

# Revista

de

# Ciencias Económicas

PUBLICACION 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

Juan Bayetto  
Por la Facultad

Horacio B. Ferro  
Por el Centro de Estudiantes

Juan J. Guaresti (h.)  
Por el Colegio de Graduados

#### SECRETARIO DE REDACCION

Carlos E. Daverio

#### REDACTORES

Vito N. Petrerá  
Silvio Pascale  
Por la Facultad

José D. Mestorino  
Emilio Bava Giachetti  
Por el Centro de Estudiantes

---

AÑO XXI

MAYO DE 1933

SERIE II, N° 142

---

DIRECCION Y ADMINISTRACION  
CALLE CHARCAS 1835  
BUENOS AIRES

de Pedro J. Baiocco

## **Algunos comentarios al informe de Sir Otto Niemeyer sobre nuestro régimen bancario y monetario**

### SUMARIO

*I. En cumplimiento de una ordenanza. — II. La personalidad de Sir Otto Niemeyer. — III. El informe. — IV. Análisis comentado del proyecto de Banco Central de Reserva de la Argentina. — V. Los antecedentes nacionales. — VI. Ley de régimen bancario. — VII. Propósitos indirectos del informe. — VIII. Conclusión.*

#### I.—EN CUMPLIMIENTO DE UNA ORDENANZA

El 17 de enero del corriente año llega al país el experto británico Sir Otto Niemeyer acompañado de sus colaboradores: Mr. Henry Clay, profesor de economía política de las Universidades de Oxford, Manchester y Cambridge, y Mr. F. F. Powell, Mr. G. M. Watson y Miss O. M. Wilson, del personal del Banco de Inglaterra.

El cometido de esta Comisión, de acuerdo con las informaciones dadas a la publicidad, consistía en asesorar al P. E. sobre: “organización bancaria, estabilización y régimen monetario, problema de cambios y ley de control de bancos”, previo un estudio detenido de la situación económico-financiera del país y de los principales problemas de la hora actual.

El 24 de marzo Sir Otto Niemeyer anuncia al Ministro de Hacienda que ha dado término al informe sobre las cuestiones que se le habían encomendado.

El 2 de abril corriente el Ministro de Hacienda resuelve dar a conocer el informe producido por el experto británico, apareciendo *in extenso* al día siguiente en nuestros grandes rotativos.

Desde este momento el informe queda sometido a la opinión pública, justamente interesada en este documento, que emanado de tan alta autoridad financiera, venía precedido de los más favorables antecedentes y al cual el señor Ministro de Hacienda ha asignado tanta trascendencia, para el futuro de nuestra reconstrucción económica y financiera.

Una ordenanza de esta Facultad exige a los profesores que al iniciar sus clases hagan una exposición de los principales problemas de actualidad, dentro de la respectiva asignatura de cada uno, debiendo dar además una información sobre el estado de las investigaciones y publicaciones sobre la misma.

Hemos creído que, en cumplimiento de nuestro deber, nada más ajustado al espíritu y a la letra de esta Ordenanza que el análisis comentado del informe presentado por Sir Otto Niemeyer.

Ahora bien, es tan modesta nuestra actuación y tan escasas nuestras fuerzas, que no es sin un justificado y sincero temor, que abordamos el estudio de este informe. Nos mueve sin embargo a ello, la responsabilidad que implica la cátedra, cuya opinión no puede ni debe estar ausente, aun cuando ella quede expuesta, desde luego, a cometer errores.

## II.—LA PERSONALIDAD DE SIR OTTO NIEMEYER

Sir Otto Niemeyer es uno de los más caracterizados expertos financieros de Inglaterra.

Su larga, relevante y fecunda actuación lo confirman.

Sin entrar en detalles de su destacada actuación que han sido divulgadas por los órganos periodísticos, diremos solamente que ella puede seguirse: en el Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones, en el Banco de Inglaterra, en el Banco Internacional de Ajustes y en las misiones, casi siempre de gran alcance, desempeñadas en Australia, Austria, Brasil, Bulgaria, Egipto, Grecia, Hungría y Nueva Zelandia.

Tal es la fuerte personalidad de este técnico que cuando en Inglaterra se quiere significar que se trata de un experto máximo, se dice: "un experto tipo Niemeyer".

En el deseo que un experto extranjero "examinara el carácter de nuestras dificultades bancarias y nos diera su opinión sobre las medidas más adecuadas para resolverlas", no podía ser más acertada la actitud de nuestro Ministro de Hacienda, al concertar la visita de un técnico financiero de la talla de Sir Otto Niemeyer.

## III.—EL INFORME

El documento se compone de tres partes integrantes:

- 1º) Estudio de las características más salientes de nuestra organización económica y financiera y principios fundamentales que inspiran las reformas propuestas.
- 2º) Proyecto de creación de un Banco Central de Reserva.
- 3º) Ley de régimen bancario.

Analizadas estas tres partes, se desprende que la cuestión a la cual el propio autor atribuye fundamental importancia, es la relativa al Banco Central de Reserva, cuya creación inmediata propone, con el fin de remediar los inconvenientes de nuestro régimen bancario y monetario.

En mérito, así, a la importancia sobresaliente del proyecto de Banco Central de Reserva, en el conjunto del informe, dedicaremos la reunión de hoy al análisis y comentario del mismo.

IV.—ANÁLISIS COMENTADO DEL PROYECTO DE BANCO CENTRAL DE RESERVA DE LA ARGENTINA<sup>(1)</sup>*Denominación y duración (Art. 1)*

El término para la duración del Banco es una cuestión importante y vinculada a la independencia del mismo, con relación a la ingerencia política.

En la postrimería del plazo que se fije, la consideración de su prórroga por el Congreso puede traer cierta inseguridad respecto del futuro y restringir la libertad de acción del Banco, tanto más asegurada cuanto menos dependa de las vicisitudes políticas.

Consideramos así que el plazo de cuarenta años establecido en este artículo podría ser llevado, con ventaja, a 50 años, ya que contando con resortes que permitan adecuar su funcionamiento a las circunstancias y a los adelantos técnicos, el plazo largo no constituye un inconveniente.

Sin concederle al asunto mayor importancia, estimo más adecuada la denominación de: "Banco Central de la República Argentina" ya propuesta por la comisión de expertos ar-

(1) Remitimos a los lectores a la página 351 de este número, donde se transcribe "in extenso" el proyecto que se comenta.—N. de la R.

gentinos, designados por el ex Ministro Dr. Enrique Uriburu, que no la de: "Banco Central de Reserva de la Argentina" que se propone en este artículo.

La palabra "República" nos parece de mayor significación que la palabra "Reserva", la cual por otra parte está ya incluida en el concepto de "Banco Central".

#### *Domicilios y sucursales (Art. 2)*

Es natural que el Banco tenga su domicilio y la sede principal de sus negocios en la ciudad de Buenos Aires, ello responde al principio denominado "de concentración topográfica", por ser Buenos Aires el centro de máxima importancia económica y financiera del país.

No estamos completamente de acuerdo con la facultad discrecional de establecer sucursales o agencias por simple resolución del directorio.

Es necesario precaverse de la natural tendencia, que tienen todos los centros poblados, a requerir el establecimiento de una sucursal, no siempre exigida por el volumen e importancia de los negocios.

El exceso de sucursales constituye para cualquier banco un peligro, que se ha calificado de: "El microbio del sucursalismo". Creemos así conveniente el recaudo establecido en el proyecto de expertos argentinos y según el cual el directorio podrá establecer sucursales o agencias siempre que lo resolviera una mayoría de dos tercios y fuese aprobado por el Ministro de Hacienda.

#### *Las funciones del Banco (Art. 3)*

Las funciones de los Bancos Centrales en forma general y enunciativa no se suelen estipular con frecuencia en los estatutos, en primer lugar, por la misma dificultad de hacerlo con exactitud, luego, porque ellas dependen, en parte, de la evolución de la técnica bancaria y de la evolución económica del país, lo que las hace un tanto variables.

