

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 José Guaresti (h.)
Por el Colegio de Graduados

SECRETARIO DE REDACCION

Carlos E. Daverio

REDACTORES

Vito N. Petrerá
Silvio Pascale
Por la Facultad

Andrés Devoto
Por el Colegio de Graduados

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

AÑO XXI

JUNIO DE 1933

SERIE II, N° 143

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de Alejandro E. Bunge

El accidente bancario de Estados Unidos⁽¹⁾

I

LOS HECHOS MONETARIOS Y ECONÓMICOS Y SUS POSIBLES CONSECUENCIAS

La magnitud y trascendencia de los recientes acontecimientos bancarios y monetarios de Estados Unidos y su probable repercusión en el mundo les dan una importancia histórica. Ella nos movió a solicitar por cable una amplia información y documentación que, recibida en los últimos correos aéreos del mes de abril nos permite apreciar los hechos. La complejidad de los mismos hace inevitable la extensión de este memorándum.

La confianza que infundieron las rápidas medidas de Roosevelt, el resultado de las severas medidas contra el *hoarding* y otros hechos que expondremos más adelante, originaron el efecto contrario, en cuanto a la inflación con relación al que esas medidas prometían. Se produjo, en el primer momento una nueva deflación, como se verá por los hechos, lo cual determinó las recientes iniciativas, ya francamente inflacionistas, con las cuales se propone contrarrestarla. Pero, en cuanto a los precios, el solo hecho de aquel propósito descubierto desde el primer momento por el público, y otras circunstancias que se expondrán, dieron origen a la prevista alza. Efectivamente, el alza ocurrida en los precios en las cinco semanas que transcurrieron entre el 3 de marzo —víspera del feriado bancario y de la instalación del nuevo gobierno— y el 11 de abril, fué como sigue:

(1) Tema de conversación desarrollado en su carácter de presidente de la Academia de Ciencias Económicas, el 17 de mayo último.

Alza de precios al por mayor del 3 de marzo al 11 de abril de 1933:

| | |
|--|--------|
| Indice general (Moody's) de 81,9 a 90,2, o sea . . . | 10,2 % |
| Trigo | 20,8 „ |
| Maíz | 22,2 „ |
| Avena | 21,9 „ |
| Carne de cerdo | 19,3 „ |
| Manteca | 21,6 „ |
| Hierro | 7,5 „ |
| Algodón | 6,3 „ |

A fin de hacer más clara la exposición, la dividiremos en tres breves capítulos: Desarrollo de los hechos bancarios; Medidas inflacionistas; Repercusión actual y probable de los hechos en lo futuro.

II

DESARROLLO DE LOS HECHOS BANCARIOS

a) *Causas mediatas.* — Si bien es cierto que la situación de la mayoría de los Bancos, especialmente de los grandes Bancos, era buena, y así lo había sido siempre; no hay duda que el actual sistema bancario americano se considera malo, o al menos que ya no es adecuado para la actual situación económica de los Estados Unidos. 48 Estados se hacían continuamente competencia entre sí para atraer el capital bancario por medio de reglamentaciones cada vez más leves y de leyes contra sucursales de bancos de otros Estados o del mismo Estado, con el resultado de la creación de miles de pequeños Bancos, especialmente en épocas de prosperidad, con capitales nominales a veces de solo 10.000 dólares, distribuidos en todo el país, especialmente en la campaña. En 1921 llegaron a existir más de 30.000 Bancos, mientras en Inglaterra 5 Bancos hacen prácticamente todas las operaciones bancarias del país, y esta es la tendencia general en casi todos los países europeos, como ocurre también en la Argentina.

El sistema ha sido defendido diciendo que fomentaba los negocios locales por un mayor conocimiento de la zona, pero ha resultado completamente inadecuado para soportar una crisis. La existencia de tantos pequeños Bancos débiles hacía que aún en épocas de prosperidad las quiebras bancarias fue-

ran numerosas. En el período de prosperidad de 1922 a 1929, no hubo año en que no se registraran por lo menos 500 quiebras de Bancos, o sea cerca del 2 % del número total de Bancos. Esto debilitaba la confianza en los Bancos; y es lógico que a la llegada del período de depresión económica las quiebras bancarias aumentarían enormemente. A principios de la crisis actual, en 1929, había en Estados Unidos unos 24.000 Bancos. En los últimos tres años, 1930, 31 y 32, 5.096 Bancos cerraron sus puertas (de los cuales 699 volvieron a abrirlas) en los cuales habían depósitos del público por 3.394 millones de dólares. El hecho de que en los últimos 3 años, de cada 5 Bancos uno haya quebrado, explica que el público a principios de 1933 estuviera atento, listo para retirar sus depósitos del Banco al primer rumor más o menos fundado.

