

# Revista

de

# Ciencias Económicas

---

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

La Dirección no se responsabiliza  
de las afirmaciones, los juicios y  
las doctrinas que aparezcan en esta  
Revista, en trabajos suscriptos por  
sus redactores o colaboradores.

---

DIRECTORES:

<b>Dr. Alfredo L. Palacios</b> Por la Facultad	<b>Cecilio del Valle</b> Por el Centro de Estudiantes
---	--

**Raúl Prebisch**

Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES:

<b>Dr. Vicente Fidel López</b>	<b>Dr. Hugo Broggi</b> Por la Facultad	<b>Pascual Chianelli</b> <b>Néstor B. Zelaya</b> Por el Centro de Estudiantes
--------------------------------	---	---

**José González Galé**

**Dr. Francisco M. Alvarez**  
Por los Egresados

ADMINISTRADOR: **Bernardo J. Matta**

---

**Año XI**

**Enero-Febrero de 1923**

**Serie II. Nos. 18-19**

---

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN  
**CHARCAS 1836**  
BUENOS AIRES

## La Caja Internacional de Conversión (1)

### El proyecto monetario del Dr. Frers

La prosperidad de nuestra producción agropecuaria, sujeta en su mayor parte al ritmo de los mercados extranjeros, está ligada íntimamente a la reconstrucción de la economía europea.

La enorme destrucción de valores consiguiente a la guerra; la ruptura de innumerables lazos que unían otrora las relaciones económicas internas e internacionales; y el aumento exorbitante de los signos monetarios y del crédito: constituyen las características más salientes de la Europa de los últimos tiempos. Y la anarquía monetaria, el desequilibrio e inestabilidad de los cambios, no son sino el resultado manifiesto de esta situación económica.

El problema del reordenamiento de la moneda y los cambios y el mucho más general de la reconstrucción económica, son interdependientes. Por una parte, la depreciación de aquella y la inestabilidad de los cambios, emergen parcialmente de la situación precaria de cada economía nacional y de las trabas opuestas al intercambio entre los países; por otra, condición importante para el vigoroso desarrollo de este intercambio y el mejoramiento interno, es la estabilidad de la medida de los valores.

Cuestión de tal trascendencia como la de la anarquía monetaria, que ha preocupado a las conferencias de Bruselas y Génova, — sin que sus recomendaciones fueran escuchadas por

---

(1) Solicitada la opinión de la Facultad de Ciencias Económicas por el Museo Social Argentino, sobre el proyecto de "Caja Internacional de Conversión" del Dr. Emilio Frers, el Sr. Decano encargó del asunto al Seminario de Economía y Finanzas. La respuesta, redactada por uno de los adscriptos a este último, constituye el presente artículo.

EDUARDO M. GONELLA,

Director del Seminario de Economía y Finanzas.

los gobiernos — concentra en este momento la atención del Dr. Emilio Frers, Presidente del Museo Social Argentino.

“Si la causa más inmediata de las perturbaciones comerciales, expresa el Dr. Frers al fundamentar su proyecto monetario (1) es la inestabilidad de los cambios producida por la depreciación desastrosa de los rublos, coronas, liras o francos, parece evidente que el remedio de una situación mundial de esta naturaleza, debe encontrarse en el restablecimiento del equilibrio monetario, es decir, en la estabilidad de los tipos de cambio internacional”.

Y agrega más abajo: “La verdad es que el problema, más que otra cosa es un problema de equilibrio monetario, y por consiguiente, que es necesario plantear esta alternativa; o bien se debe elevar de alguna manera el valor de la moneda depreciada por las emisiones excesivas, o bien se debe depreciar la moneda de todo el mundo”.

“La primera de estas medidas, el alza, es actualmente imposible, al menos si se ha de efectuar en un espacio tan breve como sería necesario para el restablecimiento del equilibrio industrial y comercial. La depreciación, al contrario, podría ser la obra de un día, desde que no habría más que desmonetizar el oro y la plata y convertirlo en papel, o bien en “unidades de cuenta” como lo propone el Dr. Vissering. ¿Pero habría una nación de las que poseen oro amonedado que aceptaría el plan? Dudo mucho; y, mejor dicho, lo tengo por imposible. Y desde que el mundo se encuentra frente al problema, pienso que debiera resolverlo por medio de un sistema de restablecimiento del equilibrio monetario”.

