

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 doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscritos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES

Víctor M. Molina
Por la Facultad

Juan Girelli
Por el Centro de Estudiantes

Emilio Bernat
Por el Colegio de Graduados

SECRETARIO DE REDACCION

Carlos E. Daverio

REDACTORES

Enrique Loudet
José H. Porto
Por la Facultad

Francisco M. Alvarez
Amadeo P. Barousse
Por el Colegio de Graduados

Andrés D. J. Devoto
Alfredo Bonfanti
Por el Centro de Estudiantes

AÑO XX

SEPTIEMBRE, 1932

SERIE II, N° 134

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de Julio Broide

La crisis bancaria y las medidas inflacionistas en los Estados Unidos

(Conferencia dada en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, el 3 de octubre del año 1932).

Dentro de las medidas de emergencia dictadas por el congreso americano, en las sesiones parlamentarias del período 1931-32, se encuentran ocupando una importancia fundamental, las que se refieren a la moneda y el crédito.

El estudio cronológico de estas medidas y el comentario de la forma en que se han ido sancionando aclarará indudablemente muchos aspectos de la situación monetaria americana.

1. LA CONGELACIÓN Y LAS QUIEBRAS BANCARIAS

Uno de los hechos más característicos de la actual crisis mundial que por supuesto se manifiesta también en los Estados Unidos, es el alto grado de congelación de las instituciones financieras y de crédito, producidos por la caída intensa de los precios.

Este descenso formidable de los valores ha debido incidir desde luego sobre la liquidez de las carteras bancarias. Cuando se piensa que la liquidez de un préstamo se halla unida entre otros factores, al movimiento suave del nivel de precios, es lógico suponer que si estos últimos, a saber los precios, sufren un descenso pronunciado, el prestatario que se ha obligado a cancelar su deuda dentro de un plazo fijo, se encuentra en la necesidad de vender en el mercado una cantidad exagerada de sus productos ya depreciados; realización o venta que producirá de por sí una nueva caída en las cotizaciones.

Ocurre a su vez que en muchas circunstancias, tales pro-

ductos no pueden venderse por falta de mercado o en otros términos de compradores, y el proceso de renovación de los préstamos se inicia. A medida que la crisis sigue avanzando, estas renovaciones se hacen crónicas y el banco prestamista se encontrará en una posición congelada por la imposibilidad de obtener la cancelación de los préstamos en fecha oportuna. Esta congelación, impide que los bancos se embarquen en nuevas operaciones de crédito consideradas necesarias para apurar la terminación del receso económico.

Si los bancos consideran que la política más aceptable en tales circunstancias, es la de mantenerse en una posición líquida, la única alternativa que les queda es la de exigir la liquidación forzada de los préstamos. Al adoptarse este procedimiento, en momentos de una franca merma de los precios, se produce a su vez, una liquidación en la Bolsa de Comercio de los títulos poseídos por los prestatarios, con el fin de hacerse de fondos para cancelar sus obligaciones bancarias.

Como la gran mayoría de los bancos poseen también en calidad de inversiones una gran proporción de estos papeles bursátiles, es evidente que a cada liquidación de los préstamos comerciales se agregue una pérdida en el valor de ese activo bancario, debido a la presión de la oferta de títulos producida por los prestatarios en el mercado bursátil.

Es así entonces, como la liquidación de los préstamos de los bancos no mejora la situación de estas instituciones cuando poseen una proporción apreciable de títulos y acciones de diversa índole, por la incidencia adversa en esos rubros, de la política de los bancos comerciales.

En síntesis, todo este proceso se transforma en lo que se ha llamado el "*círculo vicioso de la liquidación bancaria*", que se torna más violento cuando se inician retiros de depósitos por el público, al obligar a los bancos a aumentar sus exigencias para la cancelación de los préstamos e iniciar además las ventas directas de su cartera en títulos y acciones lo que viene a intensificar aun más el derrumbe en sus precios.

Aconteció entonces en los EE. UU. que este proceso de liquidación circular unido al retiro extraordinario de depósitos no descongelaba las carteras bancarias, sino que por el contrario tornó más crítica la situación de los bancos, que en número de 2.290 en el último año viéronse en la necesidad de cerrar sus puertas.

No es necesario demostrar aquí, los deplorables efectos psicológicos que una situación de esta naturaleza debió producir en la economía americana.

2. LA TESAURIZACIÓN DEL CIRCULANTE Y LA CORPORACIÓN NACIONAL DEL CRÉDITO

Es fácil imaginar el efecto que este número crecido de quiebras bancarias debió tener sobre el público. Atemorizado éste de la estabilidad de las instituciones de crédito, prosiguió retirando violentamente los depósitos con la tesaurización respectiva del circulante, que en el momento más crítico llegó a sumar más de 1.000 millones de dólares.

La crisis bancaria se hace entonces más grave. En tales circunstancias es que a propuesta del presidente Hoover se crea la "Corporación Nacional de Crédito" (fines de octubre de 1931), formada por las instituciones bancarias privadas con el objeto de ayudar a los bancos que se encontraban en situación difícil, y evitar una nueva liquidación de los préstamos e inversiones que tenderían a agravar aún más el problema.

La Corporación Nacional de Crédito de carácter netamente privado, tuvo una duración precaria, debido a que se conceptuó desde un principio que la ayuda a las instituciones financieras americanas debía ser emprendida enérgicamente por el gobierno nacional.