Si bien la ley de la Reserva Federal trató de mejorar el *standard* bancario, no hay que olvidar que ella no se aplicó a todos los Bancos. Los Bancos acogidos a las leyes de los Estados, especialmente cuando estas leyes eran en extremo liberales, no tuvieron ningún incentivo para entrar en el *Federal Reserve*. Más de las dos terceras partes de los Bancos quedaron y están hoy fuera de la Reserva Federal.

Desde hace dos meses se venía hablando de la necesidad de modificar el sistema bancario. Al público norteamericano, agobiado por tantas quiebras bancarias le ha impresionado mucho el ejemplo de Canadá, donde la crisis económica se ha hecho sentir con la misma fuerza que en Estados Unidos, y donde sin embargo no se ha registrado una sola crisis bancaria. Existen solamente 10 Bancos en Canadá, pero tienen más de 4.000 sucursales en todo el país. En los últimos meses los partidarios del *branch banking* han aumentado prodigiosamente en Estados Unidos. También pudimos observar el interés con que se oían nuestras noticias allí (en junio de 1932) sobre la banca argentina.

b) *Causas inmediatas* — No hay duda que la causa preponderante estaba en las dificultades bancarias en Detroit. Un *bank holiday* podía resultar medida apropiada en Louisiana, por ejemplo, donde hay muchos Bancos chicos y débiles, donde la economía industrial no es muy compleja, y donde la actividad bancaria es en general de carácter agrícola y a plazos más bien largos; pero en un Estado eminentemente industrial como Michigan, donde hay necesidades bancarias diarias impostergables, principalmente por pago de salarios, un feriado ban-

cario arrojó inmediatamente todo el pesado fardo de la financiación diaria en los Bancos que continuaban abiertos en los Estados vecinos; y sin compensación, pues el dinero que la fábrica sacaba de sus depósitos de reserva en un Estado vecino para pagar los salarios de la semana, no volvían al Banco en forma de depósitos pues los obreros estaban en otro Estado y por el cierre bancario trataban de conservar su *cash*. Todo el equilibrio de la vida bancaria quedaba roto repentinamente. Como un rayo se produjo la corrida bancaria en todo el país, no por los depositantes chicos que se enteraron después de muchos días (en los grandes Estados) y se unieron al final a la corrida, sino por las grandes Compañías y los depositantes grandes que estaban pulsando de minuto a minuto la situación, y que veían la gravedad de la misma. A esto se suma la especulación internacional por los que veían la posibilidad de una situación grave y se apresuraron a especular a la baja sobre el dólar, lo que produjo una disminución de las reservas de oro del *Federal Reserve*. Todo se sumaba para producir la crisis en pocos días.

Las dificultades de los dos grandes Bancos de la ciudad de Detroit, que fueron el pretexto del feriado bancario en el Estado de Michigan, aunque graves, se cree que pudieron haberse solucionado por otros medios, como se han solucionado finalmente por la reorganización de dichos Bancos mediante un fuerte préstamo de la *Reconstruction Finance Corporation*, o por una ayuda de los fuertes intereses de la industria automovilista de dicha ciudad. Desgraciadamente la rivalidad entre la General Motors y Ford, y las ideas *sui generis* de este último en materia bancaria se supone impidieron esta segunda solución.

Al contrario de lo que pasó en Julio de 1932, esta vez la moneda americana estaba sobre la par (es decir el franco bajo la par) y estable, no sintiéndose ninguna demanda excepcional. El alza se produjo repentinamente y en tres días el franco pasó el *gold point* de salida, lo que prueba la pujanza de la especulación internacional, principalmente un *pool* francés, según se dice, que quiso repetir el negocio que hizo en Septiembre de 1931 vendiendo libras esterlinas en descubierto anticipándose a la caída de ésta. (Los hechos posteriores probaron la poca suerte de estos especuladores, y la baja rápida del franco a partir del 15 de marzo indica que se apresuraron a cubrirse, con grandes pérdidas).

