

897 - 

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 Guaresti (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

OCTUBRE DE 1934

SERIE II, N° 159

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de Julio Broide (*)

La política económica monetaria del presidente Roosevelt⁽¹⁾

I. LA POLITICA FINANCIERA Y LOS BANCOS

1. -- LOS DÉFICIT DE PRESUPUESTO Y LAS OPERACIONES DEL CRÉDITO PÚBLICO

A los que siguen de cerca la política económica de Mr. Roosevelt les habrá llamado probablemente la atención, la forma fácil en que se vienen realizando gastos públicos extraordinarios para cumplir el plan de restauración económica, y que por carecer de todo respaldo impositivo propenden a crear el déficit presupuestal y a aumentar en una cantidad correspondiente la deuda pública federal.

El espíritu de curiosidad les habrá llevado quizás muchas veces a preguntarse cómo puede el gobierno distribuir sin mayores dificultades esas nuevas emisiones públicas en el mercado monetario, ya que del éxito de sus subscripciones depende fundamentalmente que el Estado prosiga su política de ayuda financiera y social.

La respuesta no deja de esperarse, al no constituir el arbitrio empleado, una mayor novedad, por haber sido utilizado reiteradamente en la historia monetaria mundial.

2. -- LOS BANCOS Y LOS PRÉSTAMOS GUBERNAMENTALES

Cuando el gobierno necesita fondos que no puede o no desea obtener mediante los impuestos —dada la precaria situación económica—, recurre a la emisión de títulos a corto

(*) Alumno del Instituto de Economía Bancaria.

(1) Conferencia pronunciada en el Instituto Cultural Argentino Norteamericano el día 11 de septiembre de 1934.

plazo. Estos papeles son absorbidos en parte por el Banco Central, en las llamadas "operaciones de mercado abierto", las que al crear una situación de crédito fácil, impulsan a los Bancos comerciales a adquirir una buena proporción de tales emisiones que tienden a localizarse definitivamente en las instituciones bancarias.

La negociación de los papeles fiscales americanos se ha realizado siguiendo justamente ese proceso dinámico.

Los enormes déficit presupuestales porque atraviesa los Estados Unidos se han cubierto llevando buena parte de las nuevas emisiones a los Bancos comerciales del país. El cuadro a este respecto es verdaderamente sintomático. Se calcula que cerca de 16.000 millones de dólares en títulos de la deuda pública se encuentran en las carteras de los bancos americanos, o sea, que alrededor del 60 % de la deuda pública federal está colocada en esos organismos.

El proceso se ha realizado en forma cada vez más acentuada en los meses que van corridos de la administración actual.

3. -- LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO. SU DINÁMICA Y EVOLUCIÓN

Debe buscarse el origen de ese desenvolvimiento en las operaciones de mercado abierto. Ya en tiempos de Mr. Hoover, la compra de títulos oficiales por la Reserva Federal en el mercado abierto, se había aplicado con intensidad, en la esperanza de poder modificar las tendencias del crédito comercial que había sufrido una disminución extraordinaria en ese período.

Se argüía en aquel entonces, que no bastaba con el tipo bajo de interés impuesto por el Banco Central, para mantener una política de crédito fácil. Era necesario, además, disminuir las deudas que los Bancos accionistas mantenían en el organismo de emisión, para recién entonces poder reanudar la corriente de préstamos comerciales que hasta ese momento mostraba una tendencia francamente declinante.

Pero esta argumentación que parecía basarse en razonamientos de carácter exclusivamente bancario, bien pronto fué reconocida por el gobierno como un resorte admirable para colocar las emisiones fiscales, a tipos bajos de interés y facilitar en consecuencia la financiación de los papeles públicos que repetidamente se presentaban al mercado monetario.

Las operaciones de mercado abierto constituyeron el procedimiento técnico, por medio del cual el gobierno americano iba colocando sin dificultades las nuevas emisiones de papel gubernamental que le eran necesarias para financiar el déficit de sus cuentas presupuestales.

Los Bancos de la Reserva Federal con las compras reiteradas de títulos públicos cumplían así varios objetivos. En primer lugar absorbían una porción de las emisiones del gobierno propendiendo así a disminuir el monto a distribuirse en el mercado financiero.

En segundo lugar, con esas adquisiciones se permitía que los Bancos comerciales disminuyeran sus deudas en el organismo central, y se creaba una situación de verdadera holgura en el mercado monetario, reflejada en la caída de las tasas de descuento en las principales plazas de dinero del país. Esto incidía, desde luego, en los tipos de interés a que se colocaban los papeles oficiales que eran sumamente bajos.

A medida que estas operaciones de mercado abierto se intensificaban, las deudas de los Bancos accionistas en el Banco Central tendían a hacerse pequeñas, y tan pronto como éstas desaparecían, se iniciaba el período de acumulación de depósitos en el organismo central.

Se fueron así acumulando reservas ociosas de los Bancos miembros, que se calculaban a fines de junio último en la suma de 1.750 millones de dólares.⁽¹⁾

Como las perspectivas comerciales no eran propicias para una expansión de los préstamos realmente comerciales, y como los Bancos se hallaban cada vez con una mayor cantidad de disponibilidades, es lógico pensar que tratarían de invertirlas en la primera oportunidad que se les presentara.

A la crítica que se les ha venido formulando por la falta de expansión de los préstamos comerciales, los banqueros han respondido sistemáticamente, que no podían sino satisfacer a las necesidades genuinas del crédito y que justamente aquellos prestatarios solventes a quienes los Bancos estaban dispuestos a conceder préstamos, no se hallaban necesitados de fondos para impulsar sus operaciones, debido al desenvolvimiento precario de sus negocios.

En otros términos, los banqueros sostenían y siguen aún

(1) Han propendido asimismo a este aumento de los depósitos de los Bancos miembros en el Banco Central, las importaciones de metálico y el retorno del circulante tesaurizado.

hoy sosteniendo que la política liberal de crédito, ejecutada por el Banco Central, no puede ser un acicate para la otorgación de préstamos dudosos o de difícil cobro por parte de la banca comercial.

De ahí, la tendencia a invertir sus disponibilidades en títulos del gobierno americano.

El 8 de agosto último, los Bancos accionistas de la Reserva Federal, situados en 91 ciudades importantes de los Estados Unidos mantenían 6.600 millones de dólares en títulos públicos, lo que representa el 67 % de las inversiones y el 38 % de los préstamos e inversiones conjuntas.

4. -- LA RENTA NACIONAL Y LA DEUDA PÚBLICA

Hasta dónde podrá el gobierno americano seguir en esta política, es lo que se preguntan muchos economistas en los Estados Unidos. Algunos argumentan que el rédito nacional de los Estados Unidos, que se calcula en alrededor de 45.000 millones de dólares para el presente año económico, indicaría que la actual deuda pública nacional no es tan enorme como para hacer pensar en la imposibilidad de proseguir con el sistema actual de financiación durante un período relativamente largo de tiempo.

Pero hay otros economistas que sostienen que la situación actual es seria, y entre ellos se encuentra el profesor Parker Willis de la Universidad de Columbia, quien cree que los Estados Unidos están aproximándose al punto en que la oferta de circulante y crédito excede al ahorro nuevo acumulado.

