

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 suscritos por
sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES:

Dr. Alfredo L. Palacios Por la Facultad	Cecilio del Valle Por el Centro de Estudiantes
Raúl Prebisch Por el Centro de Estudiantes	

REDACTORES:

Dr. Vicente Fidel López	Dr. Hugo Broggi Por la Facultad	Pascual Chianelli Néstor B. Zelaya Por el Centro de Estudiantes
José González Galé Dr. Francisco M. Alvarez Por los Egresados		

ADMINISTRADOR: **Bernardo J. Matta**

Año XI

Abril de 1923

Serie II. N° 21

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

La Moneda en los Países Sudamericanos ⁽¹⁾

Cada una de las diez repúblicas independientes de Sud América tiene un sistema monetario diferente y aunque las leyes respectivas declaren al oro como patrón monetario, la unidad metálica legal es diferente en ocho de esas diez repúblicas. La medida de las unidades monetarias varía desde el bolívar de Venezuela que tiene un contenido de oro equivalente al franco oro de Francia, hasta la libra peruana que equivale al soberano británico.

Sin embargo, la ley y la práctica en los países latino-americanos, con frecuencia se alejan demasiado; y se nota ésto en particular, en lo que se refiere a la circulación monetaria. Aunque cada una de las diez repúblicas sudamericanas tiene el patrón oro según sus leyes fundamentales, y a pesar que ocho de ellas — todas, excepto Chile y el Paraguay — le tenían efectivamente al comenzar la guerra europea: ninguna, en las presentes circunstancias, puede afirmar que, en la práctica, usa el patrón oro. De hecho, Sud América, aunque no tomó parte en la guerra, salvo el Brasil, hoy en día es un continente

(1) El profesor Edwin Walter Kemmerer, de la Universidad de Princeton, a quien ya conocemos por sus estudios monetarios y por las interesantísimas conferencias que a mediados del año pasado pronunciara en nuestra Facultad, acaba de publicar en los *Proceedings of the Academy of Political Science* de Enero de 1923, su primer trabajo sobre la moneda en Sud América. Se ha de recordar que Mr. Kemmerer había sido comisionado por el gobierno de los Estados Unidos para investigar aquel tema sobre el propio terreno de los hechos; investigación vasta y paciente de la que el trabajo de referencia — cuya traducción hoy presenta el Seminario — apenas ha de ser una expresión sucinta. A pesar de ello, deja entrever el desarrollo futuro del asunto, que a no dudarlo, ha de consagrar una vez más al sabio profesor norteamericano.

EDUARDO M. GONELLA,
Director del Seminario de Economía y Finanzas.

a papel moneda, debido, en gran parte, a la acción de las fuerzas resultantes de la gran contienda.

Son peligrosas las generalizaciones de carácter económico extendidas a diez países diferentes que se distribuyen en un continente tan vasto como el de Sud América, con sus acentuadísimas diferencias de clima, de recursos, de población y de vida económica y política; sin embargo, hay una amplia categoría de experiencias que la mayor parte de estas repúblicas han tenido en común desde Agosto de 1914, y es a estas experiencias comunes, en lo que se relacionan al medio circulante, que deseo atraer la atención. Lo que voy a decir tiende a responder con brevedad a estas dos preguntas: (I) ¿Porqué prácticamente todo Sud América abandonó el patrón oro durante la guerra? (II) ¿Porqué los países sudamericanos no retornaron al patrón oro durante los cuatro años transcurridos desde el armisticio?

I. ¿Porqué Sud América abandonó el patrón oro durante la guerra?

Ante todo conviene hacer notar que en la mayoría de los países sudamericanos el patrón oro no había estado por mucho tiempo montado en la silla antes de la guerra: no lo había estado firmemente y el animal que le llevaba era muy joven y excitable.

