

AÑO XIV, SERIE II

REVISTA
DE
CIENCIAS ECONOMICAS

PUBLICACION DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
CENTRO DE ESTUDIANTES Y COLEGIO
DE GRADUADOS

DIRECTORES

Ing. F. Pedro Marotta
Por la Facultad

Enrique Julio Ferrarazzo
Por el Centro de Estudiantes

Adelino Galeotti
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES

Dr. Guillermo Garbarini Islas

Dr. Alfredo S. Gialdrini

Por la Facultad

Jacinto González
Por el Centro de Estudiantes

Salvador Russo
Por el Centro de Estudiantes

ADMINISTRADOR

Juan C. Chamorro



DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS, 1835
BUENOS AIRES

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.

El problema monetario

La política moderna, que hace de la emisión de signos monetarios de papel, función propia y exclusiva del Estado, lo hace más responsable de ese aspecto de la economía nacional, y por lo tanto, impone a los gobiernos el respeto de las normas regulares, estables e inmovibles de la sana práctica monetaria.

Juan B. Justo.

El problema que actualmente preocupa a economistas y estadistas del mundo entero es el relativo a la moneda.

Es que impelidos por las necesidades apremiantes de la guerra, los gobiernos no han sabido, o no han querido, o no han podido hallar los medios necesarios para hacer frente a la necesidad de numerario y han recurrido como último recurso a las emisiones de papel moneda que les dieron, así, las sumas destinadas a solventar los enormes gastos que la guerra ocasionaba.

De ahí se explica como la moneda, instrumento necesario en el régimen actual de la propiedad privada y del cambio individual de los productos y servicios, lejos de adquirir la estabilidad necesaria y perfeccionarse cada vez más, haya pagado las consecuencias de la intromisión del Estado y alterado por completo su valor.

AL ESTALLAR LA GUERRA

Al estallar la guerra los países beligerantes, y otros que se hallaban en una situación completamente distinta, creyeron necesario acumular grandes reservas de oro y adoptar el régimen monetario del papel inconvertible.

Con tales arbitrarias medidas todas las monedas perdieron gran parte de su poder adquisitivo y la consecuencia hubiera sido

desastrosa, si los gobiernos no se hubieran encargado de disfrazar u ocultar el gran envilecimiento de los signos monetarios —y, por consiguiente, la enorme suba de los precios—, con la implantación del racionamiento de la población.

En esas condiciones, el problema monetario no adquirió, para la generalidad, la importancia que en realidad tenía, pues todos creían en la milagrosa influencia de las grandes reservas de oro que habrían de permitir convertir los billetes circulantes a la vista y al portador.

Naturalmente, cada país procedió con mayor o menor cautela. Allí donde existía una clase capitalista más inteligente y mejor organizada, y, también, una organización política más seria, los gobiernos han sabido o han debido obtener sus entradas de fuentes más lógicas y menos peligrosas para la marcha de todo el organismo económico-administrativo del país. Inglaterra, por ejemplo, aplicó fuertes impuestos directos, y atenuó su empapelamiento, mientras que los demás países llegaron a envilecer de tal modo su medio circulante que acabaron por llegar a la bancarrota. Aún hoy, Francia no es capaz de encontrar su salvación imponiendo medidas espartanas para obtener, de donde están, los medios indispensables para restaurar su moneda.

Pero la guerra terminó y, entonces, el problema adquirió toda su importancia.

LA INFLACION

Los países que habían suspendido la convertibilidad de sus billetes e impedido que el oro cumpliera su función internacional de medio de pago, abolieron automáticamente el **standard oro** y se encontraron en un régimen de emisión libre. Es decir, que quitaron la elasticidad a la circulación de billetes y dejaron, por consiguiente, que los gobiernos fijaran un límite arbitrario a la circulación, la que no teniendo un régimen a oro, quedaba, por lo tanto, desligada de toda vinculación con los demás sistemas fiduciarios del exterior.

En esas condiciones los billetes no son más que medios de pagos internos, cuyo valor será determinado por su valor de compra que depende, única y exclusivamente, de la cantidad que haya en circulación.

