

Revista de Ciencias Económicas

PUBLICACION DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
CENTRO DE ESTUDIANTES Y COLEGIO
DE GRADUADOS

DIRECTORES

Enrique Forn
Por la Facultad

Vicente García González
Por el Centro de Estudiantes

Juan José Guaresfi (h.)
Por el Colegio de Graduados

SECRETARIO DE REDACCION

Carlos E. Daverio

REDACTORES

Esteban Balay
Jacobo Wainer
Por el Colegio de Graduados

Egidio C. Trevisán
Silvio Pascale
Por la Facultad

José M. Cascarini
J. Domingo Mestorino
Por el Centro de Estudiantes

AÑO XXII

SEPTIEMBRE DE 1934

SERIE II, N° 158

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de Diego Ortiz Grognet

La revaluación del oro y los medios de pago

En el año 1930, bajo los auspicios del Instituto Cultural Argentino - Norteamericano, tuve el alto honor de ocupar esta aula de la Facultad de Ciencias Económicas, para pronunciar entonces una conferencia, en la que estudié: *Los aranceles norteamericanos y europeos y la economía argentina*.

Hoy debo agradecer de nuevo la distinción que me dispensa el Instituto Cultural Argentino - Norteamericano, al haberme solicitado analice la situación económica actual del país. Un estudio de la misma requiere tener en cuenta, principalmente, el valor adquisitivo del peso oro amonedado en su relación con el oro mercancía en el mercado internacional y del valor, además, de nuestra divisa monetaria con las extranjeras, o sea, en su relación cambial; y, por último, la adquisitividad del peso papel, nuestra moneda fiduciaria dentro del mercado interno.

Las fluctuaciones en el valor adquisitivo de estas tres expresiones de moneda, o medios de pago, inciden en forma preponderante sobre toda la economía nacional. Pienso, por lo tanto, que no es a base de simples cuadros gráficos sobre el costo de la vida y de las variaciones referentes a los precios agropecuarios, bursátiles, industriales e inmobiliarios, ni de meras estadísticas que hemos de tener la visión clara del asunto. Para enfocarlo con nitidez y comprenderlo, es necesario correlacionar todas esas cifras en una síntesis, de tal manera que sus números sean solamente utilizados para sentar una conclusión, pero no para que en las cerradas y prietas columnas numéricas se pierda el juicio y se oscurezca la visión, dado que ellas, por sí solas expresan resultados, pero también muchas de esas cifras explican la causa misma de nuestro desequilibrio económico y de la crisis por que atraviesa el país.

Me permito llamar la atención sobre este enunciado, pues según se verá en el curso de mi exposición, nuestra circulación fiduciaria de 1.246 millones, aparece como la consecuencia lógica para muchos observadores del encaje de oro existente en la Caja de Conversión y del redescuento que hace el Banco de la Nación Argentina de los documentos comerciales y del empréstito patriótico en esa institución, cuando en realidad esa cifra, por ejemplo, en mi opinión, muy reducida para las necesidades económicas de la Nación, pasa a ser una causa preponderante y perturbadora de nuestra economía, con caracteres de asfixia que detiene el desenvolvimiento y prosperidad económica de la República.

Antes de entrar en materia, debo expresar a las autoridades de la Facultad de Ciencias Económicas, mi profundo reconocimiento al brindarme otra vez generosa y hospitalariamente esta tribuna, la más elevada y resonante del país, por la especialidad de las ciencias que aquí se estudian y por la brillantez y capacidad de los maestros que tiene este alto centro de estudios.

Denomino el presente trabajo con el título: *La revaluación del oro y los medios de pago*, y estudiaré, por lo tanto, las consecuencias del alto valor adquisitivo del oro en el mercado internacional y en el nuestro, para analizar así las causas de las fluctuaciones en el precio del oro y llegar después a considerar si nuestra circulación de papel moneda alcanza a las necesidades económicas actuales de la Nación y muy especialmente frente al futuro inmediato de buenas perspectivas que se presentan como resultado de la reciente valorización en el precio de los cereales.

Múltiples son las causas que han determinado esta honda crisis económica que viene experimentando el mundo a partir del mes de octubre del año 1929. Pero, una de las principales, indiscutiblemente, es la fluctuación del valor adquisitivo del oro que origina profundas consecuencias en la vida económica de las naciones.

Trataré de ofrecer con toda la claridad posible un aspecto panorámico del valor del oro en la Argentina, destacando la enorme importancia que tiene el conocerlo para prever así nuestro futuro económico. Mis ideas, por lo que respecta a esta materia se asientan en los antecedentes y estudios que existen al respecto, siendo los más importantes que he tenido en cuenta las conclusiones a que ha llegado

la delegación de expertos de la Liga de las Naciones, en su informe del año 1932.