Es para llegar a este “restablecimiento del equilibrio monetario” que el Dr. Frers propone la fundación de una Caja Internacional “que no haría otra cosa que servir de *intermediario en los pagos internacionales*”, y convertir oro en papel y papel en oro, según el caso.

El establecimiento de este organismo presupone la cooperación estrecha de todos los países. Cada uno de ellos depositaría todas o parte de sus reservas metálicas, y recibiría de la Caja Internacional de Conversión su valor en “ases”, o sea certificados de papel equivalentes a la par al oro. Sobrepasada la suma de 1.000 millones de dólares en el monto de las reser-

---

(1) Museo Social Argentino. — *Caisse Internationale de Conversion, Regularisation du change Monétaire*, par EMILIO FRERS. Buenos Aires, 1922.

vas de la Caja, ésta podría emitir “ases”, “hasta un límite razonable”, contra sólo el 50 % de su equivalente en metal amarillo, y siempre que se le ofreciese garantías reales como títulos, acciones, hipotecas, etc.

Los “ases” servirían exclusivamente para saldar las deudas provenientes de *operaciones comerciales* entre diferentes países, y ninguna otra moneda podría ser empleada con aquel fin. “Es evidente que los primeros envíos de oro deberán ser hechos por los Estados fundadores de la Caja; pero desde el momento de su constitución ésta funcionaría automáticamente en virtud del movimiento comercial que vendría a facilitar. El comerciante alemán, ruso o italiano que tuviera necesidad de pagar mercaderías compradas en Londres, por ejemplo, *canjearía en oro sus marcos, rublos o libras, al precio de su respectiva desvalorización*, y lo enviaría a la Caja Internacional de Conversión, para girar sobre Londres en billetes de moneda internacional.”

Es sabido que el sencillo mecanismo de las letras de cambio ha jugado un papel tan preponderante en la compensación de las cuentas internacionales, que, antes de la guerra, los movimientos efectivos de metal amarillo apenas se efectuaban en pequeña escala; sus exportaciones producíanse cuando el “*Gold point*” de salida indicaba a la plaza deudora la existencia de un desequilibrio negativo entre la oferta y la demanda de letras de cambio sobre el exterior. Menores aún han sido los movimientos de metálico en los años de guerra y en los últimos tiempos, no porque los desequilibrios en los balances de pagos internacionales fueran menos intensos, sino porque los gobiernos trabaron y sofocaron la tendencia ambulante del oro.

Nada expresa el Dr. Frers en su proyecto monetario sobre este sistema tan acabado de compensaciones internacionales. Al punto que no se sabe si todos los débitos de un país necesitarán ser satisfechos en “ases”, y si todos sus créditos le serán pagados en la misma forma, o si solamente el saldo entre unos y otros deberá ser cubierto en ases, de igual modo que este saldo era reembolsado en metálico en una economía internacional libre. En el primero de los casos cada país tendría que adquirir tal cantidad de oro para canjearlo por “ases” o de “ases” en su caso, como fuere el monto de sus deudas comerciales hacia los otros países, y enviar a éste los certificados obtenidos. Al mismo tiempo, recibiría de los países de que es acreedor, la cantidad de “ases” que representan sus créditos. En el segun-

do caso, al subsistir el mecanismo de los cambios, cada país enviaría o recibiría únicamente lo necesario para saldar sus balances de pagos.

En última instancia uno y otro sistema de compensación internacional conducen al mismo resultado; pero es evidente que el segundo es mucho más simple y económico que el primero. Ante el silencio del proyectista sobre este aspecto de su plan, supondremos que, en la realización práctica de éste, no trata de prescindir del juego compensatorio de las letras de cambio. De este modo le colocamos en la situación más favorable frente a las críticas que formularemos en seguida al proyecto de Caja Internacional de Conversión.

Al funcionar la Caja, los países deudores adquirirían oro y lo llevarían á ésta para recibir una cantidad equivalente de "ases", o, en su caso, comprarían "ases" directamente en el mercado. De este modo, los billetes de la Caja entrarían en circulación para cubrir los pagos provenientes del comercio internacional. *"Una operación determina otra, y al seguir y multiplicarse otras al infinito, el movimiento progresivo de canje de oro por papel, podría llegar poco a poco a traer la rehabilitación general del comercio y como consecuencia la normalización gradual de las relaciones monetarias"*.

