

Revista de Ciencias Económicas

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

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. Wenceslao Urdapilleta
Por la Facultad

Francisco A. Duranti
Por el Centro de Estudiantes

Carlos E. Daverio
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES

Dr. Alberto Diez Mieres
Sr. Luis Moreno
Por la Facultad

José Botti
Por el Centro de Estudiantes

Oscar D. Hofmann
Por el Centro de Estudiantes

Año XVII

Septiembre, 1929

Serie II, N° 98

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARGAS 1836
BUENOS AIRES

Información Económico - Financiera

ARGENTINA

El área sembrada en todo el país con cereales y lino, ha disminuído

El Ministerio de Agricultura de la Nación ha sido informado últimamente, por la Dirección General de Economía Rural y Estadística, respecto a las probabilidades que existen para las siembras de cereales y oleaginosos en la campaña agrícola de este año. Este informe, preparado de conformidad con los datos remitidos por los inspectores rurales de la repartición mencionada, contiene los detalles que transcribimos a continuación.

Se calcula, para todo el país, las siguientes superficies sembradas con:

Trigo	7.700.000 hectáreas
Lino	2.900.000 „
Avena	1.500.000 „
Cebada	590.000 „
Centeno	518.000 „
Alpiste	23.000 „

El área total de estos seis productos acusa una disminución de 921.000 hectáreas con relación al año pasado, o sea el 6.5 por ciento, disminución que podrá ser mayor si se prolonga la sequía que actualmente afecta en general a la región cerealista y cuya persistencia puede impedir la siembra de las tierras preparadas para lino.

Por lo que se refiere a la situación general agropecuaria, el informe consigna las siguientes impresiones:

Trigo. — El estado de esta sementera puede considerarse como regular, debido a la persistente sequía reinante, pero susceptible de mejorar hasta ponerse en buenas condiciones si fuera favorecido por lluvias, como ha ocurrido ya, aunque limitadamente, en algunas zonas.

Lino. — Continúan lentamente las siembras por falta de lluvias, lo que en algunas zonas ha impedido sembrar y en otras mantiene indecisos a los colonos, que, alentados por los buenos precios de este año, dedicarán las tierras que tienen preparadas de este oleaginoso, si las condiciones meteorológicas se tornan favorables. Lo ya sembrado se encuentra afectado por la sequía.

Avena, cebada y centeno. — Su estado puede considerarse en buenas condiciones hasta ahora, siendo la avena la más perjudicada debido a la escasez de agua y al mal estado de los campos,

que ha obligado a entregarlos muy temprano al pastoreo de haciendas. Es probable que, por las causas apuntadas, disminuya el tanto por ciento de estos cultivos dedicados a cosecha de semillas.

Alpiste. — Dentro de las condiciones actuales de la zona cerealista, el estado de este cultivo puede considerarse bueno, faltando aún por sembrar una parte.

Algodón. — La casi totalidad de las usinas ha terminado su campaña de desmote de algodón de la última cosecha. El año agrícola cierra con saldo favorable para el productor. Son buenas las perspectivas para las próximas siembras de primavera, y habiendo los agricultores terminado la limpieza de los rastros, aprovechan las últimas lluvias caídas para preparar las tierras.

Viñas. — Prosiguen con regularidad los trabajos propios de la época: poda, cura, riegos, limpieza, etc., mostrándose la vegetación un tanto adelantada con motivo de las temperaturas algo elevadas de este último mes. La aparición de la filoxera en los viñedos sanjuaninos ha determinado medidas preventivas de defensa, tanto de parte de los viñateros como de las autoridades nacionales y provinciales.

Campos de pastoreo. — Puede considerarse su estado de regular a malo, principalmente al sur y al oeste de la provincia de Buenos Aires, donde se carece de pastos naturales debido a la persistencia de la sequía.

El informe agrega que el estado de los campos influye para que el estado de los ganados, deba apenas considerarse como regular y en algunas zonas como malo; y refiriéndose al estado sanitario de la población rural, que puede considerarse como bueno en general, así como que es satisfactorio el estado de los campos.

*

* *

Proyecto de ley sobre protección y estímulo a la marina mercante nacional de cabotaje

En la sesión del 8 de agosto ppdo., el señor diputado Norberto G. Villarruel ha presentado el proyecto y fundamentos del mismo que transcribimos a continuación:

Artículo 1º — Desde la promulgación de la presente ley y por el término de diez años, los buques de cualquier tonelaje que se dediquen exclusivamente a las operaciones de cabotaje nacional, entre puertos argentinos, gozarán de los beneficios que se determinan a continuación.

Art. 2º — Quedarán eximidos de los siguientes pagos:

- a) De las patentes de remolque, de navegación, de privilegios, y de máquina;
- b) De los derechos de anclaje, de muelle y de permanencia;
- c) De los servicios de guinches para retirar o depositar mercaderías en sus bodegas;
- d) De los servicios extraordinarios de guardas de resguardos, los que deberán ser abonados por el Estado.

