

79

Revista

de

Ciencias Económicas

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

DIRECTORES:

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

REDACTORES:

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

ADMINISTRADOR: Bernardo J. Matta

Año IX

Septiembre de 1921

Serie II. N° 2

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

La Ortopedia bancaria del Prof. Piñero

I El proyecto de Gran Banco de Estado. II Mecanismo de la Caja de Conversión. III Los movimientos internacionales de metálico. IV La "elasticidad" según el señor Piñero. V Otro concepto de elasticidad. VI El Banco de Inglaterra y nuestra Caja de Conversión. VII Otros defectos del Gran Banco de Estado.

I. El proyecto de Gran Banco de Estado.

Hay épocas fecundas en proyectos financieros. En 1909, el oro afluyó en proporciones inusitadas, debido, no a los saldos favorables del comercio exterior, sino a lo abultado de los préstamos que el país conseguía en los mercados financieros de Europa. Y como el aumento del stock metálico, al traducirse en billetes, originase una plétora momentánea de medio circulante, algunos de nuestros entendidos, quisieron subsanarla con traviosos proyectos monetarios. El fenómeno contrario acaeció en 1913; la tensión de los mercados monetarios europeos consiguiente a la guerra de los Balcanes, determinaba un brusco retraimiento de la corriente, antes abundante, de los préstamos, con que nos habíamos acostumbrado a pagar aquella gran parte de los servicios del capital extranjero — que habían crecido en los años anteriores a causa de los mismos préstamos, — cubiertos sólo en mínima parte con los escasos superávits que arojaba nuestro intercambio comercial. El desequilibrio desfavorable en el balance de pagos, al originar la baja de los cambios, traía consigo, la necesidad de exportar metálico. Parte del oro acumulado en fuertes cantidades en el lustro anterior, abandonaba el país impelido por aquel desequilibrio, y la circulación de billetes se reducía. Es entonces que algunos financistas, (haciéndose eco de la grito que a causa de la restricción del crédito fácil y abundante, lanzaban los especuladores en inmuebles, cuyos precios se habían inflado artificialmente de un modo extraordinario) querían evitar, a toda costa, la lógica reacción contra una

situación ficticia, formulando proyectos de emisiones sin garantía metálica disimuladas bajo el atrayente ropaje del redescuento. En última instancia el fin de estos proyectos, no era perfeccionar nuestra constitución bancaria, sino sacar de sus apuros a la especulación embarrancada. Se pretendía entonces, como se había pretendido periódicamente en nuestra historia monetaria, y como lo pretendió hace algunos meses un destacado financiero, que la circulación del país era escasa para las crecientes necesidades de los negocios. Para sustraerse a la liquidación inevitable, se quería expandir más el crédito a base del redescuento, emitiendo billetes, cuya conversión, junto con la de los ya existentes, gravitaría sobre los depósitos metálicos de la Caja de Conversión. Paliativo que hubiese sido tanto más perjudicial a nuestra economía, cuanto que la contracción del crédito y la liquidación eran el resultado de una reacción sana en el balance de pagos internacionales, en cuyas partidas activas, los "préstamos" crecían excesiva y continuamente, al mismo tiempo que ascendía el monto de las partidas pasivas de importaciones y servicios del capital extranjero.

Asimismo, cuando en los años de guerra los balances de pagos arrojaban grandes saldos favorables, gracias a la valorización de los productos de la exportación y a la restricción forzada de la cantidad de las importaciones, el metal amarillo se incorporaba, directa o indirectamente, a nuestra circulación monetaria por medio de los billetes emitidos por la Caja de Conversión. Y comienzan de nuevo las elucubraciones sobre la moneda, los bancos, y su reforma; es cuando el señor Sergio Piñero, abandonando la posición anónima de la banca particular, desde donde defendiera anteriormente los proyectos de redescuentos, saca a flote su elaborado plan (1) de "Gran Banco de Estado", creación original por lo raro de su mecanismo y la amplitud de sus funciones.

Cuando creíamos olvidada la iniciativa de nuestro ex profesor, nos sorprende su resurrección días pasados, en el *American Club* (2); por lo que juzgamos ocasión de lanzarle algunas observaciones.

