

585  
—

# 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

**Isidoro Martínez**  
Por el Centro de Estudiantes

**José S. Mari**  
Por el Centro de Estudiantes

#### SECRETARIO DE REDACCION

**Carlos E. Daverio**

#### REDACTORES

**Dr. Emilio B. Bottini**  
**Dr. Julio N. Sustamante**  
Por la Facultad

**Rodolfo Rodríguez Etcheto**  
Por el Centro de Estudiantes

**José M. Vaccaro**  
Por el Centro de Estudiantes

---

**Año XVIII**

**Julio, 1930**

**Serie II, N° 108**

---

DIRECCION Y ADMINISTRACION  
CALLE CHARCAS 1835  
BUENOS AIRES

de Julio Broide

## **Tópicos monetarios y bancarios de actualidad en el orden internacional <sup>(1)</sup>**

---

*El presente trabajo, presentado por su autor el 15 de marzo ppdo., a la Institución Mitre, mereció el primer premio en el concurso realizado por dicha Institución.—N. de la D.*

### PROLOGO

La caída espectacular de los precios agropecuarios argentinos que integran el valor de nuestras exportaciones, ha producido pesimismo en los círculos económicos y comerciales del país.

La indagación escrupulosa e imparcial del fenómeno de los precios demuestra en forma rotunda e intergiversable, que la baja no es un hecho aislado, sino por el contrario un fenómeno de amplitud mundial.

Los índices más autorizados referentes al nivel de precios al por mayor de EE. UU., Inglaterra, Francia y Alemania, para no citar sino los más importantes, reflejan en sus guarismos desmedros considerables en los últimos doce meses.

Ello significaría que hay fenómenos de orden internacional que han traído esta depresión de los precios.

Economistas de real conocimiento estadístico, han entrado a hurgar las posibles causas de esta situación.

Y parece haberse llegado a resultados más o menos concretos respecto al origen de este menoscabo en los precios mundiales, que surgiría de un fenómeno monetario.

Ya Irving Fisher (el eminente economista norteamericano) vulgarizó la teoría monetaria que viniendo del tiempo de

---

(1) El material bibliográfico nos ha sido facilitado gentilmente por la Oficina de Investigaciones Económicas del Banco de la Nación Argentina. (Nota del autor).

Ricardo, parecía tener su confirmación estadística en los fenómenos económicos de las dos últimas décadas. Dicha teoría fijaba la interdependencia entre el oro y los precios, demostrando cómo un aumento de la producción áurea elevaba los precios, y cómo un descenso de aquélla hacía declinar éstos. Las estadísticas de Kitchin (autoridad mundialmente reconocida en esta materia) demuestran que el ritmo de crecimiento en la producción del oro, ha empezado a declinar en los últimos años. La relación entre el oro y los precios surge fácilmente de los cuadros de Kitchin, quien considerando que el progreso económico y el adelanto de los pueblos exige una tasa de crecimiento del 3 % (según cálculos de Cassel) para mantener el nivel de precios estabilizados, demuestra cómo en los períodos retrospectivamente estudiados, el crecimiento inferior al 3 % en la producción mundial del oro, producía un descenso de los precios, y análogamente el incremento superior al 3 % traducíase en un ascenso de éstos.

Kitchin llega a una conclusión de gran trascendencia a este respecto. Las cifras compiladas demuestran que la producción del oro en los últimos años ha empezado a declinar, siendo el crecimiento del 2 % anual, inferior al nivel teórico normal (precios en baja).

Y la ratificación de esta compilación nos la da el propio panorama económico mundial.

Surge forzosamente de esta situación de evidente desarmonía entre la demanda y la oferta del oro, la necesidad de corregir en lo posible esta discordancia para poder evitar la persistencia en la declinación de los precios que tiene un efecto tan deplorable psicológica y materialmente hablando en los países de estructura agropecuaria.

Los economistas más eminentes de Europa y EE. UU. han visto recientemente la magnitud del problema y sostienen la necesidad imperiosa de reajustar en lo posible los resortes que facultarían a los pueblos el evitar la declinación de los precios.

La medida propiciada en forma tenaz y calurosa por Cassel, por Montagu Norman y otros eminentes economistas, es la de la *Cooperación de los Bancos Centrales* a los efectos de obtener una mejor distribución de las existencias áureas y una menor demanda del oro, para evitar la valorización excesiva del metal amarillo, que produce perturbaciones reconocidas en el nivel de precios.

Y esa política de cooperación internacional que tiene antecedentes en el proceso de reconstrucción y estabilización mo-

netaria iniciado en el período postbélico, por los grandes bancos centrales entre los que se incluyen el Banco de Inglaterra y el de la Reserva Federal de Nueva York, no puede ser retardada por más tiempo.

Parece así indicarlo el propio establecimiento del Banco de Liquidaciones Internacionales que a juicio de los expertos más destacados de Europa, es el primer indicio de una labor de cooperativismo económico entre los grandes bancos centrales.

Háblase ya de una Cámara Internacional de Compensaciones del oro, que traería como consecuencia un menor movimiento material del metálico, con los beneficios consiguientes para las economías afectadas por estas oscilaciones.

Es obvio que la cooperación internacional en materia bancaria debe hacerse entre organismos perfeccionados y que tengan imperio regulador en el mercado interno, condición *sine qua non*, para poder tener éxito en materia de colaboración internacional.

El problema parece entonces estar planteado en estos términos: la falta de coincidencia entre la producción y el consumo del oro en su afectación a los precios, puede solucionarse mediante una política atinada que inicien los grandes bancos centrales.

La Argentina por verse afectada profundamente en su estructura económica y en su poder adquisitivo internacional por la baja de los precios agropecuarios, no puede permanecer aislada de estos nuevos sentimientos y modalidades del pensamiento económico contemporáneo.

El movimiento de oro producido en la Argentina durante el año 1929, demuestra incuestionablemente el papel importante que desempeña en la distribución metálica del mundo.

Es sabido que estamos ligados estrechamente al mercado internacional, y que las acciones y reacciones producidas en las potencias económicas más importantes del mundo repercuten indefectiblemente en la Argentina.

En los momentos actuales resulta en cierto modo paradójal que mientras ciertos países buscan la regulación internacional del movimiento de metálico, nosotros nos encontramos imposibilitados de poder regular nuestra circulación monetaria en el mercado interno.

Se plantea pues la necesidad de transformar cuanto antes nuestro vetusto sistema monetario, que no puede regular las necesidades estacionales de los negocios en la Argentina y menos aún entrar en la tarea de coordinación internacional que

resulta imprescindible en los momentos actuales de depresión mundial de los precios.