3. LA CORPORACIÓN DE RECONSTRUCCIÓN FINANCIERA

No había tiempo que perder y una de las primeras leyes sancionadas por el congreso americano en enero de 1932, fué la creación de la Corporación de Reconstrucción Financiera, que con un capital de 500 millones de dólares y un poder de expansión de 1.500 millones más, por la emisión de debentures, trataría de evitar la continuación de las quiebras bancarias y la liquidación de los préstamos de los bancos privados.

La Corporación de Reconstrucción Financiera iba a auxiliar liberalmente a todo banco, compañía de seguros o toda otra entidad financiera que se encontrara congelada. En el caso de las compañías de seguros el hecho revestía enorme gravedad, porque se encontraba en peligro la estabilidad de tales instituciones, en las que parte del público americano había invertido sus ahorros por medio de pólizas.

Se explicaba entonces la situación difícil de estos organismos que tenían gran parte de sus inversiones en títulos de diverso carácter, especialmente acciones ferroviarias que habían sufrido un violento descenso en sus cotizaciones a raíz de la reducción en las entradas netas y a la imposibilidad de satisfacer sus compromisos financieros.

Era necesario evitar que el valor real de tales inversiones signiera reduciéndose, porque la posible quiebra de las compañías de seguros produciría una situación de pánico en el público americano que vería desaparecer una de sus organizaciones más típicas.

Con los bancos de ahorro sucedía el mismo fenómeno pero en forma mucho más directa.

La Corporación de Reconstrucción Financiera mediante la concesión liberal de crédito a los bancos, ferrocarriles, compañías de seguros, etc. ha logrado en parte su cometido al aliviar la posición crítica de los bancos, según se observa por la reducción apreciable de las falencias bancarias en los meses que van del corriente año y por el menor ritmo de descenso en la liquidación de los préstamos comerciales.

Desde el 2 de febrero de 1932 hasta el 30 de junio ppdo. la Corporación de Reconstrucción Financiera ha autorizado préstamos por valor de 1.055 millones de dólares de los que 643 millones de dólares corresponden a los bancos, 214 millones de dólares a las empresas ferroviarias, 74 millones de dólares a las compañías de préstamos hipotecarios, 63 millones de dólares a las compañías de seguros y el remanente a otras organizaciones financieras.

4. FINANCIACIÓN DE LA CORPORACIÓN DE RECONSTRUCCIÓN FINANCIERA

Acabamos de decir que la Corporación de Reconstrucción Financiera ha iniciado sus operaciones con un capital de 500 millones de dólares. Esta suma ha sido entregada a la Corporación por el gobierno nacional. Como éste se encontraba en los momentos de la creación de esta nueva entidad con un déficit superior a 2.000 millones de dólares, la otorgación del capital fué hecha sobre la base de una emisión de letras de tesorería en el mercado financiero americano.

Pero a los pocos meses, la Corporación al expandir sus operaciones, necesitó aumentar sus fondos prestables mediante la emisión de debentures que en lugar de ser colocados en

el público fueron adquiridos directamente por el Tesoro que aumentó así en una cantidad equivalente la deuda pública.

Véase entonces, como toda la financiación de esta Corporación dedicada a descongelar la situación financiera de los Estados Unidos se ha hecho exclusivamente a base de crédito del estado; el que se mantiene en condiciones privilegiadas entre otras razones, por la política de sostenimiento de la Reserva Federal, como se demuestra por el bajo interés a que se colocan las letras del Tesoro que constituyen hoy por hoy, la forma preferida de financiación de las operaciones del gobierno nacional.

No está demás recalcar este hecho de suma importancia sobre el cual volveremos a insistir más tarde al estudiar la ampliación de las funciones de la Corporación, con el fin de darnos cuenta exacta de la característica del mercado financiero americano que permite actualmente el aumento de la deuda pública nacional a tasas de interés sumamente bajas por la gran preferencia del público de invertir sus fondos disponibles en esta clase de títulos.

5. LA CRISIS MONETARIA INTERNACIONAL Y SUS EFECTOS EN LOS ESTADOS UNIDOS

Hasta ahora nos hemos referido al grado de congelación interna de los préstamos sin tocar dicho fenómeno en el aspecto internacional.

Cuando en mayo de 1931, el Credit Anstalt de Austria cerró sus puertas, la congelación de los créditos internacionales concedidos a la Europa Central se puso inmediatamente de manifiesto. La corrida a los bancos alemanes y la situación de pánico financiero en la bolsa germana, no fueron más que el anuncio de la tragedia monetaria más sensacional del período postbélico, a saber, la quiebra del patrón oro en Inglaterra.

Gran Bretaña había estado prestando fuertemente en los últimos años a Alemania; préstamos que al congelarse hicieron inmediatamente vulnerable el mercado inglés, que se encontraba con grandes responsabilidades a corto plazo, difíciles de ser cumplidas de inmediato.

El retiro de depósitos de la plaza londinense y los esfuerzos de los banqueros británicos mediante la contratación desesperada de empréstitos en el extranjero, con el fin de

salvar la libra esterlina fueron hechos que se desarrollaron en el transcurso de pocas semanas.

Pero finalmente ante la imposibilidad de evitar el drenaje metálico, el 21 de setiembre de 1931, el Parlamento británico suspendió la convertibilidad de la libra esterlina asestando un golpe tremendo no sólo al patrón cambio oro (gold exchange standard), implantado en diversos países en el período postbélico, sino también al régimen monetario internacional (gold standard).