Bien lo dijo el Dr. **Justo**: “Cuando se trata de billetes, de signos que sólo han de circular dentro del país, único lugar en

que tienen poder cancelatorio legal, necesariamente sucede esto: si se lanzan más billetes que los que la circulación puede admitir, cada billete representa, simboliza, transporta, sirve para transferir menor cantidad de valor”.

Ya no es posible, entonces, creer que el valor de la moneda sea una cuestión fiduciaria, sino que, por lo contrario, dicho valor está expresado por una ley clara y terminante como es la proporción existente entre la necesidad de moneda en un momento determinado y la cantidad de signos monetarios que circulan en tal circunstancia.

Al perder su poder adquisitivo los signos monetarios, surgen cuestiones importantísimas cuya solución requiere mucha energía y honestidad.

LOS PRECIOS

Conocida es la llamada **teoría cuantitativa** según la cual los precios suben a medida que aumenta la circulación, teoría que nadie niega, aún cuando actualmente se trata de explicarla haciendo girar alrededor de palabras su mayor o menor exactitud.

El profesor Cassel, eminente economista sueco, muchas de cuyas producciones aparecen en Inglaterra, que fuera encargado por la Liga de las Naciones de la redacción de un informe sobre el problema mundial de la moneda, encuentra que la suba de precios en un régimen de inflación no depende directamente del aumento de emisión, sino que existe un tercer elemento cuya acción es previa: **la creación de artificial poder de compra.**

Pero es evidente, en nuestra opinión, que si esa **creación de artificial poder de compra** existe en momentos de guerra o grandes crisis, es más difícil admitir ese tercer factor cuando los gobiernos empapelan al país, no para adquirir artículos para una movilización de extraordinarios elementos, sino más bien para cubrir sus errores o para pagar gastos ocasionados por empresas descabelladas. Para citar un ejemplo nuestro reciente:

¿Creeremos acaso que la emisión de las monedas provinciales argentinas fué una consecuencia de la necesidad de lanzar más signos monetarios a la circulación porque ya existía escasez de numerario?

Porque los bonos provinciales no fueron emitidos para pagar grandes adquisiciones de artículos, elevando, así, sus precios por la gran demanda de los mismos, sino que vinieron a inflar des-

mesuradamente el medio circulante, desalojando de paso a la buena moneda nacional, de acuerdo con la conocida ley de que la mala moneda desaloja de la circulación a la buena.

Muchos inflacionistas creen que los depósitos bancarios y letras de tesorería deben ser considerados como parte integrante del medio circulante y algunos en nuestro país han pretendido dar elasticidad a nuestra circulación mediante el redescuento de papeles de comercio. Pero el profesor inglés Cannan sostiene muy bien, que es grave error, compartido por altas autoridades en materia de moneda, suponer que las sumas de los depósitos es una clase de moneda, que debe ser agregada al stock de monedas y billetes existentes en un momento dado. Cuanto medio circulante adicional es lanzado al mercado por alguien que tiene el poder de emitirlo, los precios suben porque la oferta de moneda que los emisores hacen es **adicional** y no se reduce el poder de gastar de nadie.

LOS CAMBIOS

Eso es lo que pasa en el interior del país, mientras que para el exterior la baja del valor del oro encerrado o la depreciación del medio circulante motivan el problema de los cambios que todos conocemos.

Mientras se trate de países de moneda sana los cambios no se separarán de la par más que en el costo del transporte del oro de un país a otro, entendiéndose que los cambios indican la dirección de la corriente de oro que sirve para saldar obligaciones recíprocas.

Pero cuando se trata de países de moneda depreciada, los cambios indican el grado de envilecimiento de esas monedas y es inútil buscar el remedio en una favorable balanza de comercio o en la mayor afluencia de oro si todo eso no tiende a valorizar la propia moneda.

