

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION MENSUAL DE LA
Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Estudiantes
y Colegio de Egresados.

DIRECTORES:

Raúl Prebisch Por el Centro de Estudiantes	Dr. Alfredo L. Palacios Por la Facultad	J. Waisman Por el Centro de Estudiantes
--	---	---

REDACTORES:

Dr. Eduardo M. Gonella Dr. José Barrau Por los Egresados	Dr. Alfredo Echagüe Dr. Hugo Broggi Por la Facultad	Cecilio del Valle Eugenio A. Blanco Por el Centro de Estudiantes
--	---	--

Año IX

Agosto de 1921

Serie II. N° 1

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

Bibliografía y Revista de Revistas

Estudios sobre la Moneda. -
J. B. Justo, Tercera Edición.
Buenos Aires, 1921

En realidad, la teoría de la moneda está perfectamente establecida. En pocos campos de la investigación económica las conclusiones teóricas armonizan tan bien con los hechos como en lo referente a las cuestiones monetarias. Es que las hipótesis que han servido para deducir estas conclusiones, responden con mucha aproximación a las condiciones de hecho de la realidad. Así pudo afirmar Ricardo hace un siglo que nada nuevo podía agregarse sobre la moneda.

Pero cuando las condiciones de hecho en que se afirma la teoría, se modifican, ya sea que otras fuerzas entren en acción o que el Estado exceda los límites que le fijan las leyes económicas, los problemas monetarios adquieren un viso especial, y su estudio, muchas veces, se torna fecundo en conclusiones que amplifican o dan nueva forma a la teoría.

Este último carácter reviste seguramente la historia monetaria argentina de uno de cuyos aspectos se ocupa en forma brillante el Dr. J. B. Justo en un opúsculo de 95 páginas, en que reproduce una conferencia dada en 1903, junto con otros escritos menores. La reciente aparición de la edición tercera de este folleto nos induce a ocuparnos de él y rectificar algunas de sus afirmaciones.

En pocas palabras expone el autor, en el estilo diáfano y conciso que caracteriza sus escritos — la evolución y los principios fundamentales de la moneda. Nace ésta como necesidad técnica de simplificación de los cambios, cuando éstos toman vuelo merced a la división del trabajo, y se desarrolla con independencia del Estado “cuya intervención en esta materia solo es ventajosa y necesaria cuando respeta las limitaciones que le imponen las leyes económicas elementales que, quiéranlo o nó los gobiernos, rigen los fenómenos del cambio”. Lo que, si bien es cierto, los gobiernos han estado muy lejos de reconocer, como lo atestiguan las acuñaciones de monedas de menor peso que el legal de que se aprovechan con tanta frecuencia los soberanos de la edad media y de principios de la moderna para arreglar sus maltrechas finanzas.

El mismo carácter depredatorio de la riqueza del pueblo revisten las emisiones excesivas, que se encuentran en la historia financiera de casi todos los países, y que, hasta hace pocos años eran un lugar común en las naciones sudamericanas. Y no porque estos signos representativos de la moneda fuesen en sí mismos un mal; emitidos con “inteligencia y limpieza”, representan una ventaja para la comunidad, que se libra no sólo — como únicamente sostiene

el autor — “de costear el desgaste del numerario metálico reemplazado por el papel moneda y dispone de éste para fines de utilidad pública sin recurrir a empréstitos ni impuestos”, sino también porque permite la disposición para fines productivos de parte de los capitales que de otro modo tendrían que dedicarse a las funciones de instrumento de los cambios. Siempre que la emisión de los signos representativos no sobrepase el límite máximo fijado en relación a las necesidades reales de las transacciones, el papel logrará mantener su paridad con el oro; de lo contrario, se envilecerá.

Esto último caracteriza precisamente la historia de la moneda, o más bien dicho del papel moneda argentino, cuyos hechos culminantes pasa en revista el autor, ocupándose con detención de los acaecidos en las últimas décadas. En algunas interpretaciones que hace el Dr. Justo a este respecto, estribará nuestra crítica, que en realidad se desprende de un admirable trabajo que un joven universitario de Harvard, John H. Williams, ha hecho últimamente sobre “El comercio internacional argentino en un régimen de papel inconvertible, 1880-1900 (1) (en él se estudia con un método de que carecen nuestros investigadores y en absoluto casi todos los profesores de ciencias económicas de la Argentina, la interrelación entre el papel moneda, los préstamos tomados en el extranjero y el balance comercial).