Los financieros reunidos en Ginebra por primera vez en el año 1929, conferenciaron de nuevo en noviembre del año 1930, luego en agosto de 1931, y por último en enero del año 1932.

Basta recordar el resultado de ese Congreso de hombres eminentes y que firmaron sus conclusiones todos ellos con reservas fundamentales, el expresado informe de la delegación del oro y la disidencia del profesor Gustavo Cassel, para advertir cuán complicado es este asunto.

El análisis de los argumentos de estos peritos, profesores M. J. Bonn, George B. Roberts, Guido Young, Albert Janssen, sir Reginald Mant, sir Henry Strakosh y Gustavo Cassel, referente al valor del oro y sus perturbaciones en la vida económica de los pueblos europeos y de los Estados Unidos me han sugerido las mías, que presentaré en esta conferencia sin ánimo de buscar adeptos, sino más bien a que ellas determinen en los hombres de estudio las suyas con el objeto de que del esfuerzo de todos se llegue a dilucidar este problema en pro o en contra de la tesis que he de sostener sobre si conviene o no revaluar el oro depositado en la Caja de Conversión de acuerdo al mayor valor que internacionalmente tiene, para aumentar así la circulación de billetes, o sea de los pesos moneda legal, o sí, por el contrario, basta para ello con el simple redescuento que realice el Banco de la Nación de los documentos comerciales en la Caja de Conversión.

Es indiscutible que cuando se dictó la ley N° 3871 de creación de la Caja de Conversión, el oro tenía un valor internacional distinto al que actualmente tiene. El peso oro que por la ley de conversión fija su equivalente en moneda legal de 2.27 con 27 ha tenido más o menos hasta el año 1929, un valor internacional estacionario, pero a partir de esta fecha como resultado de la catástrofe que fué para el mundo la guerra del año 1914, el oro ha experimentado en su valor adquisitivo grandes fluctuaciones, con la característica de una alza continuada en su valor. Una libra esterlina oro amonedado, tenía hasta el año 1929 un valor de conversión de \$ 11.45 moneda legal; hoy esa libra esterlina oro vale \$ 30 o \$ 31. En este simple enunciado se advierte que el oro se ha valorizado. Distinto precio tiene la libra esterlina papel de la libra esterlina oro y ello es el resultado de la suspen-

sión del patrón oro por parte de la Gran Bretaña y de casi todos los países del mundo con excepción de muy pocos. El *stock* de oro mundial que ascendía en el año 1925 a 9.150 millones de dólares se eleva a 11.350 millones a fines de 1931. La comisión de expertos de la Liga de las Naciones entiende que este oro hasta el año 1929 cubría las necesidades económicas del comercio internacional. La producción anual a partir del año 1930 calculada en 400 millones de dólares alcanzó a 445 millones de dólares, por el aumento que proporcionó el Canadá y Sud Africa con el extraído de sus minas. Como resultado de la crisis agrícola la mano de obra destinada a la industria rural, se aplicó a los nuevos menesteres de extraer oro de las minas, y es por ello que vemos a Chile y Estados Unidos empeñados también en hacer trabajar a sus desocupados en tales faenas. El aumento de oro equivale a un $3 \frac{2}{3} \%$ por año sobre el *stock* total, lo cual ha hecho decir al comité financiero de Ginebra, que ello viene a representar como un interés, sobre el *stock* mundial del oro, igual al que rinde generalmente el capital empleado en el comercio y en las industrias.

A partir del año 1923 comienzan los grandes desplazamientos del oro de nación a nación para cubrir sus diferencias en el balance de pagos y también con motivo de grandes empréstitos internacionales. De Estados Unidos emigran considerables cantidades de barras de oro hacia Francia en el año 1926 a raíz de la revaluación del franco que hiciera el gobierno de Poincaré. El procedimiento que siguió el gobierno francés para atraer el oro consistió en un severo contralor de gastos públicos y equilibrio de su presupuesto, y creó, asimismo, nuevos impuestos y compró todas las divisas extranjeras que se le ofrecían; para comprar con ellas oro en Estados Unidos que almacenaba el Banco de Francia. Las primeras partidas que arribaron a París, produjo un optimismo tal que el pueblo francés, que había invertido sus ahorros en títulos extranjeros en los momentos de pánico, los vendió obteniendo divisas que eran compradas por el Banco de Francia, para adquirir por su parte el oro en Estados Unidos. Esa política determinó un almacenamiento tal de oro que su encaje llega en la actualidad a 80 mil millones de francos oro. El franco actual después de la revaluación tiene un valor que es aproximadamente de la quinta parte al que tenía antes del año 1926.

