



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# El patrón oro y los países en vías de desarrollo

Crespo, Raúl M.

1967

Cita APA: Crespo, R. (1967). El patrón oro y los países en desarrollo.  
Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios".  
Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.  
Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

2112

"EL PATRON ORO Y LOS PAISES EN VIAS DE DESARROLLO"

UNIVERSIDAD NACIONAL DE BUENOS AIRES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

TESIS:

EL PATRON ORO Y  
LOS PAISES EN VIAS DE DESARROLLO

Prof.: Dr. MARCELO CAÑELLAS

Por: RAUL M. CRESPO

AÑO 1967

## INTRODUCCION

La teoría económica llamada clásica, no es un cuerpo de ideas uniformes y mucho menos iguales en su presentación. Sin embargo, cuando hablamos de la economía clásica y los aspectos básicos de dicho pensamiento económico, vemos que sus expositores mantienen una coherencia filosófica y conceptual que nos hace ubicarlos en la línea denominada clásica, es decir, si bien tienen matices diferentes —a veces acentuados— los principios básicos en que se fundamenta su pensamiento, son iguales.

Dichos principios son: libre competencia para permitir la optimización de la producción; división internacional del trabajo; tendencia natural a la correcta distribución de los ingresos; prescindencia del poder público respecto a los actos económicos (liberalismo) y el respaldo en oro o monedas fuertes, sustitutos modernos del oro, en la emisión del dinero fiduciario.

Contra este pensamiento se levantan los teóricos modernos de la economía y en particular lord Keynes, que da a este nuevo pensamiento una estructura conceptual, científica y orgánica, basado en un análisis profundo de una realidad socio-político que en esta época toma características definidas y graves,

pero que en verdad podríamos sin esfuerzo observar en todas las épocas de la vida económica.

Pero el fundamento del respaldo en oro o monedas fuertes es revitalizada por los neoclásicos con la teoría monetaria del desarrollo económico, basada en la necesidad de una moneda fuerte y estable, es decir, una moneda con real representatividad en oro.

Pretendemos demostrar, que en los países subdesarrollados y por consiguiente con una estructura económica débil —que son totalmente dependiente de las metrópolis del capitalismo— este desarrollo fundado en un respaldo y la eventual convertibilidad de la moneda, es imposible.

Este trabajo está basado en una experiencia argentina, en la época en que existía la libre conversión en oro de nuestra moneda a través de la Caja Nacional de Conversión y nuestra economía desde el punto de vista de los postulados de la teoría clásica, estaba en óptimas condiciones de adaptarse y equilibrarse a los factores distorsionantes del equilibrio ingreso-egreso del oro, aún así no fue posible mantener la convertibilidad y los resultados fueron a todas luces contrarios a un desarrollo armónico y sostenido de nuestra economía, pudiendo indicar, además, que las distorsiones sufridas en nuestra balanza de pagos y en nuestra estructura económica, dejaron secuelas de larga duración.

## CONCEPTO DE LOS CLÁSICOS SOBRE LA TEORÍA MONETARIA

Consideramos necesario dar una breve explicación de la concepción teórica que sobre la moneda tenían y tienen los llamados economistas clásicos o prekeynesianos.

Estos economistas parten del supuesto —en su esquema teórico— no demostrado ni convalidado por la experiencia y análisis de la realidades nacionales— del pleno aprovechamiento de los recursos nacionales (recursos productivos) con lo cual se llega al llamado equilibrio de la producción, distribución y demanda estableciéndose los precios en relación directa al valor de la producción.

Cuando se introduce un factor distorsionante, como es la emisión de dinero no consecuente con una mayor producción, surge automáticamente el alza de los precios, pues no es posible aumentar la producción de bienes dado la utilización a pleno de los recursos productivos del país.

Esta alza —antieconómica— de los precios internos, es decir de los valores de la producción interna, ocasiona un aumento de los productos sustitutivos de origen externo —importación— y como mayor agravante de los altos precios internos impiden o dificultan las exportaciones que el país estaba realizando.

Esta distorsión en la balanza comercial genera graves perturbaciones en la balanza de pagos, pues, al importar más y exportar menos, situación que indudablemente se agrava año a año, el país debe, para cumplir con sus compromisos, exportar el oro que tenía como reserva o respaldo de su moneda.

Según la teoría de los clásicos, la salida del oro debería ocasionar dentro de estas reglas económicas dos medidas:

- a) La restricción de la emisión al constreñir la circulación monetaria a su real representación en el oro depositado.
- b) Y la disminución del crédito.

No es nuestra intención profundizar sobre los caracteres de recesión que estas medidas traen aparejadas, ni otras contramedidas de saneamiento que se podrían aplicar, pues nos limitaremos lo más posible a la tesis a desarrollar. Sin embargo no podemos dejar de expresar la inquietud que surge espontáneamente de la aplicación fría y rígida de esas medidas financieras respecto a las estructuras socioeconómicas debilitadas por los procesos inflacionarios, que sabemos son en general de larga gestación y profundo deterioro, en particular para las clases de menores recursos.

Según los clásicos, la salida del oro de un país trae lógicamente el ingreso de ese otro país (limitaremos los efectos didácticos y explicativos a una

relación bilateral); el país que recibe el oro emite nueva moneda representativa de ese ingreso con lo cual, siempre partiendo de la premisa de la plena utilización de la capacidad productiva, los precios de este otro país suben logrando a breve plazo el equilibrio entre los dos países, luego, la estabilidad de las balanzas de pagos y el posterior reintegro del oro en un constante corsi y ricorsi.

### **MECANISMO DEL ORO**

El oro, medio de pago por excelencia, es la moneda de transferencia básica, llegando a convertirse en moneda de un país por dos caminos principales, sin desconocer que existen otros, pero que no analizaremos desde el punto de vista de este trabajo:

- a) Como radicación o inversión de capitales motivados por un interés comercial, político o por razones marginales a las verdaderamente económicas;
- b) Llega también como préstamo en oro —a corto, mediano y largo plazo— pero desde nuestro punto de vista analizaremos el préstamo comercial privado que es fundamental en la relación económica de los estados. Los otros

préstamos de Estado a Estado, suelen tener variantes que van desde los puramente económicos, hasta los puramente financieros (crédito de "stand-by").