Al hablar de la depreciación del papel moneda, medida en términos del oro, sostiene el Dr. Justo una interpretación unilateral que ya se revela claramente en las primeras páginas del folleto, cuando — en el prólogo a la segunda edición—, al referirse a la manera, que él conceptúa defectuosa, de expresar los valores representativos de los pesos chilenos y bolivianos en peniques, dice lo siguiente: “Ese modo de decir conduce al error teórico de subordinar el agio del oro a las fluctuaciones del comercio exterior, cuando en realidad, **el agio solo depende de la proporción entre la cantidad de signos monetarios circulantes y la necesidad actual de numerario para las transacciones internas.** Concíbese muy bien un país sin comercio exterior y con un agio monetario cualquiera”. Y más adelante, al tratar la crisis de principios de 1885, punto de partida de una nueva inconvención del billete, la atribuye a las emisiones “excesivas” de papel moneda **sin reparar en los movimientos del metálico entre el país y el exterior, consiguientes al estado de los balances de Pagos.**

Por otra parte, es frecuente encontrar esta interpretación unilateral, en los escritores argentinos que se ocupan del papel moneda. Trataremos de demostrar, siguiendo al autor norteamericano citado, que si las emisiones excesivas debidas a las malas administraciones de los gobiernos deshonestos y extravagantes tuvieron gran influencia sobre el envilecimiento de los signos monetarios, no fueron causa menos importante de las fluctuaciones del valor del billete los saldos del Balance Económico del país. El mero

(1) Véase la traducción y síntesis de este libro, comenzada a publicar en la primera parte de este número.

aumento del papel moneda no explica suficientemente los ascensos y descensos de la depreciación del signo monetario, o de su inversa, el premio del oro; y, concretándonos a los fenómenos de 1885, la cantidad de papel, no tiene ninguna influencia en el estallido de la crisis y en la inconvención consiguiente.

Vamos por partes. En realidad, las emisiones excesivas, que según el Dr. Justo fueron la causa del colapso del 85, brillaron por su ausencia. A principios del período 1880-90 gravitaba sobre el país una redundante masa de papel inconvertible que alcanzaba a \$ 882.000.000. Para convertir en certificados o billetes metálicos este papel tan depreciado y para conseguir uniformidad en la circulación monetaria, se dictó la pretenciosa ley monetaria del 81; los bancos fueron obligados a convertir dentro de un plazo determinado, sus billetes envilecidos por nuevos billetes metálicos — convertibles a la vista y a la par — a razón de 25 pesos antiguos por un peso de las nuevas emisiones. El efecto de esta disposición fué extraordinario, (i) ya que a fines de 1884, la circulación anterior había sido reemplazada por 61.739.000 pesos de certificados metálicos convertibles.

Los primeros síntomas de crisis aparecen a fines de 1884, y al comenzar el año siguiente, el gobierno de Roca accede al pedido de los bancos, decretando la inconvención de sus notas. ¿Cuál fué la causa real de la inconvención, si los billetes lejos de aumentar disminuyeron? Recién en 1886, casi dos años después del colapso, el Banco de la Provincia comenzó de nuevo las emisiones al serle permitido el aumento de su circulación en 7.000.000 de pesos. Las emisiones "excesivas" quedan pues descartadas.

Analicemos ahora el otro aspecto de la cuestión. Los años anteriores al 85, se caracterizan por las fuertes operaciones de préstamos de capitales extranjeros efectuadas por el país ya sea para acelerar su expansión económica (la fiebre especulativa en la construcción de ferrocarriles y otras empresas) o para responder a las necesidades del erario público unas veces originadas por la extravagancia de sus gastos y otras determinadas guerras externas o conflictos internos. He aquí el monto de estos préstamos, el de sus cargas anuales, y el de los saldos efectivos a recibir por el país:

BALANCE DE PRÉSTAMOS, 1881-85

(miles de pesos oro)

Años	Nuevos Préstamos	Intereses a pagar	Saldos
	1	2	1-2
1881	\$ 14.075	\$ 11.467	+ \$ 2.108
1882	„ 25.293	„ 15.724	+ „ 9.568
1883	„ 47.399	„ 19.496	+ „ 27.903
1884	„ 39.732	„ 27.574	+ „ 12.158
1885	„ 38.732	„ 22.637	+ „ 15.522

(1) Sin que ésto signifique que atribuyamos este efecto a la ley del 81, en sí misma, sino a su coincidencia con Balances de Pago favorables al país.