Es precisamente lo que no entendemos en el plan del doctor Frers. No llegamos a comprender cómo el movimiento progresivo del canje de oro por papel traería gradualmente la reconstrucción del circulante, si este movimiento automático no afectase las causas del desbarajuste monetario, salvo que la Caja, impregnada en esencias sobrenaturales, se substraiese a la acción de las fuerzas concretas.

En efecto, está plenamente demostrado que la inflación del medio circulante, por un lado, y los déficits en los balances de pagos internacionales, por otro, son los determinantes principales de la degradación de los signos monetarios. Degradación que se manifiesta en el precio de aquellos signos con respecto al dólar — única moneda que en lo presente equivale en su completo valor al oro—, es decir, en los tipos del cambio. La instabilidad de estos tipos, apenas perceptible antes de la guerra gracias a los libres movimientos del metal amarillo, se desarrolla, hoy, dentro de límites muy amplios. Es que los gobiernos han obstaculizado y prohibido aquellos movimientos, en el temor de que, si fuesen libres, sus reservas metálicas se agotarán pron-

to, dado los déficits en los balances de pagos, y la enorme desproporción entre aquellas y el papel moneda emitido en cantidades excesivas.

El funcionamiento de la Caja Internacional de Conversión presupone la libertad del comercio de metálico, a través del paso de la propiedad de los "ases" de un país a otro. Supongamos que los gobiernos se decidan por esta política liberal, lo que nos parece difícil, según se verá por las razones de más adelante. En este caso, los comerciantes del país deudor, para adquirir "ases" con que saldar sus compromisos internacionales, tendrán que comprar oro en el mercado libre y pagarlo con papel moneda depreciado. El precio del oro, en este caso, dependerá de su demanda más o menos intensa, y de la cantidad de circulante (papel moneda y crédito) disponible en el mercado. La demanda de oro, a su vez, resultará del mayor o menor desequilibrio en el balance de pagos, y de las maniobras de la especulación — siempre limitada por condiciones de hecho. La cantidad de circulante, por otra parte, provendrá de las emisiones hechas por los gobiernos o bancos y de la política del crédito seguida. A propósito conviene hacer notar que, según el plan del Dr. Frers, una vez en funcionamiento la Caja, cada país podría llevar hasta cualquier extremo su política inflacionista interna, pues ella no alteraría — al modo de ver del autor del proyecto — el regular funcionamiento ideado para rehabilitar la moneda y los cambios. Pero continuadas de tal suerte las emisiones de billetes, el precio del oro, expresado en papel moneda, fuera cada vez más alto e inestable.

Es así que, por un lado, se tendría una moneda internacional, el "as", cambiable a la par por oro en la Caja, y por otro, el papel moneda de cada país, depreciado directamente en términos de metálico, o de su equivalente (el "as"), lo mismo que hoy se manifiesta en relación al dolar. Y como se comprende, la inestabilidad de este papel moneda, que es lo que ante todo interesa evitar, continuaría tal como en las circunstancias actuales, mientras no se llevase a la práctica un sistema de conversión a tipo fijo de cada signo monetario por su equivalencia en oro antes de la guerra, o por un valor menor. Pero requisitos esenciales para esto son el enjugamiento del déficit en el balance de pagos, y la desinflación completa del circulante, en el primero de los casos, o el freno a la inflación, en el segundo. Por cierto que una conversión así, es muy diferente a la que propone el Dr. Frers, e implica un esfuerzo sistemático y una

política de frugalidad económica, que contrastan con el fácil desenvolvimiento que aquel supone en su proyecto financiero.