El ingreso del oro genera en una economía libre sin interferencias estatales, la emisión de una moneda nacional que lo represente y por consiguiente llamada respaldada. Su egreso se realiza mediante la conversión de esa moneda nacional y la exportación del oro que la respaldaba, en principio esto no puede generar perturbación alguna, pero a su vez la moneda nacional respaldada por el oro, producto de la acción económica del país (actividades mineras o saldos positivos de las exportaciones) sufre también las mismas motivaciones que impulsaron la reexportación del otro oro.

¿Por qué se produce esta salida? Las razones son muchas y muy variadas:

Mejores condiciones económicas en otros países, mejoramiento de las circunstancias internas del país, que originalmente lo exportó, empeoramiento de la situación interna, política dirigida por las metrópolis, situación económica circunstancial por razones climáticas, pérdida de los mercados, situaciones de la demanda, etc.

## **BREVE CRITICA A ESTA CONCEPCION DEL MOVIMIENTO DEL ORO**

La premisa básica y fundamental de la situación de búsqueda permanente del equilibrio del oro, con respecto a la estabilidad monetaria, se apoya en el pleno aprovechamiento de la capacidad productiva, la libertad o "fair-play" de ambos gobiernos y la no existencia de otros factores exógenos al esquema económico.

En primer lugar, la premisa del aprovechamiento pleno de las capacidades productivas instaladas, es falsa, no existe total ocupación y aprovechamiento de los medios productivos.

En segundo lugar, aún cuando esto fuera cierto, la expansión industrial que generan los nuevos precios provocan un incentivo en los empresarios —y aún en las mentalidades gobernantes— que es imposible de controlar y en la práctica, lleva a aquellos a una continua expansión generando una capacidad productiva siempre sobrante a la real demanda.

Por último, no siempre ambas partes permiten el libre movimiento de las leyes económicas y como en la realidad no son dos partes sino una pluralidad activa y dinámica de países con muy diversas motivaciones, basta que uno de ellos —de los económicamente fuertes— trabe este libre flujo del oro aún

cuando no sea más que en forma momentánea, para desequilibrar totalmente el esquema con perjuicio evidente para el país o los países más débiles, cuyos valores tienden a decrecer comparativamente.

## **VARIACIONES SOBRE EL PATRON ORO**

Ha pasado mucho tiempo y experiencias desde aquellas lejanas épocas en las cuales los tesoros de los bancos con capacidad de emisión debían contar con cantidades equivalentes de oro en lingote y en monedas de oro acuñadas en ley fina y hasta inclusive en otros metales preciosos (bimetalismo), pero equiparando su valor a la del oro fino necesario para el respaldo.

Este concepto ortodoxo del patrón oro no ha sido superado. Hoy se vinculan las monedas al patrón de cambio relacionado con el valor de la onza de oro fino, pero bajo nuevas técnicas financieras tendientes a dar mayor elasticidad a sistemas y mayor defensa a los países menos poderosos. Así han surgido los sistemas monetarios que no fijaron su paridad con el oro, pero que se mantiene vinculados en base al dólar y anteriormente a la libra esterlina, los que devalúan sus monedas o las revalúan, según sus necesidades financieras, pero siempre en relación al valor oro, y los que las mantienen rígidamente en base a medidas de gobierno.

Los problemas emergentes del movimiento del oro amonedado o en lingotes y por otra parte el deseo de los países de mantener un estricto control sobre sus reservas, generó la prohibición de los movimientos de oro por los particulares, se eliminó prácticamente la acuñación de oro en monedas de circulación, se suprimió la conversión de las monedas en oro y la compra total por el Estado de la producción del oro mineral con destino monetario, modificando el esquema clásico y su mecánica operativa.

### **MOTIVACIONES AJENAS A LA ECONOMÍA**

No debemos descuidar las graves implicancias políticas que un manejo particular del esquema clásico sobre el que se base el valor oro como respaldo de la moneda, puede ocasionar. Además de las perturbaciones económicas que conocemos, deberíamos detenernos a considerar la siguiente posibilidad de una digitación política del problema que analizamos:

Una inversión, préstamo o radicaciones en oro en un país periférico ocasiona en éste, una expansión monetaria, aumento de sus capacidades productivas, ocupación total de su mano de obra y un incremento paralelo en la demanda de servicios, también sabemos que la inversión generadora de ingresos netos es siempre a mediano o a largo plazo, según el tipo de inversiones.

Si en pleno proceso de expansión SANA, los capitales dirigidos emigran y sus salidas son respaldadas, como la historia lo registra, por la fuerza de las armas o la no menos fuerte presión política del resto del mundo capitalista, ¿cuál es la situación de ese país? ¿Cuál es la situación de ese gobierno?

En un primer análisis podríamos indicar que el caos económico, político y social, sería de tal envergadura que su situación se tornaría insostenible. Infinitades de experiencias quizás no tan claramente observables, pero con mucha similitud de procedimientos han generado no pocos cambios políticos tendientes a beneficiar en definitiva a las mismas metrópolis, las que luego acuden con su ayuda financiera a solucionar el grave desequilibrio económico provocado por la falta de previsión o planeamiento económico (expresión típica de un país subdesarrollado).

En realidad no ha sido así, sino una corrida internacional del oro ingresado a ese país periférico con finalidades exclusivamente políticas.

Por otra parte ¿qué planeamiento o previsión se pueden realizar ante una salida del oro en forma masiva y políticamente digitada?

¿Qué solución económica queda para un desequilibrio violento que es imprevisible y se genera por causas ajenas a la real situación económica?

Además, sabemos que las inversiones privadas son en su casi totalidad a corto plazo y realizadas en los sectores productores de materias primas o en elaboraciones primarias de las mismas.

Por otra parte se exigen avales y garantías especiales y por último y como detalle final de la imposibilidad de no cumplir o suspender momentáneamente con los compromisos de reintegro del oro o sus capitales representativos en monedas duras, que pudiera surgir como lógica reacción de un gobierno que deseara controlar la corrida, se vería abocado ante la última y más efectiva arma de las metrópolis: la imposibilidad de vender su producción.