PERTURBACIONES ECONOMICAS

La depreciación de la unidad monetaria crea, además, un gran número de problemas y los efectos de esta depreciación sobre el conjunto de la vida económica y social son muy discutidos. Si algunos exageran los inconvenientes de la baja de la moneda, otros le atribuyen efectos bienhechores. Estos últimos ven en ello

un medio de favorecer la exportación y, sobre todo, el medio de descargar a las clases adineradas e industriales del peso de las deudas, consideradas como un peso muerto. Esta es la teoría de los inflacionistas, hoy en derrota, pues todo el mundo reconoce que la depreciación monetaria y sobre todo las fluctuaciones del cambio no traen sino males.

La baja de la unidad monetaria de un país provoca perturbaciones en todas las actividades económicas que se vuelven inestables y ello produce una verdadera revolución en la distribución de la riqueza. Ciertos grupos de la sociedad se aprovechan, otros sufren las consecuencias y tanto las ganancias como las pérdidas son injustificadas.

El cambio más fuerte es el que se produce entre acreedores y deudores. Los primeros, que han adelantado su dinero en una época en que la moneda tenía su valor, cobran los intereses o su capital en moneda depreciada; los otros se libran de su deuda con la ayuda de una moneda cuyo valor es inferior a la que recibieron.

Los rentistas, pensionados, funcionarios y muchos empleados que reciben cuotas fijas salen perjudicados. Los obreros reciben salarios en moneda depreciada.

Los que emiten títulos y los tenedores de los mismos, como cédulas hipotecarias o títulos de deuda pública o debentures; al degradarse la moneda se desvalorizan los títulos, pero quienes los emitieron tienen a su nombre todos los valores reales que han podido adquirir.

Los bancos y sus depositantes, aseguradores y asegurados y, en general todos los que hayan contratado y deben pagar, ganarán o perderán con las oscilaciones de la moneda.

Keynes sostiene que por medio de la depreciación cada generación puede desheredar en parte a los herederos de la riqueza acumuladas por generaciones anteriores, que puede crear a las nuevas clases industriales beneficios extraordinarios pero, añade, que las ganancias extraordinarias destruyen el equilibrio psicológico en que se apoya el capitalismo, desde que el hombre de negocios sólo es tolerable en cuanto sus ganancias guardan cierta proporción con su aporte a la riqueza colectiva.

“Con una injusticia ciega roba a una clase social en provecho de otra “dicen **Kemmerer y Vissering** en su informe monetario sobre el Africa del Sud.

El efecto de ese desbarajuste trae consecuencias extraordinarias tales como las que tuvo que resolver el Reichstag en 1923,

fijando un porcentaje para los acreedores que debido a la bancarrota alemana veían esfumarse sus créditos y librándose de tal suerte del empobrecimiento total a que fué condenada gran parte de la población alemana.

En una palabra, la depreciación impide que la vida económica de un país pueda seguir su normal trayectoria y provoca una verdadera perturbación en todos los grupos de la sociedad, que varía según las circunstancias económicas y políticas en que se produce.

¿ESTABILIZACIÓN O REVALORIZACION?

Es claro que tanto los estadistas como los economistas han comprendido la enorme importancia del problema y han tratado de hallar los medios para resolverlo.

Por eso la primera resolución que se votó en la Conferencia internacional financiera, celebrada en Génova en enero de 1922, fué la siguiente: "La condición esencial de la reconstrucción económica de Europa, es que cada país se preocupe de estabilizar el valor de su moneda".

Pero ante todo se planteó la cuestión de si convenía que la moneda de cada país quedara como estaba o si convenía hacerle recuperar el valor originario y alrededor de esa importantísima disyuntiva aún hoy se empeña la discusión.

Mientras en Inglaterra triunfó la buena teoría de volver a la paridad, en otros países, ni siquiera se ha tratado de estabilizar la moneda.

La mayoría de los economistas y podríamos decir la unanimidad, admiten que para detener la depreciación y poder iniciar una política de estabilización o de revalorización es indispensable establecer las siguientes condiciones esenciales:

- 1.º Determinación de la deuda
- 2.º Equilibrar el presupuesto
- 3.º Estabilidad gubernativa
- 4.º Reorganización económica.