Art. 3º — Los servicios de eslingaje y guinche correspondientes

a las mercaderías de removido, serán rebajados en un 50 % sobre la tarifa actual.

Art. 4º—Todas las tramitaciones aduaneras y marítimas que correspondan a las operaciones de buques de cabotaje nacional, se realizarán en papel común.

Igualmente se le otorgarán en papel simple, todos los certificados que deban expedirles las autoridades nacionales.

Art. 5º—El Estado deberá dar preferencia a la navegación del cabotaje nacional para el tráfico de los cargamentos y pasajes oficiales siempre que las tarifas y condiciones fueren análogas a las de otros medios de transporte.

Art. 6º—Cuando las exenciones de pagos que determinan los incisos b) y c) del artículo segundo de esta ley, y la rebaja a que se refiere el artículo tercero, deban ser efectuadas por empresas particulares, siempre que éstas no aceptaran concederlas de por sí, ellas serán abonadas por el Estado.

Art. 7º—Modifícase el artículo 9º de la ley número 11.288 en sus incisos 3º y 4º, en la siguiente forma:

“Inciso 3º Los vapores de carga de ultramar de matrícula extranjera, no reconocidos como postales, pagarán una patente de 300 pesos moneda nacional por cada viaje.

4º Los vapores de ultramar de matrícula extranjera, reconocidos como postales, pagarán una patente de 200 pesos moneda nacional por cada viaje.

Art. 8º—Comuníquese, etc.

FUNDAMENTOS

Señor presidente:

A pesar de poseer nuestro país rutas navegables de la importancia del Plata, del Paraná y del Uruguay y de contar con una dilatada extensión de costas marítimas, el tráfico naval no ha llegado a asumir la importancia que en realidad le correspondería tener si lo comparamos con las cifras fabulosas a que ha llegado el intercambio comercial argentino.

La marina mercante en nuestra República—tanto la de cabotaje como la de ultramar—no ha progresado en la misma proporción que lo han hecho otras ramas de nuestro comercio. El desarrollo de la marina de cabotaje se ha visto entorpecido por numerosas causas, entre las que cabe destacar, como la principal, las de carácter financiero. Nuevas normas económicas aconsejan la liberación de los gravámenes que pesan en general sobre nuestras actividades, y en principal estimo las que gravan al comercio de la navegación nacional, ya que lejos de representar ellas un beneficio para el país, por lo contrario, ha importado un serio perjuicio, pues ha detenido el progreso de la navegabilidad de cabotaje, que debió ser necesariamente la base sólida de nuestra marina mercante de ultramar.

No obstante, creo que aun el país está en tiempo de contribuir a su incremento; y con esa intención, traigo al seno de la Honorable Cámara esta iniciativa de carácter proteccionista, con la que espero ha de conseguir el Estado estimular su más fácil desenvolvimiento,

contribuyendo con ello al abaratamiento de su explotación, y como consecuencia inmediata al descenso del valor de los fletes, logrando también intensificar el tráfico fluvial y marítimo de cabotaje con los beneficios para la economía nacional.

Con esta protección se obtendrán fletes económicos para el transporte de la copiosa producción de la rica zona que sirven los ríos navegables argentinos. Los productos de Santa Fe, Corrientes, Entre Ríos, Misiones, Formosa y Chaco, como ser maderas, yerbas, tabacos, frutas frescas, algodón, hacienda en pie, cereales y otros, tendrán con la rebaja de los fletes un menor precio en su costo, en beneficio directo de los productores y de los consumidores. Igualmente este beneficio repercutirá en la variada y rica producción del Sur argentino, que tiene su salida natural y más económica y rápida por sus puertos, tales como: Quequén, Mar del Plata, Madryn, Deseado, Bahía Blanca, Márquez y otros.

Por otra parte, la deducción de los derechos que gravitan directamente sobre el costo de las mercaderías, tiene por finalidad el evitar que grandes partidas de éstas sean desviadas por otros medios de conducción en detrimento de la navegación.

Por la misma razón de la poca importancia que actualmente tiene la marina de cabotaje, la liberación que se le acuerda por el proyecto de ley adjunto, no le ha de pesar mayormente al Estado, máxime si tenemos en cuenta que ello ha de significar un beneficio de carácter general, toda vez que, además del abaratamiento de los fletes, que será auspicioso para la producción, ello permitirá a las empresas navieras de cabotaje un mejoramiento en los salarios de su personal, ya en la oficialidad, como también en los obreros marítimos en general.

Con estos breves párrafos dejo fundado este proyecto, que espero tendrá de parte de la Honorable Cámara favorable acogida, ya que por él se ha de beneficiar a uno de los sistemas de transporte de más eficacia.

Norberto G. VILLARRUEL.