(1) Tal proyecto era el resultado a que habían llegado, en 1917 las investigaciones monetarias del Seminario de la Facultad, dirigidas por el señor Sergio Piñero.

(2) Ver *La Razón*, viernes 14 de Octubre de 1921.

II. Mecanismo de la Caja de Conversión.

Examinaremos, ante todo, la crítica que hace el señor Piñero a nuestro actual sistema de emisión (dejando a un lado la legislación de emergencia que aun perdura), pasando en seguida al análisis de su plan bancario. La Caja de Conversión, nos dice, ha cumplido su misión en la historia monetaria argentina; en tiempos pasados armonizaba con las necesidades para que había sido creada; pero, en lo presente, su función normal de entregar oro por billetes y billetes por oro, es de un automatismo que desconoce en absoluto el estado del mercado monetario. "Ése arbitrio de fabricar billetes resulta un anacronismo en nuestro país. La "máquina" que mantenemos en situaciones normales, alimentada por el oro que recibe, *lanza billetes a granel, sin tener noción de las necesidades de la plaza*, como que no interviniendo en operaciones de crédito o de banca, está completamente ausente y no puede pulsar jamás las necesidades del mercado"

"Y mientras continúe ofreciéndosele oro, la máquina "ciega, inconsciente y fría", continuará lanzando dinero e inundando la plaza de billetes en algunos casos, y en otros, restringiendo la circulación, cuando el público le exija la devolución de metálico."

Es decir que nuestro actual sistema de emisión, es de "una rigidez incompatible con una moneda que se jacta de ser sana". Si los balances de pagos, por cualquier causa, nos son favorables, el oro afluye al país, y la Caja no tiene más remedio que entregar billetes cuando se presenta a sus puertas, determinando el aumento de la circulación; en el caso contrario, de la necesidad de exportar oro por balances desfavorables, aquella institución se verá obligada a entregar oro por billetes, originando la anemia en la circulación. Es por esto, que la Caja está "nuevamente amagando al país con el peligro de la inflación, tan pronto como nuestra exportación se acentúe y volvamos a la normalidad". Dejaremos a un lado lo aventurado de esta conjetura, en la que se parece olvidar que el oro que importamos en los últimos diez años no se debió a un crecimiento normal de las exportaciones sino a un abultamiento de los préstamos, antes de la guerra, y a la inflación anormal del valor de nuestros productos durante ella, y que por lo tanto el saldo favorable que las exportaciones dejasen sobre las importaciones tendría que uti-

lizarse en el pago del diezmo al capital extranjero, siendo poco probable que sobrase un saldo activo que pudiera convertirse en oro, a no ser que los Estados Unidos reanudasen las funciones de prestamista que antes ejercía Europa. Lo más importante consiste en los medios que propone el señor Piñero para impedir estas plétoas y anemias periódicas de la circulación.

III. Los movimientos internacionales de metálico.

Para los economistas clásicos, las importaciones y exportaciones de metálico, eran partes integrantes de un mecanismo internacional. En un país cualquiera, las importaciones de metálico, debidas a tal o cual causa, no pueden continuar por mucho tiempo, pues encuentran, en sus propios efectos, un correctivo natural. La mayor cantidad de moneda en circulación influye sobre los precios en el sentido de su ascenso, estimulando de este modo las importaciones de mercaderías extranjeras, y desalentando las exportaciones. Se ha complementado posteriormente esta parte de la teoría clásica, introduciendo la influencia del crédito sobre los precios. En tiempos de Ricardo, aquel desempeñaba, en las transacciones, un papel ínfimo en comparación al preponderante que hoy tiene. En lo presente, sin embargo, el crédito descansa sobre la existencia monetaria; y por lo tanto un aumento de esta prepara el terreno para su expansión; mientras que una disminución tiene los efectos opuestos, esto es la contracción; de modo que, si bien la moneda interviene directamente en la actualidad en sólo una parte reducida de los negocios que se efectúan, el nivel de los precios se modifica, obedeciendo a las variaciones de su cantidad, a través de las variaciones en el mismo sentido del circulante crédito. Volviendo a la teoría, el aumento de las importaciones y desalentamiento de las exportaciones, a la larga, determina un desequilibrio en el balance de pagos, que precisa saldarse en metálico. Al salir éste, deja tras sí la contracción del crédito, esto es, la disminución del circulante, y la baja de los precios, que, disminuyendo las importaciones y acrecentando las exportaciones, trae otro estado de equilibrio.