Desde la fecha de la emancipación de la madre patria a comienzos del siglo pasado, hasta 1914, cada país sudamericano había tenido largas y variadas experiencias con el papel moneda, y a pesar de los frecuentes esfuerzos para establecer el patrón oro, la mayor parte de la historia monetaria de Sud América en el último siglo, ha sido una historia del papel moneda. Al estallar la guerra, el país que había poseído por más tiempo el patrón oro, era el Uruguay, país más pequeño de todas las repúblicas sudamericanas y más adelantado bajo muchos aspectos, cuyo patrón oro apenas data de su vuelta a los pagos en especie poco tiempo después de la crisis mundial de 1893 (1). La Argentina tenía el patrón oro *efectivo* desde 1899; el Perú, desde 1901; Brasil y Bolivia, desde 1906. Por consiguiente, en

(1) EDUARDO ACEVEDO, Notas y apuntes. Contribución al Estudio de la Historia Económica y Financiera de la Rep. Oriental del Uruguay, Vol. II, cap. X.

vista de las experiencias generales e infortunadas de las Repúblicas sudamericanas con el papel moneda en los tiempos pasados, y de la corta duración del patrón oro en la mayoría de las mismas, no es sorprendente que la sacudida intensa de la guerra haya amenazado sus reservas metálicas y haya conducido a la suspensión de los pagos en especie en 1914, prácticamente en todos los países sudamericanos que tenían patrón oro.

Un segundo factor importante en la situación monetaria sudamericana es la gran dependencia del patrón oro en cada uno de los países de la producción y la venta de pocos artículos elementales de comercio externo, artículos cuyo mercado fué seriamente afectado por la conflagración mundial. Sud América es un nuevo continente desde el punto de vista económico, si bien es cierto que diversas industrias manufactureras se han desarrollado rápidamente en los últimos tiempos en las zonas de ciudades como San Pablo, Buenos Aires, Montevideo y Santiago, no lo es menos que las energías de Sud América están dedicadas en su mayor parte a la producción de materias primas. El hecho más saliente en esta producción de materias primas para la exportación es que consiste de muy pocos ítems. Para la Argentina estos productos son el trigo, el maíz, los cueros y la lana, que juntos constituían cerca de los dos tercios de la exportación antes de la guerra; para el Uruguay, sólo la lana constituía el 53 % de las exportaciones totales en 1912, y en segundo lugar, los cueros y pieles que constituían el 18 %; únicamente el nitrato de soda formaba el 78 % de las exportaciones chilenas en 1912; el café y la goma constituían el 84 % de las exportaciones del Brasil en ese año; el cobre, el azúcar y el algodón, formaban el 48 % de las exportaciones del Perú; el estaño, las dos terceras partes de las exportaciones de Bolivia; y el café, alrededor de la mitad de las exportaciones de Colombia.

Entonces, Sud América, en general, importa el gran volumen de los artículos manufacturados que consume, y los paga al exportar gran parte de las pocas materias primas características que produce. Cuando su comercio de exportación se retrasa, sigue el mismo ritmo pausado el de importación.

Al ser un continente nuevo y rico en recursos naturales de toda clase que el mundo necesita urgentemente, pero pobre en capitales producidos por el esfuerzo humano, Sud América ha recibido durante muchos años, antes de la guerra, grandes cantidades de capital europeo (y últimamente norteamericano)

que buscaba proficuas inversiones. El pago de intereses y de dividendos sobre estas inversiones extranjeras, obligaba a los países sudamericanos a exportar grandes y crecientes cantidades de sus productos brutos en exceso del valor de las mercaderías que importaban. Esta fué también la tendencia de los empréstitos externos contratados por sumas cada vez mayores por los gobiernos sudamericanos antes de la guerra; el producido de algunos de estos empréstitos se capitalizaba en cosas útiles, pero la parte más considerable servía para enjugar los déficits corrientes y para mejoras improductivas.