*

* . *

INGLATERRA

La reforma monetaria
inglesa (1)

II. — LA SOLUCIÓN: "LE CURRENCY AND BANK-NOTES ACT". — El nuevo régimen monetario inglés se caracteriza esencialmente por la supresión de la emisión del Estado, a la cual la guerra dió nacimiento. Las "Currency-notes" son, en lo sucesivo, absorbidas por la emisión bancaria. La adopción de esta importante reforma deberá provocar numerosas modificaciones en el régimen preexistente. Las analizaremos brevemente.

1º *Fusión de las dos emisiones (Currency-notes" y "bank-notes")*. La sección IV de la nueva ley estipula que, a partir de una fecha,

(1) Ver nuestro número de julio último.

que será determinada por ordenanza real (sección XIII-2º) — fecha que ha sido fijada seguidamente en 22 de noviembre de 1928 —, todas las “Currency-notes” puestas en circulación, conforme a las disposiciones de “Currency and Bank-Notes Act” de 1914 y que no hayan sido reembolsadas en esa fecha, serán consideradas como “bank-notes”, les serán asimiladas por completo en todos los puntos y en todas las disposiciones legislativas que a su aplicación se puedan referir.

No se ha hecho excepción más que para los “Currency-notes” que hayan sido retirados de la circulación pero que aun no estén destruidos, el día que se adopte, para la realización de la fusión. Estos billetes, sin embargo, pueden ser cambiados contra los “bank-notes” del mismo valor (sección IV-4º). Bien entendido, que para no hacer subsistir en la circulación dos categorías diferentes de billetes, el Banco de Inglaterra está autorizado para cambiar, a partir del 22 de noviembre, las viejas “Currency-notes” contra nuevas “bank-notes” del mismo valor. Un aviso anticipado, por lo menos tres meses insertado por cuenta del Banco, en las Gacetas de Londres, Edimburgo y Belfats, es necesario para poder aplicar esta medida (sección IV-3º). El efecto más patente de la reforma para el público será seguramente el ver el aspecto exterior de los billetes de una libra y de 10 chelines, modificarse en poco tiempo.

La fusión de estas dos emisiones entraña la transferencia al Banco de Inglaterra de una parte de los fondos que constituyen la cuenta de rescate de los “Currency-notes” (sección V-1º), a saber:

1º 5.250.000 libras, representadas por las piezas de plata viejas, monedas retiradas de la circulación y que están consideradas, no como formando parte del encaje, sino más bien como una simple garantía de la emisión fiduciaria de los “Currency-notes”.

2º Los billetes del Banco de Inglaterra, garantía de la parte no fiduciaria de la emisión del Estado, por un importe total de 56.250.000 libras, al 21 de noviembre último. Estos billetes, después de haber vuelto al Banco, han sido pura y simplemente anulados.

3º En fin, una parte de los fondos del Estado guardados por “Currency Notes Departement”. El traspaso deberá ser sobre un valor total necesario y suficiente para completar exactamente la garantía global de los “Currency-notes” fusionados. Este valor será calculado según el cambio de los fondos del Estado remitidos al Banco en la fecha de la entrega, teniendo en cuenta el interés, que podrá estar comprendido en el cambio. Puede ocurrir que subsista un resto, después de estas operaciones, en el activo de la cuenta de rescate de los “Currency-notes”. La ley prescribe la venta de los fondos del Estado no transferidos, cuyo producto atribuye al Tesoro, en las épocas, y siguiendo las modalidades que serán determinadas por la Tesorería.

La cuenta corriente del “Currency Notes Departement” en el Banco de Inglaterra, que se manifestaba por un balance activo, generalmente bastante débil, fué comprobado con anterioridad a ser aplicada la reforma. No quedó nada en el balance de 21 noviembre último.

2º *Emisión de nuevos billetes por el Banco de Inglaterra.* — Los

billetes que el Banco de Inglaterra puso hasta entonces en circulación, tenían un valor mínimo de 5 libras. Los "Currency-notes" emitidos en el momento para las necesidades de la vida corriente, y destinados a sustituir la moneda metálica de antes de la guerra, no comprendían, por el contrario, los billetes de valor relativamente reducido: una libra y 10 chelines.

Realizar la fusión de las dos emisiones era autorizar al Banco a poner en circulación, en lugar de los billetes del Estado, nuevos *billetes*, del mismo valor. Tal es, en efecto, el objeto de la primera sección del Acta: confiere a esos nuevos billetes curso legal, tanto en Inglaterra como en Escocia y en Irlanda del Norte; da también derecho a los tenedores de "bank-notes" de 5 libras, y más, de requerir en cambio de sus billetes los nuevos recientemente emitidos. Este cambio puede tener lugar, sea en la casa central del Banco de Inglaterra, sea en la sucursal en la cual los billetes están estipulados reembolsables.

Los nuevos billetes no serán reembolsables más que en la casa central del Banco, cualquiera que sea el lugar de emisión; además, el Banco tendrá la facultad de sustituir, retirando de la circulación, por las nuevas series de billetes, las series antiguas, bajo la condición de ponerlo en conocimiento de los tenedores por medio de la Prensa.