El mecanismo inverso se pone en movimiento cuando acaecen exportaciones de oro, hasta producir su cese. Todo esto, si los demás factores del balance de pagos no se alteran mientras tanto, no habiendo razón lógica alguna para que esto suceda.

Queda así establecido que las importaciones y exportaciones de metálico, están íntimamente vinculadas al balance de pagos y al nivel de los precios. Se ha reconocido, por otra parte, que el correctivo natural de las exportaciones de metálico consistente en la baja de los precios, es por lo común demasiado lento, y buscado, por consiguiente, otros recursos de más rápida acción.

No hace el caso discutir con Ansiaux, si la elevación de la tasa del descuento es una manifestación, que expresa la restricción de disponibilidades, de aquel correctivo *natural*, o una medida de *política* bancaria. Lo cierto y fundamental es que todas las medidas destinadas a evitar *racionalmente* la exportación de metálico, cuando esta amenaza o comienza a producirse, tratan de actuar, directa o indirectamente sobre el balance de pagos en desequilibrio, que es el determinante de la situación. La misma elevación de la tasa del descuento, verbigracia, a más de impedir momentáneamente la salida del país de los capitales metálicos, o atraerlos por el propio incentivo de la más alta remuneración, tiene el efecto más profundo de ocasionar la baja de los precios, al causar la restricción del crédito circulante; por lo que sus efectos son análogos a los que siguen a la exportación de metálico. Asimismo, la realización o venta de valores mobiliarios en el exterior, es medida que afecta la partida de los préstamos en el Balance de pagos.

Esta disgresión hará resaltar la originalidad y el carácter de los remedios que propone el señor Piñero para contrarrestar los efectos de las importaciones excesivas del metal amarillo y evitar las exportaciones, esto es, corregir lo que él llama la "inelasticidad" de la circulación. Irving Fisher, en vista de las perturbaciones que consigo traen las alzas y bajas del nivel de los precios, construye su sistema circulatorio especial, cuyo funcionamiento, al menos, es lógico. Más, las preocupaciones de nuestro exprofesor, son de otra laya que las del economista estadounidense.

IV. La "elasticidad" según el señor Piñero.

La Caja de Conversión, con el vicio orgánico que la caracteriza, a saber, "la emisiomanía automática, sin tasa ni medida"—designación tan inexacta como exagerada— tendrá que desaparecer, al ser abarcada por el "Gran Banco de Estado", que, entre otras múltiples funciones, reunirá la de emitir billetes y

“gobernar” la circulación. De cómo hará esto último, resulta original; así lo describe el catedrático en la monografía citada:

El oro existente en la Caja de Conversión, y el fondo de conversión que actualmente custodia el Banco oficial, pasarían a constituir el fondo de garantía de la circulación fiduciaria, en el nuevo establecimiento, con lo que este atendería a la conversión de billetes al tipo de $0,44 = 1$.

Pero lo más importante estriba en la facultad del Banco *de suspender la conversión* cuando lo creyese conveniente “observando como norma, empero, la de mantenerla siempre que de ello no se deriven daños para la economía nacional”.