A este respecto conviene hacer una incursión por nuestra historia monetaria, tan fecunda en interesantísimas experiencias. Apenas si precisa recordarse que la Argentina ha tenido siempre dos monedas. La de papel para sus transacciones internas, y la de oro, que pocas veces fué de metal efectivo, y casi siempre una simple moneda de cuenta en que se expresaban las transacciones con el exterior. Es sabido, además, que el régimen normal de nuestro papel moneda ha sido la inconvención, y por consiguiente, la inestabilidad y el envilecimiento de su valor con respecto al oro o a la moneda de cuenta. De tal suerte que, después de la ley monetaria de 1881, y la inconvención acaecida a consecuencia de la crisis de 1885, nuestro país efectuaba sus negocios internos con un papel moneda depreciado, el peso papel, que se cotizaba libremente en la Bolsa de Comercio en términos del peso moneda nacional oro. Los cambios extranjeros se expresaban a su vez con respecto a este peso moneda nacional oro, y sus oscilaciones estaban circunscriptas a los límites del *gold point*. Ahora bien, el comerciante que tenía que pagar sus deudas a la Gran Bretaña, por ejemplo, debía girar en libras esterlinas sobre Londres. Para adquirir letras con este fin, compraba el oro que fuese necesario, en la Bolsa de Comercio, y pagaba en pesos papel, según la cotización del día; o bien, adquiría directamente las letras sobre Londres en un banco, que le debitaba su importe en pesos oro — según la cotización del cambio—, o en pesos papel — en que se traducían los pesos oro, al premio del día. Los bancos, a su vez, hacían frente a estas letras a favor de la Gran Bretaña, con las que habían comprado a los exportadores, en contra de este país. Y si el monto de las letras compradas resultaba inferior al de las solicitadas por la clientela, bajaba el valor del peso oro, hasta que, franqueado el *gold point* de salida, los bancos compraban metálico con pesos papel, para exportarlo, o efectuaban operaciones de crédito con el exterior.

Por manera que, mientras las transacciones internas se efectuaban en pesos papel inconvertibles, depreciados y de valor metálico fluctuante, los cambios internacionales, expresados, en general, en tantas unidades de moneda extranjera por peso oro, oscilaban dentro de límites tan cerrados como en cualquier país europeo de moneda sana.

La situación del papel moneda y los cambios bajo el régimen de la Caja Internacional de Conversión, sería muy semejante a la recién descrita. Los francos, marcos y demás signos monetarios depreciados, a más de su función de intermediarios en los negocios internos, se emplearían, — con el fin de saldar las deudas externas — para adquirir cambios en “ases”, o metálico para obtener “ases” en la Caja, o los propios “ases”; del mismo modo que nuestro peso papel depreciado se utilizaba para comprar cambios a oro sobre el extranjero, o el mismo oro, toda vez que las circunstancias requerían su exportación. De este modo el franco o marco manifestaran su respectivo envilecimiento e inestabilidad, en relación al oro, a los “ases”, o los cambios en “ases”, así como el peso papel argentino denotaba su mayor o menor degradación y valor fluctuante frente al oro, o su equivalente, el peso moneda nacional oro, o los cambios a oro (en libras, francos, o cualquier otra moneda convertible a la par). Bajo el sistema de la Caja Internacional, por lo tanto, los graves problemas monetarios del presente, estarían tan lejos como antes de su solución. *El envilecimiento del signo monetario interno enfrente a la moneda internacional, y su inestabilidad en términos de esta y de los otros signos, seguirían con todos sus obstáculos y perniciosas consecuencias para el intercambio internacional*; así como hoy estos signos depreciados oscilan continuamente de valor entre ellos y con respecto al dolar.

Son precisamente variaciones de este linaje las que tornaban nuestra economía en el siglo pasado. Y mientras las causas que las determinaban no fueron sofocadas en sus propias fuentes, el problema hubo de quedar planteado. Recordemos que la desvalorización de la moneda de papel argentino — como lo ha estudiado magistralmente el profesor Williams, tenía su razón de ser en las emisiones excesivas de billetes y en el desequilibrio de nuestro balance de pagos internacionales. (La especulación obraba al calor de estas circunstancias). Poco después de la penosa lección del 90, cesó en el país la nefasta política inflacionista, y terminó la orgía del capital extranjero, cuyas abundantes importaciones tornábanse más tarde en reflujó, al originar fuertes servicios que, pagaderos en el exterior, desequilibraban el balance de cuentas internacionales; redujéronse las grandes importaciones de mercaderías, y la magnitud creciente de las exportaciones permitió cubrir paulatinamente el débito de nuestro balance, sin que el país tuviese que tomar

préstamos extranjeros, como antes de la formidable crisis. Es entonces cuando el papel moneda, llegado antes a bajísimos niveles, comienza a mejorar su valor metálico. Por una parte, el país, con su espontáneo desenvolvimiento económico, absorbía los billetes redundantes; por otra, los balances de pagos se asentaban sobre más sólidas bases. Al influjo de estas circunstancias es que se dicta la Ley de Conversión de 1899; ley que — no importa si surgió de los intereses perjudicados por el alza del papel — despejó el camino a la conversión y estabilidad de nuestra moneda, recién alcanzadas dos o tres años más tarde, una vez que se equilibraron nuestras cuentas internacionales.