La crisis británica demostró hasta donde la congelación mundial de los créditos no era un fenómeno propio de un país determinado.

Se resintió a raíz del colapso inglés la confianza internacional, y se inicia a fines de setiembre de 1931, un movimiento intenso de exportación de oro de los EE. UU. a Europa, producto de la conversión en metálico de las disponibilidades a corto plazo de los bancos centrales europeos y particulares que habían mantenido tales fondos en la plaza americana.

Debido a esto éxodo de metálico, disminuye la confianza del público americano y el fenómeno de tesaurización del circulante que ya se había iniciado a comienzos del año 1931, recrudece al conocerse la decisión monetaria inglesa.

La doble presión sobre las existencias bancarias (interna: tesaurización; y externa: exportación de oro), obligó a los bancos comerciales a recurrir al Banco Central en busca de apoyo, mediante el redescuento de su papel comercial.

Las obligaciones de los bancos accionistas con la Reserva Federal se exteriorizaron en la consabida alza de los tipos de interés, que constituía una situación realmente inconciliable con la política de reconstrucción económica enunciada por el presidente Hoover.

Por un lado la Corporación de Reconstrucción Financiera, recientemente creada trataba de lubricar el engranaje bancario con la concesión de créditos liberales tendientes a evitar la liquidación de los préstamos y la caída brusca de los precios, mientras que por el otro, la doble presión referida sobre las disponibilidades bancarias de los EE. UU. creaba una tirantez monetaria que entorpecía toda política de recuperación económica.

¿Cómo actuó la Reserva Federal en tales circunstancias? Para explicarlo, permítasenos hacer primero una bre-

vísima digresión sobre los resortes que posee un Banco Central para influenciar el mercado monetario.

6. EL BANCO CENTRAL Y LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Dentro de la organización moderna del crédito y la moneda le cabe al Banco Central la función de regulador de la situación monetaria de un país.

En los Estados Unidos la Reserva Federal posee los instrumentos de la tasa de descuento y las operaciones de mercado abierto para ejercer con eficacia su política de crédito nacional.

No basta en ciertos casos, la sola acción de la tasa de descuento, para crear un estado de tensión u holgura monetaria. Imaginemos por un momento, en un país que posee Banco Central, que el mercado se encuentre saturado de fondos y que los bancos accionistas posean enormes disponibilidades en sus arcas.

Si en ese entonces, el Banco Central trata de crear una restricción de crédito, no le bastará el alza del tipo de interés. El exceso de fondos disponibles impedirá que la sola acción de la tasa de descuento surta sus efectos en la plaza.

En las circunstancias que acabamos de mencionar, el Banco Central con el fin de hacer efectivo el alza del tipo de interés recurrirá a la venta de títulos del gobierno en el mercado abierto. Tales ventas traerán una reducción de las disponibilidades bancarias en una cantidad proporcional, ya que el adquirente del título ofrecido por el Banco Central, hará seguramente uso de sus depósitos mantenidos en el banco comercial; reducción en los depósitos que obligará al banco comercial a ser más parco en su política de concesión de crédito que es en definitiva el objetivo que ha tenido el Banco Central al elevar la tasa de interés e iniciar las ventas de títulos.

A la inversa, en un período de tensión monetaria cuando la política del Banco Central es la de crear una situación de crédito fácil, a la reducción de la tasa de descuento deberá agregar la compra de títulos que permitirá al Banco Central la entrega de numerario en trueque de dichos documentos facilitando la posición monetaria del mercado.

Si hemos hecho esta breve digresión en nuestro análisis, es simplemente con el fin de demostrar que toda tentativa

hecha por la Reserva Federal con el fin de crear una situación de crédito fácil, debe reflejarse forzosamente en una política de compra de títulos gubernamentales en el mercado abierto.

Pero el deseo de realizar una compra intensa de títulos se encontraba restringida a principios del corriente año en los Estados Unidos por la situación adversa creada a raíz de las exportaciones de oro y la retención del circulante por el público americano.

Mr. Hoover había ya sostenido en su mensaje presidencial la necesidad de dar una mayor elasticidad al organismo central de crédito mediante una liberalización en las normas de redescuento de la Reserva Federal.

La idea del presidente, era que las disposiciones en cierto modo rígidas de la ley en materia de papel elegible para el redescuento debían ser modificadas permitiendo así que los bancos accionistas pudieran redescantar su papel en forma más accesible.

Tanto la liberalización en las estipulaciones del redescuento, como la posible intensificación en las operaciones de mercado abierto — para hacer realmente efectiva la política de crédito fácil de la Reserva — fueron contempladas por la ley Glass - Steagall, sancionada por el congreso a fines de febrero de 1932.

7. LA LEY GLASS - STEAGALL Y LA EXPANSIÓN DE CRÉDITO DE LA RESERVA

La ley Glass - Steagall modifica substancialmente el principio de la circulación de la Reserva al disponer el respaldo de los títulos del gobierno como garantía de la circulación americana. De acuerdo a esta ley, existe la posibilidad de garantizar con títulos oficiales los billetes de la Reserva, siempre que el metálico que cubra tal circulación no baje del 40 %.

Anteriormente, los únicos elementos que constituían la garantía de tales billetes eran el oro y el papel comercial en una proporción del 40 y el 60 %, respectivamente.

