

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACIÓN DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
CENTRO DE ESTUDIANTES Y COLEGIO
DE GRADUADOS

La dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, los juicios y las opiniones que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscritos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES

Dr. Luis A. Podestá Costa

Por la Facultad

Emilio Bernat

Por el Centro de Estudiantes

José S. Mari

Por el Centro de Estudiantes

SECRETARIO DE REDACCIÓN

Carlos E. Daverio

REDACTORES

Silvio Pascale

Ovidio V. Schiopetto

Por la Facultad

Angel Boigen

Por el Centro de Estudiantes

Armando Massacane

Por el Centro de Estudiantes

Año XX

Enero, 1932

Serie II, N° 126

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de Julio Broide

La crisis monetaria internacional (*)

1). — *LOS ACONTECIMIENTOS MONETARIOS DEL AÑO 1931.*

La crisis económica mundial cuya intensidad parece no haber disminuído aún, ha tenido un momento culminante en el desarrollo de los acontecimientos producidos durante el año 1931. Nunca se creyó que el pánico y la desconfianza internacional pudieran afectar con tanta rapidez los más importantes mercados del mundo.

Se inicia este período de convulsión monetaria en Europa con la clausura en el mes de mayo de 1931 del Kreditanstalt Bank en Austria. Esta quiebra bancaria a la cual no se atribuyó mayor importancia al principio tuvo un efecto enorme en los hechos posteriores. Se inicia con ella la desconfianza internacional de los acreedores de capital a corto plazo que se refleja al mes siguiente en Alemania.

Efectivamente, en junio de 1931, se produce una corrida a las reservas áureas alemanas por parte de sus acreedores a corto plazo. Los retiros de los saldos mantenidos en Alemania se hacen enormes en ese mes, estimándose el drenaje del capital alemán al extranjero en cerca de doscientos millones de dólares. En el mismo mes de junio el Reichsbank sufre una merma de doscientos veintisiete millones de dólares oro. Esta crisis fué enfrentada a mediados de del mes con la propues-

(*) Informe remitido al Instituto Cultural Argentino - Norteamericano.

ta de una moratoria de un año de las deudas inter-gubernamentales y reparaciones alemanas por el Presidente Hoover.

En el mes de julio la corrida de los depositantes extranjeros se dirige de Alemania a Gran Bretaña. En dicho mes el Banco de Inglaterra pierde más de 150 millones de dólares. En agosto la situación inglesa se hace aún más crítica y con el fin de aliviar en cierto modo la situación, el Banco de Inglaterra obtiene un crédito de doscientos cincuenta millones de dólares facilitado por el Banco de Francia y la Reserva Federal de EE. UU. Pero esta suma se agota en seguida y al finalizar el mes el gobierno británico obtiene un nuevo crédito de cuatrocientos millones de dólares de los bancos franceses y americanos. El alivio resulta temporario ante la intensidad de las extracciones de oro hechas en Londres. La situación se torna crítica a mediados del mes y el 21 de septiembre Inglaterra toma la medida extrema de suspender el patrón oro que es seguido al poco tiempo por la suspensión de los pagos en metálico por parte de Noruega, Suecia, Dinamarca, Finlandia y Egipto.

En la última semana del mes de septiembre y durante gran parte del mes de octubre la corrida se divierte de Londres a Nueva York. Esta vez son los propios bancos los que convierten sus saldos a corto plazo mantenidos en los EE. UU. en oro. Se produce en ese lapso una enorme exportación de metálico de los EE. UU. a Europa especialmente a Francia la que toma el aspecto no sólo de la exportación física del metal amarillo sino también del depósito en custodia del oro en la Reserva Federal a la orden de los bancos extranjeros. Pero esa corrida termina al finalizar el mes de octubre ante la prueba evidente que los EE. UU. hacía frente con facilidad a todas las extracciones de metálico, demostrando la falta de fundamento de los rumores circulantes en Europa de una inminente suspensión del patrón oro en América.