De tal modo, cuando el oro precise salir para compensar nuestros débitos con el exterior, el banco, si ha expandido su crédito y teme la reacción; o sigue las inspiraciones de la gente de negocios que siempre es adversa a cualquier recurso que signifique la baja de los precios, aunque mediatamente ésta sea en bien de la economía nacional; en lugar de elevar la tasa del descuento, o acudir a otros medios que corrijan el desequilibrio en el balance de pagos, recurre al temperamento más fácil y expeditivo, de no dar más oro por billetes, esto es, suspender los pagos metálicos. De esta suerte, las causas determinantes del desequilibrio no se corregirían, ya que, al no disminuir la cantidad de circulante, tampoco bajarían los precios. Sin embargo, la baja de los cambios, que sería la consecuencia fatal de la incorversión, produciría la restricción de las importaciones y el estímulo a las exportaciones; aunque no acentuadamente, pues, manteniéndose la inflación del circulante en el mercado interno, todavía habría muchos compradores a precios altos. Aún en el caso de no existir la inflación interna, sólo se alcanzaría muy lentamente el equilibrio del balance de pagos por medio de la baja de los cambios, desde que para que el balance comercial diese un saldo que pudiera compensar el déficit anterior en el balance, transcurriría un tiempo más considerable que el que hubieran tomado, para el mismo efecto, las exportaciones de metálico en un régimen normal de conversión. Por otra parte, alcanzado por la baja de los cambios este equilibrio en el balance de pagos, y por lo tanto, como es de suponer, restablecida la conversión, volveríamos al punto de partida, debido a que en el mercado interno se hubieran mantenido los precios altos; y más aún, las importaciones cobrarían un vuelo más amplio que el normal, desde que habría que reponer los stocks de mercancías extranjeras agotadas por la restricción precedente.

Es así como los efectos del equilibrio momentáneo que pudieran llegar a producir los cambios bajos, serían contraproducentes; a más, durante su operación se tendría la inestabilidad de los tipos con todas sus perniciosas consecuencias.

Podría argüirse, sin embargo, que el banco estaría en condiciones de contener la baja de los cambios, y por lo tanto, la desvalorización del billete, por dos medios. El primero, exportando oro por su cuenta, y en tal caso, no habría razón para que no hiciesen lo mismo los otros establecimientos en un régimen de conversión. Tanto estos, como aquel, entonces, tendrían que restringir el crédito, como reacción al decrecimiento de sus disponibilidades metálicas; empero, el Banco de Estado, podría evitar la restricción del crédito, emitiendo billetes con garantía de papeles de crédito, ejerciendo el redescuento — que sería otra de sus funciones — con lo que aumentaría la inflación del circulante, y con ella continuarían las causas que dan origen al desequilibrio en el balance de pagos, retardando, por lo tanto, y agravando, el retorno a la conversión. El segundo, girando contra las disponibilidades o créditos que tuviese en sus correspondencias en el exterior, paliativo como el anterior, que tampoco anularía las causas del mercado interno originantes del desequilibrio, ya que la circulación no disminuiría.

No se detiene aquí la curiosa ortopedia bancaria del profesor Piñero. También contempla su plan, el caso, contrario al anterior, de un exceso de medio circulante monetario. Si el oro se importase al país en grandes cantidades, produciendo la plétora de billetes “en circunstancias en que las necesidades de numerario fuesen limitadas” el banco, si lo creyese conveniente, quedaría autorizado “*para suspender la emisión de billetes en cambio de oro, establecido por el artículo 7 de la ley 3871, atendiendo el pedido de papel moneda, con el que tuviese en sus arcas como de su pertenencia*”. Como la anterior esta disposición, desentona con los principios de la ciencia y las normas fundamentales de la política bancaria; para evitar la abundancia de circulante, originada por causas *no monetarias*, se recurre a *artificios monetarios*, que están muy lejos de alcanzar los fines perseguidos. ¿Acaso no aumenta el banco la circulación de billetes —que quiere evitar— al entregar los que tiene en sus arcas?

Esta medida solo tendría efectos internos en las cuentas del banco al sustituir las disponibilidades a papel convertible que antes poseía, por el oro que se le entrega. La circulación

de billetes, de hecho, aumentaría tal como hubiese acaecido sin aquel mecanismo, existiendo la Caja de Conversión. Tal vez se nos contestaría que al entregar los billetes de sus arcas y recibir, en cambio, metálico, el banco podría restringir su crédito, disminuyendo de esta suerte en el mercado la cantidad de crédito circulante. Pero para esto, no se necesitaría la urdimbre bancaria que teje nuestro ex-profesor. Un banco de estado cualquiera, sin facultad de emitir, y aún el mismo actual Banco de la Nación, podría restringir su crédito cuando la cantidad de billetes emitidos "automática y fríamente" por la Caja de Conversión, fuese mayor que las necesidades momentáneas del mercado; asimismo, la medida sería inútil, pues, los otros bancos, al ver acrecentar sus depósitos por la misma abundancia del circulante monetario, y por lo tanto sus reservas, facilitarían el crédito a sus clientes.