La concesión del curso legal a los nuevos billetes implica la obligación, para los asalariados, de aceptarlos en pago de lo que les es debido, no obstante las disposiciones contrarias del "Truck Act" de 1831 (sección II5°).

3° *Límites y garantías de la emisión fiduciaria.* — El importe total de la emisión fiduciaria, no cubierto por el oro, está fijado en 260 millones de libras. La determinación de esta cifra es el fruto de los cálculos de la experiencia. Parece, en efecto, compatible, de una parte, con el valor global de las reservas de oro poseídas por el Banco, y de otra, con las necesidades, por lo menos, momentáneas, del comercio y de la industria.

Inglaterra, por tanto, ha rechazado seguir sobre este punto el camino emprendido por la mayor parte de los Bancos europeos: no ha hecho suya la regla exigiendo una cierta proporción entre la garantía oro de la emisión y el importe total de la circulación. Algunos de sus financieros preconizaban mientras tanto la adopción de esta última solución; pero ella hubiera exigido un cambio radical en el principio de la emisión y hubiera necesitado especialmente el abandono de una rigidez, con razón o sin ella, como uno de los principales fundamentos de la supremacía monetaria inglesa.

La reforma, realizada desde este punto de conformidad con las sugerencias emitidas por el Comité Cunliffe, nos aproxima un poco a la antigua solución francesa. Entretanto, además de que las variaciones del stock de oro conservado por el Banco de Inglaterra se traducirán por las modificaciones correspondientes en la cifra de la emisión global de sus billetes, la garantía de la circulación fiduciaria no está constituida, por lo menos en el instante, por el papel comercial. Los valores reservados al departamento de emisión del Banco para suplir la garantía, comprenden, en primer lugar, viejas

piezas de plata retiradas de la circulación (hasta la concurrencia, como máximo, de 5 ½ millones de libras. Sección III-2º) y donde los más autorizados entrevén la desaparición progresiva. El antiguo crédito del Banco sobre el Estado, anterior a 1833, figura todavía en su importe inicial: 11.015.000 libras. Pero la circulación fiduciaria está garantida, en su mayor parte, por los fondos del Estado, remitidos al Banco por el "Currency Notes Departement".

A este se añade todavía un cierto número de garantías diversas por un importe de poca importancia relativamente (10.176.193 libras en 28 noviembre de 1928), entre las cuales figuran algunos efectos de comercio. Señalamos a este propósito que en el curso de los debates en la Cámara de los Comunes, el Gobierno ha manifestado que la garantía de la nueva emisión fiduciaria podrá comprender lo mismo el papel comercial que los valores del Tesoro. La proporción de los efectos de comercio, con respecto al total de las garantías diferentes que el oro, muy débil en este instante, es susceptible de aumentar muy rápidamente. Es conveniente señalar la importancia de este hecho, que confiere al Banco un poder de inspección más eficaz sobre la marcha internacional de los efectos de comercio y mucha más elasticidad en sus posibilidades de intervención.

La nueva ley impone al Banco la obligación de tener, en todo momento, en el departamento de emisión, las garantías de un valor suficiente para asegurar la fianza íntegra de la emisión fiduciaria.

Concede a la Tesorería la facultad de requerir del Banco, a este respecto, todas las informaciones útiles (sección III).

4º *Variaciones aportadas por la ley al principio de rigidez de la emisión fiduciaria.*—La política monetaria inglesa tuvo mucho que sufrir por la extrema rigidez del sistema anterior a la guerra, teniendo que esforzarse en atenuar los inconvenientes que, con sacudidas, algunas veces muy violentas, se pusieron particularmente de relieve. Así, el máximo concedido por la ley al importe de la emisión fiduciaria, no es intangible. Es posible, en lo sucesivo, modificarlo en los dos sentidos. La autorización de la Tesorería es por eso necesaria, a requerimiento de los directores del Banco.

a) El total de la emisión fiduciaria puede ser reducido en todo momento en una cantidad determinada por la Tesorería, después de armonizar con el Banco (sección II-2º). Podemos imaginar una posibilidad de realización práctica de esta hipótesis en todos los casos en que el Banco quisiera aumentar en una cantidad importante, sus reservas oro, sin que durante este tiempo provoque por este hecho una igual expansión de créditos.

b) En sentido opuesto, la sección VIII del Acta confiere a la Tesorería la facultad de autorizar al Banco a aumentar el total de la emisión fiduciaria más allá del máximo fijado, todas cuantas veces sea necesario por los hechos y la situación.

La introducción de una cierta dosis de flexibilidad en el mecanismo del mercado monetario inglés, es una concesión puesta a las reivindicaciones de los centros industriales, que temen las funestas

consecuencias de un atascamiento del crédito en períodos de depresión económica o de bruscos restablecimientos de los negocios.