Los países tradicionalmente consumidores en general son los inversionistas también tradicionales y son los grandes compradores de los productos primos que son las únicas exportaciones de los países periféricos.

Es decir, como corolario del no vender, no queda otra salida a corto plazo, que no producir, con lo cual el círculo de hierro se cierra una vez más sobre los países periféricos que deberán aceptar las condiciones financieras que se les impongan.

### **FIJACION DEL VALOR DEL ORO**

En la actualidad el valor internacional del oro está fijado en forma unilateral por los Estados Unidos de

Norteamérica, quizás con una arbitrariedad que no se registra ni aún en las mejores épocas del Imperio Británico.

La explicación está dada por un cúmulo de factores coincidentes que han permitido centralizar en un país la mayor potencialidad económica de la historia universal, la mayor concentración industrial y comercial, poderío político y militar, grandes reservas, producción propia de oro mineral y dos guerras mundiales que endeudaron al resto del mundo con los Estados Unidos de Norteamérica.

Esta circunstancia hábilmente aprovechada por un conjunto de hombres de empresas y de gobierno con experiencia y agresividad que fomentaron la compra de todo el oro que se les ofreciera en venta, motivaron el traslado de las reservas del mundo a los Estados Unidos, en primer lugar por huir de la guerra y luego por considerar a éste el país más seguro fuera de la cortina de hierro.

Además, la producción de oro aumentó considerablemente en los últimos decenios (nuevas técnicas mineras y de concentración), lo cual ha motivado que el oro sea cada vez más barato en relación con los demás bienes, es decir, a elevar el nivel de los precios de los países con patrón oro, generando la llamada inflación del oro.

Esto nos lleva a formular diversas consideraciones sobre la relación moneda representativa al oro ate-

sorado. La representatividad de la moneda de un país no está dada por el real valor de relación oro a bienes producidos en el mundo, sino al precio del oro que un país imponga por cuanto en la realidad, el dólar —moneda comercial por antonomasia— es en base a la cual se realizan todas las conversiones de los intercambios comerciales, por su representación de una reserva de oro, la cual de ser variada, provoca en forma inmediata un similar desequilibrio en todas las monedas con respaldo en oro, es decir la ficción oro moneda fiduciaria se desmorona, pues es la relación moneda a un valor oro fijado unilateralmente por un país.

El gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica, ha cuidado mucho de poder mantener su primacía en la fijación del valor oro, esto le ha sido posible por las razones expuestas de carácter circunstancial y exógeno a los planteos económicos, pero es su enorme producto bruto y la acumulación de capitales logrados a través de largos años de un continuo crecimiento económico, lo realmente determinante.

Es necesario remarcar, además, que esta corriente de fluir el oro a los Estados Unidos de Norteamérica ha generado a dicho país más de un problema, entre otros, su tendencia al aumento de los precios drásticamente contrarrestada en su aspecto inflacionista, aún cuando no se pudo impedir una suba ge-

nerada por su estructura de costos, pero esto es otro problema.

Es de recordar que en los Estados Unidos de Norteamérica se llegó a propiciar la suspensión drástica de la adquisición de oro extranjero por la excesiva metalización de sus reservas, situación que nunca se llegó a concretar por las gravísimas implicancias que hubiera tenido en todos sus países dependientes.

## **TENDENCIA A LA CONCENTRACION CAPITALISTA Y A LA CONSTITUCION DE MONOPOLIOS**

Uno de los factores distorsionantes del esquema clásico es la tendencia a la concentración de las empresas que se realizan en los países desarrollados. Es este un hecho imposible de contrarrestar, pues se fundamenta en necesidades técnicas de investigación, competitivas, productivas, financieras y políticas. Su crecimiento incesante y fenomenológico, es la expresión última del capitalismo moderno.

El desarrollo sólido y sostenido, genera hacia la metrópoli, la atracción de capitales de toda índole (nacionales y extranjeros), es decir, un ingreso y flujo constante de dinero, de capitales operativos o de inversión.

Esta concentración y crecimiento lleva implícita la constitución de monopolios, aún cuando a esta reali-

dad se la disfrace en las muy diversas formas que los empresarios y sus asesores inventan para evitar caer en los marcos de las leyes antitrust que en forma idílica han promulgado todos los países, aún los directamente beneficiados por estos monopolios.

Las inversiones extranjeras, no orientadas y controladas suelen generar un bienestar subordinado y dependiente y una situación de pseudo desarrollo que de no romperse las normas del juego impuesto por los grandes capitales, producen un sometimiento económico y político de carácter definitivo.

Las inversiones son dirigidas en general hacia los sectores generadores de importaciones de la metrópoli, aún las inversiones en los sectores industriales son siempre orientadas a estos fines cuando no a generar también insumos insustituibles y de una rigidez tal que obligan al país en forma casi permanente respecto al país inversor.

Por último, estos sectores desarrollados —muchas veces subredimensionados— provocan las necesarias medidas financieras tendientes a mantenerlos en actividad —con resultados dudosos para el país— pero de beneficios constantes e indudables para el grupo inversor.

Existen, además, otros hechos que distorsionan la economía de los países subdesarrollados, la presión psicológica (propaganda) que perturba e infla el mercado consumidor, la destrucción de la producción

propia eliminando toda la competencia nacional y ahogando las inversiones en sectores básicos y sustitutivos de importaciones mediante los precios subvencionados o subvaluados (producción marginal), armas estas que los grandes centros industriales utilizan para terminar con la producción nacional que se resiste.

## LOS PUNTOS DEL ORO

Muchas personas hoy en día ignorarán que se entiende técnicamente por los puntos del oro o los puntos de margen existentes antes de que se produzca la salida del oro metálico.

Esto es cierto, por cuanto hoy en día con los estrictos controles sobre el movimiento del oro amonedado o metálico y con la falta de conversión efectiva de la moneda en metálico, este problema ha desaparecido del esquema económico financiero de los estados y si existe, es mediante el contrabando basado en gran medida en un principio similar al llamado el punto de egreso del oro.