El funcionamiento admirable de la Reserva Federal en esa emergencia y el exceso de metal amarillo por parte de los EE. UU. hizo posible hacer frente a esas extracciones de oro, que defraudaron a muchos expertos en cuanto a la recepción del metal exportado, ya que gran parte se dirigió a Francia, manteniendo la posición estadística ya conocida, a saber, la de los EE. UU. y Francia como los dos más grandes poseedores de oro en el mundo.

2). — *LA CRISIS DEL PATRON ORO.*

Hemos querido dar una breve reseña de los acontecimientos monetarios de año 1931 para explicar la situación actual del patrón oro en el mundo.

De acuerdo a una compilación hecha por el Departamento de Comercio de los EE. UU. se encuentran aún dentro de una base áurea, los EE. UU., Francia, los Países Bajos, Suiza, Bélgica, Polonia, Rumania y la Unión Sudafricana.

Si se tiene en cuenta que algunos de los países europeos que acabamos de mencionar se encuentran ligados al franco francés podemos decir que del punto de vista de su importancia práctica se mantienen en el patrón oro los EE. UU. y Francia, ya que el Japón ha tenido que renunciar a éste en fecha muy reciente.

Este verdadero dislocamiento de los sistemas monetarios de los diversos países ha aumentado la intensidad de la crisis. Muchas naciones han establecido un control riguroso sobre los cambios, lo que presupone un distanciamiento de los principios que rigen el patrón oro, como por ejemplo en Alemania y varios países sudamericanos.

En este colapso monetario internacional han jugado un papel importantísimo diversos factores que han hecho crisis en Europa recién en el año 1931, pero que se habían ya manifestado con cierta antelación en diversos países agropecuarios.

Uno de los hechos más significativos de este desarrollo monetario es que el patrón oro ha dejado de funcionar en su forma automática de la pre-guerra.

3). — *EL FUNCIONAMIENTO AUTOMATICO DEL PATRON ORO EN LA PRE-GUERRA.*

El funcionamiento automático del patrón oro antes de la guerra, se traducía en reajuste de los precios de los diversos países y en un equilibrio posterior del comercio internacional. Ese automatismo se reflejaba de acuerdo a la teoría clásica en la siguiente forma: Supóngase dos países establecidos sobre una base metálica. El País A., comienza a perder

oro que es recibido por el país B. Esa pérdida de oro sufrida por el país A. se debe a la diferencia de sus precios con respecto al país B. El país A. acusa un nivel de precios altos que surge posiblemente de un exceso de circulante. Esos precios altos intensifican las importaciones y reducen las exportaciones con su fiel reflejo en una balanza comercial desfavorable, y su subsiguiente exportación de metálico. El Banco Central del país A. aumenta la tasa de descuento al iniciarse las exportaciones de metálico. Se produce una restricción del crédito que tiende a bajar los precios (1), que se hace asimismo efectiva por el drenaje áureo al reducirse el medio circulante del país, todo lo cual estimula las exportaciones, debilita las importaciones y se traduce a la larga en un saldo comercial favorable que paraliza el reflujo de metálico.

Pero aún antes que los efectos de la transformación de la balanza comercial se hagan sentir, el aflujo de capitales atraídos por la tasa alta de interés entorpece la exportación de oro y produce su aflujo que se hace más intenso cuando

(1) En realidad ha sucedido todo lo contrario en estos últimos años en los países de estructura agropecuaria. Como muy bien lo hace notar el profesor Williams, en el transcurso de la actual crisis mundial el oro importado en los EE. UU. ha venido especialmente de los países agropecuarios que han sufrido una baja enorme en los precios de sus materias primas al mismo tiempo que se ha paralizado casi completamente la importación de capital proveniente del exterior. La presión resultante del pago de los intereses de la deuda y de las importaciones de mercaderías insidió desfavorablemente sobre los cambios de esos países, y sobre sus tenencias áureas, debido a las fuertes exportaciones de metálico a los EE. UU. y Francia. Pero lo más interesante de todo este desarrollo monetario es según Williams, que esas naciones agropecuarias han perdido oro no porque como en la teoría clásica el nivel de precios de esos países era alto en relación al de otras naciones sino precisamente porque los precios de sus exportaciones han sido extraordinariamente bajos en relación de los países manufactureros. Esto ha alterado la teoría simple del patrón oro. La demanda por los productos agrarios es inelástica. Cuando los precios caen fuertemente el valor total de las exportaciones decrece en relación a las importaciones que consiste en productos industriales cuya demanda es más elástica. Como esos países casi no tienen una diversificación de la producción, se encuentran en grandes dificultades económicas para reducir la oferta. Al mismo tiempo los intereses sobre la deuda pública externa deben ser cubiertos. Con los precios en baja los pagos de la deuda involucran un aumento progresivo de la cantidad de artículos exportados en relación al valor de las exportaciones. Pero lo pernicioso es que el aumento creciente de estas cantidades deprime aún más los precios. Se transforma entonces todo el problema según el profesor Williams en un caso de equilibrio indeterminado y el oro se exporta intensamente hasta un momento en que el país llega al colapso. (Véase *The Crisis of The Gold Standard*, by John H. Williams, en *Foreign Affairs*, January, 1932, N. York, pág. 177, 178; an american quarterly review).