Esta emigración del oro de los Estados Unidos a Francia fué en cierta manera facilitada por los Bancos Federales de los Estados Unidos, a fin de restablecer el equilibrio del oro entre los dos países, evitando con ello la superabundancia del oro que existía en los Estados Unidos hasta el año 1929.

La estabilización de hecho que se hizo con respecto al franco a partir del 25 de diciembre de 1926, determinó al gobierno francés a la estabilización legal que realizó el 25 de junio de 1928, restableciendo el patrón oro que de hecho existía desde dos años antes en esa nación.

Cuando la delegación del oro estudiaba los efectos de las fluctuaciones en el poder adquisitivo del oro, prácticamente habían vuelto casi todos los países del mundo al régimen del patrón oro, pero mientras analizaban el problema hallaron que precipitadamente casi todos los países le abandonaban a excepción de seis que le mantuvieron.

La cuestión que se le presentó entonces con toda urgencia fué la de examinar no solamente la situación económica de aquellos países que por excepción le mantenían, sino también en los cuales existía una moneda inconvertible o donde, en cambio, existía una moneda de valor nominal mantenida por un control riguroso en sus operaciones de cambio. La circunstancia de las emigraciones del oro de un país a otro, traía como consecuencia un efecto directo sobre los precios.

Tales resultados pueden observarse, decía la Delegación del oro, si se imagina, por ejemplo, un país que tuviese una cosecha abundante y excepcional superior a sus importaciones, determinará una importación de oro para saldar esa diferencia. Este oro se incorpora, como es natural, a la circulación del país que tiene ese saldo favorable en la exportación de productos, emitiendo proporcionalmente la moneda fiduciaria de acuerdo a la garantía metálica que tal nación exigiese para poder emitir moneda papel.

Ese aumento en la circulación provoca a la vez el aumento de la demanda en las mercancías, acarreado con ello una suba de precios de las mismas. En la nación extranjera donde se hubiese disminuído su *stock* de oro como consecuencia del saldo desfavorable entre su importación y exportación, los precios de sus mercancías permanecerán más o menos estacionarios y por la suba de precios del país que importó el oro, se provocará una corriente de exportación hacia ese país, hasta que el equilibrio vuelva a restablecerse.

Esta entrada de oro como consecuencia de un saldo favorable comercial engendra una suba en los precios, al aumentarse el crédito por ese mismo capital que se incorpora a la economía, y entonces es deber de los Bancos el ejercitar su influencia en el mercado, por medio de la suba o baja del interés en los adelantos y descuentos, a fin de controlar así los efectos peligrosos de una suba exagerada en los precios.

Cuando abundan los medios de pago, los Bancos suben el interés para disminuir los adelantos y descuentos, y lo bajan, cuando desean dar mayor elasticidad al mercado monetario.

Entre nosotros existe un doble aspecto a considerar: por un lado es exacto el ejemplo presentado por el Comité de Ginebra, pero no se adapta a nuestra realidad económica.

Nuestro encaje de oro en la Caja de Conversión que alcanzaba a 256 millones de pesos oro, ha permanecido durante estos últimos años estacionario, hasta el mes de noviembre de 1933, en que fueron extraídos diez millones ochenta mil pesos oro sellado por el gobierno, a fin de cubrir obligaciones en el exterior.

Nuestra circulación de billetes que al 31 de diciembre de 1932, era de 1.338 millones, baja en el mes de diciembre de 1933 a 1,213 millones de pesos.

El sistema monetario después de la guerra se complicó y rindió sus frutos por el juego del *gold exchange standard* que finalmente quedó dislocado como una consecuencia de la gran inflación producida por la misma guerra y con el abuso del crédito y aumento ficticio de los valores provocado por la especulación.

Mientras existía el patrón oro, y especialmente durante los años 1924 a 1927, los Bancos de la Reserva Federal de los Estados Unidos tenían no solamente por objeto contemplar la situación interior de ese país, sino también la de ayudar a los Bancos centrales europeos con el objeto de mantener el patrón oro de las otras naciones con las cuales comerciaban.

Se entiende por poder adquisitivo del oro, según el profesor Cassel, no solamente el metal que sirve a los usos monetarios, sino también los instrumentos de pago en circulación, en los países que tienen el régimen del patrón oro.