---

Nos hemos referido en forma sintética a la caída de los precios y a las soluciones propiciadas para evitar su continuación.

Creemos interesante fijar en breves trazos la situación económica mundial durante el año 1929, en lo que puede afectar el movimiento actual de los negocios internacionales.

Caracterízase el año 1929 por un movimiento extraordinario de oro. Las tasas monetarias excesivamente altas en Nueva York, a raíz de la intensa demanda de fondos requeridos por el mercado bursátil, produjo un aflujo inusitado de oro a los Estados Unidos.

A los movimientos normales de oro, se unen en el año susodicho dos movimientos más que juegan, sin lugar a dudas, un papel trascendental en la dirección áurea. Ellos son la internacionalización de la especulación bursátil producida por la propia evolución de la economía contemporánea, y por otro lado, el aflujo de fondos flotantes a las plazas que acusan tipos sumamente altos de interés, como para hacer remunerador el envío de dichos fondos.

La fuerza de estos dos hechos produce la intensificación de los embarques mundiales de metálico. Consecuencia de ello, es la tensión monetaria que se inicia en los países exportadores de oro.

El alza progresiva de la tasa del descuento por los principales bancos del mundo, con el fin de evitar el reflujo áureo, produce una situación anormal en el mercado monetario internacional. Recién a raíz del colapso bursátil neoyorquino acaecido en el mes de noviembre del año pasado, cambia la tendencia de las tasas y se inicia un período de holgura bancaria.

En rigor la situación anormal del mercado norteamericano afectó las principales economías. Iniciado el período de facilidad monetaria, se observa al poco tiempo, el principio de un receso económico en los negocios que prosigue en lo que va transcurrido del año 1930.

Es que las industrias por una parte siguen todavía influenciadas por la tensión monetaria que duró gran parte del año 1929, y por otra parte han sentido últimamente la presión de ciertos factores que *a priori* no podían ser fijados con exactitud.

Nos referimos a la *disminución del poder adquisitivo in-*

*ternacional de los países agropecuarios* debido a la baja de los precios, lo que ha traído una disminución de la demanda de los productos manufacturados, produciendo el fenómeno de la *sobreproducción* en los *países industriales* (1).

En la actualidad ésta es la situación real del mercado internacional. Se propicia como solución a este problema de palpitante actualidad dos medidas que se juzgan de singular importancia.

Una es la *cooperación internacional de los Bancos Centrales* para atenuar la discordancia entre la producción y el consumo del oro, y la otra es la que se refiere al fenómeno de la *sobreproducción* que sienten tanto los países agropecuarios como los industriales, para lo que se propone la disminución de los remanentes y stocks existentes, mediante una *política restrictiva en la producción*.

## I

### LA BAJA MUNDIAL DE LOS PRECIOS Y LA FUNCION DE LOS BANCOS CENTRALES

#### 1. *El descenso de los precios mundiales.*

Durante el año 1929 se ha producido una **baja mundial** de los precios al por mayor en los países más importantes del mundo.

Este descenso, si bien ha afectado con mayor fuerza a los productos agrícolas, ha tenido asimismo su repercusión en los artículos semielaborados y así la caída se refiere no sólo a los cereales y lino, sino también a los metales y textiles, habiendo sufrido los desmedros más fuertes las lanas y el café.

Si bien se sostiene que en gran parte esta caída de los precios (1\*) se debe a la *sobreproducción* que sufren la mayor cantidad de productos es evidente por otro lado que todo problema referente a precios está íntimamente ligado con la *cuestión monetaria*.

---

(1) Nuestro estudio se refiere especialmente a la incidencia del factor monetario en el nivel de precios, sin querer quitar por ello la debida importancia que pueda tener la *sobreproducción* en los precios.

(1\*) Véase el Boletín del mes de abril de 1930 del First National Bank of New York, pág. 60. Véase "Commodity Prices in 1929", en *The Financial Times Banking Supplement*, del 31 de marzo de 1930.

Sin quitar por ello la importancia que tiene el factor sobreproducción, hemos de considerar en el presente estudio algunos de los asuntos que se debaten actualmente en los círculos económicos de Europa y EE. UU. El problema de los precios mundiales se halla ligado al oro, a su producción y demanda y a la política de los grandes bancos centrales. Trataremos de presentar en una forma estrictamente objetiva, las ideas que se creen más aceptables para la solución de este problema indudablemente grave, ya que una baja mundial de precios produce el receso de los negocios con el consiguiente aumento de la desocupación.

## 2. *La Cooperación Bancaria Internacional.*

En materia de cooperación de los bancos centrales existen antecedentes internacionales.

La Conferencia de Génova del año 1922 estableció en una de sus resoluciones que la demanda excesiva del oro perjudicaría la estabilidad de los precios mundiales. Asimismo debemos mencionar la reunión de los principales bancos centrales realizada en Wáshington el mes de julio de 1927, en que se estipuló que ningún banco podría retirar oro de otro banco central sin el consentimiento de este último.

Recientemente la creación del Banco Internacional de Liquidaciones constituye a juicio de los expertos una tentativa seria en lo que concierne a la centralización de las reservas áureas.

## 3. *Hechos concretos de Cooperación Bancaria.*

Debemos manifestar asimismo que los grandes bancos centrales han cooperado dentro de sus medios en la estabilización monetaria de diversos países. En la tarea iniciada con el fin de obtener una ayuda más estrecha y calurosa entre los distintos bancos tuvo un desempeño sobresaliente por el entusiasmo con que inició su prédica y por los resultados prácticos que obtuvo, el director del Banco de Inglaterra *Mr. Montagu Norman*. La amistad que lo ligaba al director del Banco de la Reserva Federal de Nueva York *Mr. Benjamín Strong*, hizo más fácil su labor, y tan es así que en materia de cooperación internacional el Banco de Inglaterra y el de la Reserva Federal de Nueva York, constituyen los cimientos más importantes sobre los que se asientan todas estas nuevas ideas económicas.

Como un ejemplo claro de lo dicho nos bastaría citar la actuación del sistema de la Reserva Federal de los EE. UU. en materia de cooperación internacional.

La vuelta al patrón oro por parte de Inglaterra en el año

1925, fué un augurio de la libre exportación de oro que implantarían otros países.

La Reserva Federal estaba especialmente interesada en el triunfo de la tarea iniciada por Gran Bretaña, ya que se consideraba que con el libre movimiento del oro, los fondos se trasladarían fácilmente en el mercado internacional de acuerdo a las condiciones del crédito y a las tasas monetarias (2).