Un tercer hecho significativo relacionado al problema del circulante en Sud América, antes y durante de la guerra es la gran dependencia de las rentas públicas de los derechos de importación y exportación. La mayor parte de los recursos de los gobiernos en Sud América proviene de los impuestos indirectos, principalmente de los que se imponen al comercio exterior. Los impuestos a la renta casi son desconocidos y los impuestos a la propiedad inmobiliaria y personal son casi sin importancia. Excepto en el caso del Uruguay, los grandes propietarios del suelo (incluso los propietarios de las minas) dominan usualmente la política fiscal de los países sudamericanos y se oponen, por consiguiente, a los impuestos, a la propiedad y a la renta. En 1913, el 57 % de los recursos federal de la Argentina provenía de los derechos de importación. En el mismo año el 78 % de los recursos federales del Brasil salía de los derechos de importación, mientras que la mayor parte de los estados sacaban sus recursos de los impuestos a la exportación. Ochenta por ciento de los recursos de Chile (excluidos los recursos ferroviarios) surgían de los derechos de importación y exportación en 1913. Lo mismo podría decirse de los otros países sudamericanos.

Al ser los derechos de importación y exportación las principales fuentes fiscales de los países sudamericanos, eran también la principal esperanza de los gobiernos de obtener los fondos requeridos para hacer frente a los servicios de la deuda externa y formar reservas metálicas para que descansen las emisiones de papel moneda.

A la luz de estos hechos observemos los efectos de la guerra sobre los países sudamericanos.

El primer sacudón de la guerra, ya se ha observado, llevó a la moratoria a muchos países y a la suspensión de los pagos en especie en toda Sud América. El flujo de capital europeo a Sud América se detuvo, y comenzó un reflujó. El comercio exterior entre los países sudamericanos por una parte, y entre ellos y Europa y Norte América por otra, se redujo considerablemente por la crisis bélica de 1914, y por la resultante escasez y carestía de los fletes marítimos. Si representamos por el índice 100 el comercio de 1913, las siguientes son las cifras índice del comercio de algunos países sudamericanos en 1914:

ARGENTINA:	
Importaciones	65
Exportaciones	72
BRASIL:	
Importaciones	56
Exportaciones	76
CHILE:	
Importaciones	80
Exportaciones	73
PERÚ:	
Importaciones	79
Exportaciones	97
URUGUAY:	
Importaciones	74
Exportaciones	85
BOLIVIA:	
Importaciones	70
Exportaciones	68

En general, a través de toda Sud América, el comercio exterior descendió considerablemente de 1913 a 1914 y 1915, y este descenso en el comercio exterior fué seguido por una substancial disminución en las rentas públicas, pero sin decremento de los gastos (a menudo, más bien, con aumento).

Con los negocios internos deprimidos, con el comercio exterior decreciente, y por consiguiente, con las rentas de la importación y la exportación en descenso, con la paralización de las nuevas inversiones de capital extranjero, y frente a los esfuerzos efectuados para retirar hacia Europa y América los fondos ya invertidos, con las cargas públicas sin disminuir, y los precios de los artículos importados en ascenso a causa de la presionante demanda de guerra, lo mismo que los fletes: la mayor parte de los países sudamericanos se encontraron en una situación financiera muy tirante en los dos primeros años de la guerra.

Así que fueron suspendidos los pagos en especie en la última parte de 1914, la línea de menor resistencia para salir de las condiciones de emergencia fué la emisión de papel moneda de una u otra clase; y ésta fué la conducta adoptada, si bien debe hacerse notar que en los principales países la inflación más importante de papel moneda no acaeció sino mucho más tarde. La Argentina aumentó su circulación de papel moneda de 823 millones de pesos en 1913 a 1.013 millones en 1916, pero mantuvo, su reserva metálica en las proporciones de ante guerra. El Brasil aumentó su circulación inconvertible de papel moneda de 601 millones en 1913 a 1.122 millones en 1916, y su circulación total de billetes de 897 millones en 1913 a 1.217 millones en 1916, Chile elevó su circulación fiduciaria de papel moneda, de 186 millones en 1913 a 225 millones en 1914, pero la redujo entonces alrededor de 178 millones en los dos años siguientes.