Y aún en el caso extremo en que la "sensible" institución del señor Piñero no emitiese siquiera sus billetes viejos por el oro que se le presentara, la situación no sería muy diferente, pues, el metálico circularía tal cual es, o lo que es muy probable iría a engrosar las reservas áureas de los bancos, que son los que, en realidad, importan el oro al país, suministrándoles de este modo, una base más amplia para sus descuentos a oro y a papel, esto es, para la expansión del crédito. No sería otro el efecto si se llevase a cabo la otra alternativa que propone el señor Piñero, por la que el metálico que el establecimiento obtuviese en canje de los billetes de sus arcas, se cambiaría, dentro del mismo, a través de un simple movimiento de cuentas, por los documentos que el banco hubiese redescontado anteriormente, los que pasarían a formar parte de su propia cartera. Para efectuar tales redescuentos el banco había emitido billetes, sin equivalente a metálico, y con la sola garantía de papeles comerciales. Por esta alternativa, tales billetes permanecerían como antes en la circulación, hasta el vencimiento de los documentos redescontados. Únicamente se modificaría el carácter de lo que garante los billetes que en lugar de papeles comerciales, sería metálico sonante; por otra parte, el banco tendría menos metálico propio (es decir no perteneciente a la partida de "Emisión") pero sí, más papeles comerciales en su cartera. Con lo que la emisión continuaría en la misma cantidad que antes, es decir, aumentada.

Es que la moneda es sólo un engranaje de un complicado mecanismo cuyas piezas son interdependientes. Por ello, los

defectos de la circulación monetaria, no siempre se curan con remedios monetarios. El cerrar automáticamente una caldera de agua hirviendo, para no permitir la salida del vapor, tendría el contraproducente resultado del estallido de aquélla; o sale libremente el vapor, o se quita a la caldera el fuego que pone en ebullición el líquido. Y el señor Piñero, quiere tapar la caldera y mantener el fuego...

Y aún en el supuesto ilógico que el sistema original que se propicia pudiese funcionar en la práctica, sería tan "inelástico" como lo es una circulación a papel inconvertible, cuya cantidad varía más o menos arbitrariamente, y no según las necesidades reales del movimiento internacional de valores, manifestadas en el estado de los cambios.

V. Otro concepto de "elasticidad".

Por otra parte, se ha dado más en designar por circulación elástica, a la que se ajusta a las necesidades estacionales del mercado interno, aumentando la cantidad de circulante en las épocas del año en que es necesario mover mayor número de transacciones, y disminuyéndola en caso contrario; en este sentido nuestra circulación no es inelástica, a pesar de que pudiera creerse lo contrario al considerar el automatismo de la Caja de Conversión. Desde que, consultando durante varios años los balances bancarios mensuales, se nota una acentuada regularidad en la evolución anual de sus diversas cuentas; en los meses de verano, en que las actividades agrícolas requieren más medio circulante, por ser la época del levantamiento de las cosechas, aumentan las cifras de los préstamos y disminuyen los encajes; al mismo tiempo como es lógico, aumenta la cifra de los billetes en manos del público. A su vez, en los meses de invierno, nótase una evolución contraria. En otros términos, en la estación más activa, aumenta la cantidad de circulante (ya sea el crédito contra el que puede girar el cliente, ya los billetes que recibe, después de efectuado el adelanto en cuenta corriente o el descuento); mientras que en la de calma, disminuye. Es posible que esta elasticidad no posea toda la amplitud necesaria, esto es; sea insuficiente para las necesidades rurales; en tal caso, podría discutirse la posibilidad de establecer un banco de emisión, que redescantara los papeles a corto término que la banca particular descontara en los centros rurales; banco de emisión que de ningún modo precisaría tener aquellas facultades sobre

la circulación que asigna el profesor Piñero a su gran banco de Estado. Esto es una cuestión aparte.