Gran Bretaña hizo un convenio con la Reserva Federal de Nueva York para la obtención de fondos que pudiese requerir en el período de reajuste monetario, y si bien es cierto que el Banco de Inglaterra no hizo uso de este crédito, no hay duda alguna que la actitud de la Reserva Federal aseguró el éxito monetario inglés.

Asimismo la Reserva Federal ayudó a la estabilización monetaria belga ocurrida en el mes de octubre de 1926. En estas tareas el Banco de la Reserva de Nueva York obtuvo la colaboración de los bancos centrales de Austria, Inglaterra, Francia, Alemania, Holanda, Hungría, Japón y Suecia.

En fecha más reciente el Banco de la Reserva de Nueva York ha cooperado en la estabilización monetaria rumana (3).

Ello parece indicarnos cierta preocupación internacional que iniciada para obtener la estabilización de los países que luchaban por perfeccionar su régimen monetario, acusa en la actualidad un objetivo más amplio cual es el de conseguir la regulación internacional de los precios mediante una atinada colaboración bancaria.

No nos deben extrañar pues, las nuevas orientaciones que parecen manifestarse en el mundo económico de la que es un indicio reciente la creación del Banco Internacional de liquidaciones.

Entraremos pues en los párrafos siguientes al estudio del problema de los precios en su vinculación al factor monetario.

Nos referiremos en primer lugar a la cuestión de la producción del oro y su consumo, para entrar luego a estudiar la estabilización de los precios mediante una política de colaboración de los Bancos Centrales aludiendo al pasar a las características del Banco de Reparaciones Internacionales; para analizar más tarde los movimientos de oro en su faz teórica y en sus lineamientos dinámicos según lo sugieren los fenómenos monetarios del año 1929, y finiquitar este trabajo con las ideas que tenemos respecto al estado actual de la economía mundial.

---

(2) Véase el libro de Randolph Burgess, denominado *The Reserve Banks and the money market*, pág. 261. Nueva York, 1927.

(3) Véase *The Federal Reserve Bank of New York, fifteenth annual report for the year ended December 31 de 1929*.



#### 4. La producción de oro.

Uno de los factores que aclararán grandemente la baja producida en los precios será el de las cifras que expresan la producción mundial del oro y su consumo en el mundo.

Para ello tomaremos los guarismos de *Joseph Kitchin*, conocida autoridad mundial en estos asuntos, cuyas compilaciones tienen un enorme grado de verosimilitud (4).

La producción mayor de oro ocurrió en el año 1915 con 96.000.000 de libras esterlinas. Desde entonces la producción tendió a bajar anualmente hasta sumar sólo 68.000.000 de libras esterlinas en 1921.

En 1922 si bien la producción toca la cifra mínima de 65.500.000 ello es debido a una causa accidental que es la huelga de los mineros del Transvaal. Desde entonces la producción áurea crece paulatinamente hasta tocar la cifra de 84.000.000 de libras esterlinas en el año 1928. Este ascenso es debido primordialmente al crecimiento observado en el Transvaal, ya que el resto del mundo mantiene su producción estacionaria.

Kitchin pronostica que la producción del Transvaal durante el período 1929-35 permanecerá a un nivel de 43.000.000 de libras esterlinas anuales, mientras que el resto del mundo mantendrá una producción de 40.000.000 de libras esterlinas o sea que la producción del año 1935 no podrá sobrepasar de 83.000.000 de libras esterlinas.

Véase el siguiente cuadro:

PRODUCCIÓN MUNDIAL DE ORO

PAISES	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Transvaal. . . . .	35,4	34,7	34,5	29,8	38,9	40,7	40,8	42,3	43,0	44,0
EE.UU. . . . .	12,4	10,5	10,3	9,7	10,4	10,4	9,9	9,5	9,0	9,3
Canadá . . . . .	3,3	3,3	3,9	5,4	5,2	6,5	7,4	7,5	7,8	7,9
Rusia . . . . .	2,3	0,2	0,2	0,6	1,1	4,1	4,2	4,2	4,5	5,0
Méjico . . . . .	3,2	3,1	2,9	3,2	3,3	3,4	3,3	3,3	3,1	3,0
Australasia . . . . .	5,5	4,7	3,8	3,9	3,8	3,4	2,9	2,8	2,7	2,7
Rodesia . . . . .	2,5	2,3	2,5	2,8	2,8	2,7	2,5	2,5	2,5	2,5
Otros países. . . . .	10,4	10,2	9,9	10,1	10,0	9,8	10,0	9,9	9,9	9,6
Total . . . . .	75,0	69,0	68,0	65,5	75,5	81,0	81,0	82,0	82,5	84,0

Unidad: En millones de libras esterlinas a razón de 85 chelines por onza fina

(4) Véase *Gold productions: A survey and forecast by Joseph Kitchin*, en *The Review of Economic Statistics*, mayo de 1929, pág. 64 a 67 (Harvard Economic Society Inc.) Cambridge, Mass. EE.UU.).

Las estadísticas retrospectivas de Kitchin han demostrado en forma nítida la ligazón que existe entre el stock mundial de oro y el nivel de precios.

Evitando las teorizaciones que pueden dar lugar a polémicas y discusiones, Kitchin nos da en un cuadro el ascenso del stock áureo mundial en determinados períodos, con los correspondientes índices del nivel de precios, los que son altamente elocuentes en sus resultados.

Se ha dicho que es necesario un *incremento en la producción mundial del oro del 3 % para mantener el nivel general de precios estabilizados*. Del siguiente cuadro de Kitchin, parecería surgir la verdad de este aserto:

#### EXISTENCIA DE ORO Y SU RITMO DE CRECIMIENTO

AÑOS	Existencia mundial de oro en monedas	Aumento en el intervalo	
		Variación absoluta	Variación relativa
1867 .....	519	—	—
1893 .....	774	255	1,5
1918 .....	1.909	1.135	3,7
1928 .....	2.282	373	1,8
1934 .....	2.572	290	2,0

En efecto, en el lapso 1867-1893 el stock áureo creció en 1,5 % anual. Se encontraba esta tasa a un nivel inferior al requerido para mantener los precios estables (o sea el 3 %).

Las propias cifras estadísticas nos demuestran efectivamente que el nivel de precios en el lapso 1873 a 1896 sufre un descenso.