Por otra parte, si se trata de las funciones concretas y determinadas que el banco ha de cumplir, ellas deben estar taxativamente estipuladas en la parte positiva del estatuto.

Los tres incisos de que consta este artículo son de redacción un tanto redundante, como vamos a ver a continuación:

Inciso a). — "Coordinar la expansión del volumen del crédito" es poco más o menos lo que establece la primera parte

del inciso b) : “Regular el volumen del crédito y la consiguiente demanda de circulante”.

La segunda parte del Inciso a) dice: “Y asegurar una mayor liquidez en el estado de los bancos individuales, mediante la formación y control de un fondo central de reserva bancaria”. Hay que hacer notar aquí que, “la formación” de este fondo es el cometido de la Ley de Régimen Bancario, quedándole al Banco Central, como función propia, únicamente “el control” de este fondo de reserva.

Inciso b). — De la primera parte de este inciso nos hemos ocupado al hablar del inciso a).

La segunda parte dice: “De manera que el peso argentino mantenga el valor externo que le sea asignado por ley”.

Si bien se entiende el propósito del proyectista, es el caso, que una ley nacional no puede fijar el valor que el peso argentino ha de tener en el exterior. Este valor resultará de la ley de monedas de acuerdo con la cantidad de metal fino que contenga la unidad monetaria argentina y su valor en el exterior fluctuará de acuerdo con la demanda y oferta de divisas, y cuyas cotizaciones en régimen de libertad de cambios y de libre circulación del oro oscilarán dentro de los límites de los puntos del oro.

Inciso c). — La primera parte dice: “regular los efectos que ejercen los empréstitos públicos sobre el crédito y las actividades comerciales”. Esto está, a nuestro parecer, implícitamente comprendido en el inciso b).

La segunda parte del inciso c) dice: “asesorando al gobierno en todo lo relativo a empréstitos y tomando a su cargo la emisión y el servicio de los empréstitos del gobierno”. Esto nos parece más propio del capítulo relativo a las relaciones con el gobierno.

El artículo que comentamos es meramente enunciativo y por lo tanto, cuanto más se detalle, más riesgo se corre de cometer omisiones, pues con el mismo criterio que se ha incluido la función de “tomar a su cargo la emisión y el servicio de los empréstitos del gobierno”, podría agregarse: “Tomar a su cargo las funciones, de la Cámara Compensadora” y así muchas otras funciones que están mejor ubicadas en las disposiciones positivas del estatuto.

Hay que tener presente que los bancos de emisión y redescuento han evolucionado en el sentido de dejar de ser los dispensadores directos del crédito, para convertirse en reguladores del mismo y mediante el control de las reservas bancarias,

procurar una buena ordenación del sistema monetario y bancario del país.

Los tres incisos del artículo que analizamos podrían reducirse con ventaja en el siguiente enunciado que expresa la función u objetivo esencial del Banco Central:

Regular el volumen del crédito y la consiguiente demanda de circulante, de manera que el peso argentino mantenga un valor estable, de acuerdo a la respectiva ley monetaria.

#### *Capital y Acciones (Arts. 4 y 8)*

Consideramos exiguo e insuficiente el monto del capital originario fijado en la suma de 15 millones de pesos moneda nacional.

Fundamos nuestro juicio en la función natural que incumbe al capital propio, en un Banco Central.

En primer lugar sirve para inspirar confianza. Así, para que los billetes emitidos gocen de la garantía necesaria, es indispensable que el Banco inspire confianza sobre la base de un capital suficiente.

Un segundo y fundamental objetivo es el de utilizar el capital propio en las inmovilizaciones que debe efectuar para su funcionamiento.

Finalmente, el capital y los fondos de reserva deben servir para cubrir pérdidas eventuales.

Por otra parte, si bien el capital no debe ser muy pequeño para que pueda cumplir sus funciones normales, tampoco ha de ser muy grande, puesto que en este caso, la preocupación de dar utilidad a un capital ingente, podría ser un inconveniente para que el Banco pudiera cumplir con su función esencial.

El monto ha de fijarse teniendo en cuenta las funciones que se le asignan al mismo Banco, la posición económica y financiera del país y la situación relativa del Banco Central con respecto a los demás Bancos.

Teniendo en cuenta precisamente estos factores, que no es del caso analizar aquí, creemos que el capital mínimo originario no debiera ser inferior a 50 millones de pesos moneda nacional, cuya cifra ha sido propuesta por la comisión de expertos argentinos, que en otra oportunidad hemos mencionado.

En cuanto al valor nominal de la acción, partidarios como somos de que el público participe en la formación del capital del Banco Central, como veremos al analizar el ar-

título siguiente, creemos que el valor nominal de la acción debiera ser fijado en cien pesos, valor relativamente pequeño y que tiende a no perder de vista el pequeño capital y la mayor participación del público.

Nos parece muy bien el carácter “nominal” de la acción, a efectos de evitar las maniobras a que pueden prestarse las acciones al portador, como así también, encontramos conveniente la disposición complementaria que exime al Banco de la obligación de expresar las razones en que funda su negativa a realizar alguna transferencia.

Con estas medidas se restringe evidentemente la comercialidad de la acción, pero en cambio se asegura una mayor estabilidad a la política que desarrolla el Banco.

El Art. 8 en cuanto establece que las acciones del Banco no podrán ser dadas en garantía, sin consentimiento del mismo, contiene una disposición conveniente, concordante con la economía general del proyecto y especialmente con el art. 4, en cuanto establece que las acciones serán nominales y que solamente podrán transferirse con el consentimiento del Banco.

#### *Composición del Capital (Arts. 5, 6 y 7)*

Si bien no se excluye al público, en forma precisa, en la participación del capital social, como se hace con el Gobierno Nacional (Art. 6), la economía general del proyecto parece reservar para las instituciones bancarias únicamente, la participación en el capital social, desde que obliga a los bancos establecidos, con un capital no inferior a un millón de pesos a suscribirse por una cantidad de acciones proporcional al capital realizado.

Nos permitimos formular sobre este punto algunas objeciones:

Un Banco Central debe tener como punto de mira constante, el interés general del país, expresado en la función de mantener estable el valor de la moneda, o sea la base sobre la cual reposa la economía nacional; persigue en conclusión un interés colectivo y no un interés particular, aunque sea éste el de los propios bancos de depósitos y descuentos.

No nos parece suficiente, para asegurar su verdadera función, el control de los dos directores, agricultor uno y ganadero el otro, que establece el art. 12.

Un Banco Central para que funcione bien, no solamente debe ser alejado de los peligros de toda intervención del poder político, sino también del peligro de toda influencia de grupos particulares, como podrían ser los propios accionistas, con mayor razón cuando están reclutados en un determinado gremio, como es en este caso el de los Banqueros.

Creemos que la gestión del Banco Central sería más ponderada, si participara el público en la formación del Capital y por lo tanto con una mayor participación, en la Dirección del banco, que la asignada por el proyecto Niemeyer.

El capital mínimo inicial de 50 millones que proponemos, sin que la exégesis de este proyecto nos lleve a substituirlo por otro, pensamos que bien podría formarse de la siguiente manera:

a) 20 millones aportados por el Estado, quien podría tomarlo del Fondo de Conversión, reconstituido en cantidad suficiente.

El propósito de alejar al Estado de toda ingerencia preponderante en el Banco Central (art. 6), no es óbice para que participe en su capital, pues basta al efecto establecer que, las acciones poseídas por el Estado, las cuales podrían estar expresadas en su solo título, no darán derecho al voto ni a participar en las asambleas.

b) 15 millones aportados a prorrata por los Bancos establecidos en el país, pero con la siguiente variante al proyecto Niemeyer:

La participación se hará sobre la base del capital realizado más las reservas y no sobre la base del primero solamente.

c) Los 15 millones restantes serían aportados por el público, pudiendo suscribir acciones toda persona natural o jurídica.

La última parte del art. 5 que analizamos es conveniente e indispensable. En nuestro caso, aumentado el capital a 50 millones habría que substituir "un quinto" por una participación adecuadamente menor.