Las facilidades suplementarias de créditos realizados por medio de emisiones suplementarias de billetes de Banco no pueden ser otorgadas a los términos de la ley sino por un plazo que no exceda de seis meses; están previstas las posibilidades de renovación durante dos años al máximo.

La aprobación del Parlamento será necesaria para prolongar más allá este límite de autorización acordado por la Tesorería; en todos los casos, esta autorización debe ser traída inmediatamente a conocimiento de las dos Cámaras.

Durante los debates en la Cámara de los Comunes, el representante del Gobierno en el asunto, Sir Laming Worthington Ewans, declaró que la posibilidad de aumentar la emisión fiduciaria más allá del máximo legal no era puramente teórica, y que tendría lugar, por el contrario, cada vez que el gobierno del Banco juzgara demasiado restrictivo el límite señalado a la emisión.

El aumento eventual de la circulación fiduciaria será, bien entendido, garantizado por los valores de la misma naturaleza que los que componen la garantía normal prevista por la ley. Los efectos de comercio podrán figurar entre estos valores.

El efecto más directo de tal medida será suspender una excesiva elevación de la tasa de descuento.

5º *Poderes concedidos al Banco con el fin de aumentar sus reservas oro.* — La ley, en su sección IX, trae un complemento al "Gold Standard Act" de 1925, dictando una medida destinada a provocar una más completa concentración de las reservas de oro del país, en las cuevas del Banco, y para asegurar de esa manera una mayor economía en el uso del oro.

Todo el tiempo que la facultad de reembolsar sus billetes esté en suspenso, el Banco tendrá el derecho de exigir el envío del oro — piezas y lingotes — guardado por toda persona que posea un stock de un valor superior a 10.000 libras. Pagará en cambio, si se trata de piezas, su valor nominal, y si se trata de lingotes, su valor calculado según el curso fijado por la sección IV del Act de 1844.

No se hace más excepción que para el oro guardado de buena fe y destinado, sea para las necesidades del comercio internacional, sea para hacer frente, en breve plazo, a las necesidades industriales.

Esta disposición legislativa, aplicable únicamente a los stocks de un valor considerable, confiere, sin embargo, al Banco de Inglaterra, un verdadero poder de intervención directa en la política de los grandes Bancos de depósitos. Ello constituye un arma de defensa muy eficaz desde el punto de vista de readquisición de los lingotes, que no podrán ser destinados a proveer las necesidades inmediatas del comercio internacional. Puede también, si el caso se presenta, permitir al Banco el aumento del total de sus reservas oro hasta una proporción compatible con la circulación fiduciaria.

El mantenimiento de la integridad de estas reservas es, sin disputa, una de las principales preocupaciones del Instituto de emisión británico.

La disposición anteriormente analizada, corrobora plenamente este aserto.

6º *Reformas secundarias.*—Nosotros no haremos sino señalar los retoques de mayor importancia traídos por el Acta de 1928 a la economía monetaria inglesa.

- a) La Tesorería se quiere atribuir la integridad de los beneficios procurados por el departamento de emisión (sección VI). La ley lo atribuye a un acuerdo para decidir entre las partes interesadas en el establecimiento de la cuenta de estos beneficios. Entre estos últimos estarán comprendidos particularmente las plus-valías proporcionadas por prescripción del derecho de los tenedores a obtener el reembolso o el cambio de sus boletos, después de la expiración de un cierto plazo a contar desde el día de la emisión de estos billetes. La sección VII del Acta reduce este plazo de cuarenta a veinte años para los nuevos billetes de una libra y de 10 chelines; precisa, además, el punto de partida.

En razón de atribuir al Tesoro los derechos del departamento de emisión, son dictadas ciertas disposiciones especiales para la aplicación en la materia del "income tax".

- b) Los billetes del Banco de Inglaterra, guardados por los Bancos de emisión, en Escocia y en Irlanda del Norte, tanto en sus existencias particulares como en la cuenta del Banco de Inglaterra serán en lo sucesivo asimilados al oro para determinar la garantía de los billetes que estos Bancos estarán autorizados a emitir. Esta garantía—encaje metálico y "bank-notes"—podrá ser guardado por cada uno de estos Bancos en dos de sus agencias, como máximo, a la elección de los interesados, sin perjuicio de la aprobación de la Tesorería, cuando esta última lo considere oportuno.

Esta disposición tendrá como consecuencia acentuar sobre el mercado inglés el movimiento de concentración del oro entre las manos del Banco de Inglaterra.

La reforma, en conjunto, ha sido puesta en aplicación el 22 de noviembre último, seis meses exactamente después de su adopción por la Cámara de los Comunes. Este plazo era necesario para permitir al Banco de Inglaterra realizar los detalles prácticos de las modificaciones adoptadas y enfocar una nueva presentación de su balance semanal.