Es natural que el oro tiene usos industriales y monetarios y que por tal circunstancia la ley de la oferta y de la demanda determina el valor del mismo, o sea a una mayor demanda sube su precio en el mercado internacional, exactamente igual como ocurre con cualquier mercancía.

Las deudas por reparaciones y deudas intergubernamentales ha sido la causa principal de los desplazamientos del oro de una nación a otra y como a veces ello se hacía imposible, para evitar verdaderas catástrofes económicas, se pagaban parte de tales obligaciones con las transferencias de mercancías, que ha venido a constituir uno de los factores de verdadera perturbación en la economía de las naciones.

Suprimido el patrón oro en casi todos los países del mundo, con excepción de Francia, Suiza, Holanda y las naciones escandinavas que le mantienen, los gobiernos han adoptado medidas para sostener su moneda a la paridad nominal, a base del contralor de sus importaciones y de sus cambios, lo cual ha acarreado grandes fluctuaciones en las divisas.

Es indiscutible que la vuelta al patrón oro del mundo significará la supresión paulatina de las altas barreras aduaneras y restricciones a la importación que ha impuesto la economía dirigida de los gobiernos con el objeto de mantener el valor de sus divisas.

El oro por sí solo no constituye la base única sobre la cual se apoya el valor de la moneda fiduciaria de un país, pues basta recordar el fenómeno actual que nos ofrece Alemania, que disponiendo apenas de un encaje metálico que llega solamente al 2½ % sobre el total de la moneda en circulación, y que tiene, además, en el balance comercial cerrado al 31 de julio de este año una diferencia en contra de 280 millones de marcos oro; con una deuda flotante de 7.000 millones, ha realizado el milagro, según George Bernhard, de que su moneda tenga una cotización superior a las monedas más apreciadas, y de que conserve su paridad con el oro y muy valorizada con respecto a la Argentina, que tiene, en cambio, un balance comercial favorable y una garantía metálica el papel moneda del 46,2 %. Alemania, agrega George Bernhard, no deja que circule en el exterior más que un número muy reducido de billetes de banco, a fin de que toda demanda de sus billetes en el exterior, por pequeña que sea, resulte siempre superior a la oferta. Esa nación que posee un sistema financiero particularmente malo y que atraviesa por una situación económica crítica, le interesa mucho que circule en el exterior el menor número de billetes, para valorizar así su divisa.

Si ustedes se molestan en recorrer las casas de cambio de Buenos Aires hallarán en sus vidrieras billetes de casi

todas las naciones del mundo, pero no encontrarán ni para muestra un reischmark. He preguntado en distintas agencias de cambio, al solo objeto de fundamentar esta aseveración, si me podían vender la suma de 5.000 reischmark, que equivalen a unos \$ 7.250 argentinos, y en todos partes surgió el asombro de los vendedores, expresándome que difícilmente podrían todas las casas de cambio juntas de Buenos Aires proporcionarme la cantidad que les solicitaba.

Este hecho, con respecto a la moneda alemana, nos hace pensar si el enrarecimiento de la misma que realiza su gobierno en el exterior para mantener alto su tipo de cotización, no habrá sido imitado también por algunos de nuestros exportadores, que con una cantidad pequeña de pesos papel argentinos en el exterior, al ofrecerla en Nueva York o en Londres o Liverpool de inmediato nuestra divisa, por esas ventas, experimenta una depreciación de 3 ó 4 puntos.

En el *clearing* internacional de Bancos, donde se ofrecen las divisas, se me podrá argüir que una cantidad reducida de billetes argentinos no pueden provocar baja alguna, pero yo considero que ella es factible producirla aunque sea por algunas horas, lo interesante es que el cable anuncie esa baja para adquirir en ésta pesos papel depreciados a cambio de las libras, dólares o guldens holandeses.

También pueden hacerse ventas de divisas telegráficamente sin que respondan a obligaciones reales y ello, entonces acentúa la fluctuación de nuestra moneda. Estos juegos, difícil es el realizarlos con monedas tales como la libra, el dólar o el franco, debido a la enorme cantidad que se requiere de las mismas en el mercado internacional, pero cuando se trata de una divisa como la nuestra de escasa circulación, y de una nación como la Argentina, principalmente exportadora de artículos de primera necesidad y de materias primas, entonces esas operaciones pueden realizarse porque lo interesante para los compradores de nuestros productos es de que su moneda valga la mayor cantidad de pesos papel.