Existe un buen número de bancos, especialmente en provincias, cuyo capital no alcanza a un millón de pesos y que sin embargo prestan señalados servicios. No es justo privarlos de participar como banqueros, en la formación del capital del Banco Central si así lo desean.

Consecuentes con este propósito en el art. 7, antes de la última parte, estableceríamos el siguiente agregado:

Los Bancos nacionales y extranjeros establecidos en la Argentina que tengan un capital realizado y reservas superiores a 500 mil pesos y menores de un millón, así como los que se establezcan en lo sucesivo, en estas condiciones, o aquellos bancos establecidos con un capital y reservas de monto inferior a 500 mil pesos que lo eleven hasta alcanzar el mínimo, podrán participar en el capital del Banco Central, si así lo solicitan.

#### *Administración del Banco (Arts. 9 al 19)*

Las garantías para un normal y eficiente desenvolvimiento del Banco, han de estar especialmente cuidadas en las disposiciones referentes a la administración del mismo.

Se plantean para el caso, cuestiones importantes como son: forma y composición del directorio, condiciones especiales para participar en la administración y dirección del Banco, incompatibilidades, nacionalidad de los administradores y el nombramiento y renovación de los mismos.

En el proyecto que estamos analizando, en lo que se refiere a la composición del Directorio, encontramos lo siguiente:

1º — Preponderancia absoluta del grupo bancos sobre el grupo representante de otras actividades económicas.

2º — Dentro del grupo bancos, participación inadecuada de los Bancos extranjeros, en relación a su importancia, frente a los Bancos nacionales.

Si se tiene en cuenta que sobre 100 pesos de capital bancario, 55 corresponden a los bancos nacionales, 30 al Banco de la Nación y 15 a los Bancos Extranjeros, no es equitativo que los primeros tengan 2 directores, el segundo uno y los últimos también dos.

Para no aumentar con exceso el número de directores, los representantes del grupo bancario podrían ser: 1 para el Banco de la Nación, 2 para los Bancos nacionales y 1 para los Bancos extranjeros, con lo cual el 85 % del capital bancario nacional, tendría 3 representantes y el 15 % de capital extranjero tendría 1.

El grupo de directores representantes de las fuerzas vivas del país, limitado a 2, nos parece pobre y consideramos conveniente elevarlo a 4, los cuales podrían ser un agricultor, un ganadero, un comerciante y un industrial.

El Estado estaría representado por el Presidente y un director designados ambos por el P. E., los que deberán ser

personas de reconocida competencia en materia bancaria y financiera.

Tendríamos así un directorio compuesto de un presidente y nueve directores, en el cual las fuerzas estarían equilibradas y alejado el peligro de la ingerencia preponderante de determinado grupo.

La forma en que los directores han de ser designados es otra cuestión importante.

Como se habrá notado, en lugar de un presidente y un vicepresidente designados por la asamblea a propuesta del directorio y sujetos a la aprobación del P. E., nos inclinamos por el nombramiento directo por el P. E. y ello por las siguientes razones:

No existe peligro de intromisión política, pues los directores designados por el P. E. constituirían apenas una quinta parte del total.

Además, el gobierno, vinculado a la buena administración del Banco, estará interesado en nombrar personas de una competencia indiscutible y tendrá un campo más amplio para hacerlo sin estar influenciado por los intereses de los accionistas.

Finalmente, el presidente así designado está investido de mayor autoridad, por cuanto no tiene que consultar si lo acompaña la buena o mala voluntad de la asamblea y está en condiciones muy superiores para administrar con prescindencia de determinados grupos, que pudieran haber influido para su designación en la asamblea.

Con respecto a los directores componentes del grupo Bancos, nos inclinamos por el temperamento propuesto por la comisión de expertos argentinos, por el cual se divide la asamblea en sectores para que cada grupo de Bancos designe su representación.

Con respecto al grupo representante de las actividades económicas del país, no hemos podido reflexionar lo necesario para decidirnos por una determinada fórmula, pero creemos que podrían considerarse las posibilidades prácticas de la siguiente:

Las instituciones caracterizadas y representantes de las actividades llamadas a tener participación en el directorio, propondrían listas de diez o doce candidatos, dentro de los cuales debiera elegir la asamblea general.

Así, por ejemplo: la Sociedad Rural Argentina podría proponer las listas para designar el director ganadero y el

director agricultor; la Bolsa de Comercio, propondría la lista para el director comerciante, y la Unión Industrial Argentina, la lista para el director industrial.

En esta forma hay mayor seguridad de que estas fuerzas concurrentes, en la administración del Banco, estén genuinamente representadas.

La presentación de listas para ser sometidas a la asamblea asegura el propósito de la representación y elimina el inconveniente, notado en la práctica, de la designación directa por estas instituciones y ensayada en algunos bancos centrales.

---

La duración de los cargos de presidente y vocales, cinco y tres años, respectivamente, con facultad de ser reelectos, (artículos 10 y 13) nos parece conveniente, así como la exigencia al primero de consagrarse al cargo (art. 10).

Al establecer la retribución para el presidente y directores el proyecto sigue la doctrina aceptable, especialmente en cuanto sostiene un divorcio perfecto entre la remuneración y las utilidades.

Los administradores deben estar alejados del propósito de buscar utilidades (arts. 10 y 16).

En el proyecto que analizamos, mientras el cargo de presidente es remunerado (art. 10), el cargo de director es en principio honorario (art. 16), si bien tienen derecho los directores a recibir retribuciones.

Habríamos preferido establecer directamente que todos los cargos de miembros del directorio son remunerados.

---

El art. 11 para el caso de renuncia o fallecimiento es concordante con la economía general del proyecto.

El art. 15 establece las incompatibilidades para ser miembro del directorio.

Huelgan los argumentos para demostrar la utilidad indiscutible de esta disposición, ella se ha tomado en todos los bancos centrales, después de una dolorosa experiencia.

Las incompatibilidades constituyen una medida de previsión, en el propósito de no omitir recaudos, para defender la independencia del Banco Central.

Los arts. 17, 18 y 19, que se ocupan de las atribuciones del presidente, de las reuniones y del *quórum* del directorio y de las atribuciones y deberes del mismo, no ofrecen ningún motivo de comentario particular.

Es suficiente decir que estas disposiciones son más o menos las comunes y cabe agregar que están orientadas en la corriente de la doctrina más sana.

Observamos en cambio en este capítulo, una omisión que consideramos de algún interés, como es lo relativo a una disposición sobre la nacionalidad de las personas que participan de la administración del Banco.

En un país como el nuestro, de población extranjera tan importante, creemos no pecar de nacionalismo exagerado, si consideramos conveniente que los miembros del directorio sean ciudadanos argentinos nativos o naturalizados.

Si toda la reglamentación de los bancos centrales está encauzada a impedir la ingerencia de todo elemento extraño a los verdaderos y legítimos intereses del país, así como de toda intromisión de grupos preponderantes, y siendo tan delicadas las funciones que debe cumplir en beneficio exclusivo de la colectividad, no puede ser descuidada la ingerencia de extranjeros en el directorio, desde que con la mejor intención o sin darse exacta cuenta de ello, bien podrían no tener los mismos intereses que los argentinos, no sustentar los mismos puntos de vista o no consultar las verdaderas necesidades de la nación.

#### *De las Asambleas Generales (Arts. 20 al 24)*

Se trata de un conjunto de disposiciones inspiradas en la buena doctrina y cuya interpretación surge de la simple lectura del texto.

Están contemplados todos los problemas pertinentes al punto, en cuanto tratan de asegurar al banco una marcha normal.

No obstante la forma de sociedad anónima, en los bancos de emisión, el derecho del accionista queda un tanto restringido, con el propósito de defender al banco de la posible ingerencia de grupos particulares, entre los cuales ha de contarse a los accionistas.

Así no es de extrañar la disposición del art. 20 que hace obligatorias las resoluciones de la asamblea "a todos los accionistas, incluso los ausentes y los presentes que hubiesen votado en contra".