En este cuadro puede observarse que la corriente de los préstamos, que crece hasta 1883, baja abruptamente en 1884, mientras que los intereses experimentan un fuerte ascenso ese mismo año, determinando de este modo la brusca disminución del saldo de 27.903.000 pesos en 1883 a 12.158.000 pesos en 1884. Con todo, los saldos de los préstamos son "favorables" al país en este breve período; es decir que tendían a aumentar la oferta de letras de cambio a oro sobre el exterior, ya que los préstamos se estipulaban, como todas las transacciones internacionales, en metal amarillo.

Examinando ahora el movimiento de las importaciones y exportaciones y el de sus saldos, en el siguiente cuadro, puede notarse los crecientes saldos comerciales "desfavorables", debidos, no a una disminución de las exportaciones que lejos de ésto aumentaron, sino a un fuerte aumento de las importaciones (en parte resultado

BALANCE COMERCIAL, 1881-85
(miles de pesos oro)

Años	Exportaciones	Importaciones	Saldos 1 - 2
	1	2	
1881	\$ 57.938	\$ 55.706	+ \$ 2.232
1882	„ 60.389	„ 61.246	— „ 857
1883	„ 60.208	„ 80.436	— „ 20.228
1884	„ 68.030	„ 94.056	— „ 26.026
1885	„ 83.879	„ 92.222	— „ 8.343

directo de los préstamos efectuados por los ferrocarriles en el exterior para la compra de materiales, 15 ó 20 % del total de las importaciones). Esta expansión de las importaciones que coincide con la de los préstamos, en un hecho bastante común en estas investigaciones, que se observa aún con mayor intensidad en los años que precedieron al segundo colapso que ocurre en 1891.

Con los dos cuadros anteriores puede formarse un tercero sobre el balance económico general del país con el exterior, en el que se ve que el creciente saldo favorable del Balance se torna sú-

BALANCE DE PAGOS INTERNACIONALES, 1881-85
(miles de pesos oro)

Años	Créditos	Débitos	Saldos 1 - 2
	1	2	
1881	\$ 72.013	\$ 67.673	+ \$ 4.340
1882	„ 85.682	„ 76.970	+ „ 8.712
1883	„ 107.607	„ 99.932	+ „ 7.830
1884	„ 107.762	„ 121.630	— „ 13.868
1885	„ 122.611	„ 114.859	+ „ 7.752

bimente en desfavorable en 1884 — debido a la disminución del saldo favorable de los préstamos y al aumento del saldo desfavorable del comercio exterior—, es decir que la suma de los intereses y del valor

de las importaciones que el país tiene que pagar al exterior, excede en 13.868.000 pesos oro a la suma que el país tiene que recibir por concepto de préstamos tomados en el extranjero y de cobro del valor de sus exportaciones de productos.

¿Cuál fué el efecto de esta inversión súbita del saldo, sobre los cambios y el valor del papel moneda? No pudo haber sido más claro. El exceso de la demanda de cambios sobre el exterior, sobre la oferta deprimió de tal manera los tipos, que hizo necesaria la exportación de metálico. Y tan intensa fué esta necesidad, que tendió a la depleción de las reservas de los bancos, y la suspensión de los pagos metálicos es decir la inconvención; esta última apareció algunos meses después que el déficit en el Balance de Pagos, debido a los desesperados esfuerzos de los bancos para contenerla.

Luego pues, la crisis del 85, la inconvención y el **agio o premio del oro** se deben únicamente a un **Balance de Pagos adversos**, no interviniendo en absoluto en estos fenómenos la cantidad de signos monetarios en circulación.

Más adelante, el autor "ha condensado la historia monetaria del país, en un diagrama que la presenta con claridad suma y que si no fuera la demostración de leyes económicas conocidas, conduciría a descubrirlas y formularlas. Lo ha "construido con datos de la Dirección Nacional de Estadística sobre el monto de papel moneda circulante y el premio anual del oro en este período, **y con estos términos**" — es decir, con los cuocientes resultantes de dividir la cantidad de billetes en circulación por el agio del oro — ha "calculado para cada año, el monto del oro representado por el papel moneda" y que representa por otra línea inferior. Esta línea "representa en realidad el fenómeno fundamental, **las necesidades monetarias reales del país en los diferentes momentos**".