G. LEDUC.

*

* *

ESPAÑA

El dictamen de la Comisión sobre el establecimiento en España del patrón oro (1)

bada idea del pensamiento

A reserva de hacer un detenido estudio del dictamen para el patrón oro, emitido por la Comisión que se designó a tal efecto, transcribimos a continuación el extracto del mismo, que da aca-

ba idea del pensamiento de los asesores técnicos, con todas las

(1) De *Banca, Ferrocarriles, Industria y Seguros*. Madrid, junio 25 de 1929. Año 37, núm. 12.

salvedades que han creído conveniente hacer en problema de tanta gravedad y donde tantos intereses públicos y privados entran en juego.

Dice así dicho extracto del dictamen dado por la Comisión:

La primera parte será dedicada al estudio estadístico matemático de las relaciones fundamentales, que constituyen en España el mecanismo de causas y efectos en el sistema de los hechos objeto de la política monetaria, a saber:

Primero. **La relación entre el cambio y los precios.** — Se determina la correlación lineal entre las dos series, la parcial para los años 1890-1912, eliminando el influjo del índice inglés y el nivel español, y la correlación múltiple. Las mismas relaciones se ofrecen para el período 1913-1928, eliminando el influjo del índice inglés y el del nivel español. La correlación múltiple aquí es de 0,83503. Demostrada así la relación indubitable entre el curso del cambio y el nivel correlativo de los precios, se añade que no es dicha correlación la expresión de una relación de casualidad sencilla y clara. El nivel de los precios es responsable de 40 por 100 del influjo de los precios sobre el cambio. El resto es objeto de un estudio en que se trata la exportación de capitales, la balanza desfavorable de nuestro comercio exterior, la campaña de Marruecos, la pérdida de gran parte de la cosecha de vinos en Francia (1926) y la producción española de aceite de 1928. Los efectos del movimiento del cambio se transmiten al nivel de los precios en un período medio de transmisión de siete meses. En vista de que la correlación múltiple que expresa la correspondencia total de las dos series es de 0,819, se llega a la conclusión de que el 80 por 100 de la fluctuación del cambio es imputable a la regresión correspondiente, cuando se considera la doble y recíproca acción del nivel de los precios sobre el cambio y de éste sobre aquél.

Segundo. **Relación entre los precios y la circulación,** dados los tres elementos fundamentales en el sistema español de los medios de pago, a saber: la moneda legal, los billetes de Banco y los giros de las cuentas corrientes.

a) Respecto a la moneda, se investiga el problema de la plata, determinando, con un método indirecto, la circulación activa de la misma, considerada como una función de la población y del nivel de los precios, y se llega a la conclusión de que la importancia de la plata está en la masa que se acumula en las reservas del Banco, no en la modesta cuantía que representa un papel activo en la circulación, y que la gravedad del problema al implantar el patrón oro consiste en el quebranto de la desmonetización.

b) Respecto a la cuenta corriente, se analiza su reflejo en el movimiento de los precios, eliminando las plazas de significación bursátil de Madrid y Barcelona, y eliminando también el influjo oscilante en la coyuntura económica de cada año, a base de las características de la economía española. La Comisión forma un índice de la producción española con los precios medios de todo el período 1913-1928, del cual estudia principalmente las oscilaciones, y llega a la expresión matemática de las relaciones parciales entre el índice oficial de los precios al por mayor, el movimiento de las

cuentas corrientes y las oscilaciones de la producción rural. La conclusión es que 92,50 por 100 de la fluctuación del nivel general de los precios en España corresponde a la función de regresión.

c) Respecto de los billetes de Banco, después de detenerse en el estudio de la velocidad de la circulación y en el índice de la masa de las mercancías objeto de transacciones, presenta la Comisión, refiriéndose a la correlación de orden cero y prescindiéndose del influjo de las cosechas, el coeficiente entre precios y billetes igual a 0,9378.

Tercero. **Relación entre la circulación y el cambio**, esto es, el grado de precisión con que trabaja el mecanismo entero. Aquí se precisa la correlación parcial entre el curso de la libra esterlina, el índice de la circulación de billetes y el índice de Sauerbeck y se insiste en que la circulación es en España el mejor de los índices del nivel de precios.