En el período posterior de 1893 a 1918, el crecimiento de las existencias áureas es superior al límite teórico del 3 % que mencionamos anteriormente; traduciéndose este ascenso vigoroso en el stock monetario en un fuerte aumento en el nivel de precios que ocurre en el ínterin 1896-1920; y finalmente Kitchin *calcula* la tasa de crecimiento del oro en el *lapso 1928-1934, la que llega a sólo 2,0 %*, lo que coincide con una *baja en el nivel de precios en los años que corren*.

Ante la fuerza de los guarismos es menester aceptar que esta baja en los precios deriva de un fenómeno monetario que escapa a la voluntad de los hombres, ya que se debe a la falta de igualación entre el límite teórico fijado para una estabiliza-

ción de los precios y el que surge del propio desarrollo de la producción del oro.

En los momentos actuales la baja de los precios es un fenómeno mundial. La depresión de las actividades internacionales es una consecuencia lógica de ello. La agricultura se ha visto más afectada que la industria, ya que desde la guerra, los precios agrícolas han bajado en forma más acentuada que los precios industriales (5).

Si se desea entonces evitar la continuación declinante de los precios es menester tomar medidas radicales.

Una de ellas es la de una *mejor distribución de las existencias áureas* en el mundo y la otra la de la *Economía en el uso del oro*.

##### 5. *La distribución del oro.*

Ambas se encuentran estrechamente unidas a las funciones contemporáneas que incumben a los bancos centrales.

Tenemos una idea del acrecentamiento áureo producido en los Estados Unidos en los años de la postguerra. La transformación de este país de deudor en acreedor produjo una afluencia enorme de metálico.

---

(5) Respecto a los precios agrícola-ganaderos es público y notorio que el fenómeno de su descenso reviste un carácter universal, que afecta en primer lugar a los países netamente agropecuarios que como la Argentina obtienen casi todo su poder adquisitivo de la negociación de la cosecha y de la venta del ganado. En la actualidad todos los países de estructura agraria, sienten la influencia de la baja de los precios. Se han dado diversas explicaciones sobre la depresión de los precios, pero ninguna toca el fondo del problema. Ultimamente se ha publicado un interesantísimo estudio referente a la crisis que sufre el mercado, pero ninguna toca el fondo del problema. Ultimamente se ha publicado un interesantísimo estudio referente a la crisis que sufre el mercado de Cereales. Ese estudio ha sido hecho por el "Konjunkturforschungs Institut de Berlín" y publicado en el *Vierteljahrshäfte zur Konjunkturforschung Sonderheft* 16 de 1930. Creemos que el análisis hecho por el instituto berlinés es el más completo por considerar el problema en su vastedad técnico-económica. Así el Instituto considera que la depresión agraria actual es debida principalmente a una creciente mecanización de la agricultura y del trabajo humano en general.

El uso del tractor y de la máquina trilladora ha producido el aumento de la superficie trabajada.

En Canadá, el trigo llamado "Marquis" y en Australia el de-

Según una estadística publicada en *The Economist* (6) Estados Unidos ha acrecido sus stocks de oro de tal suerte que en el año 1929 poseía el 38,5 % de las existencias mundiales.

Asimismo Francia ha aumentado su stock en forma apreciable desde el año 1927. Estos crecimientos se han realizado en desmedro de Alemania e Inglaterra. Es fácil discernir en el presente cuadro la falta de distribución científica del oro en el mundo.

EXISTENCIAS ÁUREAS DE LOS DIVERSOS PAISES  
(PORCIENTOS S/TOTAL)

PAÍSES	1913	1919	1927	1928	1929
Inglaterra . . . . .	3,6	8,9	7,9	7,6	7,0
Francia . . . . .	14,5	10,5	10,2	12,7	16,2
Alemania . . . . .	5,9	4,0	4,8	6,6	5,4
Estados Unidos . . . . .	27,6	38,4	42,4	38,0	38,5
Argentina . . . . .	5,5	5,1	5,7	6,2	4,4
Japón . . . . .	1,3	5,3	5,8	5,5	5,2
Otros países . . . . .	41,6	27,8	23,2	23,4	23,3

Es evidente que esta distribución poco orgánica del oro

nominado "Federation" ha producido un alza en el rendimiento del trigo por hectárea en un 25 %.

Estos distintos factores han traído un incremento de la superficie cubierta, y así los Estados Unidos han visto crecer su superficie agrícola en un 7 % en el lapso 1913-1929, la Argentina en un 32 % y el Canadá en un 91 %.

Luego si bien este último hecho produce un aumento de producción no es en sí mismo la sobreproducción la causa de la crisis actual en el mercado de cereales, o sea la discordancia entre producción y consumo, sino que debemos considerar la actual depresión agrícola como un fenómeno de más amplitud, o sea una crisis ocasionada en última instancia por el progreso humano. Esta crisis se acentúa aún más en estos últimos años por el descenso en el consumo, debido en primer lugar a la substitución de animales por motores u otras maquinarias, a la racionalización de las industrias que hace desaparecer al obrero de trabajo tosco y a la propaganda en favor del consumo de alimentos que poseen vitaminas. Véase la *Revista del Banco Central de Chile*, Boletín Mensual No 27, marzo de 1930, pág. 46, Santiago de Chile, que trae una hermosa síntesis del estudio del "Konjunkturforschung", de Berlín.

(6) Véase *The Economist*, del 15 de febrero del año 1930, pág. 346, Londres.

puede hacer más sensible la actual escasez de dicho metal, afectando por consiguiente el nivel de precios. Plantéase pues la cuestión de las reservas mundiales de oro y la colaboración de los Bancos Centrales para la obtención de una economía en el uso del metal amarillo.

#### 6. *La colaboración de los Bancos Centrales.*

Ya la Conferencia de Génova del año 1922, había manifestado la necesidad de establecer una íntima colaboración de los Bancos Centrales para poder conseguir un mejor ordenamiento de la economía mundial.

La necesidad imprescindible de economizar el oro en circulación en el mundo, trae como corolario la cooperación de los grandes bancos en lo que se refiere a las reservas metálicas que juegan un papel importante en la economía monetaria de las naciones.

Uno de los que propician con más entusiasmo esta colaboración internacional de los grandes organismos económicos es el profesor *Gustavo Cassel*. Estudioso eminente, perito indiscutido en cuestiones monetarias, sus ideas sobre las funciones de los bancos centrales son dignas de ser conocidas y meditadas.

#### 7. *La estabilización de los precios y los Bancos Centrales.*

El nivel de precios está ligado a los medios de pago de que se dispone. Así, su escasez produce una baja en los precios, mientras que su exceso trae una elevación de ellos.