La mayor parte de las fuerzas arriba mencionadas, incluso la suspensión de los pagos en especie, la disminución de la actividad en los negocios, la de los recursos públicos, y el aumento en los déficits de las finanzas públicas, la reducción de las reservas metálicas y la expansión de la circulación de papel moneda — todas estas fuerzas tendieron a depreciar el valor metálico de las unidades monetarias sudamericanas; en otros términos, a pujar los tipos del cambio. En general, los tipos del cambio sobre Londres y Nueva York en los países sudamericanos, subieron durante la última parte de 1914, la mayor parte de 1915 y, en algunos países, también en 1916.

En 1917, sin embargo, y después que los Estados Unidos entraron en la guerra, algunos de los productos característicos de Sud América comenzaron a ser demandados intensamente; es el caso de los nitratos de Chile; de la carne, los cueros y los granos de la Argentina, el Uruguay y el Sur del Brasil; algodón y azúcar del Perú y Brasil, y del cobre del Perú y Chile. El comercio de exportación de estos países cuyos principales productos eran importantes artículos de guerra subió rápidamente a alturas sin precedentes. Los precios fueron altos, y grande el volumen de las exportaciones. El mercado exterior para ciertos artículos como los nitratos de Chile, el algodón del Perú, la carne de la Argentina y la lana y los cueros del Uruguay, practicamente era ilimitado. Desde 1915 hasta 1920, los porcentajes de aumento en las exportaciones anuales de algunos de los países de Sud América fueron los siguientes:

	Argentina	Uruguay	Brasil	Chile	Perú	Bolivia	Colombia
1915....	100	100	100	100	100	100	100
1916....	98	101	109	157	117	107	100
1917....	94	126	114	218	132	166	69
1918....	138	158	109	234	142	187	119
1919....	177	201	209	107	191	147	250
1920....	173	110	168	238	250	353	223

Junto a este aumento en las exportaciones, en la mayoría de los países hubo un crecimiento en las importaciones, pero, en general, éste fué menos intenso que aquél. Esto se debe a varias razones, principalmente al hecho que Europa y los Estados Unidos estaban muy afanados en los formidables negocios de la guerra, para preocuparse demasiado de las exportaciones a Sud América; y a las dificultades del transporte marítimo y los altísimos fletes y seguros.

Este gran exceso de las exportaciones sobre las importaciones tendió a pujar los valores metálicos de las unidades monetarias sudamericanas, medidos en los tipos del cambio sobre los países a patrón oro. En otros términos, tendió a hacer bajar los tipos del cambio y a requerir las importaciones de oro. Pero las naciones europeas ya habían prohibido la exportación de metálico y los Estados Unidos habían hecho lo mismo después de volverse beligerantes. Sud América se encontró por consiguiente, en la situación difícil de ser capaz de vender muchos de sus productos a precios altos y en cantidades practicamente ilimitadas y encontrarse al mismo tiempo incapacitada para transferir a su mercado los pagos recibidos en el exterior. El comercio fué extremadamente próspero, pero se impidió el crecimiento de la circulación monetaria a través de las importaciones de oro. El resultado fué un amplio crecimiento en los valores de cambio de las unidades monetarias sudamericanas, tan grande que en muchos casos el dólar de los Estados Unidos y la libra de la Gran Bretaña, según los tipos del cambio, manifestaban un substancial descuento frente a las unidades monetarias sudamericanas. Es así que en diciembre 11 de 1917 el dólar tenía un descuento de $12 \frac{1}{2} \%$, según el cambio Buenos Aires-Nueva York. El cambio chileno, que había sido de un promedio de 5,22 pesos por dólar en julio de 1914 y de 6,20 pesos en julio de 1915, cayó a 2,97 pesos en junio de 1918. El peso uruguayo que en julio de 1914 compraba (bajo la forma de letras a 90 días) 51 peniques británicos, en mayo de 1918 adquiriría 64 peniques,

o sea un aumento de 25 %. Estos tipos bajos y descendentes en general mermaron los beneficios de los exportadores sudamericanos y tendieron a elevar los de los importadores: no fueron populares en Sud América.