La restricción al derecho del voto (art. 23) es una cláusula generalizada en casi todos los estatutos de los Bancos de emisión y su eficacia está plenamente consagrada.

Los artículos 21 al 23 son, casi exclusivamente, de procedimiento y contienen disposiciones marcadamente prácticas y convenientes.

Notamos la ausencia de una cláusula, cuya inclusión no creemos que traería inconvenientes y evitaría la dificultad práctica que suele presentarse a los accionistas para concurrir personalmente a las asambleas.

Se trata de la facultad de un accionista para ser representado en la asamblea. En este caso se establece que sólo puede representar a un accionista, otro accionista con iguales derechos para participar en la asamblea y además para evitar el peligro, tan frecuente entre nosotros, del acaparamiento de votos, se establece también que ningún accionista puede representar más que a uno.

En el art. 24 se fijan las atribuciones de las asambleas, que son las que encontramos comúnmente en los Bancos Centrales.

#### *Comisiones de Redescuento (Arts. 25 al 31)*

Las delicadas e importantes funciones que incumben a estas comisiones ha llevado, en los últimos tiempos, a reglamentarlas de un modo especial, contemplando lo relativo a la designación de sus miembros (art. 25), a la competencia y conocimientos de sus componentes (art. 26), a la duración del cargo (art. 26), a la retribución (art. 27), a las interdicciones e incompatibilidades (art. 28), a la forma de actuar (arts. 28, 29 y 30) y finalmente la facultad del directorio para aceptar o rechazar las resoluciones de la comisión de redescuento (art. 31).

La reglamentación de este capítulo es completa y está inspirada en los más sanos principios sobre la materia.

#### *Operaciones del Banco (Arts. 32 al 34)*

En el artículo 32 se enumeran prolijamente las operaciones que podrá realizar el Banco.

La redacción de este artículo es clara y concisa, y puede decirse, sin lugar a dudas, que las operaciones autorizadas se ajustan estrictamente a los principios fundamentales que rigen a las mismas en los Bancos Centrales, esto es: de corto plazo, perfectamente garantizadas y de liquidación automática.

La función natural del Banco de guardián de las reservas monetarias del país y el rol de mantener la estabilidad del valor de la moneda, obligan a no descuidar la cuestión de la liquidez, solamente posible con la práctica rigurosa de los tres principios antes enumerados.

Los incisos a) y b) contemplan las operaciones propias de un Banco de emisión, la primera de las cuales es motivo de un capítulo especial.

En el inciso c), que faculta al Banco a recibir depósitos, sigue, como no podía ser de otra manera, el principio ya aceptado y consagrado, que los Bancos de emisión no deben pagar intereses por los depósitos que reciban.

Es este un punto importante, vinculado a la política del Banco Central, en su carácter de guardián de la reserva monetaria del país y regulador del mercado de crédito.

En los incisos d) y e) que tratan del redescuento de papeles de comercio se asegura el carácter genuino de los mismos, exige como garantía dos firmas, calificadas de "buena" y el corto plazo, 90 días.

Podrá extrañar que se establezcan un plazo de 90 días, cuando en nuestra plaza está generalizado, entre los papeles de comercio, el plazo de 180 días, sin embargo lo exige el rigor del principio general de corto plazo, que antes hemos enunciado y además ha de tenerse en cuenta, que al redescuento no se llevan generalmente los documentos inmediatamente de creados, sino cuando está más próximo el día del vencimiento.

Concordante con el tiempo que exige la naturaleza propia de la operación, se admite, el plazo de 150 días, a contar desde la fecha del redescuento, para los pagarés o letras emergentes de operaciones agrícolas o ganaderas.

Los adelantos están autorizados en el inciso f) con la garantía de determinados valores, por un plazo corto y a una tasa de uno por ciento por lo menos superior a la tasa oficial para el redescuento.

Al considerar los valores del Gobierno Nacional que pueden ser dados en garantía de los adelantos establece los siguientes recaudos, cuya conveniencia es evidente:

1° — Que los valores se coticen en el mercado.

2° — Que el adelanto no exceda del 60 % del valor de la cotización en la Bolsa.

3° — Que el total de los adelantos no sea mayor al monto total del capital del Banco.

Los incisos siguientes son claros en su texto.

Señalaremos solamente el inciso h) en el cual se anticipan las relaciones con el Banco Internacional de Ajustes y el inciso i) por el cual si bien se encarga de la emisión y del servicio de los empréstitos del Gobierno Nacional, no puede suscribirse a ellos ni garantizar su colocación.

La disposición del art. 33 es conveniente a los efectos de la política del crédito que han de seguir los Bancos comerciales.

El art. 34, en que se detallan las prohibiciones, o sea lo que el Banco no deberá hacer, está admirablemente concebido y las cuestiones que contempla son de trascendencia para el Banco Central, en su doble función de controlar el mercado bancario y monetario y de mantener la estabilidad del valor de la moneda.

Si el artículo no es, como no podría serlo en esta materia, totalmente original, están en cambio inspiradas en la doctrina más exigente, las cuestiones que le son propias.

En el inciso a) tenemos una objeción que hacer, no por cierto al principio que lo inspira, sino en consideración a la costumbre de nuestro ambiente.

Las monedas divisionarias tienen, como sabemos, un valor intrínseco apreciablemente inferior a su valor legal. Esta circunstancia y no necesitando una cobertura áurea, permite al Estado cierto beneficio, por cuya razón es frecuente que se reserve el derecho de acuñación, en cuyo caso se establece un límite máximo.

El Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones es partidario de fijar un valor relativamente alto a los billetes menores que el Banco está autorizado a emitir, en consideración a una razón de orden práctico y con el propósito de realizar una economía en el oro necesario para respaldar la emisión.

Inspirado en esta tendencia, el proyecto de Niemeyer propone fijar en 5 pesos el valor más pequeño de los billetes a emitir por el Banco Central y deja a cargo del Estado la acuñación de monedas divisionarias inferiores a 5 pesos.

Si se considera que la fuerza liberatoria, de estas monedas divisionarias, es limitada y si se tiene en cuenta nuestra costumbre, con las actuales monedas y el monto de las mismas, no creemos se consiga una gran ventaja con la modificación de los valores que componen nuestra emisión mayor, desde un peso para arriba, que debiera quedar a cargo del

Banco Central, y nuestra emisión menor, en valores inferiores a un peso, que debiera quedar a cargo del Gobierno Nacional.

El inciso b) asegura, con saludable ventaja para el Banco, la doble limitación del tiempo y del monto, en los préstamos al Gobierno Nacional, tanto los directos (art. 44) o los indirectos (art. 32).

Los incisos c) y d) son convenientes y concordantes con el conjunto del proyecto.

El inciso e) establece un principio ya consagrado e indiscutido, cuál es la prohibición al Banco Central de interesarse en empresas de cualquier naturaleza.

A la prohibición, de todo punto conveniente, que establece el inciso f) de comprar acciones o acordar préstamos con garantía de las mismas, se establece una inexplicable excepción, al autorizar la compra de acciones del Banco Internacional de Ajustes.

El inciso g) asegura un principio ya establecido, en el proyecto que analizamos, o sea el de no acordar adelantos sin una garantía especialmente determinada y además proscribire los créditos en descubierto.

El inciso h) está consagrado a evitar la inmovilización de fondos, tan contraria y peligrosa al buen funcionamiento de un Banco Central.

La cuestión del plazo corto, de que hablamos al ocuparnos del art. 32, sería un mito si el estatuto no proveyera lo referente a su renovación, como lo hace el inciso j) del artículo que estamos comentando.

El principio que informa los estatutos más modernos es terminante en el sentido de no conceder renovaciones, y si se conceden, que ellas sean por una sola vez, fundando el pedido en razones que el directorio debe apreciar.

El inciso que analizamos extrema el recaudo, permitiendo la renovación o sustitución de documentos, solamente en casos excepcionales, por una sola vez y por el 50 % del valor primitivo.