Otras causas inmediatas se aunaron a la corrida bancaria. Si bien existía una desconfianza crónica para con los Bancos chicos, no ocurría lo mismo con los grandes, especialmente entre el público medio. Pero en esos días aparecieron en la *front page* de todos los diarios del país las sensacionales investigaciones de la Comisión Legislativa que está estudiando las irregularidades bancarias. El Presidente del Banco más grande de Estados Unidos, el City Bank, había cometido según esos títulos, lo que llamaban el caso más asombroso de inescrupulosidad bancaria dado las figuras y los intereses implicados: Especular, se decía, a la baja con las acciones de su mismo Banco. Cobrar a mediados del año 1929 más de un millón de dólares en un bono a cuenta de las ganancias del año, y retenerlo a pesar de las grandes pérdidas que ocasionó al banco el *crash* de 1929; y no pagar impuesto a la renta sobre esa suma alegando pérdidas en la Bolsa por igual suma, provenientes de una operación ficticia hecha en los últimos días del año, vendiéndole el lote de sus acciones a su esposa a los bajos precios de esos días, y volviéndoselas a comprar en los primeros días del nuevo año. Todo esto, a estar a las crónicas periodísticas quizás no exactas o exageradas. Este caso como el caso de Harriman, descubierto posteriormente, que a los argentinos, acostumbrados al alto nivel de ética bancaria nos parece inconcebible, hizo profunda impresión en el pueblo americano recordando los casos de Kreuger, Insull, etc., y traerán a no dudarlo una fuerte legislación fiscalizadora de las operaciones financieras en gran escala, que ya se está gestando en el Congreso.

Otra causa inmediata, que originó no tanto la corrida bancaria como la corrida a las Compañías de Seguros y que fué paralela a aquélla, fué la continua noticia de remates de *farms* hipotecados en el Oeste, hechos con apariencias legales pero ante la presión armada de los propietarios vecinos, que vigilaban que nadie ofertara más de uno o dos dólares por la propiedad, que era así comprada por un testaferro quien la devolvía al propietario ejecutado, quedando burlado el acreedor hipotecario. El procedimiento se extendió por todo el Oeste con la pasividad de las autoridades, que en tiempos normales parecería asombrosa, pero que es quizás explicable ante la desastrosa situación de la agricultura. Algunos Estados prohibieron directamente las ejecuciones para evitar mayores farsas.

Varias grandes compañías hipotecarias anunciaron la sus-

pensión de las ejecuciones pendientes, entre ellas varias compañías de seguros cuyas reservas están en gran parte en hipotecas. La corrida a las compañías de seguros, que fué adquiriendo ímpetu a medida que los rumores, más o menos fundados, se añadían a estas causas y se transmitían de boca en boca, culminó últimamente con la quiebra de la Compañía Globe, que hace unos meses cubría seguros por 7.000 millones de dólares. Las revelaciones de esta quiebra han venido a dar más luz sobre la gravedad de la situación de los Bancos y las compañías de seguros en general; entre los valores del activo figuraba entre otras las acciones del Ferrocarril Baltimore and Ohio avaluadas al precio de 62 dólares cada una, y las del Southern Railway a \$ 84 cada una. La cotización de estas acciones en la Bolsa a mediados de este mes era de 9 y 6 dólares, respectivamente. Se trata de los valores aceptados por la convención de aseguradores y que por lo tanto figuraban también en los libros de las otras compañías, probablemente para evitar la quiebra y con la esperanza de su revalorización.

Examinadas así las causas mediatas e inmediatas la corrida que tiene toda su explicación. Y como es corriente en las corridas bancarias, fué adquiriendo tal ímpetu que al final parecía que todos los depositantes quisieron transformar en *cash* los 42.000 millones de depósitos, en un país en que la circulación no alcanzaba, en ese momento, a 5.600 millones en billetes. Lo que sería absurdo en cualquier país lo era más en ese en el cual el uso del cheque y del crédito están tan desarrollados. En la Argentina los depósitos bancarios alcanzan sólo a dos veces y media la circulación fiduciaria, pero en ese país, en tiempos normales, esta proporción era de nueve y cuando comenzó la presente corrida era aún de más de siete.

Como consecuencia de esta locura colectiva por hacerse de billetes, los Bancos acudieron al *Federal Reserve*, el cual *en tres semanas* infló la circulación en 1.683 millones de dólares. Pero a cada aumento era mayor la demanda por billetes, y las extracciones de oro. Como en toda corrida bancaria, cuando llega al grado de locura colectiva la única solución era cerrar las ventanillas, y así lo fueron decretándolo todos los Estados hasta que el día en que Roosevelt asumió el poder, encontró a la casi totalidad de la nación en *Bank Holiday* y lo proclamó como medida general.