La dificultad se salvaba por arreglos entre los diversos países sudamericanos, por una parte, y los Estados Unidos e Inglaterra, por otra, por los que el oro debido a Sud América — que no podía exportarse por la prohibición — podría ser depositado en custodia en los bancos norteamericanos y británicos por cuenta del acreedor sudamericano; además, se podía emitir papel en Sud América, a cambio de los depósitos de metálico en el exterior. En esta forma la expansión de la circulación se hizo posible y los tipos del cambio, por consiguiente, tendieron a volver a la normalidad. Por este mecanismo, grandes sumas de metálico perteneciente a Sud América, fueron acumuladas en Nueva York y Londres.

Bajo la influencia de esta prosperidad surgida al calor de la gran guerra, las rentas públicas en aquellos países especialmente favorecidos, principalmente Chile, la Argentina y el Perú, crecieron mucho. Los gastos, sin embargo, en la mayoría de los estados sudamericanos, aumentaron al compás de las rentas durante aquellos años de prosperidad, de suerte que, salvo pocas excepciones el "boom" no resultó en la amortización de parte considerable alguna de la deuda pública, ni en la formación de fuertes reservas. La Argentina y el Brasil tuvieron déficits en cada uno de los años de guerra; Chile los tuvo en todos, salvo 1918 en que consiguió un pequeño sobrante. A este respecto, la situación financiera del Uruguay y el Perú fué mejor que la de los países del A. B. C. durante la guerra.

II. ¿Porqué estos países no retornaron al patrón oro?

Cuando se firmó el armisticio el "boom" sudamericano estaba en su cima. La reacción logró posponerse por algún tiempo y se manifestó más tarde en el conjunto de Sud América que en los Estados Unidos. Pero cuando lo hizo así en la primera parte de 1920 y durante 1921, fué con mucha fuerza; y la depresión aun existe, aunque en algunas partes se notan signos substanciales de mejoramiento. La demanda de guerra de los productos sudamericanos se detuvo subitamente y cayeron los precios de los nitratos, la carne y los cueros, y el cobre. Y justa-

mente cuando sucedía esto, en el mercado de exportación comenzaba a despachar activamente el sinnúmero de pedidos de productos extranjeros, a los altos precios de guerra, acumulados de mucho tiempo atrás, y hasta entonces no cumplidos. Evidentemente Sud América no podía absorber tales productos y a esos precios altos, y en muchos casos fueron devueltos a los exportadores extranjeros. Se han efectuado arreglos en muchos casos de disputas de este carácter, y grandes pérdidas han surgido para una y otra parte.

En tiempos de prosperidad es fácil aumentar los gastos públicos, pero su reducción en épocas adversas es bien difícil. Es así que, mientras el comercio ha decaído en los últimos dos años y los recursos de los gobiernos han descendido en los últimos tiempos en Sud América, los gastos públicos no han sido reducidos como correspondía. Resultan de ello grandes déficits en casi todos los países sudamericanos durante los últimos dos años de reajuste postbélico; y el recurso creciente a los préstamos públicos para financiar aquellos desequilibrios persistentes. Bajo la tensión de la reacción post-bélica, país tras otro, de un modo u otro, ha recurrido al aumento de las emisiones de papel moneda, precisamente en épocas en que la depresión de los negocios requería logicamente una contracción del circulante. Los tipos del cambio, en general, han subido decididamente desde el armisticio en toda Sud América, y en cada uno de los países, por lo que sé, los tipos están sobre la par, y denotan una desvalorización substancial en el valor metálico de las unidades monetarias sudamericanas durante los últimos dos o tres años. En muchos casos, las reservas de oro acumuladas para garantizar las emisiones de papel moneda han sido reducidas considerablemente y utilizadas para gastos generales.