Tendrá que llegar forzosamente un momento —según el profesor Willis—, en que el gobierno deberá aumentar los impuestos para cumplir los servicios emergentes de las obligaciones contraídas; o tendrá que adoptar la otra disyuntiva de repudiar una parte de su deuda pública si es que creyera difícil el aumento de la carga tributaria.

El repudio parcial de esa deuda pública, por una nueva depreciación monetaria, no haría otra cosa que destruir una parte de las carteras de los Bancos de los Estados Unidos que, como hemos visto, contienen una buena cantidad de títulos fiscales.

Lo que el gobierno no hubiera recibido en forma de impuestos, lo hubiera conseguido con la disminución deliberada

del valor del dólar, que al reducir los activos bancarios, afectaría a los depositantes, que verían esfumarse una proporción apreciable de sus ahorros.⁽¹⁾

Claro está, que en la actualidad, como muy bien lo sostiene el doctor Willis, rigiendo en los EE. UU. el papel moneda inconvertible, toda vez que se efectúa una emisión de títulos oficiales, se produce una mera substitución de obligaciones estaduales, entre el papel moneda (obligación del gobierno que no goza de interés y es inconvertible) y el título público que es asimismo una obligación del gobierno, pero que posee una cierta renta.⁽²⁾

5. -- EL FONDO DE ESTABILIZACIÓN Y LA COTIZACIÓN DE LOS PAPELES FISCALES

Es obvio que la confianza del público en estos papeles podrá mantenerse mientras el gobierno siga sosteniendo artificialmente sus cotizaciones, lo que no parecería difícil, dado los recursos extraordinarios que posee actualmente el fisco para mantener entonados los precios de sus títulos.

Recuérdese que, cuando al cierre de los negocios el 31 de enero último; el dólar fué revaluado oficialmente al 59,06 % de su paridad primitiva, de acuerdo con la ley de Reserva Aurea de 1934 (*Gold Reserve Act of 1934*) el gobierno logró obtener una ganancia de 2.808 millones de dólares.

Mientras que 808 millones de dólares fueron a parar a la Tesorería General del gobierno, los 2.000 millones de dólares restantes, sirvieron para constituir el fondo de Estabilización (*Stabilization Fund*), que entre otros fines tendría el de comprar títulos públicos, cuando las circunstancias lo requirieran. De esta suerte, el gobierno puede en cualquier momento intervenir en el mercado, para evitar que bajen fuertemente las cotizaciones de los papeles oficiales, y mantener por lo tanto, propicia la plaza para la absorción de nuevas emisiones.

Véase pues claramente, como los déficit de presupuesto,

(1) El razonamiento se basa en una nueva desvalorización del dólar, del tipo de 59,06 % de su valor primitivo, que rige actualmente, a otro inferior.

(2) Véase: *The Condition of Bank Credit in the United States*, by H. Parker Willis ("Commercial & Financial Chronicle", New York, July 14, 1934, pág 174, 177).

engendrados por los enormes gastos públicos de emergencia, se reflejan en la situación de los Bancos, que prácticamente pierden todo carácter comercial para transformarse en una mera agencia fiscal.

6. -- LOS BANCOS DE LA RESERVA FEDERAL Y LA TESORERÍA NACIONAL

La seriedad del problema consiste en que el propio desenvolvimiento de los hechos, ha transformado los principios técnicos que regían a los Bancos de la Reserva Federal que son considerados el último recurso monetario a que puede acudir en casos de emergencia.

En la actualidad puede decirse que, la moneda y el crédito son manejados desde el Departamento del Tesoro en Wáshington, como lo demostrarían los siguientes hechos harto sugerentes:

Primero: La cartera del Banco Central que antes estaba formada de aceptaciones bancarias, redescuentos de papel comercial y títulos públicos, ahora está prácticamente constituida por títulos públicos. El último balance en nuestro poder correspondiente al 15 de agosto pasado, nos dice que de los 2.468 millones de dólares de crédito otorgado por la Reserva Federal, 2.431 millones corresponden a títulos públicos (98 %).

La banca central ha perdido prácticamente su control sobre los bancos comerciales del país, ya que sería difícil pensar que pudiera lanzar los títulos públicos al mercado, en las actuales circunstancias, por los efectos deprimentes que tendría sobre las cotizaciones y por estar en pugna con la política bancaria del gobierno.

Segundo: Porque el oro que se encontraba en poder de la Reserva Federal ha pasado, en virtud de la Ley de Reservas Aureas de 1934 (*Gold Reserve Act of 1934*), a manos de la Tesorería Federal, entregándose a los Bancos de Reserva meros certificados de oro que únicamente podrían ser convertibles en la época y cantidad que juzgara necesario el secretario del Tesoro para mantener la paridad adquisitiva de todas las clases de numerario en circulación en los EE. UU.

Tercero: Porque la Tesorería Federal tiene un Fondo de Estabilización que ascendía en el momento de su creación

a 2.000 millones de dólares, lo que representa un valor importante para fijar la política monetaria del país.⁽¹⁾

7. -- LA NUEVA SITUACIÓN DE LA BANCA CENTRAL. EL CRÉDITO INDUSTRIAL

Recordemos aquí solamente que en la ciencia bancaria encontramos algunos principios que se consideran básicos para un funcionamiento normal de la banca central como ser: 1º debe evitarse en lo posible la excesiva intromisión gubernamental; 2º deben fijarse límites al poder de prestación del Banco Central al gobierno, para evitar que los fondos bancarios faciliten y estimulen la formación de los déficit presupuestales; 3º debe mantenerse en grado sumamente líquido la cartera del Banco Central, impidiendo los préstamos a largo término, ya que el Banco Central deberá tener siempre sus disponibilidades colocadas a corto plazo para evitar que en momentos de apuro en que los Bancos accionistas

(1) Nada más ilustrativo para conocer el funcionamiento probable del Fondo de Estabilización americano y la incidencia de sus operaciones en la estructura de crédito del país, que la explicación dada por el Midland Bank, de Londres, en su número de marzo-abril de 1934 (*Gold and Money*, pág. 1 a 5) cuando dice lo siguiente: "Imaginemos un funcionario de la Tesorería encargado del fondo de 2.000 millones establecido con parte de la utilidad de la desvalorización. Cuando considere oportuna la ocasión de comprar moneda extranjero o títulos de deuda federal norteamericana, le ordena a alguien, banquero o comisionista que compre en su nombre. Hecha la compra, la paga en un giro contra la Tesorería, que queda en poder de un miembro del público. Este lo entrega a un Banco comercial, que a su turno lo pasa a un Banco Federal de Reserva. De esta manera, el Banco comercial ve aumentar en sumas iguales sus depósitos y su encaje. El Banco de la Reserva remite el giro a la Tesorería y recibe su pago en certificados de oro emitidos sobre el sobrante de oro que ha resultado de la revaluación. Entonces, el pasivo del Banco Federal de Reserva aumenta bajo el rubro de saldos de reserva de Bancos del sistema, con un aumento igual en sus reservas de oro. Estos resultados sobrevienen únicamente en la medida en que la Tesorería emplee su fondo de 2.000 millones de dólares, para comprar moneda extranjera y títulos de deuda pública. Nadie puede asegurar que todos los 2.000 millones se agregarán a los depósitos bancarios, ni a los encajes de los bancos, ni a las reservas de oro de los Bancos Federales de Reserva.