Igualmente es indispensable que la política financiera del gobierno no moleste al ahorro y obtenga sus entradas de fuentes ya bien determinadas.

Cuando en un país determinado la moneda se ha depreciado, o para ser más precisos, cuando los billetes emitidos por el Estado se han depreciado, pueden presentarse muchos casos.

La depreciación ha sido tan fuerte que los billetes han perdido su valor. Ejemplo: los asignados de la Revolución francesa; los billetes emitidos por los Estados Unidos durante la guerra de la independencia; los marcos alemanes en 1923-24, etc. La depreciación ha sido ligera y pasajera y los billetes han recuperado su valor, como los billetes franceses de la guerra del 70. O bien, en fin, que la depreciación haya sido pronunciada y duradera.

En estos casos el Gobierno tendrá que elegir entre dos políticas financieras.

LA REVALORIZACION O DESINFLACION

Podrá tratar de elevar el valor de la moneda y volverla a la par. Es lo que se llama la política de desinflación, pues se considera que la reducción de la circulación fiduciaria conduce a ese fin. A esta política es más correcto llamarla de revalorización, pues la inflación no es más que un medio.

Esta política anteriormente fué seguida por Inglaterra, después de las guerras napoleónicas, y por los Estados Unidos después de la guerra de Secesión.

Actualmente ha sido seguida por Inglaterra y otros países, como Suiza, Japón, Holanda, Suecia, Canadá y Estados Unidos, todos los cuales han desinflado su medio circulante en más del 30 % en algunos casos y en el 20 % en otros.

Los enemigos de la desinflación pronosticaron una huída del oro y sus aseveraciones fueron pronto desmentidas por los hechos.

Según "The Economist", la conocida publicación inglesa; "Como todo el mundo sabe la restauración ha sido seguida no por un serio drenaje de nuestro depósito de oro, como se había temido por algunos, sino por un alza general en los cambios a oro, hasta el punto de que los retiros de oro de Londres dejaron de ser un negocio conveniente, y ha sido seguida también por considerables entradas de oro, más que suficiente para balancear los retiros, que fueron principalmente en la dirección de la India".

Afirmación corroborada por Mr. Walter Leaf cuando escribe en la revista del **Westminster Bank** que "la vuelta del patrón oro ha sido seguida no por grandes exportaciones de oro, sino por grandes importaciones; el tipo de interés bancario, en vez de elevarse ha sido reducido y la tasa de descuento ha baja-

do. El gobierno ha prestado sobre sus Bonos del Tesoro (Treasury Bills) a un tipo materialmente más barato y el crédito no ha sido restringido, sino extendido.

Lo que más llama la atención en lo que se trata de retiros de fondos de los bancos, para los últimos seis meses, ha sido el incremento notable en los préstamos y adelantos concedidos a los clientes, lo que es muy importante. Esto se debe, sin duda en gran parte, al considerable aumento habido en la importación de materias primas y mercaderías fabricadas parcialmente y destinadas a ser terminadas en Gran Bretaña. Que dichas mercaderías hayan podido comprarse en condiciones más favorables, es uno de los más claros efectos de la paridad de los cambios extranjeros."

Y es natural que así suceda, pues el oro va adonde hace falta, adonde es útil y sirve.

A nuestro entender esa es la política a seguir, reduciendo la cantidad de billetes para aumentar el valor de los que quedan en circulación, pues solo la valorización al tipo originario puede restablecer el crédito público, ya que consagrar la depreciación es atentar contra el crédito del Estado, exponiéndolo a tener que admitir empréstitos en condiciones desfavorables y es atentar, también contra el honor nacional, pues la estabilización es una quiebra disimulada.

Precios, salarios, beneficios, volverán a su nivel anterior y quedarán reparadas las injusticias e inconvenientes de la depreciación.