Con este sistema no se producirá en el Banco Central la congelación de créditos.

Todos estos recaudos que hemos visto al considerar las operaciones activas y que se sintetizan en los tres principios de: seguridad, corto plazo y liquidación automática, tienen como fundamento asegurar la convertibilidad del billete, del cual nos vamos a ocupar a continuación.

*Emisión de Billetes (Arts. 35 al 41)*

En los últimos tiempos se ha acelerado el proceso para implantar en la práctica el principio de la unidad de emisión, ya consagrado en la doctrina, el cual unido al principio de la reglamentación de la emisión, han dado mayor solidez a los institutos emisores, a la vez que les ha permitido asumir la responsabilidad que les incumbe en el manejo de la emisión.

Entre nosotros no tenemos el problema de la pluralidad de institutos emisores, como lo ha tenido Italia, o como lo tiene Alemania, pero tenemos en cambio el problema de las emisiones provinciales mediante letras de tesorería. El art. 35 resuelve esta cuestión.

Concede, en primer lugar, el privilegio exclusivo de la emisión en la Argentina, al Banco Central y establece luego, que ni el gobierno nacional, ni los gobiernos provinciales o municipales, ni ninguna otra institución podrá emitir ningún documento que sea "susceptible de circular como papel moneda", bastando "la opinión del Banco" para determinar cuándo se produce esta última circunstancia.

Se pondría así fin a la emisión de letras de tesorería provinciales que hacen las veces de moneda de papel, y que la Caja de Conversión ha señalado tantas veces a la consideración de las autoridades, sin que el mal se haya podido extirpar hasta la fecha.

El art. 36 pone en manos del Gobierno Nacional la acuñación de moneda divisionaria de denominaciones inferiores a 5 pesos. Hemos expresado ya nuestra disconformidad sobre este punto.

Ahora bien, como esta emisión del gobierno podría hacer concurrencia al Banco Central y entorpecer su política monetaria, en lugar de fijar un máximo, como se establece en otros estatutos, en el proyecto Niemeyer, la emisión de moneda divisionaria a cargo del Gobierno Nacional "se hará exclusivamente por intermedio del Banco y a solicitud del mismo."

El art. 38 establece el curso legal de los billetes en todo el territorio del país y resuelve así un problema importante, siguiendo la orientación más moderna sobre el punto.

Antes de la guerra, en regímenes de patrón oro efectivo, en muchos países, las piezas metálicas circulaban paralelamente a los billetes, pero éstos no tenían poder liberatorio, de tal modo que los Bancos emisores se veían con frecuencia en la necesidad de convertir el papel en oro.

En los últimos tiempos la tendencia ha sido suprimir la circulación de las piezas metálicas, substituyéndolas por moneda de papel. Acentuado este proceder con el propósito de aumentar las reservas de oro de los bancos emisores, ha sido necesario dar al papel valor legal, es decir, fuerza liberatoria.

El curso legal, como sabemos, por practicarlo entre nosotros, no exime al instituto emisor de su obligación de convertirlo en oro, pero en cambio, obliga a recibirlos en pago de cualquier deuda.

El curso legal del billete tiene la ventaja de permitir la permanencia de una mayor cantidad de reservas de oro en poder de los Bancos Centrales, a la vez que ensancha la acción que éstos pueden ejercer en momentos de crisis o pánico.

El art. 39 contempla una cuestión importante, como es el problema de la cobertura y su elasticidad.

El perito Niemeyer se inclina por el sistema recomendado por el Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones, o sea la cobertura oro y divisas extranjeras, sobre el monto acumulado de billetes y exigibilidades a la vista.

Nos parece muy bien que se haya pensado en dotar de una garantía única, tanto a los billetes como a los depósitos a la vista, ya que éstos son convertibles en aquéllos.

En cambio tenemos reparos que oponer a la adopción pura y simple del "patrón cambio oro".

En el laborioso y no cumplido proceso de restauración monetaria de la post-guerra, la Conferencia de Génova, en el año 1922, preconizó la adopción del *Gold Exchange Standard*, como un medio de realizar economías en el uso del oro y permitir que países con poco *stock* de oro pudieran tener un sistema monetario estable.

Así, la obligación de los Bancos Centrales de convertir los billetes en oro, ha sido sustituida, en muchos países, por la obligación de convertir en oro o en divisas oro sobre el extranjero, a su elección.

La generalización de este principio ha complicado el movimiento internacional del oro, habiéndose notado en la práctica serios inconvenientes, como son los siguientes:

- a) Riesgo político. Así, estando la moneda garantizada con letras sobre países de patrón oro, no es imposible que graves inconvenientes políticos o económicos obliguen a éstos a suspenderlo, con gran quebranto para las divisas. Hechos recientes lo confirman después de lo ocurrido en Inglaterra en 1931 y en Estados Unidos en 1933.

- b) Perturbaciones monetarias que pueden sufrir los países guardadores del oro que sirve de garantía a los países de patrón cambio oro, debido a la facilidad con que estos saldos externos pueden ser trasladados en forma imprevista.
- c) Ausencia del elemento regulador del crédito y de los precios, por la falta de los efectos recíprocos que produce el traslado efectivo del oro.

El mismo Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones, en su último informe sobre la cuestión del oro, dice que en adelante el patrón cambio oro tendrá una aplicación más restringida que antes de 1931.

El mismo Comité dice: "Los países que obligados por las circunstancias deban conservar o adoptar el *Gold Exchange Standard* se esforzarán por reducir al mínimo los riesgos de nuevas pérdidas".

Obsérvese asimismo, las bases poco seguras, que cree posibles este mismo Comité, para mejorar el sistema:

- 1º) Elegir cuidadosamente entre los principales centros financieros, aquellos que ofrezcan más probabilidades de estabilidad en el futuro.
- 2º) Repartir los riesgos de pérdidas utilizando una institución internacional, como el Banco Internacional de Ajustes.

Estas consideraciones las hemos traído, para fundar nuestra discrepancia con la aplicación lisa y llana del patrón cambio oro, como propone el señor Niemeyer.

De considerar indispensable la adopción del patrón cambio oro, nos inclinamos por la determinación de un encaje mínimo de oro, como lo tiene el Banco Nacional de Bélgica desde 1926.

Así, en el proyecto que comentamos, a la cobertura de 33 % que establece, agregaríamos: por lo menos el 25 % de los billetes emitidos y exigibilidades a la vista, estará cubierto por oro.

El proyecto Niemeyer se inclina, y nos parece suficiente, por una cobertura máxima obligatoria de 33 %, siguiendo las inspiraciones de la Delegación del Oro de la Sociedad de las Naciones, en cuyo segundo informe manifiesta que no ve inconveniente alguno en que sean reducidos los porcentajes de cobertura oro.

El art. 39, que comentamos, resuelve también otro problema importante, cual es el de dotar al sistema emisor de

la elasticidad necesaria y lo ha hecho adoptando el mejor procedimiento, como es el denominado "de freno automático".

Así, el porcentaje obligatorio de cobertura podrá oscilar entre el máximo de 33 % y el mínimo de 25 %, pero por cada 2 % que descienda el porcentaje de cobertura, el Banco aumentará en 1 % su tasa de redescuento y adelantos y además "reforzará las medidas tendientes al control del crédito".

De las diferentes variantes que tiene el procedimiento de "freno automático" el adoptado en este proyecto es el seguido por el Banco de Grecia.

La mayor parte de los Bancos Centrales ha establecido una especie de sanción o multa en beneficio fiscal, que se aplica en algunos, sobre el excedente de la circulación y en otros, sobre la merma en el monto de la cobertura.

Estos últimos sistemas se proponen evitar que el descenso del porcentaje de cobertura se convierta en una fuente de utilidad para el Banco.

Precisamente con este mismo propósito el último apartado del art. 39 establece que: Si durante un año el porcentaje de 33 % ha sido inferior en tres ocasiones distintas, no se abonarán dividendos.

Consideramos, sin ninguna duda, superior la fórmula propuesta por Niemeyer.