Y por otra parte, en el momento en que la Tesorería venda cualquier porción de sus adquisiciones en moneda extranjera o en títulos de deuda pública, los efectos serán exactamente inversos."

acudan al organismo central en busca de alivio, lo encuentren en situación congelada.

La práctica reciente de los EE. UU. nos dice que todos estos principios que han sido consagrados por la experiencia bancaria, como fundamentales para que el Banco Central desarrolle su acción dentro de las normas monetarias más sanas, han sido paulatinamente eliminados de los Bancos de la Reserva Federal.

Si bien es cierto que la enorme intensidad con que se han realizado las operaciones de mercado abierto, transformaron los Bancos de la Reserva en una simple agencia del Tesoro Federal en déficit, se mantuvo hasta hace poco tiempo, el deseo de no destruir el principio técnico del mantenimiento de las colocaciones a un plazo corto, que constituía uno de los pilares sobre los que se asentaba la dinámica del sistema, a saber, el de poseer un papel esencialmente líquido.

Fué por ello, que Mr. Hoover para hacer frente a las situaciones congeladas, creó la "Corporación de Reconstrucción Financiera", que más tarde vió enormemente ampliadas sus funciones por las nuevas tareas que el gobierno demócrata le impuso, según se verifica por los préstamos en vigor al 30 de junio pasado, a saber, 4.015 millones de dólares.⁽¹⁾

Se creyó de acuerdo a la teoría que respalda el funcionamiento de los Bancos centrales, que la Reserva Federal no debía conceder préstamos más o menos ilíquidos.

La Reserva Federal debía ser un Banco de Bancos, y en consecuencia sus colocaciones debían ser a plazos cortos.

Pero este principio parece que se está dejando de lado

(1) Dentro de los préstamos concedidos por la Corporación de Reconstrucción Financiera al 30 de junio último, figuraban 793 millones de dólares, entregados a los Bancos en forma de subscripciones y compras de las acciones y debentures emitidos por esos organismos —con el objeto de fortalecer su posición— y que se distribuían en la siguiente forma: 498 millones de dólares en subscripciones a acciones preferidas de los Bancos y 295 millones de dólares en compra de debentures de los Bancos. Esta participación de la Corporación de Reconstrucción Financiera en el capital de los Bancos privados es de interés, ya que no obstante realizarse con carácter de emergencia, mostraría una posible tendencia en cierto número de Bancos de transformar su organización privada en mixta, por la intervención del Estado (Corporación de Reconstrucción Financiera), en la subscripción de las acciones bancarias. (Véase *Federal Reserve Bulletin*, July 1934, pág. 459, Washington).

a juzgar por la ley del 19 de junio de 1934, en la que se autoriza a los Bancos de Reserva a conceder préstamos a la industria por plazos no mayores de cinco años.

Lo que llama forzosamente la atención no es el monto total autorizado, que llega a cerca de 280 millones de dólares, sino la nueva norma que se introduce en el funcionamiento del organismo. Todos los recaudos establecidos y todas las disposiciones tendientes a controlar rígidamente los dineros invertidos en esta nueva actividad de la Reserva, no impedirían reconocer que el principio de la colocación a corto plazo ha sido modificado, puesto que una vez introducida la disposición mencionada, nuevas leyes posteriores se encargarían probablemente de ampliar las sumas autorizadas.

Y esto se hace no obstante que en la Ley en la cual se autoriza a la Reserva Federal a conceder préstamos a la industria, se otorga a la Corporación de Reconstrucción Financiera la facultad para invertir hasta 300 millones de dólares en préstamos del mismo carácter.

Los hechos que acabamos de mencionar demuestran indudablemente que el presidente Roosevelt en su política experimental, no se siente mayormente trabado en modificar la estructura y el funcionamiento de las principales instituciones de su país.

II. LA POLITICA MONETARIA Y EL CURSO DEL DOLAR

1. -- LA CRISIS BANCARIA DE MARZO DE 1933

La propia historia del dólar desde que asumió el mando lo demuestra en forma palmaria.

Mr. Roosevelt, que en su plataforma política auspiciaba el mantenimiento de una moneda sana, tuvo que renunciar a tales principios, cuando suspendió el patrón oro.

Es que las dificultades que estaban socavando la estructura económica norteamericana no pudieron ser atenuadas por Hoover, quien no obstante todos los esfuerzos realizados por intermedio de la Corporación de Reconstrucción Financiera, veía en las semanas finales de su gobierno derrumbarse todo el organismo de crédito de la Nación.

La desconfianza colectiva en la estabilidad de los Bancos, a la que no era ajena el conocimiento de existir un volumen apreciable de préstamos e inversiones de dudosa liqui-

dez, se venía reflejando con alternativas de mayor o menor intensidad en las quiebras bancarias.

Un exceso de celo por la autonomía de los estados de la federación americana, y las enormes facilidades para establecer Bancos regidos por leyes estatales, en donde la inspección y contralor de las operaciones de crédito eran poco severas, explicarían fácilmente el gran número de Bancos existentes en Norte América. El carácter local de muchos de ellos y la necesidad de diversificar las inversiones con el fin de obtener un rendimiento satisfactorio, demostrarían asimismo como gran número de esas instituciones desarrollaron durante los recientes años de prosperidad una política bancaria inconveniente, caracterizada por préstamos en bienes raíces, en títulos y acciones que congelarían sus carteras tan pronto como persistiera el descenso en los precios y valores mobiliarios.

La Corporación de Reconstrucción Financiera creada por Mr. Roosevelt en febrero de 1932, tuvo por objeto ir en auxilio de todos los organismos débiles, adelantándoles fondos sobre la garantía de los préstamos e inversiones congeladas.

Se trataba así de evitar el abarrotamiento de la oferta de títulos en un mercado bursátil en baja, donde los Bancos pugnaran por liquidar sus inversiones para mantenerse en un grado de solvencia relativa, y de atenuar la liquidación de los préstamos comerciales que se estaban realizando con extraordinaria intensidad.

Es claro que la Corporación podría auxiliar a los establecimientos bancarios y evitar las quiebras manteniendo situaciones precarias siempre que la desconfianza del público, reflejada en la extracción de los depósitos, no se extendiera y adquiriera carácter nacional, porque en tales circunstancias no existiría prácticamente organismo gubernamental capaz de salvar una situación de pánico colectivo.

Es esto, justamente, lo que ocurrió a fines de febrero y principios de marzo de 1933, cuando una serie de corridas puso en peligro la estabilidad de los principales Bancos y obligó a la declaración de diversas moratorias estatales, que más tarde tuvieron un carácter nacional en virtud de una proclama dictada por el nuevo presidente, Mr. Roosevelt.

Declarado el feriado bancario, se planteaba al nuevo gobierno demócrata el problema de reabrir los establecimientos de crédito a breve plazo. Debían en tales circunstancias man-

tenerse definitivamente cerrados ciertos Bancos que apenas habían logrado subsistir en los últimos tiempos gracias a la ayuda constante de la Corporación de Reconstrucción Financiera, o debían reabrirse todos los Bancos sin distinción alguna de su solvencia?

Mr. Roosevelt creyó conveniente mantener cerradas un núcleo de instituciones que por sus colocaciones precarias y sus capitales exiguos no daban ninguna seguridad de poder seguir desenvolviéndose en condiciones ventajosas. A tal fin utilizó el sistema de las licencias gubernamentales para reabrir los Bancos que a juicio del Estado se hallaban en buena situación.