He aquí, pues, los factores del equilibrio monetario: disminución de la oferta de billetes, y descenso de la demanda de metálico. Y una vez producida la conjunción de estas fuerzas, establecimiento de un mecanismo por el que aquellos billetes pudiesen canjearse por oro, y viceversa.

No es de otra naturaleza el problema que se plantea, en lo presente, a cada uno de los países de moneda degradada. Ante todo, aquel es de economía interna, en cuanto es factor primordial del saneamiento monetario la desinflación del circulante, o, al menos, la obstaculización de sus futuros aumentos. Y es un problema de proyecciones internacionales, por cuanto así lo es el del balance de pagos.

El caso presente del franco es ilustrativo (1). Después del armisticio, el franco soportó una baja precipitada, a pesar del resplandor de la "victoire". — "La causa principal de esta baja — expresa el profesor Ansiaux, debe ser buscada en la intensidad de las urgentes necesidades de alimentos, utiliaje, materias primas, que experimentaban los tres países (Francia, Bélgica e Italia). La inevitable terminación de la asistencia anglo-americana en materia de cambio, ha tenido por efecto hacer gravitar aquella necesidad con todo su peso sobre el cambio, en momentos en que la capacidad de exportación de las naciones interesadas se había reducido al extremo. *El desequilibrio en el balance de pagos, ha sido, pues, la verdadera razón de esta primera crisis del cambio; que la inflación preexistente la haya exacerbado, es muy probable*: había creado una masa de "poder adquisitivo" que tenía apuro en emplearse en el exterior como

---

(1) MAURICE ANSIAUX. — *L'Anarchie Monétaire Internationale*. Revue Economique Internationale, 25 Décembre 1922.

en el interior, a favor de la recuperación de los cambios internacionales”.

Atenuado poco a poco el desequilibrio por el aumento de las exportaciones, el cambio comenzó a mejorar. Pero pronto sobrevino la crisis de superproducción, debido a la cual la capacidad de exportar se redujo de un modo inquietante; como al mismo tiempo se restringieron las importaciones, la disminución resultante del intercambio internacional no se presentaba en condiciones de agravar radicalmente la situación del cambio. Es más bien la competencia de las exportaciones de los países de moneda en *vía de envilecimiento* más intenso que el franco, que dificultó la colocación de los productos nacionales en los mercados extranjeros, cuya demanda, como es sabido, hubo menguado. Dificultades como éstas, al obstaculizar el equilibrio del balance de pagos, trajeron una segunda crisis del franco en 1921, y, sobre todo, en 1922.

La extrema degradación del marco, por otra parte, proviene a la vez de las emisiones excesivas de billetes y del enorme déficit en el balance de pagos, determinado conjuntamente por los saldos negativos del balance comercial y por las cuotas de reparaciones. Se sabe, además, que gran parte de las emisiones tienen su origen en la necesidad de mayor circulante que experimentan los negocios, toda vez que los precios internos suben rápidamente a cada nueva pérdida del cambio enfrente a las monedas extranjeras.

Tanto en el caso del franco, como con mayor razón en el del marco y cualquier otra moneda inestable, la especulación, al precipitar al mercado, en épocas de desconfianza, las cantidades de billetes retenidas en vista de una valorización futura, contribuye a intensificar el envilecimiento.

Si examinásemos la situación monetaria de los otros países de papel inconvertible y depreciado, comprobaríamos la acción de los factores ya señalados. La experiencia actual, por lo tanto, unida a la que surge de nuestra historia económica, nos lleva a negar al proyecto del Dr. Frers, las virtudes que éste le asigna. El canje de oro por “ases” y de “ases” por oro, no traería la rehabilitación de la moneda y los cambios — que es lo que realmente interesa — mientras no se equilibren las cuentas internacionales, y se desinflen enérgicamente el circulante, si es que se desea retrotraer el valor del billete a paridad de antes-guerra con el oro, o se ponga freno o reduzca la inflación, si es

que se pretende "estabilizar" el papel en su valor metálico y poder adquisitivo actuales.