Sostiene *Cassel* (7) de que puede existir en un momento determinado una cantidad de circulante que sea suficiente para mantener los precios al por mayor sin oscilaciones. Este asunto está relacionado a la posibilidad de regular los Bancos Centrales sus medios de pago a los efectos de asegurar un *poder adquisitivo estable* a su circulación. El problema se simplificaría enormemente según *Cassel*, si el poder adquisitivo del oro se mantuviera constante, pues en tal caso los Bancos Centrales tendrán que regular únicamente el monto de la circulación para mantener el poder adquisitivo de su moneda invariable.

---

(7) Véase el artículo denominado "The Functions of Central Banks", por el profesor Gustavo Cassel, en el *Lloyds Bank Review*, del mes de marzo de 1930, vol. I, N° 1, pág. 1, Londres.

### 8. *La política de Economía Aurea.*

Hemos hablado ya de que la escasez del oro en el mundo está produciendo un descenso en el nivel de precios. Las necesidades áureas requeridas para mantener el poder adquisitivo del oro a un nivel constante aumenta de acuerdo al progreso económico mundial.

Como según las estadísticas que hemos mencionado anteriormente la producción es insuficiente para satisfacer la demanda, se plantea entonces el problema de la reducción en la demanda monetaria del oro.

La política de economía áurea debe consistir según Cassel en dos medidas: En primer lugar la exclusión de las monedas de oro como medio circulante. La emisión realizada últimamente por Gran Bretaña es un buen presagio a este respecto.

En segundo lugar deberá obtenerse una economía en el uso del oro mediante la reducción de las reservas metálicas de los grandes Bancos Centrales.

### 9. *Regulación del medio circulante.*

El problema de la estabilización del poder adquisitivo del oro se obtiene regulando la circulación.

La regulación del medio circulante es algo fundamental para poder obtener una restricción de la demanda del oro y una consiguiente estabilización de los precios.

La posibilidad de obtener esta estabilización áurea, se circunscribe a la estabilización de los precios al por mayor. Es evidente que los índices de precios servirían siempre que se obtuviese una estabilización mundial del oro para hacer posible el cotejo de números indicadores estrictamente comparables.

### 10. *La política del descuento.*

Si el objetivo primordial de la política monetaria es obtener la estabilización del nivel de precios, surge la necesidad de establecer las medidas para cumplir dicha tarea.

Cassel sostiene que los Bancos Centrales pueden regular los precios mediante una atinada *Política de Descuento*, en tal forma que la tasa de descuento coincida en todo momento con la situación actual del mercado de capitales del país. Si la tasa de descuento es inferior a la requerida, habrá un pedido de fondos adicionales a los distintos bancos, produciendo una inflación de la circulación con el resultado de crearse un poder adquisi-

tivo artificial. Si la tasa de descuento es superior al nivel pre-mencionado se produce la situación inversa.

Ocurre una deflación debido a la restricción en los medios de pago. Luego la tasa de descuento debe estar a un nivel correspondiente a la situación del mercado de valores.

El problema fundamental por parte de los Bancos Centrales consiste en establecer la paridad del numerario con respecto al oro, y obtener por medio de la colaboración internacional la estabilidad de su valor, evitándose con ello las fluctuaciones innecesarias de la producción.

#### 11. *Una opinión autorizada.*

Esta teoría de Cassel sobre la estabilización de los precios por intermedio de los Bancos Centrales ha dado lugar a refutaciones sumamente interesantes.

Es digno de mencionarse por la gran autoridad del autor algunas objeciones hechas a dicha teoría por el profesor *T. E. Gregory* de la Universidad de Londres.

#### 12. *El índice de precios y su estabilización.*

Sostiene *Gregory* como uno de los inconvenientes más serios en la tarea a emprender, la de la extrema dificultad de construir un índice perfecto de precios al por mayor ya que ocurre actualmente que cuando diversos índices correspondientes a distintos autores y referentes a un mismo país se dan a publicidad no existe una rigurosa coincidencia entre ellos. Debe asimismo manifestarse, dice el profesor *Gregory*, que la estabilización del nivel general de precios al por mayor, medido por su correspondiente número indicador no significaría que los precios individuales estén estabilizados.

#### 13. *Inconvenientes prácticos.*

En rigor la acción que tomasen los Bancos Centrales para obtener prontamente la estabilización, acentuaría más bien que restringiría los movimientos inconvenientes de los precios.

Si suponemos que el nivel medio de los precios estuviese creciendo a una tasa determinada que requiriese la intervención de los Bancos Centrales, podría muy bien suceder que al mismo tiempo que se produce el alza general, un cierto número de artículos estuviesen declinando en sus precios, y en este caso la acción de los Bancos Centrales tendiente a bajar todos los

precios aceleraría la merma general, pero sería imposible determinar anticipadamente la situación en que se encontrarían los precios de tendencia declinante ante esta nueva presión bajista.

El problema debe asimismo considerarse del punto de vista de los industriales, poseedores de capital y obreros. Cuando la producción aumenta los precios bajan y entonces la estabilización de los precios en tal momento privaría a ciertas personas de las entradas producidas por la baja que en otra forma hubiesen obtenido. Y de acuerdo con este razonamiento Gregory, sostiene que la estabilización de los precios podría más bien crear injusticias que mitigarlas (8).

#### 14. *Nuestra opinión.*

Sea de ello lo que fuere, lo rigurosamente cierto es que se empieza a agitar en Europa el problema de la estabilización mundial de los precios. El hecho que la polémica se inicie no ya en una revista de tintes académicos o universitarios, sino en una publicación bancaria, como la del *Lloyds*, es muy sugerente. Ello indica que las propias autoridades bancarias tienen interés en las controversias que la discusión de este asunto dará lugar.

Y cuando la discusión se hace con altura y se realiza entre eminentes profesores es muy fácil predecir la posibilidad de llegar a concretar algunos puntos de fácil aplicación práctica por los Bancos Centrales.

## II

### ALGUNOS ASPECTOS PRACTICOS DE LA POLITICA BANCARIA

#### I.—LA POLÍTICA DE ESTERILIZACIÓN ÁUREA (RESERVA FEDERAL)

El enorme crecimiento del stock áureo de los Estados Unidos en el período junio 1920 a marzo 1927, en que las existencias monetarias crecen de dólares 2.700.000.000 a dólares 4.600.000.000, debido a las importaciones de metálico, pudo crear perjuicios enormes a los EE. UU. con el alza del nivel general de precios.