2. -- LA SUSPENSIÓN DEL PATRÓN ORO

Este reajuste drástico en la situación bancaria, se vió acompañado por medidas de carácter monetario que darían una pauta de la orientación inflacionista del gobierno demócrata.

En efecto, al producirse el pánico bancario, las dificultades que sufrían los EE. UU. eran en su casi totalidad internas, como lo prueba el aumento de 1.550 millones de dólares de la moneda en circulación producida entre el 21 de febrero y el 8 de marzo de 1933, que constituyó el período culminante de la crisis. Para contrarrestar la tesaurización monetaria, el gobierno tomó enérgicas medidas contra los poseedores de oro y prohibió su libre circulación, para decretar más tarde el embargo definitivo del metal amarillo. Esta última medida obligó al poco tiempo a suspender la cláusula áurea (*gold clause*), que existía en un número apreciable de títulos y obligaciones emitidos en EE. UU. colocando a estos deudores en un pie de igualdad con aquellos otros que habían empezado a pagar sus deudas en dólares depreciados.

Logróse con la adopción de todas estas medidas, disminuir las monedas y certificados de oro en circulación de 1.220 millones de dólares en febrero de 1933 a 562 millones de dólares en agosto del mismo año, reforzándose así la posición metálica de la Tesorería y de la Reserva Federal.

Sería muy difícil establecer hasta donde esta suspensión del patrón oro se explicaba por la gravedad de la situación bancaria de los EE. UU. En términos generales, los críticos financieros de Europa y especialmente los ingleses sostuvieron que la inconvención americana no ha sido sino el

resultado de una actitud deliberada, al poseer en el momento de decretarse el embargo metálico, una de las reservas más grandes del mundo.

En efecto, sus existencias áureas al 8 de marzo de 1933 (en plena crisis bancarias), alcanzaban a la importantísima suma de 2.423 millones de dólares, que constituía el 36 % de las reservas metálicas correspondientes a 50 naciones según las estadísticas de la Reserva Federal.

Sea de ello lo que fuere, lo cierto es que con la inconversión yanqui, vino a modificarse substancialmente la situación monetaria internacional.

El mundo, que se había acostumbrado a ver en el dólar una moneda constante en relación a los otros signos de libre conversión metálica, tuvo que convencerse que tal estabilidad había desaparecido.

3. -- LA PRÉDICA AGROPECUARIA, LOS PRECIOS Y LA CONFERENCIA ECONÓMICA DE LONDRES

Más tarde, los miembros más conspicuos del gobierno de Mr. Roosevelt, manifestaron claramente que este embargo monetario tenía por fin una elevación en los precios internos que era imprescindible para un retorno normal de los negocios.

Esta actitud se reflejó claramente en la Conferencia Económica de Londres, en donde los delegados americanos postergaron toda discusión sobre la estabilización del dólar hasta tanto hubiera una modificación substancial en los precios internos de los EE. UU.

A estas prédicas no estaba ajena la clase agraria, que desde varios años atrás sostenía la necesidad del abandono del patrón oro y la inflación monetaria con el objeto de disminuir las enormes cargas fijas contraídas en épocas de prosperidad.

4. -- LA LEY INFLACIONISTA DE MAYO DE 1933

Si únicamente se hubiera realizado el abandono del patrón oro en los EE. UU., no sería improbable que la incertidumbre producida por tal acontecimiento, tendiera a decrecer paulatinamente, a medida que el dólar disminuyera sus fluctuaciones erráticas y se colocara a un nivel fijado por la libre acción de la demanda y oferta de divisas, pero desgraciadamente el malestar psicológico se intensificó, cuando el

Congreso americano sancionó una ley que entró en vigor el 12 de mayo de 1933 (*A.A.A. Farm Relief and Inflation Act*), por la cual se otorgaron al Presidente los siguientes poderes:

1) Autorización al Tesoro americano para que ordene a la Reserva Federal realizar compras de títulos en el mercado abierto hasta 3.000 millones de dólares.

2) Facultad para que el Presidente de los EE. UU. si es que lo cree oportuno, una vez efectuada la compra de títulos mencionados, realice la emisión pura y simple de papel moneda sin respaldo metálico alguno por valor de 3.000 millones de dólares (emisión de *green-backs*).

3) Facultad para disminuir el contenido metálico del dólar hasta el 50 % de su valor legal.

4) Facultad otorgada al Presidente de los EE. UU. para aceptar la plata de los países extranjeros en pago de las deudas de guerra, hasta una suma de 200 millones de dólares por un plazo de seis meses, y al tipo de 50 centavos de dólar la onza, que serviría para poner en circulación una cantidad equivalente de moneda de plata.

Aprovechando la autorización concedida por esta Ley, la Reserva Federal intensificó las compras de títulos públicos en el mercado abierto adquiriendo en el período que corre desde el 17 de mayo de 1933 hasta el 8 de noviembre del mismo año, 593 millones de dólares en papeles fiscales y llevando a la Reserva Federal a la situación a que hemos hecho ya alusión anteriormente.

5. -- EL ENVILECIMIENTO DEL DÓLAR Y LAS COMPRAS DE ORO EN EL MERCADO LOCAL Y EN LAS PLAZAS EXTRANJERAS

El Presidente Roosevelt no autorizó en tales circunstancias, la emisión de papel moneda, pero recurrió a diversos arbitrios tendientes a obtener un envilecimiento del dólar, con el propósito de obtener una elevación de los precios en el mercado interno.

Ya en aquel entonces, el problema de la suspensión del patrón oro, había traído diversas dificultades a los productores del metal amarillo.

Mientras regía la libre conversión metálica, todo productor de oro que quería vender su mercancía, obtenía del Tesoro americano el equivalente fijo en dólares que establece la ley. Esta suma constante era justa y equitativa ya que el dólar era una moneda convertible en oro en todo momento

y circunstancia a ese tipo dado. Pero tan pronto como se abandonó la convertibilidad, los productores de oro sostuvieron que era arbitrario que el gobierno les siguiera pagando una cantidad constante de dólares que no eran los mismos dólares antiguos. En otros términos, los mineros sostenían el derecho de recibir una cantidad variable de dólares, que estuviera en proporción con la depreciación monetaria, pues mientras todos los productos que se comerciaban en el mercado nacional habían recibido en mayor o menor grado el estímulo de la desvalorización del dólar, expresada en precios más altos, el oro seguía cotizándose al tipo fijo establecido por la ley.

Una situación de esta naturaleza disminuiría la producción del oro al resultar poco remuneradora su extracción, debido al mayor costo de explotación que no se compensaría por el precio constante pagado por el mineral.

Para salvar esta situación, así como para hacer más sensible las fluctuaciones del dólar en los precios internos, es que Mr. Roosevelt por decreto del 20 de agosto de 1933, dispuso que el Tesoro americano pagaría por el oro producido en las minas americanas un precio que sería igual al mayor valor obtenido en los mercados libres de oro del mundo, después de tomar en consideración los costos incidentales del transporte y seguro.

Hasta aquí el procedimiento de Mr. Roosevelt no pudo llamar la atención, puesto que no hacía sino seguir las prácticas comunes observadas en un régimen de inconvertibilidad, en el que, cuando una moneda se deprecia y por consiguiente el precio del oro en el mercado libre sube, los que venden o compran este metal, deben recibir o pagar el precio vigente en ese mercado.