el saldo favorable de la balanza comercial se materializa. El equilibrio se consigue en consecuencia mediante el movimiento de oro y la oscilación de las tasas de descuento que reajusta los precios y los saldos del comercio exterior.

En el caso del país B., el fenómeno que se produce es inverso.

Este funcionamiento automático permitía en la pre-guerra que se llegara siempre a un punto de equilibrio que impedía que el oro se moviera en una dirección fija durante un período largo de tiempo.

4). — *EL FUNCIONAMIENTO DEL PATRON ORO EN LA POST-GUERRA.*

Pero en la post-guerra este funcionamiento automático no se ha producido. Los economistas contemporáneos no están muy de acuerdo respecto a si este automatismo explicado por los escritores clásicos realmente ha existido en forma integral en la pre-guerra. Pero sea ello lo que fuere lo cierto es que su funcionamiento se producía más o menos dentro de los moldes que acabamos de explicar y para no ir más lejos bastaría recordar el influjo decisivo que tuvo la tasa de descuento del Banco de Inglaterra en el reajuste de los movimientos internacionales de metálico y asimismo la guía seguida por dicho banco en la realización de su política bancaria, a saber, sus reservas áureas.

En efecto, cuando las reservas metálicas del Banco de Inglaterra disminuían debido a una exportación de oro bastaba el aumento de la tasa de descuento para volver al poco tiempo a una situación normal, y análogamente cuando las reservas metálicas aumentaban la reducción de la tasa de descuento, era el correctivo infalible que reducía el acrecentamiento áureo. La política bancaria exteriorizada en la tasa de descuento se regía entonces por los movimientos del metal amarillo. Era en cierto modo una política de *laissez faire* bancario en contraposición con las ideas modernas de lo que se ha dado en llamar el control bancario (2). Lo evi-

(2) Véase John Maynard Keynes, *A Treatise on Money* tomo II, pág. 227, N. York, 1930. Véase asimismo el artículo *Credit Control* en *The Encyclopedia of the Social Sciences*, editado por MacMillan, y dirigido por el economista americano Edwin Seligman, N. York, 1931.

dente es que en la post-guerra la tasa de descuento no ha producido los efectos deseados. El oro se ha movido en una determinada dirección durante un período largo de tiempo, y no ha habido posibilidades de modificar ese movimiento que surge de razones económicas en gran parte artificiales.

Son este grupo de fuerzas anormales, productos algunos de la guerra europea, y otros de la propia política económica de las naciones las que han modificado substancialmente el automatismo del patrón oro.

a). — *LA ARBITRARIEDAD DE LAS TASAS DE CAMBIO EXTERIOR DE LA POST-GUERRA.*

Dentro de estos factores que han producido el desequilibrio internacional deben mencionarse en primer lugar la vuelta al patrón oro por los diversos países que han establecido sus tasas de cambio exterior sin ninguna relación con los costos de producción y el nivel de precios internos existentes en los distintos países. Mientras algunas naciones volvieron al patrón oro después de un penoso proceso de deflación, otras reasumieron la obligación de la convertibilidad monetaria dándole un carácter permanente y jurídico a la desvalorización de sus signos de cambio. Como es de suponer esta situación se tradujo en movimientos arbitrarios del comercio exterior. En el caso de Inglaterra la vuelta al patrón oro en 1925, con el mantenimiento de la paridad de la libra esterlina al nivel pre-bélico, la obligó a sostener el pago de su deuda internacional a un costo realmente excesivo. Mientras que por el contrario Francia al fijar su moneda estabilizada a un tipo realmente bajo, se colocaba en posición ventajosa en el comercio internacional.