---

(8) Véase "The Theory of Central Banking", por el profesor T. E. Gregory, en el *Lloyds Bank Limited Monthly Review*, del mes de abril de 1930. Vol. I, N° 2, pág. 33, Londres.



La Reserva Federal trató de impedirlo y al tener éxito en esa empresa mostró los beneficios de tener una buena organización bancaria.

El problema se plantea evidentemente al estudioso ante el hecho de que mediante la política implantada por la Reserva Federal, los principios lógicos de la economía monetaria en punto a oro y precios, se ven modificados substancialmente.

Sabemos perfectamente que un aumento de las existencias de oro de un país, produce un aumento del circulante, el que eleva a su vez los precios.

Pero justamente en EE. UU. sucedió que el crecimiento del stock monetario en un 50 % no se vió acompañado por un ascenso del nivel de precios; el que permaneció más o menos constante. Ello fué debido a la política de la Reserva Federal, que los economistas británicos denominaron de la *esterilización áurea*.

Los movimientos áureos producidos en los EE. UU. en el período prebélico tuvieron la evolución normal y lógica que la economía establece para el aflujo de metálico (1).

Cuando se producía la importación de oro, éste era depositado en los bancos, lo que producía un aumento de las reservas bancarias, con la consiguiente expansión de los préstamos y de los depósitos. A la inversa, cuando se producían las exportaciones de oro, decrecían las reservas bancarias, lo que retardaba el ascenso de los préstamos y depósitos.

Los precios y los depósitos bancarios estaban íntimamente ligados. Cuando el incremento en el stock metálico y en los depósitos bancarios eran suficientes para hacer frente al crecimiento de la población y de los negocios, los precios no manifestaban mayores modificaciones, pero cuando el stock áureo y los depósitos bancarios crecían en una forma más rápida que la requerida por el comercio, los precios crecían y cuando el ascenso susodicho era inferior a las necesidades del comercio, los precios declinaban.

### 1. *Período postbélico.*

El período que nos interesa estudiar por la acción decisiva que le corresponde a la Reserva Federal, es el que corre del

---

(1) Véase el libro *The Reserve Banks and the money market*, por Randolph Burgess, capítulo XIV, titulado "The gold paradox", pág. 240 y sigts. Nueva York, año 1927.

año 1922 al 1926. Entre enero de 1922 y enero de 1927, el stock de oro del país creció en cerca de 850 millones de dólares.

Durante el mismo lapso los depósitos a la vista de todos los bancos norteamericanos crecieron en cerca de cinco billones de dólares, o sea cinco veces más que el crecimiento del stock áureo.

Asimismo hubo un crecimiento de 8 billones de dólares en los depósitos a plazo fijo y en caja de ahorros.

Parecería pues que las importaciones de metálico siguen teniendo la relación habitual con el monto del crédito existente.

Pero debemos manifestar que este ascenso de los depósitos bancarios no ha sido acompañado por el correspondiente crecimiento de los precios al por mayor. En efecto, el índice de *precios al por mayor* del Departamento de Trabajo de los EE. UU. era de 138 en enero de 1922, y de 147 en enero de 1927, o sea un leve ascenso de 6 ½ %.

Esta falta de coincidencia entre los depósitos bancarios y los precios (2) se debe justamente a la política implantada por la Reserva Federal.

## 2. Política áurea de la Reserva Federal.

La política de la Reserva Federal tuvo cuatro formas de expresión:

- 1) La resistencia de la Reserva a una expansión secundaria.
- 2) La introducción del oro en la circulación.
- 3) La política de descuento y de mercado abierto ajustada a los movimientos de oro.
- 4) La ayuda para implantar el patrón oro en los países extranjeros.

---

(2) Si bien es cierto que las importaciones de oro no tuvieron influencia en los precios de los artículos al por mayor, no puede decirse lo mismo de los salarios, los precios de los inmuebles y los precios de los títulos. Así si nosotros formamos un índice general en que incluimos no sólo el nivel de precios al por mayor sino también los salarios, la renta y los precios al por menor veremos que el índice así formado manifiesta bastante simpatía con el movimiento de los depósitos bancarios. En rigor debemos manifestar que las importaciones de oro en los Estados Unidos entre los años 1922 y 1926, ha seguido teniendo una parte de su influencia prebélica, si es que nosotros analizamos la influencia de la importación del oro no sólo en los precios al por mayor, sino también en otra clase de precios. Véase Burgess, libro citado, pág. 251.

Analicemos someramente cada una de estas formas:

### 3. *Resistencia de la Reserva a una expansión secundaria.*

El oro que llega a los EE. UU. viene consignado a un banco afiliado determinado. Pero ese oro no lo recibe dicho banco, sino el Banco de la Reserva Federal del distrito correspondiente, el que acredita al banco afiliado el importe del oro que se le ha remitido.

Como consecuencia se produce el aumento de los depósitos. Esto recibe según *Burgess* el nombre de *expansión primaria*.

Es evidente que esta expansión primaria se produce siempre que el banco afiliado no esté en deuda con el correspondiente Banco de Reserva, y que éste a su vez carezca de títulos para vender en el mercado abierto y neutralizar el efecto perturbador de la entrada del oro.

Hay además otro fenómeno digno de mencionarse. Al recibir los bancos de Reserva los depósitos de oro ven aumentados sus recursos, y la posibilidad de utilizarlos en sus propias operaciones produce el fenómeno denominado de la *expansión secundaria* que por consiguiente trae una inflación del crédito.

Justamente la política de la Reserva Federal ha sido de evitar esta expansión secundaria como se mostró en el período que estudiamos en que en lugar de aumentar disminuyeron los préstamos e inversiones de los Bancos de Reserva. El peligro de la expansión primaria después de lo que hemos dicho en párrafos anteriores es mínimo.

### 4. *La introducción de oro en la circulación.*

Durante la guerra, los *certificados de oro* fueron retirados gradualmente de la circulación. Estos certificados tienen garantía metálica del 100 %. En substitución de ellos se emitieron los *billetes de la Reserva Federal*, que tienen únicamente una garantía metálica del 40 %. Terminada la guerra, e iniciado el período de grandes importaciones de oro, la Reserva Federal volvió a llevar al mercado los certificados de oro, y en la actualidad el monto en circulación es más o menos igual al que existía en el período anterior a la guerra.

Con ello la Reserva Federal, llevó el oro a la circulación, sin afectar en lo más mínimo los medios de pago, ya que éstos permanecieron sin variación.