Tal cosa acontece actualmente en el mercado de Londres donde no obstante la inconvertibilidad de la libra esterlina, se compra o vende libremente el oro con una prima equivalente a la depreciación del signo inglés respecto a las monedas convertibles en oro, sin excluir desde luego los costos de seguro y flete.

Pero la adopción de esta medida no pareció haber satisfecho enteramente al gobierno yanqui, puesto que Mr. Roosevelt anunciaba el 22 de octubre de 1933, la necesidad de establecer un mercado gubernamental para el oro, y el 25 de octubre, la Corporación de Reconstrucción Financiera fijaba por primera vez el precio de 31,36 dólares por una onza

fina, que era un precio superior en 27 centavos a la cotización que regía en el mercado mundial.

Las operaciones se circunscribieron en un principio al mercado interno, para ampliarse más tarde al mercado internacional.

Pero la experiencia duró poco tiempo. Las compras de oro en el mercado local e internacional a un precio superior al mundial no dieron los resultados esperados en los precios internos. El doctor Benjamín M. Anderson —economista del Chase National Bank of New York— ha demostrado la ineficacia del procedimiento cuando dice que justamente en el período de mayor actividad para depreciar el dólar, a saber (22 de octubre - 25 de noviembre de 1933), los precios habían subido en menos de 1 % (9/10 de 1 %) mientras que el valor del dólar en términos del franco oro había declinado en 10,7 %.⁽¹⁾

6. -- LA RATIFICACIÓN DEL ACUERDO LONDINENSE SOBRE LA PLATA

Las dificultades persistían y el presidente, ante el clamor cada vez mayor proveniente de las clases agrarias, ratificó en una proclama el 21 de diciembre de 1933, el acuerdo londinense sobre la plata. Los EE. UU. se comprometían a comprar anualmente 24.421.410 onzas de plata producidas en los EE. UU., de las que el 50 % debía convertirse en circulante y el 50 % restante sería retenido en forma de lingotes por la Tesorería como gastos de acuñación y no sería lanzado al mercado salvo para la acuñación de monedas antes del 31 de diciembre de 1937. El precio de compra se fijaba en sesenta y cuatro centavos y medio americano por onza.

7. -- LA REVALUACIÓN DEL DÓLAR. LEY DE ENERO DE 1934

El 30 de enero de 1934, el Presidente Roosevelt promulga la ley de Reservas Aureas (*Gold Reserva Act of 1934*), que entre otras disposiciones autoriza al presidente a revaluar el dólar entre el 50 y el 60 % de su contenido metálico legal anterior; crea un fondo de estabilización de 2.000 millo-

(1) Véase: Benjamín M. Anderson, *On the practical impossibility of a commodity dollar*. ("Chase Economic Bulletin", december 13, 1933, pág. 17 y 18).

nes de dólares proveniente del aumento del valor del oro como resultado de la desvalorización del dólar y concede al secretario del Tesoro la facultad de gastar dicho fondo para fines de estabilización del dólar en el exterior y para compras de títulos oficiales.

Haciendo uso de esta autorización el Presidente dicta al día siguiente (31 de enero), una proclama por la que fija el contenido metálico del dólar en 15 5/21 gramos de 900/1000 de fino en lugar de los 25,8 gramos que contenía el dólar antiguo, o sea revalúa el dólar al 59,06 % de su paridad primitiva.

8. -- LA FORMACIÓN DE LAS RESERVAS DE PLATA. LEY DE JUNIO DE 1934.

Por último el Congreso americano antes de clausurar sus sesiones de este período, declara ser la política de los EE. UU. la de aumentar la proporción de plata respecto al oro en las existencias monetarias del país con el objetivo final de tener y mantener la cuarta parte del valor monetario de dichos *stocks* en metal blanco.

Estos deseos quedan exteriorizados en la última ley de compra de plata promulgada por Mr. Roosevelt el 19 de junio último.

La ley dispone que las reservas metálicas estarán constituidas por un 25 % de plata y un 75 % de oro; que se pondrán en circulación certificados de plata en pago del metal comprado; que la fecha y el monto de las compras serán establecidas por el Presidente de la República, y que un impuesto del 50 % será fijado sobre las ganancias de los especuladores de plata.

La medida ha sido criticada en términos generales, sosteniéndose que la compra de la plata no promoverá una recuperación sana de los negocios; que el restablecimiento del bimetalismo será perjudicial para el país y que una elevación en el precio de la plata no beneficiará materialmente a la industria local ni a la agricultura, como tampoco al comercio exterior de los EE. UU. Se sostiene por algunos economistas que es una mera prima a los productores de plata y que ha sido sancionada principalmente por razones políticas.⁽¹⁾

(1) Véase: Dr. Gaines T. Cartinhour, *Monetary developments in the United States* ("Journal of the Canadian Banker's Association", July 1934, pág. 446).

La Sociedad Económica de la Universidad de Harvard, sostiene que “la acción reciente del gobierno al nacionalizar la plata, fué aparentemente tomada con el objeto de elevar las existencias de plata del gobierno, hasta la cantidad de 2.000 millones de onzas que serán requeridas para cumplir las disposicoines de la ley”. “Si este es el propósito real de la iniciativa tomada” —sigue diciendo la sociedad mencionada— “es fácil comprender el anuncio que el metal blanco será valuado al precio antiguo de acuñación de 1,29 dólares por onza, para determinar la cantidad de certificados de plata a emitirse contra las existencias actuales y las compras futuras”. “La fijación legal a este tipo permitirá a la Tesorería obtener su objetivo final con un *stock* menor de plata. Desde que la plata no constituye una reserva “real” ni para el gobierno, ni para las obligaciones bancarias en vigor, es lógicamente deseable que las compras sean lo más pequeñas posibles. Es asimismo claro, que la emisión de certificados sobre la base de 1,29 dólar la onza, permitirá a la Tesorería obtener una gran ganancia, formada por la diferencia entre el costo del lingote de plata y el valor del certificado a emitirse, que proveerá de recursos que puedan necesitarse, si los gastos siguen superando las entradas del gobierno, según acontece actualmente.”

“El efecto inflacionista inmediato de esta nueva política, será pequeño —según los economistas de la Universidad de Harvard⁽¹⁾— al no ser grande hasta ahora el monto del circulante que se halla afectado y los nuevos certificados de plata tendrán probablemente el efecto de disminuir el monto de los billetes de reserva federal en circulación.”

“Pero si mediante la nacionalización el gobierno adquiere 1.000 millones de onzas de plata adicionales podrá enton-

(1) Confirma esta opinión la revista “The Economist”, de Londres, cuando sostiene en un estudio especial sobre la *Política de la plata en América* (agosto 18, 1934, pág. 313,314) que mientras las compras se circunscriban al mercado local, el aumento de la circulación será pequeño. En efecto: “tomando la estimación oficial de 200 millones de onzas que probablemente se comprarán en el mercado local, el aumento del circulante será alrededor de 100 millones de dólares. Estos certificados de plata se depositarán probablemente en los Bancos y no constituirán ninguna adición neta a la circulación. Pero las compras no se limitarán al mercado local, sino que se dirigirán al mercado internacional, y es aquí justamente en donde estriba el carácter inflacionista de la medida “adoptada”.

ces elevar la ya redundante circulación monetaria en 1.290 millones de dólares en certificados de plata.” (1)

Es obvio que de llevarse a la práctica en su integridad el programa que acabamos de delinear, sus efectos serán netamente inflacionistas en el mercado monetario.