El milagro de Alemania nos hace pensar en las bajas transitorias e injustificadas que nuestra moneda adquiere precisamente en épocas de exportación de nuestros productos sin causa alguna que fundamente esas bajas cotizaciones. Tales depreciaciones aparecen aisladamente en un momento dado, aunque después nuestra divisa suba, y por sí solo estos hechos nos induce a prever esas maniobras. Bien es

cierto que alguien podrá afirmar que la alta cotización del marco alemán responde principalmente a las compras que realiza la Gran Bretaña con su fondo de estabilización, pues le interesa mantener alto el marco, a fin de facilitar la exportación de sus productos y evitar la competencia alemana. Pero lo cierto es que la moneda alemana tiene un valor inusitado; su cotización a la par con nuestro peso oro es de 89 centavos y en la actualidad en el mercado libre se cotiza apreciada con respecto a nuestra divisa a razón de \$ 1.47 oro por cada marco.

La especulación que señalo, podría investigarse y evitarla así nuestro gobierno que ya controla interiormente nuestra divisa, podría también pensar en fiscalizarla exteriormente por intermedio del Banco de la Nación Argentina y de los banqueros corresponsales en Nueva York, Liverpool o Londres, los cuales no tendrían inconveniente en individualizar esas operaciones al margen de las reales, que se nacen con los billetes argentinos en el exterior, como asimismo en las ventas de los giros de pesos argentinos para saber si ellas responden a transacciones ciertas o bien a desplazamientos especulativos.

INSUFICIENCIA DE MEDIOS DE PAGO

El estudio realizado por el profesor Cassel, relativo a la oferta del oro y el nivel de precio, lo establece en un gráfico, por medio del cual se advierte que cuanto mayor es la oferta monetaria sube el nivel de los precios.

Esta afirmación de este gran financiero se encuentra corroborada entre nosotros, por lo que respecta al peso papel. Su menor circulación ha acarreado una baja de valores, fácil de apreciar en los alquileres, precios de campos, vestidos y alimentos; su escasez, ha determinado un gran valor adquisitivo del peso papel y en ello radica precisamente la baja de precios en los valores inmobiliarios, de la industria de la vivienda y del consumo. La circulación de pesos papel, según he expresado, al mes de diciembre de 1933, era de 1.213 millones de pesos, inferior en 120 millones de pesos papel al mes de enero del mismo año. Si a esta cantidad menor de pesos papel en circulación añadimos la de un menor redescuento, descuentos y adelantos efectuados por el Banco de la Nación, que en el año 1932 adelantó por tales conceptos

1.948 millones y en el año 1933, por 1.700 millones de pesos, se ve a las claras que nuestra circulación fiduciaria no solamente ha disminuído, sino que también los otros elementos de pagos, descuentos y adelantos acordados por el Banco de la Nación, en la capital, provincias y territorios, ha sido menor en 248 millones de pesos tan sólo en un año.

El enrarecimiento del peso papel y la política de restricción seguida por el Banco de la Nación, ha determinado un gran valor adquisitivo en el peso papel, y solamente así se explica, repito, el bajo precio que tienen los campos, los arrendamientos y los productos industriales del país y sus mercancías, como una consecuencia de la alta adquisitividad interna del peso papel.

No dejo de considerar, al hacer esta afirmación, que la depresión económica del mundo es una causa de los bajos valores, pero debemos tener presente que ello ha ocurrido en Europa y en los Estados Unidos como un abuso del crédito y una gran inflación de su circulante, hecho este que no ha acontecido en nuestro país, pues la política del gobierno argentino en este sentido ha sido distinta a la del gobierno norteamericano y de las principales naciones europeas, que aumentaron en forma extraordinaria sus medios de pago.

Este hecho, viene a aclarar el porqué nuestros valores económicos interiormente tienen, confrontándolos con los de esas naciones, un precio destacadamente inferior, lo cual demuestra que los bajos precios no solamente se deben a la depresión y al exceso de la oferta de los productos, sino al alto valor adquisitivo que ha adquirido interiormente el peso papel.

Ha expresado recientemente S. E. el señor Ministro de Hacienda de la Nación que el gobierno se propone continuar en la política del dinero barato y que el sistema bancario se encuentra bastante líquido, no existiendo mayores demandas de dinero, y que los Bancos tienen ahora la posibilidad de realizar los créditos que se hallaban congelados.

El gobierno en prueba de tal afirmación, sostiene que ha habido un fuerte descenso en el redescuento de papeles en la Caja de Conversión y que no hay motivo alguno para elevar en este momento el tipo del interés bancario.