b). — *LA ACUMULACION DE CAPITAL LIQUIDO EN LOS PRINCIPALES CENTROS MONETARIOS Y EL PATRON CAMBIO ORO (gold exchange standard).*

Además la experiencia monetaria de la guerra con sus fenómenos de inflación ha dado lugar a una gran preferencia por los activos líquidos en lugar de las inversiones a largo plazo. Francia ha empleado casi todos los excedentes de

su balance de pagos, en oro y en saldos bancarios a corto plazo convertibles en oro puestos en Londres y Nueva York. Este acrecentamiento en el empleo de los recursos líquidos es otra de las causas que han producido el malestar actual, como se comprueba por las corridas a los bancos centrales de Alemania e Inglaterra así como a la Reserva americana en el año que acaba de terminar. (3)

Asimismo la reimplantación del Patrón Cambio Oro (*gold exchange standard*) por diversos países en los últimos años con el fin de obtener los beneficios de la convertibilidad metálica ha constituido un factor de incertidumbre en el mercado internacional de capitales por la influencia desusada que esos enormes fondos líquidos depositados por los bancos centrales pueden tener en la estabilidad de los mercados en que se encuentran invertidos, debido a la posibilidad de retiros violentos de esos depósitos en cualquier momento.

Además este sistema ha creado una verdadera superestructura de crédito de carácter netamente inflacionista. Una cantidad determinada de depósitos líquidos ha servido por un lado como garantía de la circulación del país depositante, y por el otro como elemento de expansión del crédito del país que recibía esos depósitos. Esos fondos líquidos en consecuencia realizan una duplicación en el crédito, con todos los efectos que un hecho de esta naturaleza acarrea, cuando esos depósitos son retirados súbitamente del mercado en que se hallan depositados.

Este sistema del patrón cambio oro está basado en la posibilidad de obtener los beneficios de patrón oro sin necesidad de poseer el metálico suficiente para el cumplimiento de tal fin. El éxito de este sistema depende en gran parte de la confianza que inspiran las plazas comerciales en que se depositan esos fondos líquidos, plazas que deben estar en el patrón oro y de las cuales se tiene la completa seguridad de la convertibilidad de esos balances, en oro, en cualquier momento.

Pero los acontecimientos monetarios del año pasado han demostrado el peligro de un sistema de estas características.

En efecto, la suspensión del patrón oro por Gran Breta-

(3) Véase Committee of Finance and Industry. Report present to Parliament by the Financial Secretary to The Treasury by Command of His Majesty, London, June 1931, pág. 68, informe conocido generalmente como el informe MacMillan.

ña en septiembre pasado ha afectado a todos los países cuyo sistema bancario se basa en el patrón cambio oro, en una cantidad equivalente al monto de la depreciación de la libra esterlina. Es ésta una situación de enorme gravedad pues coloca en una situación de dependencia al país regido por el patrón cambio oro, respecto a la nación en que se tiene depositados los fondos líquidos que constituyen parte de la garantía de su circulación monetaria. Esta situación se ha producido con los bancos centrales creados por el profesor Kemmerer en Sud América (4), que se rigen por tal sistema y que tienen parte de sus fondos depositados en Londres. La pérdida neta producida a esos bancos centrales por la inconvertibilidad de la libra esterlina y su consiguiente desvalorización es un hecho evidente que ha sido aceptado por la Conferencia Internacional de Bancos Centrales reunida en Lima del 1 al 12 de diciembre pasado, al manifestar en su resolución III, "que cualquier banco central que mantiene una parte de sus reservas legales en forma de depósitos u otros créditos en cualquier nación que suspenda el patrón oro, deberá lo más rápidamente posible, una vez producida esa suspensión, convertir esas reservas en oro o su equivalente *sufriendo la pérdida consiguiente* y restableciendo sus reserva sobre una base áurea (5).