9. -- LAS PERSPECTIVAS DEL DÓLAR

En síntesis, la clausura de los bancos, la suspensión del patrón oro, las compras de metal amarillo en el mercado local y en el extranjero a un precio superior al mundial, las adquisiciones posteriores de plata en el mercado nacional, la revaluación legal del contenido metálico del dólar y la medida reciente de insistir en las compras del metal blanco en los mercados nacionales y en el extranjero, hasta tanto la reserva de plata constituya el 25 % de las existencias monetarias del país, demuestran hasta dónde Mr. Roosevelt trata de modificar el curso de los negocios de su país utilizando toda clase de procedimientos monetarios.

En los momentos actuales, debe decirse que la desvalorización reciente del dólar al 59,06 % de su valor primitivo no constituye algo definitivo, puesto que le queda aún al Presidente Roosevelt la posibilidad de disminuir hasta 50 por ciento su contenido metálico, de acuerdo a la autorización que le fué conferida últimamente por el Congreso americano.

Los pedidos en favor de un dólar de 50 centavos se han vuelto a acentuar últimamente, y es probable que Mr. Roosevelt con el fin de apaciguar los ánimos, haya comenzado a aplicar la ley sobre formación de las reservas de plata, en la esperanza que, en el ínterin, cambie la situación económica del país.

III.—LA POLITICA ECONOMICA Y EL DESENVOLVIMIENTO AGRO-INDUSTRIAL

Pero el Presidente de los Estados Unidos no se ha concretado únicamente a modificar la estructura monetaria del país. Mr. Roosevelt y sus colaboradores sabían perfecta-

(1) Véase "The Review of Economic Statistics" (Harvard Economic Society, Inc. august, 15, 1934; pág. 154).

mente que había otras causas de carácter extra-monetario, que habían tendido en los últimos años a agravar considerablemente la situación económica. Existía una grave discrepancia entre los precios agropecuarios y los precios industriales. Como la producción agropecuaria se realizaba a costos elevados, y los precios del mercado internacional habían caído en forma acelerada, los Estados Unidos se encontraban dificultados de exportar con facilidad sus materias primas básicas.

La agricultura se encontraba postrada por las restricciones de toda laya establecidas en los principales mercados de consumo. Esta postración se estaba prolongando excesivamente a raíz de no haberse reajustado la producción en momento oportuno, debido principalmente a la propia ingerencia gubernamental, con el *Farm Board*, que al adquirir a precios satisfactorios los productos agrícolas, mantuvo en los agricultores la impresión ilusoria que esas compras persistirían indefinidamente, y que no era por consiguiente necesario reajustar la producción a la realidad de los precios internacionales.

Trató de mantenerse así una producción que pudo colocarse fácilmente en tiempos de bonanza económica y comercio internacional más libre; pero que se hizo casi imposible en pleno período de restricciones arancelarias y precios en continua baja.

Mucho se ha discutido sobre el origen de esta exacerbación proteccionista que tiende a impedir el comercio internacional. Algunos la atribuyen a la tarifa Hawley-Smooth que implantada en el año 1930 en Norte América, creó una verdadera guerra aduanera entre los principales países del mundo, exteriorizada en un intercambio mundial cada vez menor.

1. -- LA TARIFA, LOS EMPRÉSTITOS Y EL COMERCIO EXTERIOR

Al ser los Estados Unidos un país acreedor debía aceptar liberalmente las mercancías de los demás países que eran deudores suyos. Si los deudores no podían pagar con productos, estaban obligados a hacerlo con oro. Pero las existencias metálicas tienen su límite y cuando el drenaje de metal amarillo persiste a causa de una situación de desequilibrio permanente, que en el caso presente era el arancel

americano, la estabilidad monetaria del país deudor se hace ilusoria, el patrón oro se tambalea, y a las fluctuaciones monetarias se suma bien pronto la intensificación de las trabas aduaneras, que bajo el acicate del equilibrio del balance de pagos de cada país, mina paulatinamente el intercambio comercial entre los pueblos.

Es evidente que al no permitirse a los países deudores pagar sus obligaciones con sus propios productos, se encontraban imposibilitados de realizar nuevas adquisiciones en el país acreedor, salvo que éste mediante préstamos y créditos de toda índole, facilitara sus propias exportaciones.

Es lo que ha ocurrido en los últimos lustros en los Estados Unidos, que logró mantener un comercio exterior aparentemente floreciente y normal, con tarifas elevadas, gracias a los préstamos e inversiones enormes que hacía en el extranjero, creando en esa forma con oro y crédito americano, el poder adquisitivo externo de las naciones deficitarias.

Ese poder de compra externo que iba a los Estados Unidos a adquirir automóviles, máquinas y productos agropecuarios era ficticio, al no surgir de un intercambio real de productos, sino de préstamos de capital que tan pronto como fueren interrumpidos producirían el desmoronamiento del comercio exterior americano.

Y es eso justamente lo que aconteció en el año 1930, cuando los empréstitos e inversiones americanas, en el exterior, se vieron paralizados a raíz del "crack" bursátil del año 1929.

Pero no obstante que los economistas persistieron en la necesidad de que los Estados Unidos adoptaran una política económica más liberal, la enorme influencia que tenían en el gobierno federal los productores agropecuarios, impidió la adopción de una política definida en esta materia.

2. -- LA POLÍTICA AGROPECUARIA, LA RESTRICCIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Puesto que los mercados extranjeros se cerraban cada vez más y los agricultores no podrían malvender sus cosechas al exterior, ya que ello les produciría mayores dificultades para cubrir sus cargas fijas y sus gastos generales de

explotación, era necesario ajustar la producción futura a las necesidades reales del mercado.

Si la exportación había mermado y no había trazas de impulsarla dada la política de autarquía económica implantada por los principales países del mundo, no quedaba otro remedio que reducir la producción, para evitar la acumulación de *stocks* que no tendían sino a deprimir aún más los precios.

Este razonamiento parece haber pesado sobremanera en el ánimo del Presidente Roosevelt, al propiciar el plan de reducción de los cultivos basado en la otorgación de subsidios (impuestos de transformación) a los productores que se acogieran a él.

3. -- LAS IDEAS DEL MINISTRO DE AGRICULTURA, MR. WALLACE

¿Constituía esa política la orientación definitiva del Presidente Roosevelt? El Ministro de Agricultura Mr. Wallace pocos meses atrás, en un folleto claro y preciso denominado *América debe elegir*,⁽¹⁾ demostraba que en realidad el gobierno estadounidense no poseía aún un programa económico perfectamente delineado.

No se encontraba aún claramente definido si los Estados Unidos irían hacia un comercio internacional más libre, o por el contrario se aislarían del mundo exterior, tratando de reconstruir su enorme mercado interno.

La adopción radical de uno u otro procedimiento sería a juicio de Mr. Wallace difícil de realizar en la práctica. Si se pensaba hacer de los Estados Unidos una nación completamente independiente del exterior, debería retirarse de la producción agraria, de 40 a 100 millones de acres de tierras que se encontraban actualmente bajo cultivo.