Pero la merma continua de documentos comerciales en poder del Sistema, ha obligado a aumentar la cantidad de oro que garantiza tales billetes, aumento que se hizo difícil cuando las exportaciones de metálico se iniciaron con fuerza en las postrimerías del año 1931.

Con la sanción de la ley Glass - Steagall, la Reserva se ha encontrado dotada de la suficiente elasticidad para expandir su crédito no obstante la posibilidad de una exportación de metálico, ya que puede hacer frente a un drenaje de más de 1.000 millones de dólares dentro de las nuevas disposiciones, manteniendo una situación de crédito fácil en el mercado.

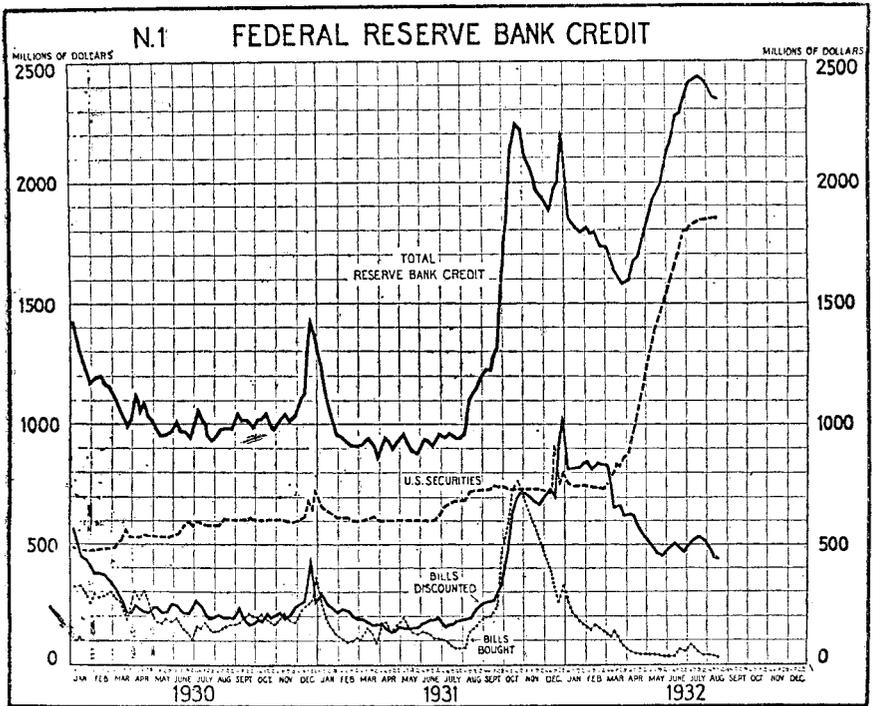
Nos hemos referido en un principio a la fuerte liquidación llevada a cabo en los EE. UU. en materia de préstamos e inversiones comerciales. El solo influjo de la Corporación de Reconstrucción Financiera no bastaba para cambiar esta situación. Los grandes compromisos de los bancos afiliados en la Reserva, que ya hemos mencionado anteriormente y que era debido al doble drenaje sobre sus disponibilidades debía reducirse si es que se quería que la tensión monetaria en el mercado desapareciera y la expansión de los préstamos comerciales se reanudara libremente sin cortapisas de ninguna índole. De ahí, la iniciación de las operaciones de mercado abierto con el fin de transformar las tendencias del crédito nacional, que al producir una reducción en los redescuentos crearon de por sí, la holgura monetaria en la plaza americana.

Las aceptaciones bancarias, que constituyen otro de los resortes en poder del Sistema para crear una posición de crédito fácil, no han tenido durante este período suficiente importancia, debido no sólo a la escasez de aceptaciones en poder de la Reserva, sino también a la falta de un verdadero mercado en la plaza yanqui, del tipo, amplitud y arraigo del londinense. (Véase el gráfico N° 1).

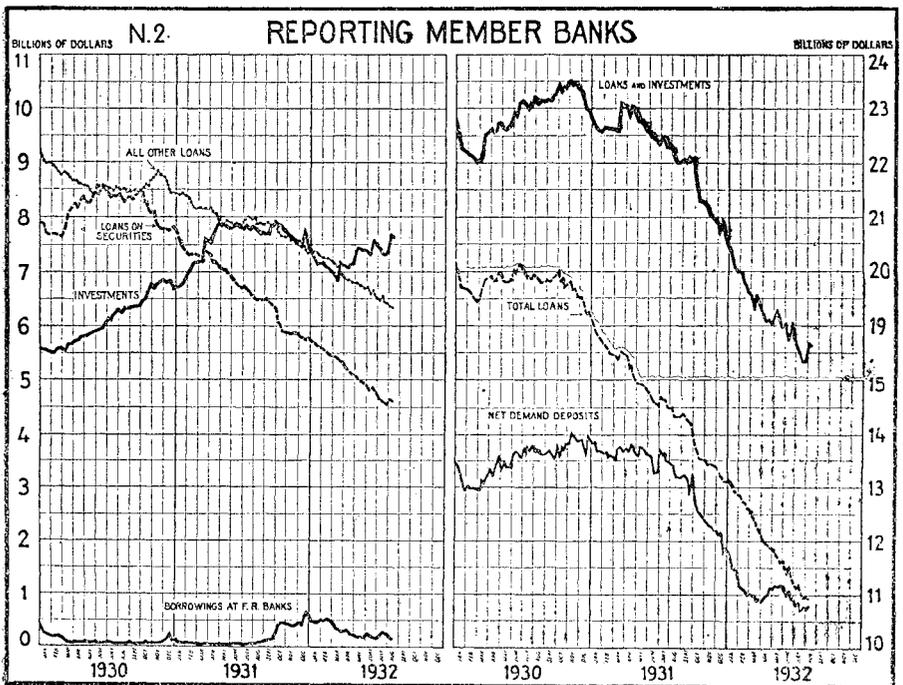
Creíase al poco tiempo de iniciarse las compras de títulos, que al abultarse las existencias de los bancos miembros, éstos volverían a prestar al público. Pero contra lo preconizado por muchas autoridades financieras, tal hecho no se produjo y los bancos accionistas depositaron sus reservas abultadas — fruto de las operaciones de compra de títulos de la Reserva — en sus cuentas obligatorias con el Sistema.