III

MEDIDAS INFLACIONISTAS

Roosevelt se encontró así ante una situación de hecho y los días del feriado bancario le sirvieron para preparar las medidas de emergencia al mismo tiempo que el público iba recuperando la calma perdida. Pudo observarse la reacción popular después del cierre bancario, principalmente el innato optimismo de ese pueblo, y su inclinación a seguir a un *leader* que se destaca. Roosevelt con su gran sentido político supo sacar partido de estas circunstancias, llegando en pocos días a obtener el apoyo incondicional del público y de los partidos. Así pudo votarse, entre otras, la ley de reducción en 400 millones de las pensiones de los veteranos, cosa que en tiempos normales parecería imposible, dada la fuerza política de la camarilla de defensa de los veteranos en el Congreso.

Puede quizás decirse que el pueblo volvió a la normalidad, pasada la excitación de la corrida, con más facilidad que sus gobernantes. La excitación de éstos, en los primeros días del feriado bancario puede apreciarse a través de algunos detalles de las medidas legislativas tomadas; por ejemplo, la prohibición de exportar el oro que estaba *earmarked*, lo cual es un serio error en derecho internacional desde que jurídicamente ese oro no está en el país. Del mismo modo las amenazas, contra los que con todo derecho convirtieron su papel en oro en los tiempos normales de *penarlos* por dicho acto y por no devolver el oro, con multas y hasta con cárcel. Estas medidas no se aplicaron, pero quedarán como una muestra del estado de ánimo de los legisladores en esos días. Un chiste que corría entonces es que Roosevelt había aumentado la desocupación... entre los constitucionalistas, a los cuales ya nadie les daba trabajo...

Fueron tantas las medidas adoptadas que es difícil juzgarlas en conjunto. En general puede decirse que han sido beneficiosas para curar la crisis del momento, pero del efecto de muchas de ellas, a la larga, no sería fácil decir lo mismo.

Para resolver el problema del circulante, es decir de poner al alcance de los Bancos una gran cantidad de numerario en el cual pudieran transformar fácilmente sus papeles en caso de que los retiros de los depósitos continuasen, se recurrió a los olvidados *Federal Reserve Bank Notes* que a diferencia de los *Federal Reserve Notes*, no necesitan el 40 % de respaldo de oro, pues se resguardan con bonos del Gobierno,

o con papeles comerciales al 90 %. La ley respecto a estos últimos dice: “*any notes, drafts, bill of exchange or banker's acceptances...*” y es claro que con un criterio liberal se puede proporcionar billetes a cambio de cualquier papel, aunque sea de dudosa categoría. Esto resulta muy importante, dada la situación de las carteras bancarias, especialmente la de los bancos débiles que son los que más ayuda necesitan. Por eso no es extraño que en la Cámara, una persona tan conservadora como el senador Glass haya dicho, contestando a una interrupción sobre este punto, que llegado el caso se podría por la ley emitir billetes respaldados por *cats and dogs...* Otra ventaja de la Ley es el hecho que dadas las facilidades que acuerda a los Bancos miembros del *Federal Reserve*, estimulará a los Bancos que están hoy fuera de él a entrar dentro de la reglamentación Federal, subsanándose prácticamente una de las deficiencias de la organización bancaria americana.

La noticia de la sanción de esa Ley, junto con el hecho de que las imprentas oficiales estaban trabajando día y noche en fabricar millones de los nuevos billetes, y de que antes de que se abrieran los Bancos iban a estar listos 2.000 millones de éstos, contribuyó a crear la impresión de que se iba decididamente al inflacionismo. Los precios comenzaron a subir en anticipación del alza que se produciría cuando los billetes entraran en la circulación, y en las plazas extranjeras el dólar se cotizó extraoficialmente con apreciable descuento. No hay duda de que el propósito inflacionista existía ya entonces en la mente de la mayoría de los legisladores del actual Congreso (aunque no podían ponerse de acuerdo respecto a los medios) y que al sancionar la Ley se deseó esa posibilidad.

Sin embargo, y aunque parezca paradójico, la aplicación de la Ley resultó decididamente *deflacionista*, es decir, vino a agravar más la deflación. Si el 15 de marzo se hubieran abierto absolutamente todos los Bancos del país, asegurándose a los Bancos débiles la posibilidad de obtener fácilmente los nuevos billetes a cambio de los malos papeles de su cartera, quizás se hubiera producido el principio de la inflación deseada, que quizás hubiera continuado por una nueva ola de confianza y optimismo. Pero dada la malísima situación de buen número de Bancos esto pareció un riesgo muy grande, y se temió que nuevas quiebras bancarias inevitables vinieran a quebrar el optimismo que estaba surgiendo. Se decidió entonces, probablemente sin notar los efectos deflacio-

nistas de la medida, abrir solamente los Bancos que estaban en buena y aun regular situación, previo un examen por oficiales federales (lo que para el público constituía una garantía tácita de que no se permitiría que estos Bancos quebrasen). Para los demás Bancos, que no se considerase prudente abrir, se designaría un *conservator* con plenos poderes en resguardo de los depositantes. Se trató así de endulzar la píldora, no citando la palabra quiebra, resucitando la palabra *conservator* casi olvidada en ese idioma (y aún insistiendo en su pronunciación, con acento en la segunda sílaba, contrariamente al diccionario, para hacerla más respetable).