¿Cómo efectuaría el gobierno esta enorme reducción? ¿Adónde irían a parar esos millones de agricultores que habían dedicado su vida entera a las explotaciones agropecuarias? ¿Podrían ser absorbidos por la industria que se encontraba con una capacidad de producción superior a las exigencias actuales de la demanda?

¿Cómo se desenvolvería la economía americana en el

(1) Véase: *America must choose*, by Henry Wallace, "World Affairs Pamphlets", New York.

período de reajuste? Es obvio que la transformación sería demasiado drástica como para poder ser realizada sin sufrir fuertes fricciones en la estructura social de la población.

Si, por el contrario, la futura política de los Estados Unidos fuera la de ir hacia un comercio internacional más liberal, que evitara la aplicación de un plan restrictivo a la producción agropecuaria, la reducción de los aranceles asumiría un carácter tan intenso, que la haría difícil de llevar a la práctica, por la enorme remoción de riqueza que su propia aplicación involucraría.

La política aconsejada por Mr. Wallace sería entonces la del término medio; a saber, reducir la superficie dedicada a la agricultura en alrededor de 25 millones de acres, y bajar los derechos de aduana para permitir la introducción anual de nuevas mercaderías por valor de quinientos millones de dólares.

4. -- LA NUEVA POLÍTICA ADUANERA

Esta política de mayor cooperación internacional y de reajuste del mercado interno, parecería ser la política más reciente adoptada por el Presidente Roosevelt, a juzgar por la aprobación de la ley arancelaria que faculta al Presidente de los Estados Unidos a concertar tratados de reciprocidad comercial con los países extranjeros, reduciendo las tarifas aduaneras hasta el 50 % de las tasas que rigen actualmente.

Estos tratados que no podrían tener una duración mayor de tres años, servirían indudablemente para intensificar el intercambio comercial entre los Estados Unidos y el resto del mundo.

La política de reajuste interno, mediante la reducción de los sembrados, se ha visto fuertemente afectada por la terrible sequía que asoló recientemente a los Estados Unidos.

Esta sequía ha logrado disminuir los remanentes de ciertas materias primas cuya eliminación constituía uno de los puntos básicos de la política de restricción agropecuaria del gobierno.

Cabe preguntarse entonces, como lo hace el National City Bank de Nueva York, en su último boletín, si es conveniente proseguir en la política de restricción agropecuaria, una vez que los excedentes han sido eliminados. A este respecto dice el banco citado que "un programa de limitación

continua, cuyo éxito dependa del pago de subsidios, que aumente las entradas del chacarero con respecto a las sumas que obtenga en el mercado libre, podrá mantenerse únicamente mientras subsistan dichos pagos. Si esta política se prolongara demasiado, no sería difícil que pudiera sobrevenir una estación en que la restricción se realizara perfectamente bien, causara una escasez de productos agropecuarios y colocara al consumidor en una desventaja tan grande como en la que se encontraba el agricultor cuando fueron iniciados estos esfuerzos.”(1)

Pero la política agropecuaria de Mr. Roosevelt, es la de obtener un equilibrio entre la oferta y la demanda de productos rurales.

Los voceros más autorizados de su gobierno lo han sostenido así, pocas semanas atrás, cuando se dudaba sobre la futura orientación del gobierno en materia agraria a raíz de la reciente sequía.

El Administrador General de la Ley de Ajuste Agrícola ha ratificado la política gubernamental, cuando el 11 de agosto pasado ha dicho que “el control por medio de los ajustes necesarios en la producción de los artículos agrícolas básicos será continuado en 1935; y que la Oficina a su cargo estaba trabajando en la elaboración del plan a aplicarse al trigo y otros productos básicos para el año mencionado.”(2)

5. -- LOS PRECIOS AGRO-INDUSTRIALES Y LA N. R. A.

El objetivo final de la política agraria oficial, es el de que los agricultores obtengan una remuneración conveniente por sus productos básicos. O en otros términos, que en el trueque que realizan entre los productos que venden y los que adquieren subsista un equilibrio más o menos conveniente que es el del promedio de la pre-guerra (1909-1914). (3)

Desgraciadamente, la discrepancia anotada entre los precios agrícolas e industriales, no ha logrado disminuirse grandemente en los últimos meses, debido en gran parte a

(1) The National City Bank of New York, “Business Conditions”, august 1934, pág. 118.

(2) “The Wall Street Journal”, 16 de agosto de 1934, artículo denominado *Crop control to continue*.

(3) Con excepción del tabaco para el que se ha elegido un promedio postbélico.

la acción alcista que la N.R.A. ha tenido en los precios de los productos industriales. Demostración de ello, la dan los precios agrarios obtenidos por los agricultores, los que según las estadísticas oficiales del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (Base 1910-14 = 100), se han elevado de un índice de 64 en junio de 1933 a uno de 77 en junio de 1934, mientras los precios minoristas pagados por los productores, al adquirir los artículos necesarios para su explotación han crecido de un índice de 103 a otro de 122 entre junio de 1933 y junio de 1934 respectivamente.

La relación entre ambos índices no ha logrado, pues, modificarse al ser de 62 y 63 en las fechas mencionadas.

El equilibrio a que aspira el gobierno está, pues, aún lejano al faltarle aún 37 puntos para llegar al índice 100, mencionado en la ley de reajuste agrícola.

Si la agricultura debía reajustarse en la forma que acabamos de bosquejar, la industria debía reconstruirse sobre bases más humanas, para poder crear una mayor ocupación, y hacer renacer la actividad manufacturera.

De ahí el establecimiento de la NIRA, que con su plan de salarios mínimos, horas máximas de trabajo, eliminación del trabajo de niños, agremiación voluntaria y representación de los obreros en los contratos de trabajo, trataba de crear nuevas normas en la vida industrial americana.

La NIRA ha tenido desde un principio un carácter experimental.

Las jornadas cortas y los salarios mínimos han tendido a elevar el costo de fabricación, y en consecuencia los precios de los artículos.

La mayor capacidad de compra operada en determinados núcleos de la población, como ser los agricultores, se ha visto así neutralizada por el alza de los precios industriales y el problema del trueque armónico de los distintos elementos que intervienen en la producción nacional se encuentra nuevamente perturbado, como acabamos de verificarlo, en el análisis de los índices oficiales de precios.

6.-- ACOTACIONES FINALES

La recuperación económica americana se basaba y sigue basándose esencialmente en el aumento del poder adquisitivo de las masas.

Para dar una dirección, e iniciar este mayor poder de

compra, el Estado intervino desde el primer momento, ofreciendo trabajo oficial a cientos de miles de desocupados, que fueron dedicados a los diversos planes de obras públicas emprendidas por el gobierno, dentro de las diversas autorizaciones de gastos extraordinarios otorgados por el Congreso.

Buena parte del déficit incurrido por el gobierno en los últimos ejercicios financieros, se debe a este deseo de crear un mayor poder adquisitivo en la población. Era necesario disminuir el número de desocupados y elevar los salarios para que la población trabajadora lograra absorber una mayor cantidad de productos, permitiendo así expandir la producción.

En 15 meses de administración demócrata (marzo 1933-junio de 1934) el número de desocupados existentes en los Estados Unidos ha disminuído según la Federación Americana de Trabajo de 13.689.000 hombres a 10.312.000, o sea en 3.377.000.