He recordado anteriormente que la sana política tradicional de los Bancos es la de elevar el interés para disminuir los adelantos y descuentos cuando los instrumentos de pago abultan innecesariamente la circulación, lo cual produce una

suba de precios; pero el señor Ministro de Hacienda, con todo el respeto que me merece su autorizada opinión, entiendo que está equivocado al haber hecho públicas esas declaraciones en que sostiene la existencia del dinero barato en el mercado, pues ocurre todo lo contrario, dado la menor cantidad de billetes emitidos y la restricción del Banco de la Nación en los adelantos y descuentos que ha sido en el año 1933, según he dicho, menor en \$ 248 millones, determinando ello una baja general de los valores, precisamente por la carestía de esos medios de pago, es decir, por el gran valor adquisitivo que el peso papel tiene, y no por su baratura, según ha expresado el señor Ministro de Hacienda.

El fuerte descenso que ha existido en el redescuento de papeles en la Caja de Conversión, y que el señor Ministro considera como una prueba de la existencia de dinero barato, demuestra solamente la política de restricción que el Banco de la Nación ha seguido para el redescuento de tales papeles comerciales y ello ha ocasionado, como es natural, idéntica restricción en los Bancos particulares al ser forzados a disminuir el redescuento de sus carteras en el Banco de la Nación, provocando la asfixia del comercio, de la industria y de toda la población trabajadora.

La Caja de Conversión ha redescotado menos valores al Banco de la Nación, de acuerdo a las leyes Nos. 9479 y 9577, porque tal ha sido, repito, la política de nuestra institución bancaria oficial, pero no porque la industria y el comercio argentinos no exigieren para su desenvolvimiento mayores adelantos y descuentos. Referente a la otra afirmación del señor Ministro de Hacienda de que la situación es tan buena de que no ha llegado el momento de elevar el tipo del interés bancario, entiendo por las razones expuestas que, por el contrario, ha llegado el momento de disminuirlo más y no de elevarlo, a fin de dar a nuestra circulación la elasticidad, de acuerdo a las transacciones que lo solicitan.

La valorización de nuestros cereales, que ha de perdurar por cierto tiempo ante el fracaso de las cosechas norteamericana y canadiense; como también al crecimiento de la población que alcanza a 250 mil habitantes por año, y la creación de nuevas industrias, en un país joven, vigoroso y dinámico como el nuestro, obliga a tener medios de pago suficientes que alcancen a cubrir las necesidades económicas, que se manifiestan en proporción geométrica. Por el contrario, con nuestra

ley de conversión, el papel moneda en circulación debe ser una resultante del encaje metálico en la Caja de Conversión. Suprimido el patrón oro en casi todos los países del mundo, surge preguntar como será posible el aumentar nuestro *stock* metálico de la Caja de Conversión frente a la supresión del patrón oro y a la prohibición en algunas naciones hasta de exportarlo. No puede la Argentina permanecer impasible frente a este problema y relegar a su población a que no trabaje, a que no cree riqueza, sino condicionándola a una emisión circulante insuficiente de billetes que no podrá aumentar por la falta de entrada de oro a la Caja. Es inadmisibles medir nuestro crecimiento y nuestro desarrollo futuro con el metro corto de los 246 millones de pesos oro del encaje de la Caja, que no crece, que permanece estacionario, mientras el país, organismo lleno de vigor y euforia necesita expandir sus industrias, su comercio, sus obras públicas, y por lo mismo aumentar su circulación de billetes, que prácticamente le prohíbe el *stock* metálico que permanece inmutable en la Caja de Conversión.

Dos medios existen para el aumento de la circulación fiduciaria. El uno consiste en el derecho que acuerdan las leyes de redescuento al Banco de la Nación para que a cambio de los documentos comerciales y de títulos del empréstito patriótico retire billetes de la Caja, siempre que la garantía metálica de ésta no baje de un 40 %. Como el margen de garantía en la actualidad es del 46,2 %, bien puede aumentarse la circulación en la diferencia del sobrante del 6,2 % con el redescuento del Banco oficial y ampliar así a la vez su política, facilitando los descuentos y adelantos a la población trabajadora, con lo que se habrían aumentado los medios de pagos interiormente. Bien comprendo que existe una corriente de opinión contraria a depreciar el peso, pero es que el peso papel, insisto, se halla excesivamente valorizado en su poder adquisitivo, y es necesario el depreciarlo, a fin de que se restablezca el equilibrio entre su valor adquisitivo y los precios de fabricación y costo de los productos. El producir a pérdidas significa paralizar la vida económica de la Nación y ello está ocurriendo en muchas industrias que les es imposible continuar perdiendo dinero. Depreciar nuestro peso papel por una mayor circulación, elevará los precios de la vida. ello es indudable, pero tal acontecimiento debe provocarse en beneficio de nuestra economía.