LA ESTABILIZACION

Si la depreciación ha sido muy pronunciada y se ha establecido cierto equilibrio sobre la base de esta moneda depreciada, hay quienes prefieren evitar la perturbación momentánea que sería provocada por la revalorización y lo que se desea es estabilizar y consolidar la depreciación adquirida. En este caso no se trata más de elevar el valor de la unidad monetaria sino que todos se contentan con impedir una baja ulterior y estabilizar de una manera definitiva el valor que ella ha conservado.

Esta política exige, naturalmente, lo mismo que la de la desvalorización, ciertas condiciones: equilibrio del presupuesto, consolidación de la deuda flotante; posesión de un encaje de oro o de una provisión de títulos, etc.

Llenadas esas condiciones se puede seguir la política de estabilización de las siguientes maneras: El Banco de Emisión o un Banco oficial, de acuerdo con el gobierno, compra y vende cambio sobre el exterior y a un tipo determinado.

De esta manera quedará fijado el cambio con los países de patrón oro. Si esto no bastara se puede dictar una ley que consagre definitivamente la pérdida sufrida por la unidad monetaria. En este caso no se tratará ya de estabilizar sino de quitar valor lo que en el fondo es casi lo mismo.

LA DESVALORIZACION

La política de desvalorización puede ser aplicada de diversas maneras.

1.º Por ejemplo, retirando los billetes de la circulación y cambiándolos por billetes nuevos con un valor fijado por la ley; estos últimos serían reembolsables en oro. Así, en nuestro país se retiraron en 1882 los viejos billetes dando 1 nuevo contra 25 antiguos. Lo mismo en Rusia en 1839 se reembolsó 7 rublos antiguos por 2 nuevos.

Este método trae aparejado el inconveniente de imponer una reducción nominal equivalente en todos los precios, contratos, etc., lo que provoca muchos inconvenientes en las relaciones económicas.

2.º Existe un método inverso, consistente en adaptar la unidad metálica a la unidad papel. La aplicación más conocida de este sistema es la realizada en 1879, en Rusia, por el conde Witte. El rublo había perdido alrededor de la tercera parte de su valor. Para estabilizar definitivamente su valor, se hicieron acuñar rublos oro con un peso igual a las tres cuartas partes de su peso anterior. Y así se restableció la conversión sobre la base de un rublo oro nuevo contra un rublo papel.

3.º Un tercer método consiste en no modificar ni la unidad metálica, ni la unidad papel, sino establecer la conversión del papel por oro de acuerdo con una tasa fijada por la ley. Tal ha sucedido en nuestro país, en 1899, al crear la Caja de conversión que tuvo como función la de impedir una mayor valorización tomando como tipo 1 peso oro por 2.27 papel.

En este caso, el billete queda como principal instrumento monetario y su valor permanece estable ya que puede obtenerse de inmediato su valor en oro. Además, eso significa una gran

economía y una comodidad que da al "gold exchange standard" muchas ventajas.

Se tiene así, el patrón oro para el cambio exterior y no para la circulación interior y la mayoría de los economistas admiten actualmente, que la circulación de monedas oro en un país no presenta ninguna utilidad.

Como se ha visto, los diversos métodos de estabilización o desvalorización no presentan, en realidad, sino diferencias técnicas. El lado económico propiamente dicho y las consecuencias económicas son las mismas en todos los casos: consagración legal de la depreciación y estabilización de la moneda.

Estos sistemas sólo cuentan con el apoyo del capitalismo espúrio y economistas oficiales.

Nadie puede admitir como justo y honesto quitar del bolsillo de su tenedor una parte de lo que ha adquirido con su trabajo y con su esfuerzo. Es por eso que Ives Guyot, el conocido economista francés, refiriéndose a un proyecto de desvalorización aparecido en Francia dice: "con el sistema de la desvalorización que no es otra cosa que un sistema de bancarrota, los inflacionistas combaten la desinflación con argumentos como el siguiente: ¡Es necesario impedir la baja de los precios! argumento —dice— proteccionista, en virtud del cual los poderes públicos tienen por objeto provocar la carestía, promulgando leyes con el pretexto de impedirla".