El índice de salarios compilado por el Departamento de Trabajo de los Estados Unidos (Base 1923-25 = 100), se ha elevado en el mismo período (marzo 1933-junio 1934) de 37,1 a 65,0, o sea en 27,9 puntos.

Pero el aumento real de poder adquisitivo ha sido algo inferior, al elevarse el costo de la vida en el intervalo susodicho de 71,8 a 78,8, o sea un incremento de 7,0 puntos (cifras del National Industrial Conference Board).

Durante esos 15 meses de gobierno de Mr. Roosevelt, el índice de la actividad industrial (cifras de *The Annalist*) subió de 58,5 a 77,0.

Pero el retroceso operado en los negocios estadounidenses en los meses siguientes, y las múltiples dificultades producidas por el recrudecimiento de las huelgas en diversos ramos fabriles, ha intensificado enormemente la controversia suscitada en los Estados Unidos sobre los alcances y perspectivas de la Nueva Política (*New Deal*) ⁽¹⁾ implantada por el Presidente Roosevelt.

Esta Nueva Política (*New Deal*), ha sido sintetizada en la siguiente forma por el *Commercial and Financial Chronicle*, que ha venido realizando desde sus columnas una crítica enérgica de la política económica del Partido Demócrata.

(1) La traducción literal sería Nuevo Pacto.

Según el órgano financiero mencionado, "el *New Deal* incluye el vasto programa agrícola con su reducción forzada de la superficie y la producción, con sus impuestos a la transformación de materias primas (*processing taxes*), que son pagados por los consumidores en beneficio de los agricultores, así como la fijación de precios y de licencias gubernamentales. Incluye asimismo el gran programa de obras públicas, la mayor parte de las cuales no pueden razonablemente clasificarse como necesarias, siendo muy pocas las que la Nación puede efectuar, junto con otros vastos planes para prestar el dinero federal en créditos agrícolas, ayuda hipotecaria rural y urbana y construcción y reconstrucción de casas y edificios. Incluye asimismo un control federal completo de los bancos y el circulante, de la emisión de títulos y el funcionamiento de los mercados de valores". "Es un programa cuya teoría y práctica —según el *Financial Chronicle*— involucra deudas, crédito e inflación monetaria, fijación de precios, limitación de ganancias, reducción forzada de la producción a la espera de una abundancia ulterior, y desde luego la continuación de la ayuda a los desocupados que se cuentan aún hoy por millones, no obstante haber transcurrido ya un año de gastos y esfuerzos extraordinarios".⁽¹⁾

Cabe preguntarse aquí hasta cuándo persistirá Mr. Roosevelt en su Nueva Política. ¿Seguirá lanzando las emisiones de títulos que son el fruto del déficit presupuestal, a los bancos convirtiéndolos en verdaderas agencias del fisco? ¿Podrá seguir auxiliando por mucho tiempo a los desocupados mediante trabajos públicos que aumenten la deuda federal en forma ostensible? ¿Si la industria privada no recupera, será posible insistir en la contratación de nuevas deudas, que al exceder los ahorros netos del país, se traduzcan en una paulatina descapitalización?

¿Persistirá en su política de intervención estadual, o aligerará las disposiciones de los códigos que han creado verdaderos cartels y precios monopolísticos en determinados artículos, en detrimento único y exclusivo del consumidor y el pequeño industrial?

A todas estas incógnitas que nos depara el momento pre-

(1) Véase "The Commercial & Financial Chronicle", julio 28 de 1934, pág. 497-498.

sente de la economía americana, deben agregarse las que se refieren al futuro del dólar. Las últimas medidas adoptadas respecto a la plata hacen pensar en la posibilidad de un nuevo reajuste en el contenido metálico del dólar. La Nueva Economía de Mr. Roosevelt, se encuentra indudablemente en los momentos presentes en un verdadero período de prueba.

Buena parte de las críticas a la política rooseveltiana provienen actualmente del partido republicano, que hasta ahora no ha dado a conocer en una forma nítida su programa económico de acción, ya que los discursos de sus líderes se refieren en general a la necesidad de salvaguardar la Constitución y los derechos del hombre, que parecieran, según sus oradores oficiales, estar en abierta pugna con el programa establecido por el presidente demócrata.

La evidente vaguedad de las declaraciones de los líderes del Partido Republicano, y la carencia de un programa específico de oposición, ha dado lugar a que uno de los órganos financieros más autorizados de los Estados Unidos, a saber, el *Wall Street Journal*, enunciara en un editorial reciente (11 de julio de 1934) los puntos sobre los que debiera basarse una campaña de oposición política a la actual administración americana.

He aquí los puntos de ese programa que damos a conocer con el mero objeto de ilustrar sobre los tópicos en que pudiera concretarse una campaña opositora a la actual política gubernamental.

1) El gobierno federal cesará en adelante de impulsar cualquiera de sus actividades que tienda a crear una competencia a la propiedad privada. Deberá conformar esas operaciones, tan pronto como fuere posible, a una regla de competencia equitativa, esto es, deberá colocar sus propios negocios en una base de propia sustentación.

2) El Congreso volverá a la práctica de conceder únicamente autorizaciones específicas limitadas, para propósitos definidos; disminuirá y eliminará en el menor tiempo posible la autorización concedida a ciertas agencias gubernamentales, de aumentar la deuda pública o las obligaciones contingentes del gobierno. Únicamente en esta forma podrá equilibrarse el presupuesto y evitarse el aumento de los impuestos.

3) El gobierno deberá cesar en sus tentativas de fijación de precios por decreto. Deberá vigilar el mantenimiento de la inmunidad de las leyes contra los trusts, en tal forma que la inmunidad esté condicionada sobre el acuerdo voluntario entre los productores de excluir el trabajo de los niños de la producción y de cumplir los acuerdos de salarios mínimos, los que deberían adaptarse a las condiciones variables del comercio y situación geográfica.

4) El Congreso declarará que el objetivo de la política monetaria nacional, es el del retorno a la conversión áurea, a una valuación metálica fija y permanente del dólar, en cooperación con los gobiernos de las más importantes naciones comerciales. El gobierno deberá abandonar la idea de controlar el nivel de precios por medio de la manipulación del dólar.

5) El poder de emitir circulante, será retirado del Poder Ejecutivo y entregado a un sistema de Reserva Federal independiente, en el que el numerario estará efectivamente relacionado con las necesidades normales del comercio.

6) La ayuda agraria deberá basarse en la apertura de los mercados agrícolas nacionales y extranjeros, y no en la escasez del producto, lograda a expensas del consumidor.”⁽¹⁾

No sería difícil que en la próxima campaña política de renovación parlamentaria, los líderes de la oposición acogieran algunos de estos puntos para luchar contra la Nueva Política de Mr. Roosevelt, el que parece mantenerse fiel a su programa de acción según lo demostraría su discurso reciente de Green-Bay.

Es claro que la composición del nuevo congreso surgido de las elecciones de noviembre próximo, y su futura orientación económica, dependerá fundamentalmente de la tendencia que acusen los negocios en el resto del corriente año y de los nuevos esfuerzos que realice el presidente Roosevelt para modificar la declinación reciente operada en las actividades americanas.

Del éxito o fracaso de estas nuevas tentativas, depende primordialmente la implantación o desaparición definitiva de los diversos organismos creados por el *New Deal*, los que en estos momentos pasan por período de prueba sumamente serio.

(1) Véase “The Wall Street Journal”, 11 de julio de 1934.