He tenido el privilegio, este año, de visitar seis países sudamericanos. En pocas palabras, las condiciones de la circulación en cada uno de estos países son las siguientes:

La circulación de papel moneda en la Argentina ha subido de 813 millones de pesos en 1913, a 1.363 millones en septiembre 30 de 1922, o sea un aumento de 66 %. Esta circulación no ha experimentado aumento alguno desde 1920. Se mantiene una reserva de oro de 80,16 % contra este papel, en lo presente; mientras en 1913 la cifra correspondiente alcanzaba a 72,7 %. La Argentina aun prohíbe la exportación de oro; y el valor de este en toda la república a causa de esta restricción

está depreciado en relación al valor del oro en los mercados libres del mundo. No hay circulación metálica en la Argentina, y el papel moneda no es convertible en oro a la vista. Según la Ley de Conversión de 1899, un peso papel vale 44 centavos oro, o lo que es lo mismo, un peso oro vale 2,27 pesos papel. Empero, nadie puede adquirir oro en la Argentina a este tipo. Los cambistas de moneda venden monedas de oro argentinas en pequeñas cantidades, de tiempo en tiempo, y a premios considerables que varían diariamente. En los contratos argentinos y en las operaciones de cambio internacional, hoy en día, el término peso oro no significa literalmente moneda de oro, sino el equivalente convencional en papel moneda de un peso oro, a saber 2,27 pesos papel. El cambio par entre el peso oro argentino y el dólar de los Estados Unidos es 1.00 peso = 0,9648 dólar; pero el cambio a la vista en Nueva York sobre Buenos Aires es hoy de 0,8335 dólar, lo que significa que el peso tiene un valor metálico inferior a la par en 13 %.

Por consiguiente, en la actualidad, no descansan sobre el patrón oro, no obstante que allí hay mucha gente que así lo cree. Hay dos pruebas en favor de nuestra tesis: (1) la prohibición de exportar oro deprime artificialmente su valor por bajo del fijado por el mercado internacional. El patrón oro verdadero, requiere un mercado absolutamente libre. 2) Aunque la Argentina posee una reserva metálica adecuada para la restauración del patrón oro al tipo de conversión anterior a la guerra, este país no hace corresponder el valor de su papel moneda al valor de su unidad monetaria metálica legal, al contraer su circulación de papel moneda a través del mecanismo de la conversión y de la exportación de oro. Parece que la Argentina adopta la política de retornar lentamente al patrón oro por el proceso de "crecer hasta alcanzar la circulación" (*growing up to the currency*).

El Uruguay está esencialmente en la misma condición que la Argentina, si bien su papel moneda consiste por completo de billetes emitidos por el Banco de la República y no hay allí moneda nacional de oro. El oro extranjero goza de curso legal, pero ninguna moneda metálica se encuentra en circulación. Como en la Argentina, la exportación de oro está prohibida. En junio de 1913, la reserva metálica del Banco de la República ascendía al 69 % de la circulación de billetes de banco y al 24,5 por ciento de la circulación de billetes y de los depósitos, combinados. La reserva metálica es grande — más grande que en

1913 — y si bien se reduciría considerablemente si se reanudasen los pagos en especie, probablemente probaría ser adecuada, si se manejase con cuidado, para permitir al Uruguay retornar al patrón oro en un corto período de tiempo.

El peso uruguayo, que a la par vale 1,0342 dólar oro, vale hoy (noviembre 22) según el cambio a la vista sobre Montevideo 0,814 dólar, lo que aproximadamente representa un descuento de 21 %.

La situación del Brasil no tiene nada de favorable en relación a la de la Argentina y el Uruguay. De diciembre 31 de 1913, a marzo de 1922, la circulación de papel moneda del Brasil subió de 897 millones de mil reis a cerca de 2.800 millones, o sea un aumento de 212 %. El oro del fondo de conversión disminuyó de 276 millones de mil reis (27 peniques por mil reis) en diciembre 31 de 1913 a 83,8 millones de mil reis en mayo de 1922; de tal modo que el porcentaje de la reserva metálica descendió de 52 % en 1913, a 5 % en mayo de 1922 (1). Mientras tanto, el valor metálico del mil reis, medido por el cambio a la vista de Nueva York sobre Río de Janeiro, bajó desde 32,4 centavos de dólar a 12,6 (noviembre 1922). Hay pocas esperanzas de que el Brasil vuelva al patrón oro a su equivalente de 16 peniques, anterior a la guerra, a no ser dentro de un período de tiempo muy largo.