La parte segunda contiene la propuesta de la Comisión. Empieza por la experiencia de España desde que los cambios se desligan definitivamente del nivel general de los precios del mercado universal en la penúltima década del pasado siglo, siendo las raíces del mal mucho más antiguas. La Comisión se refiere al derrumbamiento de los cambios sobre el extranjero, como precio mínimo, con que la nación compraba el beneficio de que el Estado siguiera adelante en el cumplimiento de sus obligaciones, y señala la significación de las exportaciones excepcionales a Francia, del Arancel proteccionista de 1891, del agravamiento de la situación por las guerras coloniales, las enormes acuñaciones de plata y del arreglo de nuestra hacienda, tras el desastre colonial, que hubiera sido imposible sin la política seguida por el Banco de España. La ley de 1902 fué una aspiración máxima para restringir la creación de créditos por el Banco de España, y desde entonces el problema de la regulación de nuestros cambios estuvo en el primer plano de la opinión pública. Aquella ley no se cumplió: desde el año 1904 se torna negativa la diferencia entre el interés real de la deuda reguladora y el tipo de descuento. La intervención violenta en el cambio exterior para rebajarlo en 1906 produjo, por no estar justificada, la grave crisis triguera. Coméntase después el movimiento de los precios españoles desde 1912 y el efecto que producen ya los primeros déficit por los gastos de Marruecos. La elevación del nivel de los precios en el exterior producida por la guerra universal explica que en España no se elevara la línea del nivel relativo, arrastrando el curso del cambio exterior. La política de reducción de precios, seguida desde 1920 por los directores de grandes Estados, no fué seguida por España, ni podía seguirse, por que hubiera sido ruinoso para la economía nacional. Los últimos tiempos a que alcanza la observación de la Comisión la lleva a decir que los síntomas que se observan son evidentemente de un retroceso. La Comisión discurre sobre las consecuencias que hubiera tenido la implantación en España del patrón oro en 1902-1903, y termina con la afirmación de que el reajuste a precios rápidamente descendentes no pueden soportarlo sino las economías capaces de acompasarse a la baja de los precios por

una racionalización, cuyas exigencias en organización, capital, técnica y mercado son enormes.

En un segundo capítulo se aconseja al gobierno diferir la resolución definitiva. Afirmase que si ahora o en cualquier momento el gobierno de Su Majestad, por razones políticas o de otro orden, estimase conveniente a los intereses de la nación el patrón oro, éste podía ser seguidamente implantado y mantenido ilimitadamente con plena seguridad, ya que ello es una mera cuestión de coste, y España tiene fuerzas económicas sobradas para esta empresa. Pero ajustando su criterio al exclusivamente económico, el del sacrificio mínimo y el de la mayor conveniencia y aun comodidad de España, teniendo como decisivo únicamente el interés económico español, siempre compatible con toda colaboración internacional noblemente emprendida, se hace la manifestación de que el establecimiento del patrón oro no es aconsejable en nuestro país sino sobre la base de una hacienda tan sólidamente establecida que no sólo pueda saldar sus obligaciones del presente, sino mirar con tranquilidad las contingencias del porvenir, y, se llega a la conclusión, vistas las necesidades del presupuesto extraordinario y las emisiones de Corporaciones locales y organismos de carácter público antiguos y modernos, así como la cuantía de los créditos pedida al mercado de dinero con criterio distinto de la estricta rentabilidad, de que el patrón oro estaría constantemente amenazado, si el Estado no convertía la regulación del cambio en un nuevo origen de déficit y de reproducción de la deuda exterior. Se afirma que en la ordenación formal de nuestra hacienda no existe déficit en el presupuesto ordinario, pero se reputan insuficientes las cantidades destinadas a amortizaciones de la deuda, dadas las cifras a que ha llegado la que está en circulación. Tras de afirmar que el presupuesto extraordinario responde a los anhelos del país, se añade que se imprime a las obras públicas una aceleración, que no ha sido posible sino mediante apelaciones al crédito, y excediendo en algunas ramas de la economía la capacidad máxima de la producción.

La Comisión entiende que el momento conveniente para instaurar el patrón oro ha de ser el de una onda favorable en la balanza de pagos, y no lo es el actual, refiriéndose, para sostenerlo así, al encogimiento anormal que se produce en el espíritu de empresas con un régimen de expedientes de la industria y del comercio y con una política social que, aun inspirada en grandes propósitos de paz, conduce a resultados opuestos a sus espíritus.

En el capítulo siguiente se propone una política del cambio, que sería conveniente en el entretanto, clara, enérgica, definida en sus objetivos y medio de acción, sin volver a la de abstención casi absoluta, que fué dominante en el largo período anterior de inestabilidad. Las condiciones en que ha de moverse nuestro cambio exterior son mucho más agitadas e inseguras que las del período precedente. Con todo detenimiento se exponen las características de la acción interventora ejercida por el gobierno recientemente, y se hacen las distinciones esenciales entre ella y la intervención que ahora se propone, en cuanto a su norma fundamental, a los medios con que se realice y al órgano que la ejecute. La norma fundamen-