Los efectos fueron los siguientes. Se abrieron en los primeros días unas tres cuartas partes del número total de Bancos del país. Los depositantes, teniendo la cuasi-garantía federal no se apresuraron a sacar sus depósitos, sino que, por el contrario, volvieron a depositar las sumas que habían sacado durante la corrida. De los 2.000 millones de nuevos billetes que se habían impreso sólo se necesitaron 9, es decir, prácticamente nada, dada la magnitud de los depósitos involucrados. El total de los billetes en circulación, en vez de aumentar, disminuyó rápidamente, por el retorno de los depósitos a los Bancos y por la disminución del *hoarding* producida por la confianza en los Bancos abiertos y por el temor a las amenazas del gobierno. En dos semanas la circulación fiduciaria disminuyó en 1.180 millones. En pocas horas desapareció la posibilidad de la inflación. Los títulos en la Bolsa, que repuntaron bruscamente en el primer día de la apertura anticipando la inflación, empezaron a declinar desde el segundo día y así continuaron declinando continuamente hasta principios de abril.

Una nueva deflación apareció inmediatamente, lo que era muy grave después de tres años de continua deflación. Los diarios publicaban con grandes títulos a principios de abril que ascendía a 15.000 el número de Bancos abierto. Basta restar este número del total de 19.296 Bancos que existían antes del cierre y se tendrá a la optimista noticia transformada en el grave hecho de que 3.696 Bancos habían cerrado sus puertas con pocas probabilidades de que abran nunca, al menos en su gran mayoría. ¿A cuánto ascienden los depósitos encerrados en estos Bancos? Los cálculos optimistas dicen son menos de 3.000 millones de dólares, los pesimistas aseguran que pasan de 6.000 millones. Esto es una gran proporción sobre los 42.000 millones del total de los depó-

sitos antes de la corrida. La influencia deflacionista de esta enorme suma, substraída repentinamente de la actividad comercial es enorme, y se hizo sentir inmediatamente. Los optimistas arguyeron desde el primer momento que dado el aumento de la confianza los restantes 37.000 millones de depósitos se moverían más activamente y este aumento de la velocidad compensaría la disminución, pero las últimas cifras recibidas del *clearing* bancario prueban que esto no ha sucedido. Los índices de actividad comercial marcaron un nuevo *low* de la depresión, los bonos y las acciones en la Bolsa declinaron de día en día y habían perdido todo el terreno que ganaron en la espectacular alza del primer día; lo cual es fácilmente explicable, así se piensa, porque los propietarios de los 5.000 millones de depósitos repentinamente clausurados, están poco a poco liquidando sus papeles para hacerse de efectivo.

La gravedad de hecho puede apreciarse por la comparación con los anteriores cierres de Bancos. Durante los tres largos años de la crisis, en 1930, 31 y 32 se cerraron, como decíamos, 5.096 Bancos afectando 3.394 millones de depósitos. Si esto fué grave repartido en un largo período de 36 meses, cuánto no sería el cierre repentino afectando mayor suma de depósitos, y dada la mala situación económica actual.

Las actividades comerciales y financieras se vieron más trabadas aún, debido a los efectos deflacionarios que inesperadamente habían producido las medidas de emergencia del nuevo gobierno para conjugar la crisis bancaria y para balancear el presupuesto.

Parece que el Gobierno ha tomado en cuenta ese hecho y se preocupa de remediarlo a juzgar por las medidas anunciadas en las últimas noticias publicadas en la Argentina. El 7 de abril, en una reunión general con los periodistas, admitió plenamente que las leyes de emergencia habían producido una mayor deflación. Transcribimos su declaración de la versión del "New York Herald": "*Mr. Roosevelt frankly recognizes that the steps he has taken in his first months in office have been deflationary and require counteracting steps*", hablando más tarde claramente de la necesidad de adoptar medidas *reflacionarias* que como se sabe es el término que se usaba en vez de inflación en los círculos oficiales, sustituido ahora francamente por el de inflación, como se ha visto hace pocos días.