En la actualidad, a igual que en otras épocas de la historia moderna de la moneda, sea esta convertible o no, el proceso de los pagos internacionales se realiza en general mediante los siguientes procedimientos comerciales y técnicas bancarias que los posibilitan.

Los cambios internacionales en la historia moderna se realizan en forma casi exclusiva mediante la intervención de los bancos, que tienen sus filiales, sucursales o representantes en el país y en el exterior.

Un comerciante que ha adquirido en el extranjero una partida de mercaderías debe pagar la misma en divisas del país de origen de la compra o en una divisa internacionalmente aceptada. Hasta hace unas décadas la cancelación debía ser en oro. Lógicamente el comerciante tiene dos procedimientos, adquirir las divisas en el mercado cambiario y girarlas al vendedor por intermedio de un banco, el cual deberá tener un corresponsal o su representante en el país vendedor, o depositar en el mismo banco el dinero correspondiente al importe de las divisas a girar.

El banco del país comprador remesará el importe en divisas al país vendedor cuyo banco las recibe y las vende o negocia el giro o remesa recibido. Con lo cual vemos introducido un nuevo elemento, la negociación de las remesas recibidas del exterior, esto también es válido para el ejemplo desarrollado del comprador, es decir el comerciante que adquirió mercaderías pueden pagarlas adquiriendo un giro que su banco haya recibido desde el país vendedor por una operación comercial de sentido inverso.

Pero a su vez este esquema de los cambios tiende

a complicarse por la utilización de monedas intermedias o monedas puente, es decir triangular, las operaciones de transferencias con el objeto de obtener algún beneficio en la compra y venta de las monedas intermedias o de éstas con relación a la moneda nacional o con relación a la moneda de destino, lo cual en el lenguaje cambiario se conoce con el nombre de arbitraje.

Por último estas operaciones cambiarias se pueden realizar al contado o a plazos, la conveniencia o no, está dada por los intereses o cotizaciones de los cambios de pago diferidos, que configuran las letras de cambio a la vista, a corto plazo (30 días vistas) o a largo plazo más de 30 días hasta 180 días que es lo normal en las operaciones comerciales y de bancos particulares.

Luego de este análisis entraremos a considerar los llamados puntos de oro de vigencia en los países de convertibilidad de su moneda, cuando en un país comprador existe carencia o escasez de la moneda del país vendedor, surge el esquema de la oferta y demanda de esa mercadería, es decir su valor está en estrecha relación con la demanda de la misma y la oferta del mercado respecto a la moneda demandada, ocasionando un cambio superior al valor teórico de dicha moneda o al valor reconocido por el mercado cambiario. Este mayor valor tiene un límite que se conoce como el punto del oro, es decir

el costo del envío del oro amonedado o en metálico. Este punto de exportación del metálico está dado por los siguientes gastos: de envío, seguros, control y manipuleo del metálico. La acción a la inversa o la importación del metálico se conoce como el punto de importación del oro y surge cuando ante el exceso de oferta de divisas el cambio cae y los vendedores prefieren cargar a su costa los gastos del envío del metálico antes de recibir una transferencia con cotizaciones menores que las que obtendrían de negociar directamente el metálico.

## **EL VALOR DE LA MONEDA**

El determinar o mejor dicho el poder establecer el justo valor de la moneda es una de las principales preocupaciones de los directores de las finanzas de una nación, sea esta poderosa o simplemente un estado en desarrollo, ambas tienen la misma preocupación, la misma necesidad de política económica que las lleva a estudiar con detenimiento y perspicacia el valor de su moneda. El detenimiento lo usamos como sinónimo de estudio técnico, evaluación de los factores desde el más ceñido punto de vista de la técnica económica y financiera. La perspicacia como expresión de inteligencia en la determinación de un valor, que no es absoluto, desde el punto de vista matemático, sino de apreciación sana, ló-

gica, pero que también debe ser influenciado por la política económica, tiene que haber visión de futuro económico, audacia técnica para usar esta herramienta con la mesura, pero también con la audacia necesaria para lograr el desarrollo de la economía, en la modificación de su estructura como en la promoción de su comercio.

En el caso del patrón oro, la fijación del valor de la moneda está dado en el mercado internacional en relación al oro, influenciada, además, por todos los factores analizados, económicos algunos, políticos otros. Su fijación como acto unilateral de un gobierno es simplemente imposible.

El movimiento de egreso del oro marca la desvalorización de dicha moneda fiduciaria, o su encarecimiento interno.

El valor estable de la moneda tiene ventajas evidentes para los inversores, pues únicamente será influenciada por el valor propio del oro, que como sabemos, mantiene relativamente estabilizado su valor.

Nosotros estimamos que la moneda no es una expresión representativa de un valor equivalente, sino un instrumento, una herramienta que, manejada con mesura e inteligencia y en base a planes técnicos desarrollados en el tiempo, permite estimular un desarrollo económico de características transformativas de las estructuras y de carácter continuado, sirviendo para contrarrestar los efectos deprimentes de los ciclos económicos.

Nada hay más importante para la economía de un país que la correcta fijación del valor de su moneda. Por consiguiente el mismo debe ser fijado en mérito a su nivel de transacciones y a su capacidad productiva, es decir el valor potencial de su economía.

Sin embargo, es de destacar los graves inconvenientes que una fijación arbitraria trae aparejada para el mismo estado la sobrevaloración o la subvaloración de la moneda de carácter excesivo, perturban el desarrollo sostenido y el futuro económico de un estado. Pueden llevar a un proceso inflacionario, de muy difícil control una vez iniciado o a una depresión con efectos igualmente nefastos. Ambas circunstancias tienen su repercusión en la balanza de pagos, y en las relaciones comerciales de carácter internacional.

Los estados sean estos del nivel económico que fueran, tienen como finalidad fundamental el comercio y la interrelación entre ellos. Los estados producen para satisfacer sus propias necesidades y producen también para vender sus productos y comprar los que les son necesarios y no producen dentro de sus fronteras. Si bien el esquema teórico de Ricardo y Say de la división internacional del trabajo basada en que ningún país se podrá bastar a sí mismo ha perdido gran parte de su vigencia práctica, no es menos cierto que el comercio internacional continúa en desarrollo principalmente por el ingreso de OTROS MERCADOS CONSUMIDORES.