### 5. *La política del mercado abierto.*

Mediante la compra y venta de títulos gubernamentales y letras en el mercado abierto, la Reserva Federal pudo actuar con gran éxito en la tarea de esterilización del oro. La forma en que las operaciones del mercado abierto, inciden sobre el movimiento del oro, neutralizándolo, será visto con cierto detenimiento en el capítulo siguiente.

### 6. *Ayuda en la implantación del patrón oro en los países extranjeros.*

Primó mucho en las entradas de oro en los EE. UU. durante el período posterior a la guerra, la situación desastrosa de la circulación monetaria europea.

Las monedas depreciadas y la enorme fluctuación de los cambios, constituían sin duda alguna factores de importancia en el movimiento del oro. Por considerarlo en esta forma es que la Reserva Federal, cooperó en la estabilización monetaria de diversos países, como hemos tenido ocasión de ver en las páginas anteriores.

Con estas medidas la Reserva Federal, obtuvo la esterilización del oro en los EE. UU. en el período de la postguerra.

## II.—INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES EN LOS MOVIMIENTOS DE ORO

Sabemos por todo lo que hemos visto anteriormente que el aumento o disminución del oro, influye en la oscilación del nivel de precios y en la expansión o restricción de los negocios.

Para evitar la acción perturbadora de estos movimientos de aflujo y reflujo del metal amarillo, los grandes Bancos Centrales poseen elementos con los que pueden regular la entrada y salida del oro de tal modo de evitar los efectos nocivos que una rarefacción del circulante o una superabundancia de medios de pago pueden producir en el mercado.

### 1. *Las operaciones de mercado abierto.*

Las medidas de que hacen uso los Bancos Centrales son las que llevan el nombre de operaciones en el mercado abierto.

Ellas consisten en la compra o venta de letras y títulos en el mercado abierto según lo requieren los movimientos de metálico.

Si se produce un éxodo de oro, el Banco Central lo neutraliza mediante la compra de títulos y letras en el mercado abierto, con lo que vuelven al mercado los fondos que se hubiesen retirado a raíz de la salida del oro.

A la inversa, si se produce un aflujo de oro, el Banco vende las letras y títulos en el mercado abierto con lo que logra anular el efecto perturbador del aumento del metal amarillo. Efectivamente, al vender los títulos en el mercado, entra a sus arcas la cantidad suficiente de fondos que se substraen de la circulación, y que si llegan a una suma que coincide con el oro importado mantiene la circulación a un nivel estable.

Estas operaciones en el mercado abierto, constituyen uno de los elementos más preciosos que poseen los Bancos Centrales.

Es evidente que estas prácticas tienen su límite ya que los bancos no pueden reducir al mínimo su activo fructífero (3), sin perjudicar sus propios intereses cuando la entrada del oro llega a sumas apreciables.

Corresponde entonces tomar otras medidas como hemos visto al tratar la política de esterilización del oro por la Reserva Federal en el período postbélico. Si bien las operaciones en el mercado abierto son de gran importancia en la regulación de los movimientos del oro, ellos a veces no pueden realizarse en la medida requerida.

## 2. *Aumento o disminución del circulante.*

Considerando esta dificultad, es que la última reforma monetaria inglesa del año 1928, establece la facultad por parte del Banco de Inglaterra, de aumentar o disminuir la circulación fiduciaria según lo requieran las circunstancias. Así un aflujo de oro, puede ser neutralizado con una disminución de la circulación sin necesidad de sacrificar las ganancias del banco, mediante las operaciones en el mercado abierto.

Análogamente el éxodo de oro puede ser anulado por un aumento de la circulación sin necesidad de efectuar compras extraordinarias de títulos y letras.

Sin embargo en Inglaterra no se ha hecho uso de esta última facultad por considerarla innecesaria por ahora.

---

(3) El activo fructífero lo forman las letras descontadas, las letras compradas en el mercado abierto y los títulos del gobierno.

3. *Las operaciones del mercado abierto pueden adaptarse a los países de economía agropecuaria.*

Al referirnos en los párrafos anteriores a la forma en que los Bancos pueden regular la entrada o salida del oro, parecería insinuarse el hecho de que esas actividades financieras son propias de economías industriales, e imposibles por lo tanto de establecerse en organizaciones de tipo agropecuario.

Sin embargo ello no es así, pues el adelanto económico de los pueblos y la propia complejidad de las relaciones bancarias contemporáneas, ha demostrado que las organizaciones de economía primaria no pueden mantener en su seno bancos oficiales de estructura arcaica y de eficacia restringida en el movimiento científico de la circulación monetaria.

Justamente en épocas de crisis económicas se siente la deficiencia de tales organismos.

4. *Un ejemplo sugerente: Australia.*

Un ejemplo reciente lo tenemos en Australia, cuyas últimas dificultades económicas han hecho pensar en la necesidad de reformar el organismo bancario oficial, a los efectos de darle mayor ingerencia en el ordenamiento económico y monetario del país.

Y al proyectarse el nuevo banco de *Reserva Central australiano*, se le otorga amplias facultades en lo que concierne a las operaciones en el mercado abierto, lo que vendría a ratificar nuestro punto de vista anterior, o sea que las normas reguladoras que poseen los bancos centrales también pueden adaptarse en los países de estructura agrícola ganadera.

Por esta razón creemos de sumo interés hacer una referencia escueta de la situación económica australiana para fijar en seguida los puntos fundamentales del proyecto de Banco Central de Australia.

5. *La situación económica australiana.*

Australia es un país de economía similar a la Argentina que ha pasado en los últimos tiempos por una honda crisis económica producida en gran parte por el descenso formidable del precio de las lanas en los mercados mundiales.

Esa situación ha tenido como es obvio su influencia sobre los cambios de tal suerte que se ha prohibido últimamente la exportación de oro de Australia, y el Banco de la Confedera-

ción Australiana (*Commonwealth Bank*) puede bajo ciertas condiciones dirigir las existencias áureas de los Bancos comerciales.

Situación más o menos parecida a la Argentina, planteóse hace un cierto tiempo la cuestión del ordenamiento monetario. Se ha creído que las dificultades económicas porque atraviesa Australia podrían ser resueltas con mayor facilidad si ésta poseyese un organismo bancario perfeccionado.

Las perturbaciones producidas en el cambio australiano hubiesen sido evidentemente atenuadas si existiera un Banco Central.

Australia en la actualidad tiene el Banco del Estado, denominado *Commonwealth Bank* (Banco de la Confederación australiana), el que posee facultades de emisión y que si bien tiene carácter estadual se encuentra evidentemente en rivalidad con los bancos comerciales.