8. LA LIQUIDACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS COMERCIALES

La política de expansión del crédito por el organismo central, no se reflejaba pues en un aumento del crédito comercial. Se había producido es cierto, una gran caída en las tasas de interés y un acrecentamiento de las disponibilidades



Traducción de las leyendas:
Total Reserve Bank Credit: Total del Crédito de la Reserva.
U. S. Securities: Títulos del gobierno americano.
Bills Discounted: Letras descontadas.
Bills Bought: Aceptaciones Bancarias.



Traducción de las leyendas:
All other loans: Otros préstamos.
Loans on Securities: Préstamos sobre títulos.
Investments: Inversiones.
Borrowings at F. F. Banks: Préstamos en los bancos de Reserva Federal.
Total Loans: Préstamos totales.
Net Demand Deposits: Depósitos a la vista netos.

bancarias en las grandes plazas financieras, pero no se había realizado el incremento de los préstamos y depósitos de los bancos accionistas, necesario en toda campaña de "reflación" o suba de los precios.

El último balance semanal que ha llegado a nuestras manos demuestra que la Reserva no ha suspendido aun su campaña de compra de títulos, si bien en el último mes en que se poseen estadísticas lo ha hecho en una escala mínima, a causa de la reanudación en las importaciones de metálico que permite actualmente mantener la holgura en la plaza sin necesidad de hacer uso de nuevas compras de títulos.

He aquí los resultados prácticos obtenidos por la Reserva desde el 2 de marzo de 1932 en que se inicia su política de expansión, hasta el 31 de agosto de 1932 en que poseemos la última cifra accesible. Aumentos de títulos del gobierno en poder de la Reserva 1.092 millones de dólares; reducción de los redescuentos 395 millones de dólares y aumento en los depósitos de los bancos accionistas en su cuenta obligatoria en la Reserva 244 millones de dólares. El resto se explica en gran parte por la reducción del "stock" de oro de 264 millones de dólares y el aumento de la moneda en circulación de 108 millones de dólares.

En punto a los préstamos y depósitos comerciales que como se observó anteriormente, han sufrido un descenso extraordinario en los dos años precedentes, tienden a aminorar su declinación en estos últimos meses, aun cuando siguen siendo insensibles a toda tendencia alcista. (Véase a este respecto el gráfico N° 2).

Que los bancos comerciales se nieguen a expandir su crédito, no obstante las fuertes disponibilidades en su poder, se explicaría a juicio de técnicos autorizados por la falta de prestatarios legítimos que se presentan a solicitar el crédito. Gran parte de la producción americana se desenvuelve sobre bases mínimas, de suerte que no requiere en estos momentos una cantidad mayor de dinero para desenvolver sus actividades harto restringidas.

Se sostiene que recién cuando las actividades productivas reinicien su tendencia creciente, el crédito será requerido y como la Reserva ha facilitado la vuelta a un estado de liquidez a los bancos accionistas, éstos se encontrarán en condiciones inmejorables de iniciar un plan expansivo, no bien sea exigido por la industria.

Lo cierto es que la Reserva Federal con su inyección enérgica de crédito en los últimos seis meses, no ha logrado aumentar los préstamos comerciales.

9. LA AUTORIZACIÓN CONCEDIDA A LA RESERVA DE EFECTUAR PRESTAMOS DIRECTOS A LOS PARTICULARES

Como en diversos círculos se sostiene que los bancos comerciales se niegan sin causa fundada a entregar el crédito a prestatarios solventes, el congreso americano en una de sus últimas sesiones del corriente año adoptó una reforma importantísima a la ley de Reserva Federal por la cual en circunstancias urgentes y apremiantes y con el consentimiento de no menos de cinco miembros del Consejo Federal, se autoriza a los bancos de Reserva a conceder préstamos directos a los particulares (comerciantes individuales o corporaciones), siempre que tales particulares demuestren fehacientemente al Banco Central que su solicitud de crédito les ha sido rechazada por los bancos comerciales. Desde luego que los documentos que los bancos de Reserva descuentaran a tales particulares, deben reunir los mismos requisitos y condiciones que la ley de Reserva exige para el redescuento de esos papeles presentados por los bancos afiliados.

Con esta modificación, el organismo bancario central americano da un nuevo paso para hacer frente a la actual depresión económica. No satisfecho con ofrecer enormes cantidades de crédito a los bancos accionistas, se dispone ahora, a cumplir las exigencias de los prestatarios comerciales legítimos, cuando éstos vean negados sus pedidos de crédito por los bancos comerciales.