A su vez el ingreso de nuevos mercados consumidores que son a su vez productores de materias primas, como son todos los nuevos países del África y Asia, ha ocasionado dos distorsiones en los términos del intercambio, una natural desde el punto de vista de la economía que es: a) los productos sustitutivos, b) los menores costos de producción. Pero existen otras distorsiones que estimamos producidas por factores políticos: a) la preferencia de los productos de las ex colonias y b) la surgida de la enorme demanda de productos finales o bienes de capital, que al superar la oferta ha elevado sus precios internacionales en relación a los de las materias primas cuyos valores tienden a decrecer comparativamente.

La estabilidad de la moneda como hay hemos dicho, no es un fin en sí misma, es simplemente una forma de asegurar los niveles de precios internos y externos para permitir una corriente comercial de carácter sostenido. Pero si en el otro extremo se produce una distorsión de los reales precios económicos o de la demanda de la producción de un país, el valor de la moneda pierde en la práctica toda relevancia para continuar sirviendo a los fines comerciales y aún al mantenimiento del nivel de precios internos. Por lo cual los Estados deben en estos ca-

tos tomar medidas financieras de carácter proteccionista de su estructura económica interna que a la la defensa de su economía que los manejos que realicorta o a la larga modificarán los valores de su moneda.

La experiencia internacional nos lleva a justificar en primer lugar la defensa de la economía interna a través de los manejos de los mercados cambiarios. No existe para un país periférico ninguna otra forma, internacionalmente aceptada, en principio, para ce con el valor de su moneda. Aún en las épocas del auge del patrón oro, países como el nuestro, en el cual era indudable la influencia externa en sus problemas financieros, se vieron obligados a decretar la inconvertibilidad de su moneda, es decir, la primera expresión del manejo por parte del Estado en la fijación del valor de su moneda.

Hemos dicho que es la única forma internacionalmente aceptada de resguardar la débil estructura económica interna de los países subdesarrollados. Es ésta una expresión literaria, para significar que por la ficción de respeto a las soberanías, una de cuyas expresiones es la determinación del valor de sus monedas, los países periféricos se aprovechan de esta medida como la única de que disponen para evitar la succión de sus riquezas. En la ciencia económica existen muchas otras medidas y en la conducción

política también podríamos encontrar medidas tendientes a contrarrestar estos desequilibrios financieros, pero su aplicación acarrea a los estados que la aplican mayores consecuencias de carácter internacional que la universalmente adaptada de modificar el valor del signo monetario. Por otra parte es esta una medida de efectos inmediatos, ventajas éstas que no se obtienen por otras medidas económicas, nos referimos a aquellas que pueden utilizarse en un país democrático.

Los estados capitalistas han aceptado la fijación arbitraria de los valores, como algo que ellos utilizaron en otras oportunidades y como un hecho al cual no pueden oponerse en forma directa y contundente. Pueden por otra parte contrarrestarlas en gran medida con sus políticas económicas y con la gran posibilidad que tiene de orientar sus compras y ventas a otros mercados.

Los países periféricos en cambio, no tienen en general mayores posibilidades de orientar sus ventas, ni buscar sustitutos a sus demandas rígidas, sin hablar de las obligaciones por intereses de préstamos o devoluciones de los mismos, royalties, pagos de patentes, etc., por consiguiente deben necesariamente caer en estos procedimientos, criticables quizá, pero único expediente para contrarrestar una crisis.

## **ACELERACION DEL PENDULO Y AMPLIACION DE SUS EFECTOS EN LA ESTRUCTURA ECONOMICA**

Hemos indicado dos fases del movimiento del oro, la primera del ingreso que se superpone con la fase ascendente del ciclo acentuando y acelerando su proceso. En efecto el ingreso del oro genera una emisión de moneda fiduciaria por la conversión, esa moneda se deposita en los bancos públicos y privados generando (de no alterarse los niveles de encaje y para el análisis primario no consideraremos ninguna medida restrictiva o compensadora de la faz cíclica), un aumento del crédito bancario, este crédito moneda bancaria, con más la moneda fiduciaria en circulación, ocasiona un aumento en la demanda que lleva a los empresarios a la utilización plena de su capacidad productiva, al aumento de la misma y a la constitución de industrias marginales; estas nuevas industrias llevan a una ocupación plena y a un aumento como consecuencia del nivel de los salarios, con la cual la primera faz del proceso se ha cerrado.

Las nuevas industrias a su vez llevan implícitas dos demandas: la primera un aumento de los insumos internos y externos y la segunda, un aumento constante de los créditos y/o ahorros para hacer frente a la suba generada en sus insumos internos por los precios altos de las industrias marginales sur-

gidas ante la presión de la demanda y a los aumentos de los salarios. Este crecimiento industrial exige, además, al Estado un incremento de sus servicios, por una parte y una modificación y adecuación de las estructuras de transporte y circulación, energía, etc., por la otra, con lo cual la segunda faz se ha cumplido.

Por último, la demanda de capitales y créditos como así también de los insumos externos ocasiona el desequilibrio en primer término de la balanza comercial y posteriormente de la de pagos, con lo cual la tercera y última faz del ciclo queda finalizada.

El péndulo revierte su balanceo, el oro emigra su superponiéndose a la faz decreciente del ciclo acentuando la depresión, produciéndose la que podríamos llamar la corrida del oro. La moneda se evade de los bancos comerciales para llevarse a los bancos de conversión, la moneda en circulación corre la misma suerte, los créditos bancarios se restringen violentamente al disminuir en la misma forma los depósitos, las industrias marginales desaparecen en primer término, luego las sobre dimensionadas, la desocupación es su secuela inmediata y la contracción de la demanda es su epílogo.

El Estado sufre las consecuencias de esta depresión, expresada en una disminución de sus recaudaciones, las obras públicas se suspenden y quedan en su gran parte inconclusas; los empleados del Es-

tado en general mantienen sus puestos por razones políticas, generando los déficits de los presupuestos en el rubro gastos más que en el de inversiones, con lo cual en alguna medida se agrava el problema desde el punto de vista económico, aún cuando no sea así desde el punto de vista social.