Es cierto que al ponerse en libertad parte de las reservas metálicas acumuladas en diversos países, con el fin de que constituyan el tesoro de la Caja Internacional de Conversión, mejoraría el estado de algunos cambios. Entre ellos, el cambio argentino, que recobraría su paridad con el dolar. Pero este no es un aspecto particular de la cuestión que nos ocupa: como que la libre circulación internacional de oro, no necesita, para reanudarse, de Caja Internacional alguna. Más aún, a los obstáculos de orden económico y financiero que los gobiernos ven hoy en día en la libertad de comercio del metal amarillo, se agregarían otros de orden político. En lo presente, cada Estado tiene sus reservas en su propio territorio, mientras que, bajo el régimen de la Caja las tendría concentradas en otro país, si bien con pleno derecho a ellas. Lógicamente, una y otra cosa son equivalentes: más, en la práctica, la segunda no condice con el actual recrudescimiento de un celoso nacionalismo. No hace hincapié, el Dr. Frers, en las dificultades económico-financieras con que los gobiernos justifican su intervención en el libre comercio de oro. En unos casos, la prohibición de exportar capitales metálicos responde al temor de ver agotadas las reservas, al ser absorbidas por el déficit en el balance de pagos (con lo que fuera más difícil la conversión futura). Es cierto que estas reservas quedarían en la Caja, pero a la orden de otros Estados, que poseerían los "ases" correspondientes: de la misma forma que, en lo presente, los Estados Unidos, país acreedor por excelencia, absorben parte de las reservas de sus deudores. En otros casos se teme que, vinculado el metálico a la cantidad de billetes, la exportación del primero traiga consigo la desinflación del circulante. Y ésta parece ser la posición de nuestro país, pues que es fácil demostrar que, dado el monto de nuestras reservas, su agotamiento no pudiera producirse.

Se podrá objetar que, en el segundo de los casos, de acuerdo al plan del Dr. Frers, el país que temiese aquella desinflación, podría emitir la cantidad de billetes que quisiese. Pero estas emisiones, sobre estimular la salida del metálico que hubiese quedado en el país, y elevar la depreciación de los billetes frente al oro o los "ases", aumentaría el desequilibrio y la inestabilidad de los cambios internacionales (traducidos a papel) que es pre-

cisamente lo que el Dr. Frers pretende remediar con su creación financiera.

Expresa el autor del proyecto que los "ases" servirían únicamente para el pago de las deudas que proviniesen de operaciones comerciales. Es así que no considera las deudas de carácter político, el pago de cuyos servicios afecta los balances de pagos de igual modo que las primeras, y contribuye, por lo tanto, como éstas, al desequilibrio de los cambios.

Para analizar con orden el proyecto de Caja Internacional de Conversión, hemos considerado, hasta aquí, que este organismo sólo emitiría "ases" contra depósito de su contravalor metálico completo. Pero es el caso que, según el proyecto, una vez pasadas las reservas de la suma de 1.000 millones de dólares, la Caja podría emitir "ases", contra solo el 50 % de respaldo en oro, siempre que el país que solicitare la emisión le diese garantía de títulos, hipotecas, etc.

Sin duda que el Dr. Frers no vacilaría en calificar de operación de crédito a esta última, si ella fuese efectuada, con carácter interno, por cualquier banco de emisión. Y como el nombre no hace a la cosa, la Caja Internacional, pese a su título, se convertiría, en parte, en un instituto de créditos internacionales. Sin embargo, el autor sostiene en otro lugar de su folleto, que "el mal (monetario) se encuentra menos en la falta de crédito, que en la pérdida de poder adquisitivo de los países envilecidos en su papel inconvertible". Y más adelante, al referirse a la Caja, afirma que "no sería de ningún modo un instituto de crédito", y que "no haría otra cosa que servir de intermediario en los pagos internacionales, y para la consiguiente conversión de las monedas de oro en papel, y, recíprocamente, de las de papel en oro, en su caso".

El crédito internacional, o el extranjero, concedido a un país que necesita equilibrar o disminuir el déficit en su balance de pagos, o que desee adquirir materias primas para industrializarlas en artículos de exportación; sin duda alguna resultaría benéfico para el cambio, si es que se observase una política monetaria circunspecta en el interior del país en cuestión.