Estos temen la intromisión del Banco de la Confederación por la similitud de sus operaciones. Es necesario pues deslindar perfectamente la faz comercial de la de centralización y regulación bancaria.

#### 6. *El proyecto de Banco Central Australiano.*

Parece que esto se producirá muy pronto a juzgar por la reciente presentación hecha ante el Parlamento — por el gobierno australiano — de un proyecto de ley por el que se crea el Banco Central de Australia (4).

#### 7. *Capital y Administración.*

El capital inicial del Banco de Reserva Central será de £ 2.000.000 que serán transferidas del Banco de la Confederación Australiana (*Commonwealth Bank*). El Banco de la Reserva Federal, será administrado por un cuerpo de directores formado por 9 personas que representarán las actividades más importantes del país. La división entre el departamento bancario y el de Emisión surge de las disposiciones referentes al medio circulante.

#### 8. *Operaciones.*

Después de fijar las disposiciones concernientes a las re-

---

(4) Véase el diario *The Financial Times*, del 3 de abril de 1930, pág. 7, Londres.

servas que deberá mantener el Banco Central, se refiere el proyecto a las facultades del nuevo organismo. Así, además del poder de emisión el Banco Central proyectado en Australia podrá:

1) Comprar y vender en el mercado abierto australiano o extranjero toda clase de transferencias cablegráficas, aceptaciones bancarias y letras de cambio.

2) Comprar, vender, descontar y redescantar títulos emitidos por el gobierno de la Confederación y por los estados australianos, así como los de Gran Bretaña e Irlanda.

3) Podrá actuar como agente financiero en la emisión y administración de los préstamos hechos por el gobierno central o por los estados australianos.

4) Podrá realizar adelantos al gobierno de la Confederación y a los estados australianos.

Las restricciones al poder del Banco de Reserva Central se refieren a:

1) No poder estar interesado en el comercio o tener algún interés directo en las empresas industriales y comerciales.

2) Ni a realizar adelantos sobre la tierra.

3) Ni a comprar acciones de compañías comerciales o de otros bancos con excepción del Banco Internacional de Liquidaciones.

4) Ni comprar los títulos municipales o debentures con excepción de las ciudades que sean capital de estado y que tengan una circulación de arriba de dos años hasta el momento de su vencimiento.

5) Ni aceptar depósitos a plazo fijo o depósitos en cuenta corriente a interés, con excepción de las cuentas que abra el gobierno de la Confederación y los estados australianos.

### 9. *Obligaciones de los Bancos particulares.*

Es evidente que los Bancos particulares deberán cumplir ciertas obligaciones con respecto al Banco Central de Reserva.

Así los otros bancos deberán mantener en el Banco de Reserva Central una reserva del 10 % sobre los depósitos a la vista y del 5 % sobre los depósitos a plazo fijo. Deberán enviar informes semanales al Banco Central, referente a los diversos rubros del activo y del pasivo. Finalmente se establecen las penalidades por la falta de cumplimiento de dichas disposiciones, y se fija como uno de los asuntos de más impor-



tancia la de la publicación y fijación de una tasa de interés a la que el Banco de Reserva Central descontará y redescontará las letras de cambio y títulos del gobierno a corto plazo.

#### 10. *Beneficios que reportaría el futuro Banco Central Australiano.*

Este es el proyecto australiano que al decir del profesor *Copland* de la Universidad de Melbourne producirá tres grandes beneficios para Australia:

1) Mantendrá la estabilidad del cambio.

2) Producirá la expansión o contracción automática de la circulación australiana de acuerdo a su balance de pagos y por último será un organismo lo suficientemente fuerte como para hacer frente a cualquier crisis económica.

#### 11. *La posición argentina.*

Si hemos dado tanta importancia al proyecto australiano es porque consideramos que hay bastante similitud entre Australia y la Argentina. Ambos son países agropecuarios, tienen problemas análogos por resolver y si Australia siente la necesidad imperiosa de transformar su régimen monetario para poder ejercitar con mayor soltura las funciones de estabilización económica, no vemos ninguna razón por que la Argentina no busque solucionar el mismo asunto en su aspecto integral. Hoy por hoy resultan contraproducentes las medidas transitorias.

No es posible que vivamos en pleno siglo veinte con regímenes financieros que tuvieron su época de florecimiento en las postrimerías del siglo pasado. Es necesario transformar las instituciones económicas que no responden a las necesidades reales de la República. El mundo día a día tórnase más complejo. La necesidad de la racionalización de las industrias y el comercio se hace sentir cada vez con más fuerza.

#### 12. *La rigidez del billete argentino.*

Como es posible pensar en una mayor suficiencia económica y en una elevación del nivel de vida argentina, cuando uno de sus factores más fundamentales como es el de la circulación monetaria es anticuado y no responde a las necesidades presentes.

Nuestro billete carece de elasticidad para hacer frente a las necesidades estacionales de los negocios, pues el que circu-

la en la Argentina es un simple certificado de depósito del oro existente en la Caja de Conversión a razón de 0,44 centavos oro por cada billete papel. Vivimos bajo los arbitrios de un sistema que produce un aumento de circulación y una expansión consiguiente de los negocios cuando entra oro y un descenso del circulante y una depresión cuando se produce el éxodo de metálico.

En casi todos los países, el Banco Central regula los negocios en tal forma de poder suavizar los ciclos económicos.

La Argentina carece en la actualidad del organismo apropiado para regular sus negocios internos en forma normal y científica (5).

13. *Debe iniciarse el estudio del problema monetario argentino.*

Consideramos que ha llegado el momento oportuno para iniciar un estudio serio e imparcial de la situación monetaria argentina.

En dicho estudio se deberá analizar los regímenes monetarios europeos y americanos más adelantados, de tal suerte de poder amoldar sus conclusiones a las características económicas y financieras de la Argentina.

(Continuará).

---

(5) El propio Banco de la Nación Argentina reconoce esta anomalía cuando en su Memoria y Balance General del año 1929, dice que "carecemos de un sistema que nos permita atravesar con el menor disturbio posible las oscilaciones naturales del movimiento económico, la sucesión continua de períodos de ascenso y descenso en el volumen de los negocios". Después de referirse la memoria a la falta de ordenamiento monetario de nuestro país y a la carencia de un organismo regulador de nuestro balance de pagos, termina por sostener que "toda esa serie de perturbaciones inconvenientes podrían evitarse en gran parte por la aplicación de prácticas análogas a las seguidas por los bancos centrales de los principales países del mundo. (Pág. 6). Buenos Aires, año 1930.