Ante la desocupación y la supresión de todas las industrias marginales, la contención del gasto público, la eliminación de las superutilidades, la disminución de las importaciones, el país teóricamente revierte su ciclo, equilibra su balanza de comercio y el oro vuelve a ingresar equilibrando nuevamente la balanza de pagos.

Pero esto no es tan simple ni la recuperación es tan rápida como la depresión que ocasiona la emigración violenta del oro.

Los movimientos de ingreso y egreso del oro tienden a acelerarse ante la debilidad económica de los países, es decir el país periférico tiene menor capacidad de retención del oro y ante una conversión ortodoxa los movimientos oscilatorios tienen un movimiento ondulatorio acelerado que consideramos totalmente penicioso para la economía de dichos países, por cuanto impide una planificación y el desarrollo de sus programas, pues las perturbaciones financieras que éste ocasiona frenan la capacidad de desarrollo de los países periféricos.

Además, la recuperación de la faz descendente está sujeta a muchos factores exógenos, como ser, recuperación de los mercados, de la capacidad productiva, a la existencia de la libertad de movimiento del oro en los otros países y a las presiones sociales.

Por otra parte la adecuación de los precios internos son diferenciales, según sean minoristas o de productores, y el nivel de los salarios es de muy difícil adecuación, los obreros se resisten a la rebaja de sus salarios nominales, y el Estado por presiones también políticas enerva toda medida de disminución de sus necesidades, generando una presión impositiva que frena aún más las posibilidades de recuperación, las empresas gestionan créditos cuya finalidad es únicamente hacer frente a sus gastos de mantenimiento agravando su endeudamiento interno, todo lo cual puede llevar a una inflación de los costos por vía indirecta, que obliga a una continua emisión como medida tendiente a evitar un crac económico con sus enormes repercusiones sociales.

Es cierto que en la teoría las presiones sociales y políticas no son consideradas, pero son reales. Simplemente las hemos enunciado para tener una idea de como las mismas tenderían a agravarse con los efectos que una celeridad en el ingreso y egreso del oro, dejando además como secuela:

a) Una serie de obras públicas y privadas a me-

dio terminar con una pérdida económica evidente por deterioro e inutilización;

- b) una crisis de pesimismo y desconfianza;
- c) un debilitamiento generalizado en las industrias que demorarán en recuperarse;
- d) una inadecuación de los precios internos;
- e) una pérdida de mercados producida por el aumento de los costos internos o por no haberlos abastecido en tiempo y forma;
- f) una modificación en la estructura política y una efervescencia social.

Con esta situación económico-social los movimientos de egreso del oro tienden a producirse con mayor celeridad, aún ante circunstancias o perturbaciones momentáneas y el ciclo económico del país tiene una constante ondulatoria que le ocasiona un desarrollo cada vez más lento que en valores relativos, con el aumento de su población, lo puede conducir a un estancamiento de su producto bruto.

### **ACUERDOS DE BRETTON WOODS**

Los acuerdos financieros de Bretton Woods firmados por las Naciones Unidas, mantuvieron los siguientes principios básicos:

- a) La estabilidad monetaria como pilar del desarrollo económico.

- b) La unión de todos los países firmantes a estos mismos fines.
- c) Que el patrón oro sería la base de dicha estabilidad.
- d) La corrección mediante un fondo compensador de los saldos deudores (gran aporte de lord Keynes).
- e) La creación del Fondo Monetario Internacional que instituyó el clearing internacional de saldos de las balanzas de pagos en forma multilateral. Con esta institución de carácter obligatorio, se evitaban todos los movimientos de dinero y los respectivos pagos directos, lográndose el descongelamiento de los saldos bloqueados que existían hasta entonces.

Lord Keynes, autor principal de estos acuerdos y convertida en el Fondo Monetario Internacional, fundamentaba la misma como base de un nuevo sistema monetario internacional el cual debería pretender los siguientes objetivos:

- a) Tener un instrumento monetario internacional que sea de aceptación general entre todas las naciones y que haga innecesario los saldos bloqueados y las compensaciones o liquidaciones puramente bilaterales, un mecanismo que pueda ser utilizado por los particulares en general y por cada país en sus transacciones con los demás y que actúe por intermedio del órgano nacional más adecuado, es decir los bancos centrales, pero que

a) la vez le permita continuar trabajando con las respectivas monedas.

b) Sobre la necesidad de una masa de divisas de valor reconocido internacionalmente, pero sujeta a la producción minera del oro, libre de los problemas políticos de los integrantes y que pueda regular su masa de maniobra conforme a las necesidades reales del comercio internacional. Proponía la creación de una moneda internacional, el bancor.

c) Manejado todo esto por un organismo técnico de carácter supranacional, con todos los servicios de apoyo necesarios para poder cumplir con eficiencia y oportunidad su función reguladora y fiscalizadora del mercado financiero internacional.

Sobre los trabajos de Keynes y White surgen los acuerdos de Bretton Woods cuyo fruto es el Fondo Monetario de tan discutida vigencia y alrededor del cual se han gastado tantas palabras oral y escritas en pro y en contra de su cometido, finalidad y beneficios.

Sin embargo, de todo esto nosotros podemos sacar una conclusión: Son esfuerzos técnicos para corregir los graves problemas que a los países periféricos les ocasiona el patrón oro. En otras palabras, para corregir los desastrosos efectos de una balanza de pago irreversiblemente deficitaria.

## BREVE RESEÑA HISTORICA DE LA CONVERTIBILIDAD

### EN NUESTRO PAIS

Comenzaremos el análisis desde la fecha que estimamos como principio de nuestra estructura y organización monetaria, que luego de los cambios operados por las sucesivas crisis que sufrió la organización monetaria nacional lleva a la creación del Banco Central de la República Argentina. Organización bancaria existió desde mucho antes, de orden principalmente local o provincial, pero en su estructura y objetivos de orden o con implicancias nacionales podemos iniciarla desde la fundación del Banco Nacional.