El estado presente de la circulación chilena es más favorable que la del Brasil, pero menos que el de la Argentina y el Uruguay. En diciembre de 1913, la circulación total de papel moneda era de 186 millones de pesos, contra la que se había acumulado en el Fondo de Conversión 105,5 millones de pesos (18 peniques por peso), es decir una reserva de 57 %. En ese tiempo, sin embargo el papel moneda no era convertible en metálico y Chile no descansaba en el patrón oro. En agosto 31 de 1922, la circulación total alcanzaba a 267 millones de pesos, mientras el oro en el Fondo de Conversión llegaba a 114,1 millones de pesos, o sea una reserva de 43 %. El valor metálico del peso, medido en los tipos de cambio de Nueva York sobre Santiago, descendió de 18,8 centavos, en diciembre de 1913, a 12,1 centavos en noviembre 22 de 1922.

También en Chile está prohibida la exportación de oro. No hay oro en la circulación general, y no funciona el Fondo de Conversión. Este país no tenía el patrón oro cuando estalló la

(1) He calculado estos porcentajes suponiendo que el mil reis de papel valga 16 d., o sea el equivalente anterior a la guerra.

guerra, pero acercábase progresivamente a él. Ahora está muy lejos y la paridad que previamente se propusiera, a saber 18 peniques, parece de dudosa realización, al menos por bastante tiempo.

Desde el punto de vista monetario, el Perú, en lo presente, debe ser colocado junto a la Argentina y el Uruguay, como uno de los países de situación más favorable. Antes de la guerra el Perú tenía el patrón oro por el espacio de una década y media, y durante ese tiempo había sido un país de circulación estrictamente metálica, que no tenía ni billetes del gobierno ni de banco. Bajo la presión de las necesidades de guerra, autorizó a sus bancos a emitir una forma de papel moneda denominada "cheques circulares", contra oro depositado en sus propios sótanos en el Perú, o en bancos extranjeros, y contra ciertas garantías aceptadas por la ley. Estos billetes fueron declarados substitutos legales de la moneda. A fines de diciembre de 1921, la emisión total de "cheques circulares" por los seis bancos de emisión alcanzaba a 7,2 millones de libras. De la garantía de estas emisiones, 3,9 millones de libras, o sea 54 %, consistían en monedas y barras de oro; 2,9 millones de libras, o sea 40 %, consistía en depósitos en bancos londinenses (supuestas, contra-riamente a la realidad, pagables en oro a la par); y el saldo consistía en otras garantías.

En marzo de 1922, se aprobó una ley que establecía el Banco de Reserva del Perú, institución modelada de acuerdo al sistema federal de los Estados Unidos. Este banco desenvuelve con éxito sus operaciones. Tendrá exclusivamente el derecho de emisión en el Perú, y en lo presente, está reemplazando los cheques circulares por sus propios billetes.

El cambio entre Nueva York y Lima (a tres días vista), que en 1913 giraba en 4,77 en torno a la libra peruana, subió a un máximo de 5,85 en 1918 (lo que significaba un descuento de 17 % para el dólar), y bajó después a un mínimo de 3,15 en agosto de 1921, o sea un descuento de 35 % para la libra peruana. El tipo actual (noviembre de 1922) es 4,19 lo que sólo representa un descuento de 14 % para la libra. En conjunto, la situación monetaria del Perú parece mejorar, y las condiciones son favorables para el pronto retorno al patrón oro, sobre la base anterior a la guerra.

EDWIN WALTER KEMMERER,
Profesor de Economía y Finanzas en
la Universidad de Princeton.