tal debe consistir, en no situar el cambio, bajo la línea del nivel de los precios, porque ésto es otorgar una prima a la exportación, castigar la importación, favorecer con una prima la salida del capital nacional y establecer un seguro de la especulación extranjera, a costa de los contribuyentes nacionales. La relación, determinada en la primera parte del dictamen, entre precios y cambios, permite afirmar que la intervención que se propone, al ajustar el cambio al nivel de precios, eliminaría entre $2\frac{2}{3}$ y $3\frac{3}{4}$ de la fluctuación de aquél. Respecto a los medios, pronúnciase la Comisión en principio contra los préstamos extranjeros, y entendiendo que el objetivo principal consiste en anular las oscilaciones del cambio alrededor del nivel relativo de los precios, propone que la acción interventora recoja el exceso de divisas extranjeras, cuando el cambio tienda a situarse por debajo de aquel nivel, y devolverlo al mercado cuando la balanza de pagos lo empuje por encima. La fuente principal de los recursos sería el pago en oro de los derechos de aduanas. Recházase el fetichismo del oro, pero afirmándose que ningún hombre previsora y prudente puede dejar de reconocer que España necesita una reserva oro, que la Comisión vería con temor descender a menos de dos kilogramos de metal por cada 100 habitantes. Finalmente, realza la Comisión que el órgano de la intervención ha de ser distinto al de la intervención pasada. Es de absoluta necesidad organizar la estadística oficial. La técnica de la intervención no puede buscarse fuera del servicio del Estado, y la comunidad prevista por nuestra ley bancaria no requiere otros órganos que los ministros de la Corona y el Banco de España.

Tratase después del acuerdo definitivo. Aunque la Comisión considera la situación presente como un límite, recomienda que el gobierno haga entender a la opinión, especialmente al mundo de los negocios de aquí y de fuera de aquí, que en circunstancias excepcionales de conveniencia del país no se dudaría un punto en dejar subir los precios y que es inútil buscar en el propósito del gobierno ni la sombra siquiera para un seguro especulador. El límite mínimo único en que prácticamente puede pensarse es el de la vieja par, pero es muy difícil la elección de un punto entre esos límites. Analizanse las ventajas de la fijación del cambio en el límite mínimo, todas económicas, y frente a ellas las ventajas morales, que ofrece el retorno a la antigua par. Pero la Comisión se limita en este punto a exponer unas y otras ventajas, porque entiende que nadie puede sustituirse, ni aun mentalmente, al gobierno en la función suprema y estrictamente política que implica la resolución del problema y porque la resolución ha de depender esencialmente de los acontecimientos que sobrevengan en el entretanto, así en España como fuera de ella. Señálase al gobierno el camino que podría seguir para mejorar nuestro nivel relativo de los precios, y a base de que la onda irregular y estrictamente española de la coyuntura económica arranca de los campos, y la cosecha tiende a producir en años de abundancia simultáneamente la elevación de nuestro nivel general de los precios y la mejora de nuestros cambios, se aconseja que para reducir con el menor sacrificio el nivel general de los precios se frene suavemente la creación de crédito en los años abundantes,

de tal manera, que al terminar cada una de esas ondas irregulares, el nivel de precios sea relativamente menor, y el descenso resulte paulatino, sin quebrantos ni consecuencias graves para la nación. Trátase del problema arancelario, afirmando que la balanza de pagos es un componente sustantivo del cambio español, y que ese componente se vería afectado a la hora presente por una reducción sensible del sistema protector vigente, en condiciones de suma gravedad.

El acuerdo definitivo no deberá ser tomado hasta que el Estado y el Banco puedan regular nuestro nivel de precios, eligiéndose el comienzo de una onda favorable de la balanza de pagos. Aconséjase al gobierno, si entonces la cuantía de los fondos de maniobra no fueran suficientes, la apertura de créditos, teniendo como fin exclusivo asegurar a todo evento el éxito de la reforma. El tipo de patrón oro habría de limitarse, por todo el tiempo que tardara en resolverse la cuestión de la plata, a la entrega de giros sobre el extranjero a cambio fijo respecto del oro, cambio que ha de ser el más aproximado al nivel relativo de los precios en el momento del acuerdo. El régimen será entonces un bimetalismo imperfecto; ajustado a los precios oro en el cambio exterior, y con circulación interior de plata. Habrá que retirar de la circulación unos 510 millones de pesetas en monedas de a cinco y hay que prevenirse para la incógnita de otros 300 millones.

El acuerdo definitivo tiene dos fases, una de fijación del curso del cambio y tarificación legal del oro, y otra de establecimiento del patrón oro en sentido estricto. En la primera fase, fijado el cambio, el órgano encargado de la intervención en el período anterior facilitará giros sobre países con libre exportación del oro o metal al tipo señalado por la tarificación oficial. Y al contrario, ese órgano adquirirá, de los particulares que se lo presenten, el oro al mismo tipo de la tarificación. La segunda fase se concreta a la determinación legal del patrón en las obligaciones que hayan de resolverse en dinero español, y la Comisión hace la única prevención de que es conveniente no reducir la fuerza liberatoria de la plata a la cantidad crítica usual, sino paulatinamente, y comenzando por dejar a esas monedas fuerza liberatoria hasta 5.000 pesetas.

Realizada esta segunda fase de la reforma, la regulación del cambio no requiere ya ni órgano especial ni distinto del Banco, aunque el Estado esté atento a prestar a aquél la asistencia en cualquier momento crítico.