamente, cuando la cantidad de moneda debe por fuerza disminuir, porque durante la depresión, disminuye la actividad de los negocios, esto es, la masa de transacciones que requieren intervención de moneda.

74. Nuestra circulación monetaria, era relativamente rígida, antes de la ley 3871, porque dependía, por manera casi exclusiva, como el sistema americano de la ley de 1863, de la emisión de fondos públicos. Era, pues, una deuda pública, que sólo guardaba muy remota relación con la actividad productiva. Sancionada que fué nuestra ley de conversión, en 1899, nuestra circulación fué, por un contingente mínimo de

295.000.000, una deuda pública, garantida o cubierta con fondos públicos, bien que aquella ley arbitrarse los medios de constituir para esa deuda un fondo de conversión, que alcanzó como es notorio a 30.000.000 de pesos oro. En cuánto excede de aquel contingente rígido, es una creación automática de la actividad productiva y depende principalmente de ella, según lo ha evidenciado la experiencia, durante más de 30 años. Tiene, por tanto, la elasticidad que ha menester, como ya lo vieron nuestros viejos financistas, Rosa; Terry y otros. Así, pues, seguir ahora recitando la cantilena ya molesta de la falta de elasticidad, es, como suele decirse, oír campanas y no saber dónde.

75. Una experiencia reciente ha puesto en evidencia la elasticidad de nuestra circulación fiduciaria. Durante el período que transcurre desde agosto de 1927 a diciembre de 1929, los cambios fueron enteramente libres: la conversión de los billetes y la exportación de oro se realizaron sin traba ninguna. En otros términos, la libre concurrencia obró con plena eficacia. Considerando la elasticidad de la circulación monetaria, conforme a la definición marshaliana, como un caso particular de la elasticidad de la demanda, en función del índice o nivel de precios, se obtiene un coeficiente de correlación entre circulación y nivel de precios, de 0,64 poco más o menos. Si se considera el período de intensa exportación de oro que va de junio de 1928 a diciembre de 1929, el coeficiente de correlación es de 0,89 poco más o menos. En cambio, durante el período que transcurre desde enero de 1930 a junio de 1932, durante el cual, bien que imperfectamente, funcionaron los elementos del instituto central de emisión, a saber, variaciones reguladas de la tasa del descuento bancario, y redescuento a cambio de documentos comerciales y fondos públicos (los del empréstito patriótico), el coeficiente de correlación desciende a 0,40 poco más o menos<sup>(1)</sup>. Durante el primer período de correlación, esto es, la interdependencia entre circulación e índice de precios, es mucho mayor que durante el segundo. El primero es un período de circulación relativamente elástica. Por el contrario, el segundo es un período de circulación relativamente rígida.

Nuestros emisionistas no ignoran que la circulación mo-

---

(1) Las series utilizadas para el cálculo son las del cuadro inserto en la pág. 38.

netaria de la República era elástica y es hoy *deliberadamente* rígida; porque en rigor lo que buscan, contando hasta cierto punto con el sufragio de Maynard Keynes, es transformar nuestra moneda, natural, automáticamente elástica, en moneda *regulada o dirigida*, en moneda cuya elasticidad no dependa de la acción automática, espontánea y saludable de la libre concurrencia, sino del designio regulador o directivo del instituto central de emisión, o tal vez, de la presión incontenible de los deudores. Porque, de tal suerte, según la frase consabida, “se transfieren consumos, de las clases inactivas a las clases activa”, particularmente, cuando las clases activas se hallan en el gobierno, y, como es natural, con gran regocijo y no poco beneficio de las clases activas.

76. En estos tiempos tan atribulados de patriotismo, de miseria demagógica y de moda oligárquica y mundana, — maridaje harto sospechoso, — y de supuesto peligro comunista, que vamos corriendo, es peregrino el comprobar que muchas personas, cuyo espíritu reaccionario y aún timorato en materia de formas sociales es punto fuera de duda, son comunistas y promueven iniciativas o reformas comunistas, sin saberlo, como el personaje de Molière, que un buen día descubrió que hablaba en prosa y no lo sabía. Hasta del propio Maynard Keynes, cuya malicia en lo tocante a este punto no sería prudente poner en tela de juicio, se ha observado que: “el mecanicismo de la creación de crédito, con su proceso de transferencia (sea *espontánea*, sea *forzada* o *inducida*) de poder de compra, de grupos a grupos, y el deber, postulado por los bancos centrales, de influir directamente en la distribución de los recursos colectivos, aumentando al máximo posible la cantidad de recursos, y por consiguiente los consumos, de las clases *activas* y productivas, y la gradual expropiación de las clases improductivas, mediante procesos de inflación, tiene un grado impresionante de semejanza con algunas características del sistema monetario e industrial soviético, tal como nos lo describen escritores dignos de fe”<sup>(1)</sup>. Porque, a través de todas las variaciones de formas de organización social, jactanciosamente ensalzadas, el fondo codicioso y maligno de la naturaleza humana persiste sin variación alguna, y nos recuerda que todos, sin excepción, debemos, como nos dice la palabra del Señor, velar y orar para no caer en tentación;

---

(1) B. FoA, *op. cit.*, pág. 871.

y porque, los procedimientos de expoliación y de violencia, propios del espíritu bolchevista, carecen de originalidad, y son, más o menos perfeccionados, imitación de los que pusieron en práctica los falsificadores oficiales de la moneda y los emisionistas, en todas las edades de la historia <sup>(1)</sup>.



---

(1) Los datos estadísticos utilizados en este estudio han sido revisados, bajo la dirección del autor, por el Instituto de investigación permanente de la Facultad de Ciencias Económicas y por la Oficina de investigaciones económicas del Banco de la Nación Argentina.