El artículo 40 se ocupa de la forma de realizar la convertibilidad y establece con ventaja una cantidad mínima de 10.000 pesos para el canje.

El último apartado de este artículo establece la tasa para el cambio de billetes por divisas extranjeras y viceversa, fijándola en 2 % arriba o abajo de la par.

Como este porcentaje está calculado en base a los gastos de traslado del oro, tal vez pudiera establecerse con ventaja que el Banco cobrará o deducirá según el caso los gastos necesarios para el transporte del oro, con el agregado de una pequeñísima comisión.

El artículo 41 contiene una disposición conveniente, que permite al Banco aumentar su *stock*, si lo cree necesario y si el oro existe en el país, evitando el atesoramiento.

#### *Relaciones con los Bancos (Art. 42)*

Es el artículo que concreta la función del Banco Central, de guardián de las reservas de los demás bancos, ya

que éstos están obligados a mantener, en todo momento, una parte proporcional de sus depósitos, determinada por la ley de régimen bancario, de la cual nos ocuparemos en otro lugar.

Estos fondos servirán para la compensación de cheques, que se hará bajo la administración del Banco Central y reemplazarán a los actuales depósitos en custodia que establece el reglamento de la Cámara Compensadora.

### *Relaciones con el Gobierno (Arts. 43 al 48)*

Este capítulo contiene cuestiones de gran trascendencia y si muchas de sus disposiciones son totalmente nuevas en nuestro ambiente, no es menos cierto que se inspiran en los principios bancarios y financieros más sanos y convenientes para el país, y siguen las orientaciones de la legislación positiva contemporánea sobre Bancos Centrales.

El art. 43 consagra el principio de que todas las operaciones monetarias que están a cargo del Estado, debe realizarlas por intermedio del Banco Central.

Muchas razones existen en beneficio de la centralización en el Banco Central de los cobros y pagos del Estado.

- a) Desde que el Estado necesita forzosamente un banquero, nadie mejor que el Banco Central está en condiciones para acordarle ventajas de toda índole.
- b) El Banco Central puede así acumular más fondos y estar en mejores condiciones para dominar y controlar el mercado monetario.
- c) Contribuye en principio al mayor orden en las finanzas públicas.

Los artículos 45, 46 y 47 son un paso avanzado para constituir al Banco Central, no solamente en banquero, sino también en cajero del Estado, temperamento aconsejado por el Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones.

El art. 44 constituye el eje central de este capítulo y legisla sobre una de las cuestiones íntimamente relacionadas con su independencia frente al poder político.

En nuestro propio país, sin necesidad de recurrir a otra parte, tenemos el ejemplo de las dificultades y consecuencias funestas, que ha acarreado el abuso que el Estado ha hecho del crédito del banco oficial. Toda nuestra historia bancaria lo confirma.

Estas consecuencias son siempre graves, puesto que, no solamente afectan al Banco, hasta producir su ruina, como

ha ocurrido algunas veces, sino que afectan también, directamente la estabilidad del valor de la moneda.

Todos sabemos que una de las formas más graves de la inflación está constituida por el crédito acordado al Estado para cubrir los déficit del presupuesto, lo que retarda la adopción inmediata de las medidas oportunas para suprimirlos y traslada así sus perniciosos efectos a épocas posteriores, razón por la cual suele ser un expediente muy utilizado por los políticos.

Es visible, pues, el esfuerzo de la legislación más moderna sobre la materia, para suprimir estos inconvenientes.

Los estatutos más recientes se proponen excluir toda posibilidad de inflación, con el propósito de poder cumplir con la función esencial de mantener la estabilidad del valor de la moneda y para ello nada mejor que asimilar las operaciones de préstamos y adelantos al Estado a las demás operaciones comunes, que el Banco Central realiza, substituyendo las prerrogativas especiales, por las reglas técnicas que la doctrina aconseja.

Creemos que el artículo 44 resuelve esta delicada cuestión introduciendo en nuestro medio una práctica saludable, pero totalmente nueva, destinada a suprimir los abusos, que antes hemos señalado y tiene como antecedente el art. 55 del Estatuto del Banco de Grecia.

Las cuestiones que deben quedar perfectamente resueltas en este capítulo de las relaciones del Banco Central con el Gobierno Nacional son las siguientes:

1<sup>a</sup> — Determinación de los fines para los cuales el Banco puede prestar al Estado.

Los préstamos del Banco de emisión al Estado no deben constituir un recurso destinado a cubrir gastos, durante un tiempo prolongado, es decir, los adelantos no deben utilizarse para llenar un déficit permanente del presupuesto, solamente deben ser empleados para cubrir un déficit temporario de la tesorería nacional, resultante de un desequilibrio momentáneo entre los gastos y los recursos, el cual por su propia naturaleza está destinado a desaparecer en breve plazo, mediante el producido de los recursos del presupuesto, regularmente votado.

En defensa de este principio, el art. 44 que comentamos, dice: "El Banco podrá hacer adelantos al Gobierno Nacional, para cubrir mermas transitorias en la recaudación de la renta presupuesta."

Esta disposición responde también a una de las exigencias fundamentales en toda operación de los Bancos Centrales, como es la denominada "de liquidación automática", pues el adelanto se acuerda sobre la base de que ya existe, en principio, la fuente que ha de producir los fondos para reembolsarlo, como son los ingresos ya calculados.

Como puede verse, esta cuestión está vinculada al equilibrio del presupuesto, desde que el adelanto sólo debe consentirse en presencia de gastos autorizados en el presupuesto anual debidamente votado, garantizando así el reembolso.

### 2ª — Limitación del monto de los préstamos al Estado.

En todo Estatuto de Banco Central existe, en principio, una limitación que resulta en forma indirecta de la exigencia de la cobertura. Así no podrá emitir, para dar facilidades al Estado, si la exigencia del porcentaje de cobertura lo impide.

Sin embargo, esta limitación no es suficiente, por cuanto podría obviarse por el desplazamiento del crédito en favor del Estado, con perjuicio para el crédito en general.

La simple limitación a una cifra máxima ha sido modificada en los estatutos más recientes, por un procedimiento más lógico y adecuado, mediante el cual se tiene presente el objeto a que está destinado el adelanto y se asegura así una conveniente elasticidad al monto.

En esta forma lo resuelve el proyecto Niemeyer, en cuyo artículo 44 dice: "El Banco podrá hacer adelantos al Gobierno Nacional, hasta una cantidad que no exceda del 10 % del importe total de los impuestos sancionados por el Congreso en la Ley del presupuesto del año."

Esto en cuanto se refiere a los adelantos directos; con respecto a los adelantos indirectos su monto está fijado por el art. 32, inciso f), mediante el cual el monto total de los adelantos a los Bancos accionistas sobre valores del gobierno nacional, no podrá ser mayor al capital del Banco.

Así, de acuerdo con el proyecto Niemeyer y sobre la base de un presupuesto de 800 millones, el Banco Central sólo podría prestar al Estado 80 millones en adelantos directos y 15 millones en adelantos indirectos, o sea en total un máximo de 95 millones.

Júzguese lo saludable de estas medidas, si se piensa que según el Balance del Banco de la Nación al 31 de diciembre de 1932, los adelantos directos al Gobierno Nacional, excluido reparticiones autónomas, alcanzaba a 106 millones y

los indirectos a 244 millones, o sea un total de 350 millones, es decir, más del triple de lo que regularmente debiera ser.

### 3ª — Limitación del plazo.

Es esta una exigencia concordante con el principio de “plazo corto” que preside las operaciones de los Bancos Centrales y en defensa necesaria de la liquidez del Banco, pues toda inmovilización atentaría contra la función esencial de mantener la estabilidad del valor de la moneda.

El art. 44 dispone: “El Banco podrá hacer adelantos, por tiempo limitado al Gobierno Nacional, y deberán ser reembolsados hasta el 31 de diciembre del año en que fueron hechos; si cualquier adelanto quedase impago después de aquella fecha, quedará sin efecto la facultad del Banco para hacer ulteriores adelantos en los años subsiguientes, hasta que las cantidades adeudadas hayan sido pagadas.”