(4) Y asimismo con las naciones europeas ligadas al sistema monetario inglés por el *gold exchange standard*.

(5) Esta declaración hecha por una Conferencia internacional pone en tela de juicio la bondad del sistema adoptado al crear una incertidumbre respecto a la estabilidad monetaria de esos países que dependen del mantenimiento del patrón oro por parte de una nación extranjera. Esa situación de temor respecto a la repetición de lo ocurrido en Inglaterra, se trasluce en la resolución II de la Conferencia, cuando se refiere a los centros financieros en que deberán hacerse los depósitos de los bancos centrales, al decir que se debería dar preferencia a aquellos centros cuyos sistemas monetarios se encuentran en el patrón oro y que ofrezcan seguridad efectiva de pago en cualquier momento en oro, de las sumas que se depositen en esos centros. Y en la resolución III al referirse a la necesidad de dar mayor seguridad a los depósitos que los bancos centrales efectúan en el exterior con el fin de mantener sus monedas — dice — que se tomen las respectivas medidas, de las naciones en que se hagan esos depósitos, respecto a la seguridad que los mismos podrán ser retirados en cualquier momento sin restricciones y a la misma paridad áurea en que fueron hechos". Una declaración como la que acabamos de transcribir involucra ya de por sí un estado de desconfianza respecto al mantenimiento del patrón oro por parte del país en que se encuentran depositados esos fondos y es problemático que esos países, acepten una disposición de esta naturaleza por los depósitos que reciben, pues en cierto modo coartaría su libertad de acción en determinados momentos excepcionales de su actividad económica, (véase *Conference Of South American Central Banks*, copia mimeográfica hecha por el Federal Reserve Bank of N. York).

c). — *LAS DEUDAS BELICAS Y LOS DERECHOS ADUANEROS.*

Otro factor importante dentro del análisis que estamos efectuando es el de las deudas bélicas que se han traducido en un enorme aflujo de metálico de los países deudores a Francia y EE. UU. Como manifiesta el informe MacMillan, esta nueva situación internacional ha debido crear obligaciones de parte de estos últimos países en cuanto al empleo de esos fondos.

Mientras que Gran Bretaña los ha empleado en una mayor compra de artículos importados o en una ampliación de los préstamos externos a largo plazo, tanto Francia como EE. UU. han adoptado una política completamente distinta exigiendo el pago de una gran parte de sus superávits anuales en forma de oro y de fondos líquidos a corto plazo (6).

La negativa de los países ex-acreedores de recibir el pago de estas deudas en forma de mercaderías es un factor que ha afectado profundamente el funcionamiento del patrón oro.

La elevación de las tarifas se ha intensificado enormemente en los últimos años. Es sumamente claro el informe Wiggin, cuando afirma "que en los últimos años el mundo ha seguido dos políticas completamente contradictorias permitiendo el desarrollo de un sistema financiero internacional que involucra el pago anual de enormes sumas de dinero de las naciones deudoras a las naciones acreedoras mientras que al mismo tiempo se ponen obstáculos en el libre movimiento de las mercaderías (7).

La culminación de esta política ha sido el aumento enorme de oro en los EE. UU. y Francia. En rigor se ha tenido que pagar las deudas en oro por no haber otra forma de

(6) Véase Informe MacMillan, pág. 106, 107 y 108.

(7) Se da el nombre de informe Wiggin, al informe dado a publicidad por la comisión de banqueros internacionales, que estudió la posición de los préstamos a corto plazo concedidos a Alemania, durante el mes de agosto pasado, y que estableció una moratoria por un período de seis meses que vence el próximo mes de febrero. En dicho informe se demuestra cómo Alemania no ha podido cumplir el pago de sus deudas mediante la entrega de mercaderías en la cantidad suficiente y ha tenido que ajustar su situación internacional mediante la obtención de empréstitos a corto y a largo plazo.

pago. Todos estos hechos han tenido que producir a la larga la quiebra del patrón oro.