Dicha institución creada por decreto del 5 de noviembre 1872, inicia su gestión con un ciclo económico en expansión, en efecto en el año 1881 llega a tener prácticamente toda su emisión respaldada en oro, por lo cual en 1882 reanuda la convertibilidad de nuestra moneda, que despierta gran confianza en el exterior, lo cual unido al bienestar financiero de esos años permite entre otros hechos financieros que el aumento de su capital de \$ 50.000.000 se coloque en su casi totalidad en el extranjero, originando esta operación un importante ingreso de oro.

Esta coyuntura origina dos importantísimas situaciones, en primer lugar un abultado endudamiento externo a corto plazo y en segundo lugar un aumento de las disponibilidades bancarias que se convierten, como es lógico suponer, en una expansión del crédito.

En 1885 sufre esta expansión su primer parate o detención del ciclo ascendente y nuestra balanza de comercio, invierte su tendencia produciendo un balance deficitario —debemos indicar como ya hemos dicho en otras oportunidades que la gran masa inmigratoria era en particular consumidora por hábito de productos importados y en segundo lugar que las clases económicamente poderosas eran las más fuertes importadoras de productos extranjeros, en particular del mercado inglés y posteriormente del francés, siempre en bienes no productivos— en ese año se establece la inconvertibilidad de nuestra moneda.

Hasta la crisis de 1890 los balances de pagos son favorables por el continuo ingreso de capitales extranjeros, pero nuestra balanza comercial es permanentemente deficitaria.

Dentro del esquema de la crisis del 90 no debemos olvidar la acción desarrollada por el Banco Hipotecario Nacional creado en 1886, el cual coloca sus cédulas en los mercados europeos por la falta de mercado local, indudablemente por dos motivos fundamentales, el desconocimiento de las ventajas

de un sistema correctamente estructurado y dirigido y por otra parte por la falta de ahorros disponibles, no tanto por falta de ahorro en sí, sino más bien por su mala inversión.

En esos años los importantísimos capitales extranjeros se invierten en su casi totalidad en servicios públicos que si bien dan una fisonomía moderna, no llegan a modificar la estructura económica de la República; además, fuerza es decirlo, no era esa la intención de los inversionistas.

Nuestra deuda pública creció enormemente durante ese lustro y en particular la externa, llevando esto a un proceso inflacionario por la emisión de billetes inconvertibles para poder el Estado por este medio hacer frente a sus compromisos internos.

Ante la emisión acelerada de billetes sin respaldo por parte del Estado, surge el caos de los bancos garantidos creados el 3 de noviembre de 1877.

La explicación o razones de su creación, técnicamente no se encuentran, por cuanto fueron los desencadenantes de la más grave crisis financiera de la historia monetaria del país. No existe otra explicación que las presiones políticas de los estados provinciales, que veían en estas instituciones un medio de lograr inicialmente capitales extranjeros para radicar o invertir en sus estados y luego un medio legal de pagar sin dinero, es decir emitir sin control, sin respaldo y sin responsabilidad para con la comunidad que estaban sirviendo.

A este mosaico no ensamblado de instituciones bancarias, debemos sumar algunas prestigiosas instituciones provinciales que operaban desde hacía muchos años.

El Banco Provincial de Santa Fe del 1º de junio de 1874, el Banco de la Provincia de Córdoba del 11 de noviembre de 1862, el Banco de Cuyo del 14 de setiembre de 1869, el Banco de la provincia de Salta del 29 de julio de 1882 y por último el Banco de la provincia de Entre Ríos del 126 de junio de 1884, todos ellos con autorización de emisión, por lo cual estas instituciones fueron denominadas como los bancos provinciales de Emisión. La crisis de 1890 provocó la total liquidación de los bancos garantidos y de estas instituciones provinciales.

El gobierno luego del crac financiero por ley del 7 de octubre de 1890 crea la Caja de Conversión con el objeto de "atender a la conversión y amortización gradual de la moneda de curso legal", fijando un plazo no mayor de 10 años para volver a implantar la conversión de los billetes en el oro correspondiente a su respaldo.

Los recursos de la Caja de Conversión eran los siguientes:

- 1) Por todas las reservas metálicas que según la Ley de los Bancos Garantidos debían existir en los fondos de Conversión.
- 2) Por los importes que dichos bancos adeudasen.

- 3) Por los títulos públicos emitidos para garantizar las emisiones de los bancos liquidados.
- 4) Las sumas que asignasen leyes especiales tendientes a lograr la amortización de los billetes emitidos.
- 5) De las economías presupuestarias.

Por la nueva Ley de Conversión de 1899, la Caja de Conversión quedó autorizada a entregar papel moneda por el equivalente de 44 centavos en oro y viceversa, con lo cual quedó instituída nuevamente la conversión de nuestra moneda.

Esta conversión se encuentra apoyada en una nueva faz ascendente de nuestro ciclo que se prolonga hasta la primera guerra mundial, en donde el descalabro financiero internacional, sumado a las imposibilidades de exportar, al no ingreso de nuevos capitales de origen principalmente inglés, francés, alemán e italiano, lleva a una nueva crisis de nuestra balanza de pagos, obligando al gobierno a decretar nuevamente la inconvertibilidad de nuestro peso moneda nacional.

En 1927, año final de otro ciclo ascendente y último coletazo de la prosperidad de los años 20, se establece nuevamente la convertibilidad para suspenderla ya —en forma definitiva— el 16 de diciembre de 1929.

Luego se liquidará la histórica Caja de Conversión con la creación del Banco Central de la Repú-

blica Argentina en 1935, el cual absorbe su activo y pasivo, quedando constituido con esta creación el sistema bancario moderno de nuestra patria.

## **ANALISIS DE LOS CICLOS ECONOMICOS**

### **ARGENTINOS**

Nuestro país ha tenido períodos económicos en los cuales ha imperado la conversión de nuestra moneda en el oro que la respaldaba, al analizar estas conversiones surge una estrecha correlación entre las mismas y nuestra balanza de pagos favorables que las facilitaron, además de la llegada de importantes capitales extranjeros.