No escapa a mi razonamiento la corriente de opinión adversa que existe de depreciar el peso, pero es que en tal materia hay una confusión de conceptos que es mentester discriminar con toda claridad.

Nuestro peso oro, el metálico existente en la Caja de Conversión, se halla valorizado intrínsecamente por el mayor valor que ha adquirido la mercancía oro en el mercado internacional.

Nuestra divisa monetaria, en cambio, con relación a los cambios de monedas extranjeras, se halla desvalorizada, según es notorio; pero nuestro peso papel, áfirmo, se encuentra, por el contrario, excesivamente valorizado en su poder adquisitivo interno y es necesario, por tanto, el depreciarlo en una forma prudente, para facilitar así la creación de riquezas en nuestras industrias y aumentar el comercio interior .

Siempre que una depreciación en el peso papel, por el aumento de su circulación, se la relacione con las exigencias comerciales y económicas del momento que exigen una mayor circulación, no hay que temer, como algunos afirman, a la suba del costo de la vida, porque proporcionalmente también subirán los salarios, pues lo grave es que produciéndose a pérdida, siendo los costos de producción más altos que los precios de las mercancías, se llegue a provocar un desplazamiento por tal desequilibrio, con las consecuencias del cierre de fábricas, aumento en la desocupación y huelgas debido a esas circunstancias, que contienen siempre el germen de movimientos sociales de graves consecuencias.

La vida económica de la Nación, de seguirse esta política de enrarecer los medios de pago, producirá muy serias consecuencias y es por ello necesario el meditar sobre lo que vengo sosteniendo, es decir, dar al país, los medios de pago que alcancen al mayor aumento de su población, de sus industrias y de su misma riqueza, pues de lo contrario, se tenderá a paralizar su vida económica marcándole un ritmo de lentitud en desacuerdo con las reservas y fuentes de producción que demandan el circulante necesario para sus transacciones.

Ese aumento puede hacerse con una política más liberal del Banco de la Nación, bajando la tasa del interés bancario y facilitando los descuentos y adelantos para llevar tales documentos y ser redescontados en la Caja de Conversión.

El otro camino sería el de revaluar el peso oro, de acuerdo al mayor valor internacional que el oro tiene, pero este

temperamento no es necesario, por ahora, el emplearlo, por cuanto al país le interesa tener la prima que significa para sus productos exportables de la depreciación de nuestra divisa monetaria.

Estados Unidos, por el alto valor adquirido por el oro y por su divisa monetaria en el exterior, ha revaluado su oro, fijándole un contenido al dólar de 59,06 % de su primitivo valor, que eran 100, elevándose así el precio del oro a 35 dólares por onza oro.

Su *stock* monetario que a la antigua paridad, antes de ser revaluado su oro a fines de enero del corriente año fué de 4.034 millones de dólares, subió automáticamente, por efectos de tal revaluación a \$ 7.018 millones de oro, dando así un aumento de 2.984 millones de esa moneda.

Esta ganancia operada con la revaluación ha sido destinada a la *American Stabilisation Fund*, pero el hecho importante a mencionar, es que los dólares provenientes de esta ganancia, no han sido depositados en el Tesoro de los Bancos de la Reserva Federal y por lo mismo no ha aumentado su circulación, política ésta, que significaba el depreciar el dólar internacionalmente pero no depreciarlo interiormente.

Mr. Roosevelt encontró un problema distinto al nuestro y por lo mismo lo resolvió de acuerdo a la circunstancia económica de su país, es decir, revaluó su oro, a fin de restarle el alto valor internacional que tenía y que implicaba una barrera a sus exportaciones, pero no lanzó tal beneficio de los 2.900 millones de dólares a la circulación interna, llevándolos a los Bancos de la Reserva Federal, porque entonces hubiese aumentado su circulación fiduciaria y su crédito se hubiera inflado en desacuerdo con las necesidades económicas internas, lo cual hubiese producido un aumento innecesario de medios de pago, y por lo mismo, una suba desmedida en los precios internos de esa nación.

El franco a la par con el dólar valía 3.91 centavos. Pero durante el período de suspensión del patrón oro en los Estados Unidos, comprendido desde el mes de abril de 1933 al 31 de enero de 1934, la depreciación del dólar llegó con el franco a valer 6.39 centavos, o sea el equivalente de 100 a 163.

Fué en este momento que el gobierno de los Estados Unidos anunció la revaluación del oro, fijándolo en 59.06 el valor del dólar y dando como resultado una nueva paridad con el franco de 6.63, en lugar de su antigua cotización de 3.91.