Muchos planes de créditos internacionales han surgido a partir de la Conferencia de Bruselas; empero, a pesar de todos sus detalles y garantías, ninguno ha llegado a tener realización práctica, por el temor de los países que tomarían el papel de acreedores. ¿Cómo pensar entonces que estos mismos países,

que serían los más fuertes depositantes de la Caja Internacional de Conversión, consentirían en llevar su oro, para que en seguida fuese agudado con emisiones espúreas de "ases"? ¿Aceptarian, acaso, Estados Unidos y la Argentina, por ejemplo, que cada una de las unidades de su oro depositado en la Caja, disminuyese paulatinamente de poder adquisitivo? Puesto que la emisión de "ases" sin su íntegro respaldo metálico, tendría el mismo efecto sobre el poder adquisitivo de este último, que el que, en diversas épocas históricas, tuviera el gran aflujo de oro subsiguiente al descubrimiento de nuevas minas productivas.

Por otro lado, el autor no se ocupa de los requisitos esenciales para efectuar estas emisiones (a pesar de que se detiene en otros detalles de escasa importancia), a saber, el plazo, el "límite razonable de las mismas", etc. Desde que sostiene que la Caja Internacional no obtendría beneficios, es de pensar que no cobraría interés alguno por esta clase de emisiones. Véase, entonces, cómo podría producirse un empapelamiento de "ases". Pasado el límite de 1.000 millones de dólares, o "ases", en las reservas, cualquier país, al ofrecer las garantías ya anotadas, y depositar una cantidad de oro (para cuya obtención hiciera cualquier esfuerzo), podría conseguir de la Caja doble cantidad de "ases" que el metálico entregado. Con estos "ases" se presentaría de nuevo a la Caja, y solicitaría su equivalente en oro, con cuya cantidad, más otras hipotecas o garantías, pudiera conseguir el doble de "ases", "ases" canjeables por metálico a la par. Y así sucesivamente.

De este modo, o se llevaría a la Caja Internacional de Conversión al fracaso, a una verdadera "inversión" (1), por falta de metálico suficiente para responder a las emisiones de "ases" efectuadas; o, en el caso fantástico en que casi todas las reservas metálicas del mundo se hubiesen acumulado en aquellas, los países deudores llegarán a poder equilibrar con suma facilidad sus balances de pagos con "ases" emitidos en última instancia contra una mínima cantidad de metálico, y una máxima "garantía" de hipotecas y títulos.

Es bien cierto que a este equilibrio de las cuentas interna-

---

(1) Como sucedió con nuestra oficina de Cambios en 1876. Previamente a este colapso, a más de los billetes emitidos contra respaldo metálico íntegro, y la "moneda corriente" (papel) emitida antes de la efímera conversión, el gobierno, cargado de compromisos, había lanzado "notas metálicas" en grandes cantidades. Como los "ases" del presente caso, las "notas metálicas", de metálico solo tenían el nombre...

cionales se llegara, en el segundo de los casos, a costas de la depreciación intensa del oro, debido a las emisiones excesivas de "ases" — que suponemos convertibles —; y en desmedro de los países acreedores que hubiesen visto reducido automáticamente el valor de sus créditos, en tanto en cuanto el oro estuviese degradado en términos de los demás bienes. ¿Es lógico pensar, entonces, que los Estados Unidos verbi-gracia, serían capaces de llevar un grano de oro a la Caja, si ésta hiciera peligrar, de tal modo sus intereses económicos?

Es así que estas emisiones podrían ser de gravísimas consecuencias para las relaciones económico-financieras entre los países. El crédito internacional, disimulado en aquéllas, si se otorga en pequeña escala, no altera la estabilidad de los "ases", pero tampoco llega a colmar los déficits en los balances de pagos, condición esencial para el restablecimiento del equilibrio relativo de los cambios. Por el contrario, concedido en mayores cantidades, consigue lo último, pero a costas de un mal mucho mayor.

El crédito internacional o extranjero a los países que lo necesitaren, ha de otorgarse, caso por caso, después de un estudio cuidadoso de las condiciones económico-financieras de que dependiera su éxito; y, sobre todo, lo ha de ser en forma directa, sin tocar el mecanismo monetario.

Todos los países de moneda envilecida aspiran a llegar de nuevo al patrón oro. ¿A qué entonces manosearle? Y algunos de ellos, por una drástica desinflación del circulante, por la economía en los gastos públicos, y el esfuerzo tenaz en mejorar su balance de pagos internacionales, están en vísperas de conseguirlo. Tal es el caso de la Gran Bretaña. Y economistas de nota ya le señalan como ejemplo.

RAÚL PREBISCH.