---

El art. 48 establece la exención de impuestos y contribuciones a favor del Banco, lo que está destinado a compensar, en parte los servicios gratuitos que el Banco presta al Estado de acuerdo con el art. 46.

### *Utilidades (Art. 49)*

Los estatutos de Bancos centrales modernos se caracterizan por el propósito de legislar minuciosamente este punto, contrariamente a los estatutos anteriores que nada establecen en particular.

Con el propósito de alejar todo lo que pueda entorpecer el cumplimiento de la función principal del Banco Central, que es en interés colectivo y no en interés de los accionistas, los antecedentes variados que presenta la legislación positiva, oscilan entre el deseo de quitar a los directores toda preocupación en obtener utilidades importantes y el deseo de remunerar convenientemente al capital accionario, tanto el que está obligado a participar por ley, como el que concurre espontáneamente.

La orientación más adelantada, en esta materia, se resuelve por un dividendo mínimo acumulativo, a una tasa moderada, aumentos sucesivos hasta una tasa máxima determinada, con participación creciente del Estado en la distribución de utilidades.

El señor Niemeyer se aparta en este capítulo del estatuto del Banco de Grecia que ha seguido en muchas de sus partes.

y persigue en su proyecto los siguientes propósitos: 1º Limitación del dividendo hasta un máximo de 6 %. 2º Formación, un tanto acelerada, de un fondo de reserva general, hasta que este Fondo alcance a un monto igual al doble del capital en acciones. 3º Rescatar Letras de Tesorería o Títulos del Empréstito Patriótico en poder del Banco.

No creemos que esta sea la solución más acertada y al efecto formulamos las siguientes observaciones:

Con respecto al primer punto, queda a considerar si no sería más conveniente la fijación de un dividendo mínimo de 4 % acumulativo, con aumentos sucesivos hasta un máximo de 8 %, con lo cual se habría cumplido con los principios de la doctrina, a la vez que se habría hecho, de la acción del Banco Central, un título más atrayente, circunstancia que no es de descuidar. Estos puntos extremos fijan límites razonables y permiten la necesaria elasticidad para no constituir una preocupación que entorpezca la marcha normal del Banco.

No parecerá exagerada nuestra proposición si tenemos en cuenta que el Estatuto del Banco de Grecia, organizado bajo los consejos del Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones en el año 1927, fija un dividendo mínimo de 8 % y máximo de 12 %.

Con respecto al segundo punto consideramos exagerado el monto de reserva, elevado al doble del capital.

Es posible que haya pesado en el ánimo del proyectista la exigüidad del capital originario establecido, pero creemos que el procedimiento adoptado para hacerlo más ingente, no es el mejor.

Lo lógico y corriente es que el fondo de reserva puede aumentar hasta que represente un monto equivalente al capital, el cual alcanza ampliamente a los fines que debe cumplir.

En cuanto al tercer punto, o sea el rescate de Letras de Tesorería, la solución buscada la consideramos un mal precedente para el Banco, que no debe convertirse en medio o instrumento para consolidar la deuda flotante de la Nación; otros expedientes deben ser buscados para ello.

#### *Cuentas y Estados (Arts. 50 al 52)*

Son las disposiciones corrientes y nada tenemos que observar.

Entendemos, eso sí, que el formulario que se adjunta para reflejar el estado del Activo y Pasivo contiene los re-

caudos mínimos y que puede ser ampliado si las exigencias de la técnica lo aconsejan, en el transcurso del tiempo.

#### *Disposiciones Generales (Arts. 53 al 55)*

Con respecto al artículo 53, no sabemos si hay un defecto de traducción, pues no hay que olvidar que el informe fué entregado por su autor en inglés, o si el señor Niemeyer ha sido deficientemente informado.

En el artículo en cuestión se dice que: "la Asamblea General de Accionistas designará a una firma independiente de contadores públicos para que revisen las cuentas del Banco."

Al redactar este artículo, su autor parece haber tenido presente a las firmas de contadores auditores ingleses, cuya costumbre no ha arraigado en nuestro ambiente.

En consecuencia, donde dice: "una firma independiente de contadores públicos" debiera decir, para mayor claridad: "un contador público independiente", entendiendo por el término "independiente", que no esté al servicio del Banco y que no le afecten las incompatibilidades establecidas en el inciso a) del artículo 15.

Si el pensamiento del proyectista no es el que suponemos, nuestra observación queda inexistente, pero nuestra interpretación aclarada.

#### *Disposiciones Transitorias (Arts. 56 al 58)*

Destinadas a resolver cuestiones transitorias, como su propio título lo indica, contempla y resuelve los problemas que plantea la situación actual, en su transición al régimen de Banco Central.

Por el artículo 57 y hasta tanto se dicte la nueva Ley Monetaria, la cobertura de los billetes y obligaciones a la vista, estará formada exclusivamente por oro y se mantiene en suspenso la obligación de convertir los billetes.

La disposición del artículo 58 y último es un poco más delicada, pues a efecto de cargar con el peso muerto de 250 millones de Letras de Tesorería redescontadas en el Banco de la Nación, se quiebran los sanos principios fijados en los artículos 32 y 34. Es cierto que ello será, según reza el artículo 58, "transitoriamente", pero no sabríamos decir hasta cuándo se alargará esta situación presentada como transitoria.

## V. — LOS ANTECEDENTES NACIONALES

En la primera de las tres partes de que consta el informe, se hacen consideraciones de orden general sobre nuestros problemas bancarios y monetarios, a la vez que se indican los lineamientos principales del plan que propone el señor Niemeyer.

Es reconfortante encontrar que la mayor parte de las observaciones ya conocidas y formuladas por nuestros hombres de pensamiento, adquieren ahora el relieve particular que le da la prestigiosa autoridad científica del perito británico.

Fácil sería constatar la verdad de nuestro aserto, compulsando los antecedentes argentinos, a efectos de puntualizar la coincidencia con las ideas expuestas en el informe que analizamos.

No sería el momento ni la oportunidad de realizar aquí, este estudio comparativo, pero limitándonos ahora, al cuerpo de profesores de esta casa, podemos citar, entre otros a los siguientes:

El doctor Eleodoro Lobos, que fué ilustre Decano e insigne profesor, en un interesante estudio sobre: "Organización del crédito y los proyectos financieros", proponía y estudiaba ya en 1917, la creación de un Banco Central monetario, sobre la base de la Caja de Conversión y formulaba las siguientes conclusiones: a) "Conveniencia de empezar por la sanción de un presupuesto sin déficit." b) "Para satisfacer las necesidades permanentes del país y de su gobierno debía fundarse el Banco Central de Emisión, sobre las bases de la Caja de Conversión." c) "Proscribir como un recurso contrario a la fe pública, al crédito nacional y a las conveniencias económicas y financieras del país, toda emisión de billete inconvertible."

El profesor Don Sergio M. Piñero, nuestro predecesor en la cátedra, que ilustró con su ciencia y su experiencia, durante tantos años, ya en 1921 había propuesto la creación de un banco de emisión y redescuento, que denominó "Gran Banco de Estado de la República", y que hoy, seguramente habría presentado con la etiqueta más generalizada de "Banco Central", actualizando las disposiciones que el tiempo ha venido a cambiar.

Después de hacer notar los inconvenientes de nuestro sistema mecánico de emisión, carente de todo contacto con el mercado de crédito, puntualizaba también el Profesor Piñero,

los peligros de la ingerencia del Estado en la institución emisora.

Incorporaba al nuevo Banco: la Caja de Conversión y el Crédito Público, y le asignaba entre otras las siguientes funciones: a) "Dirigir y garantizar la emisión y circulación monetaria, determinando su volumen, de acuerdo con las necesidades del mercado." b) "Regular la tasa del interés y del descuento bancario." c) "Constituirse en agente financiero del Estado."