La crisis internacional fué postergada durante un cierto tiempo, mientras EE. UU. inundó los mercados internacionales con empréstitos a largo plazo (8). Cuando estos préstamos a largo plazo se paralizaron en 1929, se substituyeron durante un cierto tiempo con préstamos a corto plazo. Pero la posible movilización de estos préstamos y la extracción inusitada de los mismos en los países que se encontraban colocados en cualquier momento, haría trastabillar las bases ficticias sobre las que se mantenía el patrón oro.

Es lo que sucedió el año pasado con la iniciación del colapso austriaco seguido al poco tiempo por la *debacle* alemana y la suspensión del patrón oro inglés, frutos todos ellos de retiros extraordinarios de fondos a corto plazo mantenidos en esos países (9).

5) — LA ESPIRAL AUREA.

El profesor Rogers de la Universidad de Yale ha explicado en forma clara esta política del préstamo americano, que ha impedido durante cierto tiempo la continuación del aflujo de metálico a los EE. UU. pero no ha solucionado el problema en su aspecto fundamental como se observa por el desarrollo de los acontecimientos de los últimos dos años que han trastornado la economía mundial, y que han vuelto a manifestarse en las fuertes exportaciones de metálico a los EE. UU. y Francia en los últimos tiempos cuando la emisión de nuevos empréstitos fué suspendida por los EE. UU.

(8) Véase *The Statist* November 14 de 1931, artículo denominado *Breakdown and reconstruction of the gold standard*, pág. 659, Londres.

(9) Uno de los hechos revelantes producidos después del año 1929 ha sido la satisfacción de las necesidades permanentes de capital de ciertas naciones como Alemania, con préstamos a corto plazo. La verdadera anomalía de este sistema de financiación se ha reflejado en el mercado de aceptaciones bancarias americanas, cuya liquidez se encuentra gravemente comprometida por esta política errada. En una encuesta realizada por el Senado americano sobre el funcionamiento del mercado de aceptaciones, 7 Bancos de Reserva Federal, han manifestado que la restricción de las exportaciones de capital a los países de Europa desde el año 1929, explicarían el crecimiento del monto de las aceptaciones que surgen del comercio exterior, declaración que quita el carácter de papel líquido a las aceptaciones bancarias que constituyen un documento fundamental en la financiación del comercio internacional.

El profesor Rogers llama a esta política la *Espiral Aurea*, por el círculo vicioso que ella produce y trata de explicarla en la siguiente forma:

Por el accidente de la guerra europea, dice el profesor Rogers, y por la extraordinaria participación que le correspondió a los EE. UU. el mundo se convirtió en deudor de América. Mediante el aumento de su tradicional política proteccionista, los EE. UU. hizo que la devolución del pago de intereses, dividendos y amortizaciones de los países deudores se hiciera cada vez más difícil. Haciendo estos pagos difíciles, los EE. UU. han producido la importación de mucho oro proveniente del extranjero. Bajo el sistema bancario extremadamente elástico introducido justamente antes de iniciarse la guerra europea, el oro importado en los EE. UU. no aumentó los precios como sin duda se hubiera producido bajo el sistema bancario americano anterior de carácter inelástico.

Al mismo tiempo, en muchas naciones extranjeras, una resistencia tenaz a la reducción de los precios por parte de las organizaciones obreras evitó las reducciones drásticas de los precios no obstante las exportaciones de metálico.

Debido a la posibilidad de aumentar los precios en los EE. UU. y a la de reducirlos por parte de las naciones extranjeras, el freno automático de los precios sobre las exportaciones americanas dejó completamente de operar. El oro recibido por los EE. UU. no siendo en consecuencia absorbido como una base de crédito y manifestada por precios más elevados se tradujo en una exuberancia extraordinaria de dinero en Nueva York. Estas condiciones a su vez elevaron la posición financiera de este mercado.