La declaración transcrita entusiasmó a los inflacionistas en el Congreso y fuera de él, y cientos de esquemas an-

duvieron de boca en boca. La opinión que recoge uno de mis informantes es que los *reflacionistas* están en mayoría en el Congreso, es decir los que quieren que se tomen medidas gubernamentales no sólo para impedir que la baja de los precios continúe, sino para volver a los precios del nivel de 1930 ó 1929, tendencia que confirman las últimas noticias.

Los dirigentes de un recientemente creado *Committee for the Nation*, que agrupa a los principales *leaders* inflacionistas de ambas Cámaras, tuvieron una entrevista de tres horas el 10 de abril más o menos con el Secretario del Tesoro y le expusieron el esquema de reducir el contenido de oro del dólar. Pero en su magnitud la propuesta ha sido mucho más radical de lo que se esperaba pues proponen fijar el precio del oro en \$ 36,17 la onza, en vez del precio legal actual de \$ 20,67 la onza. Esto equivale a una depreciación del dólar de 42,9 %, que sería mayor que la actual de nuestro peso argentino que, oficialmente, sólo está depreciado en un 39,4 %.

El elemento conservador está en minoría en el Congreso, según se vió claramente por la votación del proyecto de ley de "Semana de 30 horas" que fué aprobado en el Senado por 60 votos contra 53.

Más posibles, para corto plazo, parecen ser las medidas inflacionistas indirectas que ahora se propician. El total de la deflación producida por las leyes de emergencia del primer mes de gobierno de Roosevelt, es ya generalmente apreciado, aún en los círculos gubernativos, en 5.000 millones de dólares, formados por 1.000 millones de economías en el presupuesto y 4.000 millones de depósitos en los Bancos que no abrieron sus puertas después del feriado. La idea personal del presidente parece ser la de contrarrestar esto con emisión de bonos. Si bien el presupuesto de gastos *normales* ha sido equilibrado, y en forma drástica que ha superado todas las expectativas (pues la promesa electoral de "reducir los gastos en un 25 %" que fué tomada por casi todos como una simple "promesa electoral" ha sido cumplida con exceso en poco más de un mes), se cree que los gastos *extraordinarios* van a aumentar enormemente y la deuda pública va a crecer en *miles de millones*. El proyecto de ley de refinanciación de las hipotecas rurales autoriza una emisión de 2.000 millones, y parece que será transformado en Ley. Igualmente el similar para hipotecas urbanas, pues aunque los 2.000 millones de bonos que autoriza serán garantizados

sólo en cuanto a su interés por el Fisco, y por lo tanto no aumentarán directamente la deuda pública, su efecto en el crédito será el mismo. El proyecto de obras públicas en preparación es de unos 1.000 millones. A esto hay que agregar los gastos que implican los otros proyectos, de *relief fund*, 500 millones, y el de las obras hidro-eléctricas en el Valle de Tennessee (Muscle Shoals). Y, además, los gastos ya votados para reforestación como medio para combatir la desocupación.

Se cree posible que en un año se emitían hasta unos 10.000 millones de bonos, directamente por el Fisco e indirectamente por Corporaciones semi-oficiales. Algunos comienzan a preguntarse si se podrá obtener tanto dinero para los bonos de los proyectos pendientes; pero parece posible, aunque probablemente subirá, como consecuencia, el interés. Si de 1917 a 1919 se pudo aumentar la deuda fiscal en 24.000 millones de dólares para pagar el costo de la guerra, cuando la potencialidad financiera de Estados Unidos era inferior a la actual, parece posible que en la actualidad pudiera obtenerse la mitad de esa suma. Quizás habría que acudir a grandes misiones populares, a "empréstitos patrióticos" para la "guerra contra la depresión".

Todo esto parece obedecer a un gran cambio en la actitud mental del pueblo y de los dirigentes con respecto a la supercrisis económica, que ha estado en gestación en el último año y ha cristalizado en los últimos meses. Ya nadie la considera en Estados Unidos una de las tantas crisis periódicas, como se pensó en su principio a fines de 1929 y se siguió creyendo en 1930 y 1931; sino a una crisis de estructura (que ha coincidido probablemente con una crisis periódica en su nacimiento) pero cuya causa o fenómeno fundamental es la caída de todos los precios del nivel más o menos estable de post-guerra a un nuevo nivel muy inferior. Es un ejemplo típico de este cambio de opinión un libro recientemente aparecido del profesor Persons, sobre la magnitud de la crisis actual (y en el cual se da como causa fundamental la caída del nivel general de los precios y se ofrece la prueba estadística por la escasez de la producción de oro), pues ese mismo ex profesor, fué en los comienzos de la actual depresión uno de los decididos exponentes de la idea de la crisis —periódica— corta, y publicó un libro presagiando la vuelta a la normalidad en corto plazo.