El Banco Central con esta disposición se aparta un poco del concepto ortodoxo americano de que un banco central debe ser un banco de bancos y debe transar con el público únicamente por medio de las operaciones de mercado abierto, en las cuales como es sabido, no hay una relación directa entre deudor y acreedor, sino una relación meramente impersonal que no puede ser en otra forma, cuando se trata de compras o ventas de títulos u aceptaciones bancarias en el mercado libre.

Al tener la Reserva Federal americana facultades de comerciar directamente con el público, aun cuando no fuera más que en circunstancias extraordinarias, se acerca en cier-

to modo al tipo de banco central europeo, si bien debe decirse que el espíritu de la ley parecería ser justamente el de una medida circunstancial que sería utilizada únicamente en casos extraordinarios.

El doctor Goldenweiser (director de la Oficina de Estadística e Investigaciones Económicas de la Reserva Federal), nos ha sostenido personalmente que en un principio no creyó oportuno que tal modificación en la ley se realizara, porque consideraba que el Banco Central en su función de regulador del mercado monetario no debía incidir directamente en la actividad bancaria comercial.

Su función era la de prestar servicios a los bancos miembros, pero — agrega el Dr. Goldenweiser — cuando el desenvolvimiento de las actuales operaciones de mercado abierto empezaron a mostrar la falta de apoyo de la banca comercial a la política de expansión del crédito de la Reserva, se hizo necesario tomar una medida, que aunque no fuera utilizada, en la práctica sirviera como un recurso psicológico de gran trascendencia en el mercado.

Así, cuando un particular puesto en el trance que un banco comercial le negara crédito sin causa justificada se presentaría a la Reserva Federal con toda la documentación necesaria, quien si lo creyera conveniente, iniciaría las averiguaciones pertinentes, que probablemente podrían dar lugar a una transformación en la actitud del banco comercial referido, cuando supiera que la Reserva está dispuesta a conceder el crédito.

Sea de ello lo que fuere, lo claro es que se ha llegado a una situación tal, que el problema bancario en los Estados Unidos parecería girar alrededor de la posibilidad de una expansión del crédito bancario comercial. Las últimas cifras que se encuentran en nuestro poder aun no demuestran que tales aspiraciones se hayan producido.

10. LA PRÉDICA INFLACIONISTA Y LA EMISIÓN MONETARIA

Como simultáneamente a este desenvolvimiento que acabamos de bosquejar, se ha producido una crítica acerba a las operaciones de mercado abierto del Sistema, las Cámaras han aprobado un plan de franca emisión monetaria que se ha convertido en ley a fines de julio de 1932.

¿Qué es en sí la nueva ley emisionista? ¿Qué efectos tendrá sobre la Reserva Federal?

Para explicar en qué consiste la nueva modificación a la circulación monetaria americana, tenemos que hacer un poco de historia. Antes de la sanción de la ley de Reserva, la circulación americana se basaba en gran parte en los billetes nacionales (national notes) que no estaban garantidos por oro, sino por títulos del Estado. A medida que el progreso económico hacía más necesario un aumento del circulante se producía el fenómeno paradójal que el numerario disminuía, debido a que con la mayor prosperidad el gobierno reducía su deuda pública, decrecían entonces los títulos públicos en circulación y mermaban en una cantidad equivalente los billetes nacionales.

Era una circulación esencialmente rígida y que no satisfacía las exigencias monetarias de un país en plena evolución económica.

La Ley de Reserva Federal vino a subsanar ese inconveniente, creando según los que la proyectaron una moneda flexible y elástica que debía satisfacer las necesidades estacionales del comercio americano.

Tal moneda fué el billete de la Reserva Federal.

Pero junto con los billetes de la Reserva, subsistieron los llamados nacionales cuyo volumen fué restringido por la obligación de no poder emitir los billetes, sino contra ciertos y determinados títulos del Estado, que reditúan un interés mínimo como sucede con los títulos del Canal de Panamá.

Pero por la nueva ley emisionista que acaba de sancionar el congreso de los EE. UU. *se permite por el término de tres años la emisión de billetes nacionales contra entrega de cualquier título del gobierno que no reditúe más que el 3 3/8 por ciento de interés.*

Quiere decir entonces que todo banco nacional puede recibir del Tesoro Federal los llamados billetes nacionales, que no excedan del capital del banco, cuando deposite en el Ministerio de Hacienda títulos del gobierno que no rindan más del 3 3/8 % de interés.

En esta forma se da de acuerdo a la ley la posibilidad de expansión potencial de la circulación en una cifra que se calcula en 900 millones de dólares.

Pero como los bancos por su parte han logrado en la mayoría de los casos colocarse en una posición líquida a raíz de

la campaña de crédito fácil de la Reserva, ocurrirá probablemente que si estas nuevas facultades otorgadas por la ley son utilizadas por los bancos nacionales, todo aumento de billetes nacionales irá a reemplazar los billetes de la Reserva Federal y su función de circulante elástico.

Esta transformación en el carácter de la moneda americana traería las siguientes consecuencias. A medida que un banco nacional, que se halla endeudado a la Reserva por medio del redescuento, adquiera billetes nacionales mediante el uso de la ley mencionada, utilizará dichos fondos para pagar tales redescuentos, y en el caso que esto se hubiera producido, para aumentar aun más sus reservas obligatorias en el Banco Central.