VI. El Banco de Inglaterra y nuestra Caja de Conversión.

A propósito de la elasticidad, recuerda el profesor de Bancos, que el Departamento de Emisión del Banco de Inglaterra, desempeña una función parecida a la de nuestra Caja de Conversión; "pero aquél no procede con la libertad ilimitada y absoluta prescindencia del departamento de las operaciones comerciales, como se hace aquí; desde que allá, el simple cambio de billetes por metálico, solo se verifica cuando se ha excedido el límite de circulación fijado por la ley". En primer lugar, y en tiempos normales, el simple cambio de billetes por oro, (como el de oro por billetes), se efectúa en cualesquiera circunstancias; y no, como lo sostiene el señor Piñero, solo cuando se ha excedido el límite fijado por la ley; dicho límite de £ 18.000.000 representa únicamente la cantidad máxima de billetes que el Banco puede emitir sin su correspondiente garantía metálica, (cantidad que no pone en peligro la convertibilidad de la circulación monetaria, por ser muy reducida en relación a las necesidades de las transacciones) más allá de la cual, toda emisión debe tener su completo respaldo de metal amarillo.

El Departamento de las Operaciones Bancarias, fuera de aquel caso, permanece frente al Departamento de Emisión, como un particular cualquiera.

En segundo lugar, aceptando aún la inexactitud anterior, esta diferencia del *Issue Department* con la Caja de Conversión, no es lo que hace elástico al sistema inglés. La elasticidad del circulante se consigue en Inglaterra, merced al alto grado de perfeccionamiento de su organización bancaria, en la que los "depósitos" juegan un rol análogo al de la emisión de billetes en otros países. Los depósitos de los bancos ingleses, sólo en parte reducida, son dinero llevado directamente por el público; gran proporción de su monto, ha sido *creada* por los mismos bancos, al transferir a la cuenta correspondiente, el producto de los descuentos; de modo que el depósito se ha formado sin necesidad directa de dinero (se entiende, sin embargo, que siempre es necesario mantener una pequeña reserva variable en efectivo), y como en Inglaterra más del noventa por ciento de las transacciones se efectúan por medio de cheques girados contra esos depósitos — y en esto consiste precisamente

la gran economía de moneda metálica que realiza aquel país, las instituciones de crédito ajustan la cantidad de circulante a las necesidades *estacionales*, aumentando o restringiendo su crédito —y por consiguiente sus “depósitos”—dentro de los límites más o menos amplios de los cuocientes de encaje que la práctica aconseja mantener.

Es así que *la elasticidad del circulante se haya plenamente satisfecha por la expansión de estos depósitos en tiempos de actividad, y por su contracción en las épocas de calma*; así como en los bancos de emisión la elasticidad del billete se caracteriza por su mayor o menor cantidad, según lo requieran los negocios. He aquí la razón de la gran elasticidad del sistema inglés.

VII. Otros defectos del Gran Banco de Estado.

No termina aquí la inventiva del señor Piñero. Hay, además, en su proyecto, algo que trasciende a megalomanía criolla, tan común en nuestra historia financiera. Nos referimos al enorme capital del establecimiento, trescientos millones de pesos, en consonancia con la multiplicidad de las funciones que desempeñaría el “Gran” Banco. Se provee en su Carta Orgánica, todas las funciones bancarias habidas y por haber, en desmedro de la división del trabajo que también debe tenerse en cuenta en la esfera bancaria, y en riesgo de la estabilidad del billete; pues, este instituto, también efectuaría operaciones de crédito agrícola e industrial, cuya lenta evolución sería contraria a la liquidez de activo que requiere siempre un *Banco de emisión*. Más no nos detendremos en este aspecto del asunto, por haber sido tratado con lucidez por el Dr. Eleodoro Lobos, cuando D. Sergio Piñero presentara por primera vez a la discusión pública su proyecto bancario. Nos remitimos a la *Organización del Crédito y los Proyectos Financieros*.

RAUL PREBISCH.