El oro como consecuencia de tal revaluación comenzó a salir de Francia hacia los Estados Unidos, por cuanto al cambio de 1 franco que representaba 6.39 centavos oro, podía comprarse en Francia la onza oro a 33.70 dólares y ser vendida en los Estados Unidos a 35 dólares la onza, dejando así una utilidad de 1 dólar 30 por una onza oro.

Francia, que revaluó su oro en el año 1926 de hecho y legalmente en el año 1928, tiene en la actualidad 80 mil millones de francos oro, los cuales representan la quinta parte, más o menos, del valor que tenían antes del año 1926, pero es el caso de que este enorme *stock* metálico, perturba su economía y es causa principal de la grave crisis por que atraviesa esta nación, la cual se ve obligada a poseer un circulante superior a las exigencias de su comercio y transacciones, lo cual ha provocado una carestía en su vida por el alto precio de sus mercancías, ante la excesiva oferta de los medios de pago.

No sería nada difícil que Francia suspendiera en breve su patrón oro, y que trate, a la vez, de aligerarse de ese oro, como lo hizo Estados Unidos con respecto a Francia, en momentos en que su gran *stock* perturbaba su economía.

Si Francia suspende su patrón oro, difícilmente podrán mantenerlo Suiza, Holanda y las naciones escandinavas, y entonces habría llegado el momento en que todas las naciones revalúen su oro, dándole a éste un valor inusitado, capaz de medir la economía del mundo y de saldar así las deudas de guerra y de reparaciones que han quedado en suspenso por la imposibilidad material de afrontarlas.

Si se suspende el patrón oro por Francia, la solución del problema entonces sería de que los gobiernos de los Estados Unidos, Francia y Gran Bretaña, principales tenedores del *stock* oro mundial, lleguen a un convenio entre ellos, fijando de común acuerdo el valor de su moneda fiduciaria en relación a los costos de vida y también en concordancia con el oro que individualmente posean, basándolo en los niveles de los precios internos de las tres naciones. Esta solución, que tarda en concretarse, crea una inestabilidad por la fluctuación de las divisas de esos tres países que inciden en la economía de todo el mundo. La revaluación del oro, aunque en forma aislada, como lo ha hecho Estados Unidos, debe pasar a ser el resultado de una acción internacional de las grandes potencias y con ello se habría llegado a quitar una de las

causas preponderantes de la depresión del mundo que es la inestabilidad y fluctuación de las divisas, lo cual ocasiona una paralización en las transacciones y un retraimiento de los capitales.

El oro debe pertenecer al Estado, según ha dicho el presidente Roosevelt, sólo así, la soberanía de las naciones que se manifiesta en el derecho inalienable de acuñar monedas y emitir billetes, podrá garantizar de que el oro, expresión del trabajo y del esfuerzo de la economía del mundo, permanezca intocable a los juegos especulativos de los particulares que no pueden tener como los gobiernos los ideales de la tranquilidad y felicidad de sus pueblos.

Es indudable que el *stock* metálico oro que apenas alcanza a 12 mil millones de dólares, no es suficiente para medir y satisfacer el esfuerzo creativo de la humanidad.

Si se imagina lo que el mundo produce y consume anualmente y sus necesidades siempre en aumento se apreciará de inmediato la carestía del oro en relación a la producción de riqueza del mundo, y es por ello fatal que el oro tendrá que revaluarse internacionalmente por todas las naciones, dándole un valor muy superior al que actualmente tiene.

Tal acontecimiento creo no podrá tardar en producirse y entonces, será el momento para que la República Argentina revalúe también su oro, de acuerdo al precio que internacionalmente se le fije y a la circulación fiduciaria necesaria en el país.

Mientras tanto, la política aconsejable y prudente es la de aumentar nuestros medios de pago interno por intermedio del redescuento de la Caja de Conversión, muy especialmente frente a las halagüeñas perspectivas que se le ofrecen al país por la valorización internacional de sus productos exportables.

Me permito hacer resaltar que esta medida no implica una inflación; que nuestra garantía metálica del peso papel, que es de un 46,02 %, tiene intrínsecamente un valor adquisitivo muy superior al que tenía el oro cuando se dictó la ley de conversión y que, por consiguiente, si la República Argentina se viera también forzada a tener que revaluar su oro, no se podría afirmar que los billetes que se emitiesen serían sin garantía, pues esos billetes que se pusiesen en circulación por la revaluación tendrían la garantía del mayor valor que el oro ha adquirido internacionalmente.