El mayor prestigio neoyorquino en un mundo que sufría muchos males monetarios a su vez atrajo fondos extranjeros para su custodia en N. York, y para su inversión; promoviendo aún más la holgura y exuberancia monetaria de la plaza yanqui. Bajo estas condiciones extraordinariamente favorables en N. York, se emitieron en este centro financiero grandes cantidades de títulos tanto norteamericanos como extranjeros, y que fueron vendidos al público americano. Estos fuertes aumentos anuales de las inversiones americanas en el exterior, fueron equilibradas en gran parte por enormes exportaciones, las que durante el período 1924-1928, neutralizaron la fuerte presión de los pagos de los países extranjeros a los EE. UU. en forma que el movimiento neto de

oro en ese período fué pequeño. Sin embargo, este método de neutralización se tradujo en crecientes aumentos de los pagos de intereses y dividendos que los países extranjeros debían pagar a los EE. UU.

En los momentos presentes en que por una circunstancia cualquiera las exportaciones netas de capital de los EE. UU. se ha reducido, una importación automática se produce en los EE. UU. sin ninguna posibilidad de impedirlo. Tal es la espiral áurea del Profesor Rogers, que muestra claramente la evolución falsa seguida por las finanzas americanas en el campo internacional en los últimos años, y que ha tenido un reflejo tan desfavorable en las condiciones económicas mundiales (10).

6. — *EL FUTURO MONETARIO.*

El reflejo de todo este maremágnum de factores contradictorios se ha reflejado en la distribución del metálico en el mundo, en el cual sólo dos países (Francia y los EE. UU.), poseen más de la mitad del oro mundial.

En los momentos presentes el caos monetario corre parejo con la desarticulación del comercio internacional que ha llegado a cifras mínimas, mientras que las tarifas se han elevado enormemente.

Los posibles beneficios de la suspensión del patrón oro por diversos países manifestada en un aumento temporario de las exportaciones producida por la depresión monetaria se han desvanecido en muchos casos debido al aumento de las tarifas producido en los últimos doce meses.

El período agudo de la crisis se ha manifestado en una exacerbación de los principios del nacionalismo económico en los diversos países. Hasta Inglaterra, en que el librecambio era un principio consagrado por tradición y las prácticas económicas de varias décadas tiende a modificar su actitud en un sentido contrario.

Parecería que fuera un lema internacional el de intensificar las exportaciones y restringir drásticamente las im-

(10) Véase *America Weighs Her Gold* by James Harvey Rogers, profesor de Economía Política de la Universidad de Yale, New Haven, ale University Press, EE. UU. 1931, chap. VI, *The Golden Spiral*.

portaciones. Pero una política de esta índole, si bien puede concebirse lógica tratándose de un sólo país, es completamente absurda cuando se refiere al mundo internacional.

La merma intensa del comercio internacional producida por este fervor proteccionista impide la pronta recuperación económica, a la que debe agregarse la influencia de las deudas bélicas y de la paralización casi absoluta en el movimiento internacional de capitales para fines productivos.

Los teóricos monetarios discuten actualmente sobre si el patrón oro es la forma más conveniente de sistema monetario, o si es más lógico la adopción de un sistema de "moneda dirigida" de acuerdo a las ideas de Keynes, o de una vuelta franca al bimetalismo. Pero en realidad todos estos son problemas de segundo orden.

Lo real y cierto es que la quiebra del patrón oro en diversos países, no se ha producido porque el sistema adoptado es intrínsecamente malo, sino porque han conspirado contra su funcionamiento normal diversos factores, que hemos tratado de sintetizar en páginas anteriores, y que hubieran producido sin duda alguna la quiebra de cualquier otro sistema monetario que se hubiera establecido, sea cual fuere sus bondades.

Lo urgente en los momentos presentes es dar salida a los productos que se encuentran impedidos de moverse libremente por las vallas arancelarias. Un libre movimiento de mercaderías y de capitales, y una cancelación de las deudas bélicas que entorpecen en los momentos presentes las enormes posibilidades de compra de muchos países, aclararían enormemente el panorama económico internacional, y permitirían fijar en el futuro rumbos definidos a la política monetaria internacional, que necesitará entonces más que nunca de la colaboración de los Bancos Centrales, y de la organización de un verdadero Banco Internacional, sobre las bases del Banco de Liquidaciones de Basilea, cuyos fundamentos se encuentran ya establecidos.