Aquella actitud mental primera explica quizás las medidas de la pasada administración. Todas las medidas ten-

dían a “dar un empujón” para ayudar al ciclo económico a pasar el *corner* que se creía cercano. Ayuda por medio de los préstamos de la *Reconstruction Finance Corporation* a los ferrocarriles y a los Bancos para ayudarlos a capear el temporal, compra de bonos en el mercado abierto por el *Federal Reserve* para ayudar la expansión del crédito (compra que fué detenida, cuando se llegó a 1.800 millones, sin que los resultados fueran visibles), etc.

A la nueva actitud mental, de la convicción de que el país se encuentra ante el colapso de un nivel de precios, responden sin duda las medidas de la actual administración. Parece que ya no fuera cuestión de “dar un empujón” para ayudar a las fuerzas económicas naturales, sino de enganchar todo el poder del gobierno y tirar sin cejar hasta llegar a una nueva normalidad. Y si se cree que una de las bases del sistema está viciada (la moneda) cambiarla radicalmente por otra nueva.

Se piensa que por esto hay que estar preparados para leer proyectos de leyes que juzgados con el criterio de la normalidad económica anterior parecerían revolucionarios. Esta es la actitud que predomina y parece que todos los proyectos se toman por el público con calma y se los discute sin apasionamiento.

La declaración de Roosevelt recordada, y las discusiones sobre inflación en el Congreso, tuvieron la consecuencia lógica de alentar la especulación en acciones y principalmente en los precios de las mercaderías. Dado el bajo nivel de los *stocks* de mercaderías y el bajísimo nivel de los precios en comparación de los costos en general se explica que baste la perspectiva de la inflación, sin necesidad de aumento del circulante o del crédito, para producir una apreciable y rápida alza en los precios.

Volviendo al alza de los precios aludida al principio cabe decir que en el alza del trigo influyeron también otros factores (la extraordinaria sequía de Kansas) y los demás granos han debido subir lógicamente como consecuencia, pero parece que no hay duda que la posibilidad de la inflación es la base. Un alza de 10 % en el promedio, como la producida, es ciertamente de consideración. El índice está ahora a la misma altura que en octubre del año pasado. Bastaría otra alza similar para volver al nivel de fines de 1931, lo que sería provechoso sobre todo si se produjera en esta época del año en que los factores estacionales no son propicios.

IV

REPERCUSIÓN DE LOS HECHOS

No hemos podido evitar el hacer nuestros, durante la exposición precedente, algunos de los diversos comentarios de la opinión en aquel país y varios del Dr. Carlos García Mata, sobre la materia, en sus últimas cartas aéreas. A pesar de eso consideramos útil dedicar una breve parte final a la probable repercusión de los hechos.

Volviendo a los acontecimientos, conviene recordar que al extraordinario optimismo de los primeros días del nuevo Gobierno, siguió un período de quietud y expectación. Todo el país estaba con los ojos fijos en Wáshington esperando una solución. Allí se hizo lo posible para mejorar la situación fiscal, con bastante éxito. Al subir Roosevelt, el déficit que la administración estaba produciendo era de unos 878 millones al año (entradas, 2.280 millones; salidas, 3.158 millones) lo que era grave, pues según las palabras de Roosevelt "por tres largos años el Gobierno ha caminado por la vía de la bancarrota, acumulando un déficit total de 5.000 millones". El déficit desapareció con unas pocas medidas drásticas que crearon una economía en los gastos, de 570 millones (en su mayor parte —400 millones— en los subsidios a los veteranos) y nuevas entradas por 150 millones (impuesto a la cerveza).

Pero, los problemas fiscales son de relativa fácil solución, los económicos son los más difíciles. Las economías en el presupuesto federal no son en ninguna manera algo que ayude a la inflación. En los primeros días Roosevelt presentó un *farm bill* de características tan extraordinarias y audaces que hasta los más progresistas quedaron asombrados. El Congreso lo recibió sin mucho entusiasmo. Como opinión de los círculos financieros y conservadores vale la pena transcribir lo siguiente del mesurado *The Analyst*: "Es, —el *farm bill*— hablando francamente, una monstruosidad, constitucionalmente, económicamente y socialmente".

Se considera muy difícil prever qué va a suceder. Ese país está pasando por un período de transición extraordinaria, y si la situación económica no se arregla por sí sola se irá, como está ocurriendo, a medidas y a experimentos legislativos asombrosos. Muchas ideas que no se podían expresar públicamente hace un mes sin ser tildado de *radical* se emitan ya a mediados de abril públicamente y se las discute

con calma, como se ha visto por la información cablegráfica de los últimos 15 días.