Si es que esta facultad de emisión fuera utilizada intensamente por los los bancos nacionales, lo cual es en cierto modo improbable, la Reserva Federal se hallaría al poco tiempo fuera del mercado, ya que aquellos bancos poseen fuertes encajes y no necesitarían recurrir al redescuento.

La Reserva no obstante sus fuertes adquisiciones de títulos estaduales, vería que los bancos afiliados podrían determinar la política de crédito que creyeran oportuna — por el exceso de sus disponibilidades — sin la posibilidad que el Banco Central, mediante sus resortes habituales les constriniera a seguir la política que creyera conveniente.

El mayor peligro a resultar, sería el del Banco Central impotente para neutralizar cualquier conato especulativo en el momento en que éste se iniciara, debido a la fuerte emisión de circulante a que nos estamos refiriendo.

Es que este plan de emisión monetaria sale a luz justamente cuando no hay escasez de moneda en los EE. UU. El total de moneda en circulación ascendía el 31 de agosto pasado a 5.691 millones de dólares que es 744 millones de dólares superior al año anterior.

Téngase muy cuenta que al decir que no hay escasez de moneda, no queremos significar que el conjunto de medios de pago de los EE. UU. no se ha restringido a causa del menor "quantum" de los depósitos corrientes y su menor velocidad de circulación que se explica no sólo por el menor volumen de negocios que se efectúa actualmente sino también por la desconfianza imperante.

Esta aclaración es de trascendental importancia ya que existe en los EE. UU. una confusión lamentable entre la mo-

neda propiamente dicha y los depósitos corrientes que conjuntamente constituyen los medios de pago de que dispone la población.

Y esta confusión es de gravedad, pues se cree que el aumento desproporcionado de la moneda propiamente dicha solucionaría el problema, cuando en realidad no sucedería así, porque únicamente se opera con la moneda en los EE. UU. para las transacciones minoristas y los pagos de salarios que constituyen sólo una ínfima parte del movimiento de fondos en Norteamérica; de tal suerte que cerca del 80 % de los pagos se realiza por medio del cheque; hecho de enorme importancia que demostraría la falacia de los emisionistas americanos que creen que un aumento de la moneda solucionaría el problema monetario, cuando en realidad tal problema se circunscribe a la expansión del crédito comercial que origina de por sí los depósitos corrientes cuyo uso por medio del cheque otorga poder adquisitivo a la población.

Es discutible que dicha expansión del crédito pueda producirse por un mero manipuleo emisionista cuando los bancos ya gozan actualmente de encajes elevados en la Reserva Federal, por la falta de demanda real de crédito para las operaciones del comercio y la industria.

Lo probable es que la expansión de los préstamos logre obtenerse sólo por un restablecimiento de la confianza y de las actividades productivas, que puede conseguirse por una medida conveniente en el manejo de la moneda; porque no es por el movimiento arbitrario del circulante recurriendo a la emisión monetaria, como se restaurará la confianza pública americana tan perturbada en este último año a raíz de las diversas propuestas demagógicas presentadas al Parlamento de los EE. UU. del que bastaría citar como caso típico el proyecto de emisión de 2.400 millones de dólares de papel moneda sin garantía alguna para el pago a los veteranos de la guerra que aun sigue contando hoy en día con fervientes sostenedores en los dos grandes partidos políticos (republicanos y demócratas).

11. EXPERIENCIAS DE LA CRISIS AMERICANA

¿Qué experiencias surgen de toda la serie de medidas sancionadas en el último año por el Parlamento americano con el fin de enfrentar la crisis económica?

A este respecto hay un hecho claro y preciso, y es que desde un principio el gobierno de los EE. UU. consideró que sería un desastre dejar proseguir la crisis en su desenvolvimiento natural, y que la *liquidación inmediata u vertical* destruiría la economía yanqui, puesto que las quiebras bancarias y la ruina de los principales instituciones financieras y de los ferrocarriles, minaría todo el ahorro nacional.

De ahí la intervención del Estado con el fin de evitar que la liquidación siguiera adelante. La creación de la Corporación de Reconstrucción Financiera para auxiliar a las principales entidades económicas del país ha sido posible debido al auspicio del gobierno en su financiación. No sólo su capital de 500 millones de dólares sino también su primera serie de debentures fué absorbida por el Tesoro Federal contra emisión de títulos nacionales colocados a cotizaciones sumamente convenientes.

El éxito en la financiación de la Corporación, que constituye uno de los resortes de ayuda financiera más importantes creados en el último año, ha estado pues, unido exclusivamente a la facilidad en la emisión de los títulos por el gobierno, que ha ocurrido no obstante el fuerte déficit presupuestal de arriba de 2.000 millones de dólares debido a que la deuda pública americana se ha reducido en el período 1919-1930 en más de 9.000 millones de dólares, y a la política de crédito fácil de la Reserva Federal mediante sus operaciones de mercado abierto, que han permitido que el Tesoro Federal se encuentre en buenas condiciones para colocar en el mercado un monto apreciable de títulos sin ver resentido su crédito.

El segundo factor en el éxito de esta financiación de los títulos públicos es el amplio mercado que poseen en los Estados Unidos ya que el título público se considera como una de las inversiones más seguras y líquidas.

No puede olvidarse este distinto carácter y evolución de los hechos para interpretar como ha sido posible la forma de financiación de la Corporación en los EE. UU.