A su vez el ya citado profesor Cannan en su libro "La libra papel del año 1797-1821", dice en el prefacio que "cuando caigan las vendas de sus ojos, el público no gritará más a sus gobernantes que persiga a los explotadores, sino que queme billetes y continúe quemando hasta que el resto en circulación compre tanto oro como antes de la guerra".

NUESTRA POLITICA MONETARIA

Sabido es que nuestra historia monetaria ha seguido las alternativas de la política argentina en general, pero cuando el peso argentino empezó a valorizarse en 1899, se dictó la llamada ley de "conversión" que, como hemos visto en líneas anteriores, fué dictada siguiendo un método de desvalorización, es decir, que en esos momentos triunfaron en nuestro país los malos políticos y economistas que todo lo subordinaban a los intereses de los hacendados y grandes exportadores.

Esa mala política monetaria tuvo su continuación al estallar la guerra europea con las leyes que impedían la libre entrada y salida al país del oro y la clausura de la Caja de conversión.

Inútil sería reseñar la argumentación hecha en la Cámara en la prensa y en el libro en contra de tales medidas, tomadas sin ningún discernimiento, y, sin duda alguna, contemplando las conveniencias de un grupo determinado de la población.

Pero si durante la guerra no se justificaban ¿cómo aceptarlas ahora cuando la mayoría de los países ha decretado la libre circulación de oro?

Las mismas autoridades de la Caja de conversión, decían en la memoria correspondiente al año 1921: "Restablecida así en todo su vigor la ley de 4 de noviembre de 1899 alcanzará el país una situación monetaria inaccesible a toda perturbación. Bajo el imperio de esta ley, la emisión de moneda de papel no dependería de arbitrio personal alguno ni de operaciones bancarias, susceptibles de criterios diversos o interesados, sino del hecho material e indiscutible de un depósito de oro equivalente, con todos los caracteres de un automatismo excluyente del error y del favor.

Ese mismo automatismo no traerá, como se ha afirmado, una circulación defectuosa, por su rigidez, por su falta de elasticidad, especialmente sensible cuando las anormalidades del comercio o de la industria reclamen aumento o disminución del medio circulante, porque si éste es escaso vendrá oro del exterior, atraído por el alto interés del dinero, y convertido en papel llenará el vacío, y si es excesivo este exceso se aplicará a nuevas industrias o se convertirá en oro para salir del país en busca de mejor colocación."

Así se demuestra comprender la verdadera política monetaria que conviene al país y que nuestros economistas oficiales se empeñan en desconocer.

Hay algo, sin embargo, que se opone a ello y es el desorden de las finanzas oficiales que, están vinculadas cada vez a las finanzas del Banco de la Nación.

¿Cómo creer, entonces, en la seriedad de la argumentación hecha por los economistas oficiales cuando se trata de discutir doctrinariamente la apertura de la Caja de conversión?

Para ellos, decía una vez un diputado nacional, la controversia ha dejado de ser una controversia doctrinaria para convertirse en un expediente de mal pagador.

A lo que habría que agregar, y de malos administradores, pues es conocida la famosa pérdida de 35 millones de pesos en los cambios del préstamo inglés que hay que cargarla en cuenta a los defensores de la ley que prohibía la exportación de oro.

Además, existe la prueba evidente de que ni los más acérrimos defensores creen en la bondad de tal medida y es que el gobierno cuando tiene que pagar ahora al exterior encuentra má conveniente remitir oro que obtener un giro en los bancos.

¿El gobierno sí y los particulares no? Evidentemente hay un abuso irritante, ya que el oro depositado en la Caja de conversión no pertenece al Estado sino a los particulares que lo han dejado en cambio de los billetes que todos poseemos en mayor o menor cantidad.

Debemos, por lo tanto, hacer honor a la palabra empeñada de devolver 44 centavos oro por cada peso papel, empezando por reconocer que estamos siguiendo un mal camino y que la moneda argentina debe ser manejada con la debida discreción y con la más alta preocupación si se quiere servir lealmente los intereses generales del país.

Rómulo Bogliolo.