Ante el fracaso o las dificultades o los peligros de estos medios fiduciarios un tanto artificiales para fomentar la vida económica (inflación del circulante, del crédito fiscal, etc.) vuelve uno a pensar en que se hace ahora más urgente que nunca la consideración de cuanto método pueda ponerse en juego para "crear trabajo". Esto que para la Argentina hemos siempre considerado que debe ser una tendencia esencial de cualquier política económica, en virtud de las circunstancias geográficas e históricas del país, en cuanto al momento actual de su evolución hacia una producción más diversa, es ahora también aplicable a todos los países que han incurrido en el ambiente de asfixia progresiva del infraconsumo y la desocupación. El primer paso para "crear trabajo" parece ser en tales circunstancias "aumentar los consumos". Y en este camino parece se van encaminando en las últimas semanas muchas personas en Estados Unidos, como Maynard Keynes en Inglaterra. El proyecto del coronel Rorty, de ayuda directa del Gobierno con miles de millones a los que iniciaran nuevas construcciones, que fué recibido cuando lo expuso el año pasado, como fantasía sin importancia, es discutido hoy seriamente en los círculos legislativos de Wáshington. Algunos, como Kent, quieren aún hacerlo más extensivo, abarcando todas las actividades económicas. La sensata idea de reducir el número de horas de trabajo para distribuirlo mejor en la población, va también ganando terreno en ese país, ante el Congreso se presentaron dos proyectos para reducir en todo el país la semana de trabajo a 30 horas (cinco días de seis horas). Como esto no lo puede hacer el Gobierno Federal directamente, se cree que lo haría quizás indirectamente por la prohibición del tráfico interestadual a los productos no fabricados dentro de ese régimen...

En cuanto a las consecuencias, en aquel país, de cualquier inflación lisa y llana, quizás resulten un obstáculo los contratos a oro, según se ha hecho notar.

La *gold clause* existe en casi todos los títulos de interés fijo y la tradición legal de ese país, basada en un precedente jurídico establecido durante la guerra de secesión es el que estas obligaciones han de pagarse en oro y no en papel, si éste no está a la par con el oro. Sin embargo, dadas las circunstancias, se cree que no sería raro que la decisión de la Suprema Corte sea, llegado el caso, favorable al pago en pa-

pel. Mucho han variado la mentalidad legal en cuestiones monetarias en los últimos 70 años, y la mentalidad liberal predomina actualmente en aquella corte. Además, está el precedente inglés. Como se recordará en un célebre caso de una compañía belga el pago en oro de unos bonos; el fallo fué contrario, basado en argumentos económicos y éticos, y en la consideración de que no había duda que el contrato no fué firmado con la intención de una operación en mercaderías (oro), sino de unidades fiduciarias (libras esterlinas). En último caso, no serán por cierto los escrúpulos legalistas los que detendrán al presente gobierno de Estados Unidos si se decide a entrar en este terreno.

¿Cuáles serán las consecuencias directas para la Argentina? El *farm bill* como estaba redactado cuando se envió al Congreso hubiera probablemente sido de consecuencias nefastas, pues los excesos de la producción agrícola interna se hubieran liquidado a cualquier precio en el mercado internacional, por medio de un decidido *dumping*. Hubiera sucedido así que el alza del precio de los cereales en ese país hubiera producido una baja de los mismos en el mercado internacional y en la Argentina. Pero son conocidas las ideas de Roosevelt de fomentar el comercio internacional, por pactos separados. Parece que se comenzará con el de Canadá, como se deduce de las últimas noticias.

Los últimos diarios recibidos de Canadá contienen una activa discusión sobre si se deberá ir o no a la inflación como en Estados Unidos. La gran vinculación económica entre esos dos países y la necesidad de obtener una reacción en los precios, parece inevitable que de una forma o de otra Canadá siga el movimiento de Estados Unidos.

Como veremos al analizar, el círculo vicioso de las economías que reducen los consumos y las inversiones de capital y la supuesta necesidad de curar el mal con nuevas economías que reducen aún más los consumos, parecería que de un modo o de otro, todos los países se disponen a neutralizar la deflación progresiva iniciada hace cuatro años.

En cuanto a nuestro país, como veremos al discutir la materia, parece que pudiera lograrse ese objeto sin emisión de moneda. Quizás a los efectos del primer impulso, resulten necesarias algunas de las medidas de expansión previstas en los proyectos Niemeyer, sin que sea quizás necesario llegar al máximo que esos proyectos hacen posible.