En 1924, los doctores Víctor M. Molina y Salvador Oría, en ese tiempo Ministro y Subsecretario de Hacienda, respectivamente, prestigiosos profesores de esta casa, formularon interesantes proyectos sobre: Unidad monetaria y Caja de Conversión, Régimen bancario y Represión de emisiones ilegales, los cuales fueron remitidos por el P. E. al H. Congreso.

Si interesantes son los proyectos, no menos ilustrativos son los mensajes con que fueron elevados.

Con un claro conocimiento de la situación, entre otras cosas decían:

"No solamente lo que podríamos llamar el nuevo estado industrial y comercial del país, sino también el régimen económico del resto del mundo ha evolucionado en forma tan apreciable durante estos últimos años, que no es sorprendente la inadaptabilidad que se advierte en la Ley 3871."

"El sistema inarticulado de la Ley 3871 da a la Caja de Conversión una función mecánica, que si era aceptable como una concepción cautelosa, hecha para impedir la repetición de un mal pasado, no es admisible hoy, cuando todos los intereses que rodean a este país, disponen de un juego más libre y de recursos más amplios, que se mueven en detrimento del cambio argentino y de nuestro organismo económico."

## VI. — LEY DE REGIMEN BANCARIO

La tercera parte del informe del señor Niemeyer está dedicada al régimen bancario, bajo la forma de un proyecto de ley.

Las disposiciones de este proyecto son en principio acertadas y convenientes, si bien el análisis detallado podría llevarnos a formular algunos reparos.

Esta parte del informe del señor Niemeyer deja la impresión de haber quedado trunca, pues es sin ninguna duda incompleta.

No es nuestro propósito hacer ahora el análisis de este proyecto, pero podemos anotar que, entre otras muchas, han quedado sin resolver cuestiones importantes como las siguientes: radicación en el país del capital de los bancos extranjeros, grado de responsabilidad que asume la casa central en las sucursales de bancos extranjeros establecidos en el país, relación entre el monto de los depósitos y el monto del capital y reservas de los Bancos, etc.

#### VII. — PROPÓSITOS INDIRECTOS DEL INFORME

Es evidentemente cierto, como todos sabemos, que un Banco Central debe organizarse inicialmente sobre la base de presupuestos equilibrados y de deuda pública consolidada, pero notamos que en el plan propuesto por el perito británico, es el Banco mismo el que se encuentra comprometido en el propósito de reducir la deuda flotante. Así, se quiebra el saludable rigor de la técnica, para cargar con 250 millones de Letras de Tesorería, se compromete una buena parte de las utilidades futuras, para rescatarlas y se piensa ya, en las utilidades que reportará la futura revalorización del oro. Creemos que el Banco no debe comprometer su actuación futura con la liquidación de un pasado que no le corresponde y que sólo conduce a allanar las dificultades al director de nuestras finanzas.

El cuidado particular puesto por el señor Niemeyer en el propósito de unificar la contratación de empréstitos externos, tanto nacionales como provinciales y municipales, lo que facilita el control del crédito público externo, nos ha inducido a pensar que, si bien no expresado, no fuese ajeno al cometido de la visita del experto británico, la preparación del terreno para futuras facilidades en el uso del crédito internacional.

Pensamos al efecto, que la mayor parte de los países que han creado o reorganizado sus Bancos Centrales en los últimos tiempos, han tenido entre sus finalidades, colocarse en condiciones favorables para recibir ayuda financiera exterior, atendiendo exigencias de los países prestamistas.

Esta política se inicia en 1922 y está admirablemente concretada en los términos con que Lloyd George, en nombre de los aliados, contestó a un pedido desesperado de Austria:

“Los aliados han llegado a la conclusión que no podrán prestar un nuevo socorro financiero a Austria. Sin embargo,

están de acuerdo en pasar el pedido a la Sociedad de las Naciones, para su examen e informe. Al mismo tiempo se avisa a la Sociedad de las Naciones que en razón de la pesada carga que deben soportar los contribuyentes de los países aliados, éstos no están en condiciones de acordar a Austria una nueva ayuda financiera, a menos que la Sociedad de las Naciones puede proponer un programa de restauración, con la seguridad explícita que los nuevos adelantos que se consientan se destinarán a una seria mejora de la situación y no serán malgastados como los que han sido acordados anteriormente.”

Esta política está ratificada por el Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones en el segundo informe de la Delegación del oro, en 1931, cuando dice: “En lo que concierne a los países que deben hacer frente a servicios de deuda que no han sido empleadas para el desarrollo económico interior, deberán dar prueba de una prudencia muy grande, antes de contratar nuevos empréstitos en el extranjero.”

Que la Argentina se encuentra en este caso, lo ratifica Sir Otto Niemeyer en su informe.

La vinculación de la visita del experto británico con las posibilidades de futuras operaciones de crédito en el exterior, está lacónicamente confirmada en el siguiente cable llegado a Buenos Aires, el día siguiente de publicarse el informe:

Londres, abril 3. (United). — “El redactor de asuntos financieros del diario “The Star” dice que si la Argentina pone en práctica las recomendaciones del perito Niemeyer, los valores argentinos cotizables experimentarán grandes beneficios. La mejor tendencia notada para estos últimos al cierre de la Bolsa revela que las impresiones imperantes son sumamente favorables.”

Cabe preguntarse: ¿Qué Ministro de Hacienda, con un pesado fardo de deuda flotante, no se sentiría tentado en seguir el consejo que le proponen?

Estas consideraciones explicarían en gran parte los siguientes hechos:

1º — El concurso solicitado al perito británico, aparentemente innecesario.

2º — El propósito del señor Ministro de Hacienda de llevar a la práctica cuanto antes, la creación del Banco Central, en lo que no había demostrado premura antes del informe del señor Niemeyer.

## VIII. — CONCLUSIÓN

El informe del señor Niemeyer es, en conjunto, una pieza de construcción sólida, que pone en evidencia la vasta preparación en la materia y el merecido prestigio de su autor y constituirá sin duda alguna un elemento de primer orden, para la elaboración de los proyectos definitivos, cuya tarea en última instancia quedará a cargo del H. Congreso.

El análisis detallado del informe, no obstante las muchas excelencias y cualidades que hemos señalado, deja la impresión que el tema no ha sido agotado; los problemas que plantea nuestro régimen bancario y monetario en la actual situación económica del mundo, no han sido todavía estudiados con la amplitud, ni con la intensidad que exige asunto tan difícil, en que se auna la doble complejidad de la doctrina y de su aplicación a la realidad argentina.

El período de transición entre el régimen de liberalidad actual y el sistema coordinado que se propone, crea una serie de problemas particulares que exige un detenido estudio, sobre todo para analizar la repercusión sobre nuestros institutos de crédito y en especial sobre el Banco de la Nación, particularmente afectado.

En cuanto a la oportunidad de crear el Banco Central, el perito británico no es muy categórico, pues, mientras en algunas partes de su informe parece dar preeminencia a la solución de algunas cuestiones previas, en otras, manifiesta que no existen razones "para no proceder inmediatamente a la creación de un Banco Central".

El actual Ministro de Hacienda, Dr. Alberto Hueyo, en una concisa y clara exposición en la H. Cámara de Diputados, con motivo de la cuestión del Banco Central, decía el año pasado las siguientes acertadas palabras:

"El Banco Central, por más necesario que ese rodaje se considere en nuestro mecanismo bancario, constituye una novedad con la cual nuestro país no puede considerarse suficientemente familiarizado. La creación de una institución de ese carácter es en todas partes del mundo motivo de examen y de debate público; la prensa discute, se realizan encuestas, se nombran comisiones para su estudio y sólo después de largas deliberaciones es que pasa a considerarse en el Parlamento."

El informe del señor Niemeyer nos habrá dejado así, el inmenso bien de haber interesado fuertemente a la opinión

pública, con lo cual se iniciará, sin duda, el proceso que el señor Ministro señalaba en la Cámara y que conducirá a la solución definitiva, de un problema de tanta trascendencia social y económica como es el que se refiere al régimen bancario y monetario del país.

Buenos Aires, abril 20 de 1933.