Nosotros creemos sin embargo que las **necesidades monetarias reales** del país, están en función del **volumen de los negocios** y que no se pueden representar por una relación más o menos **arbitraria e irregular** como es la del diagrama del folleto que comentamos, pues arbitraria e irregular en cierto sentido es la línea del agio del oro — que sirve para deducirla junto con la del papel en circulación — ya que está influenciada por los movimientos del Balance de Pagos. Mientras que, como muy acertadamente expresa más abajo el señor Justo, la curva de las necesidades monetarias reales "depende de factores **regulares y estables**, ajenos a la pillería y locura de los gobiernos emisores" y "expresa la circulación de valores reales, para cuyo cambio sirve como signo el papel moneda y depende en última instancia del estado de la producción" y no, agregamos nosotros del Balance de Préstamos más o menos caprichoso, como, en última instancia depende la curva inferior a que nos referimos.

Continuemos. "Y el agio del oro, no es más que el índice de la situación monetaria del país, un fenómeno secundario, y la línea que lo representa, aparte oscilaciones insignificantes debidas a la especulación, no tiene una marcha propia, **sino que depende de la relación de las otras dos, elevándose cuando ellas se alejan, bajando cuan-**

do se acercan". De estas "otras dos" una indica el monto de papel en circulación, y la otra representa "las necesidades monetarias reales". Pero, habíamos visto que esta última línea es simplemente una relación entre la primera y la que ahora se presenta como dependiente de las otras dos, siendo que a su vez una de éstas se dedujo de aquella y de la otra. Es claro entonces que se elevará cuando las otras se alejan y descenderá cuando se acercan. Por ésto, en lógica, se denomina un círculo vicioso...

En los años posteriores al 85, puede analizarse mejor la influencia que sobre el agio del oro tiene el estado del Balance de Pagos, y las emisiones de papel moneda en cantidades excesivas (que entonces existieron en realidad). Sería imposible analizar la segunda crisis (1891) sin referirse a la acción de estos dos factores.

Pero el hecho de atribuir al Balance de Pagos un papel a lo menos tan importante como el de las emisiones excesivas en unos casos, y el de presentarle como única causa del agio en otros, no significa la contemplación menos severa de la política administrativa y monetaria extravagante y con frecuencia deshonesta de los gobiernos. Si divergimos con el Dr. Justo en el modo de analizar ciertos fenómenos, nos solidarizamos con él en la manera de juzgar los acontecimientos en esta época de desenfadada especulación.

Con suma claridad analiza luego el autor los efectos deprimidos del agio sobre el nivel de vida de la clase trabajadora, — que conforme crece aquél, siente disminuir el poder adquisitivo de sus salarios — sin capacidad (1) aún para oponer la fuerza de sus organizaciones frente a la política de rapacidad monetaria; menciona el funesto sistema de emisión de los bancos garantidos; y critica acerbamente la Ley de Conversión que puso una valla artificial a la apreciación del billete.

En otros escritos critica mordazmente y a trechos satiriza, la teoría del numerario que el economista italiano E. Lorini, trató de aplicar, al estudiar nuestros problemas monetarios de fines del siglo pasado, y la evolución de nuestro instrumento de los cambios. Aunque lo que dice el Dr. Justo nos parece concluyente, el desconocimiento de la obra de Lorini, impídenos pronunciarnos a este respecto.

En un apéndice final reproduce el autor su "Informe sobre la Carestía" de la vida destinado a presentarse al Congreso Socialista que debió reunirse en Viena en 1914, y en el que propicia la exigencia de los obreros por medio de sus organizaciones sindicales del ajuste de sus salarios al costo de la vida. No repetiremos lo dicho en otra ocasión sobre el resultado eficaz de esta medida.

(1) Y que en cuanto a esta capacidad de nuestra clase trabajadora frente a los problemas de la moneda no se ha adelantado mucho, puede juzgarse al leer la ridícula e insubstantial contestación que el ciudadano Juan Pallas, de la F. O. R. A., daba sobre la propuesta del mismo Dr. Justo, (el año pasado) sobre el pago de los salarios a oro.

La parte más nueva de esta edición de los "Estudios sobre la Moneda" la constituyen unas breves anotaciones sobre la depreciación actual del papel moneda argentino debida primero a que no es convertible en la Caja de Conversión ni circula en el país y segundo, a la desvalorización arbitraria del oro que está en el país, por la prohibición de exportarlo. Concluye el autor pidiendo la apertura de la Caja en lo que estamos absolutamente de acuerdo.

Por lo claro y objetivo de su exposición de nuestros problemas monetarios en lo pasado, el folleto que acabamos de comentar será indispensable para el que desee estudiar algunos aspectos de aquellos problemas.

Mayo de 1921.

RAÚL PREBISCH.