12. ULTIMAS MEDIDAS

En la última sesión del período legislativo 1931-32, se han ampliado sobremanera las actividades de la Corporación hasta 3.800 millones de dólares, permitiendo un enérgico plan de construcción de obras públicas hasta una suma de 1.500 mi-

llones de dólares, con el fin de disminuir la desocupación. Tales obras públicas deber ser de por sí reproductivas en forma que devuelvan al erario en corto plazo, los gastos efectuados actualmente en su construcción, para que no constituyan una nueva erogación que deba ser satisfecha a la larga mediante un aumento de las cargas impositivas.

Trátase con esta última medida, hacer frente al problema de la crisis en una forma más directa, en la esperanza que la reanudación de las obras públicas y el aumento de la ocupación puedan producir un crecimiento del poder adquisitivo de las masas, necesario para restablecer los precios y mejorar la producción industrial.

13. LA COOPERACIÓN BANCARIA INTERNACIONAL Y LOS TROPIEZOS DEL NACIONALISMO ECONÓMICO. - CONCLUSIONES

Tanto el hecho que los EE. UU. haya reducido en el lapso 1919-1930 su deuda pública en más de 9.000 millones de dólares, merced a lo cual en estos dos últimos años pudo responder no sólo al déficit presupuestal sino también a los gastos inherentes a toda campaña de recuperación económica, así como la circunstancia que la fuerte acumulación de metálico ocurrida en los últimos años, le ha permitido permanecer en el patrón oro después de la fuerte corrida de los bancos europeos en las postrimerías del año pasado y segundo trimestre del corriente, demostrarían palmariamente que si los EE. UU. está resistiendo con renovados bríos a la sangría persistente producida por la crisis económica, es simplemente porque tiene aún en mano suficientes recursos como para luchar con éxito en la campaña del restablecimiento económico.

En esta campaña se ha dado ya el primer paso, a saber, la de establecer un *tipo bajo de interés* que ha adquirido últimamente un carácter internacional, y que será un factor de enorme importancia cuando las corrientes de crédito reanuden su curso normal.

La política de la *elevación de los precios* parecería ser el fin a que se proponen llegar las autoridades bancarias y financieras no sólo de los EE. UU. sino también de Inglaterra y otros países europeos.

Desde el informe Macmillan hasta el último de la Comisión del Oro de la Liga de las Naciones, publicado en julio pasado, la voz de los técnicos propicia insistentemente la ne-

cesidad de establecer una política monetaria internacional con el fin de elevar los precios, que constituyen el eje sobre el cual gira toda la congelación internacional de las carteras bancarias.

Debe tomarse con cierta reserva tales ideas, que serán de difícil realización mientras no se solucionen los problemas de carácter extramonetario, que como las tarifas ultraproteccionistas, impiden el movimiento libre de mercaderías de los centros de producción a los de consumo.

Es entonces de lamentar la actitud adoptada por el presidente Hoover que en su discurso de aceptación de la candidatura de presidente de los EE. UU. para el período próximo, ofrecida por el Partido Republicano, haya dicho, unas semanas atrás — ratificando la plataforma política del Partido — que cree firmemente en el mantenimiento de las tarifas proteccionistas americanas, porque constituyen a su juicio la única salvaguardia del trabajo y la industria nacional, contra la producción de otros países de economía distinta.

Asimismo, es de señalar como factor de incertidumbre económica la actual posición intransigente observada por el Parlamento americano en materia de las deudas bélicas de los Aliados a los EE. UU. en cuanto al repudio de toda política cancelatoria, que hace ver con pesimismo la eficacia práctica de los tratados de Lausana que dieron fin a las reparaciones alemanas, bajo la condición de obtener los países aliados una quita u arreglo prudencial de sus deudas de guerra con los Estados Unidos.

Esta intransigencia americana — que en cierto modo es justificable si se recuerda que los EE. UU. sostiene que tal reducción de las deudas bélicas únicamente sería factible, cuando se produzca una reducción proporcional de los armamentos en Europa — demuestra hasta donde sigue incierto el actual panorama económico internacional, cuyo único punto luminoso en estos momentos lo constituye la situación financiera inglesa que ha logrado mediante la conversión satisfactoria de una parte de su deuda pública, aliviar las cargas del presupuesto británico, y permitir a corto plazo un cierto alivio positivo a las clases productoras.

Pero la gravedad de la crisis subsiste.

Interrumpidas las corrientes de exportación de capitales de los países acreedores a los países deudores e imposibilita-

dos éstos de pagar sus deudas con la exportación de sus productos por el incremento acentuado de las tarifas adueneras, el fenómeno de las moratorias y la suspensión del pago de las deudas internacionales se viene generalizando en forma alarmante entre todos los países deudores.

No es posible hablar actualmente del reajuste y normalización del comercio internacional y de una elevación de los precios sin que se los ligue con la estabilidad de los cambios, la reanudación de las corrientes de exportación de capitales y oro, así como el movimiento más libre y fácil de la producción entre los diversos países del mundo.

Le corresponde a los EE. UU. llevar la iniciativa de estos asuntos. Sean nuestros fervientes deseos que la Conferencia Económica Mundial a celebrarse próximamente, sirva para poner fin a estos graves contrasentidos económicos del ultranacionalismo recalcitrante manifestado en las excesivas tarifas aduaneras, que se contradicen abiertamente con la técnica moderna de la producción en masa y la necesidad de aumentar la capacidad adquisitiva del público por medio del ofrecimiento barato a los consumidores, de los productos provenientes del mercado internacional.