El egreso de estos capitales es coincidente también con nuestros ciclos descendentes, lo cual evidencia entre otras cosas del derminismo del ciclo argentino a la influencia del capital internacional, más aún cuando dicho capital extranjero es con preferencia a corto plazo, la perturbación para las finanzas nacionales tiene características graves, como hemos podido constatar una vez más en estos últimos años.

Nos detendremos someramente a analizar la influencia del capital extranjero a corto plazo en la cotización de nuestra moneda, sin dejar de recordar sus perturbaciones en otros mercados, como ser el de valores mobiliarios, inmobiliarios, la estructura de los precios y la balanza comercial.

El éxodo del capital mediante la conversión, la que en un período de bonanza, puede no generar modificaciones por cuanto es compensada con una balanza de pagos favorables y con otros ingresos de capitales extranjeros, produce en períodos descendentes —como en general pasa— efectos perturbadores de una mayor repercusión y son aceleradores del ciclo descendente.

El ingreso del oro produce como ya explicamos, un crecimiento del circulante (sin un correlativo aumento del P.B.N. a corto plazo) y un mayor encaje bancario que genera un aumento consecuente de los créditos. Además al valorizarse inicialmente nuestra moneda, la tendencia de la balanza comercial se vuelca a las importaciones y a la disminución de las exportaciones; el exceso de capital sin una correcta planificación se invierte en gastos suntuarios o inversiones improductivas, cuanto más cuando el capital es a corto plazo, lo cual no permite su incorporación a trabajos de modificaciones estructurales. Su inversión se realiza en general en industrias o actividades secundarias o terciarias, generando luego insumos extranjeros de una rigidez tal que perturbarán por muy largo tiempo la balanza comercial, perturbación ésta que se evidencia además, en la necesidad social que el Estado tiene —ante las presiones políticas— de concurrir al sostenimiento de las industrias y actividades surgidas al estímulo del ciclo ascendente.

Las asociaciones empresarias aúnan sus esfuerzos a la de las asociaciones o sindicatos obreros, en defensa de las fuentes de trabajo.

La burocracia estatal —que ha crecido ante la demanda y aumento de los servicios propios del Estado— se resiste, con muchísimo éxito, tal como hemos podido constatar durante estos últimos años, a toda medida de racionalización y reducción del personal.

El mecanismo del Estado una vez montada genera sus propias fuerzas y justificativos de trabajo, produciendo el alargamiento de los trámites y la superposición de los mismos, con el afán de justificar los cargos y los hombres. Además dada su cercanía a los sectores y funcionarios que toman las decisiones, su influencia es grande en nuestro país y podemos indicar que lo mismo —en mayor o menor medida— sucede en todas partes del mundo.

Esta distorsión que se evidencia entre el costo de los servicios del Estado y sus prestaciones, sumada a la distorsión de industrias marginales y aún superfluas, a la existencia y aumento de las actividades no productivas que generan una desocupación disfrazada, a la paralización de las inversiones, a la rigidez de las importaciones, a la inadecuación de los salarios a la nueva coyuntura económica y —también, porque no decirlo, a la inadaptación de los empresarios en— cuanto a sus pretensiones de uti-

lidades, ocasiona el aumento de los precios por la llamada presión de los costos con lo cual la pérdida de los mercados de exportación comienza a evidenciarse y a concretarse si no se toman medidas urgentes de saneamiento económico y financiero.

Si a este cuadro le sumamos como ya hemos indicado la emigración del oro, que lleva implícito la disminución del circulante y por consiguiente el encarecimiento y enrarecimiento de la moneda bancaria, aseveración que demuestran los análisis de nuestro circulante (que disminuye marcadamente) en los momentos de crisis y emigración del oro (en los períodos en que pretendíamos mantener nuestra moneda respaldada), que lógicamente resulta aceleradora de la faz descendente.

Es una medida saludable la de mantener el circulante acorde con las necesidades del intercambio interno o volumen total de las transacciones, pero esto se vio desvirtuado con la utilización masiva de la emisión con fines extra económicos, es decir, sin una correcta planificación y estudio de carácter científico de las necesidades de una emisión con función amortiguadora del ciclo y no como una forma de inyectar dinero de carácter inflacionario como ocurrió a partir de 1950.

Por otra parte el dinero inflacionario, mala moneda tiene entre otras características la de una enorme celeridad transaccional, con lo cual la masa de cir-

culante aumenta sus efectos perturbadores por su velocidad de circulación, la explicación es obvia, pues la desvalorización se hace sentir y la contramedida a nivel individual es utilizar la moneda antes que la misma pierda su valor adquisitivo, surgiendo así la carrera de las compras, con lo cual se logra en primer lugar la creación de una demanda artificial y genera un aumento constante de los precios como resultado de la misma; esta distorsión entre oferta y demanda no puede corregirse con un a mayor producción —consecuencia natural de una mayor inversión— por cuanto desaparece en esta coyuntura la moneda de ahorro o la misma es tan cara que resulta de imposible utilización por los industriales y productores.

Hemos analizado como se acelera la faz descendente del ciclo y como sus factores descencadenantes, circunstanciales en apariencia, se convierten en perturbaciones permanentes en nuestro país, por cuanto sus consecuencias socio-económicas han sido tan hondas que ha trastrocado no sólo el panorama económico sino social con unas características tan propias de orden sicológico que llegan a todos los sectores, llevándolos a predicar su cura radical pero a oponerse a toda medida de saneamiento.

Es cierto por otra parte que las medidas de control financiero llevan implícita una recesión que puede ser muy grave a menos que tales medidas sean

acompañadas de fuertes inversiones que permitan mantener los niveles de consumo, de producción y ocupación. Para lograr esto, o en el estado actual de nuestra economía, surge como necesario el contar con un verdadero y sincero apoyo internacional y de no lograrlo las medidas económicas deberán tender a la inversión, vía ahorro forzoso, en relación a los recursos de cada contribuyente.

### **UN EXPERIENCIA ARGENTINA, EL AÑO 1907**

Dice el Banco de la Nación Argentina en su memoria correspondiente al ejercicio de 1906: "Se ha continuado prestando una atención constante y preferente al mercado de cambios, y la situación últimamente creada a la plaza por la suba extraordinaria que estos experimentaron como asimismo las modalidades y exigencias de nuestro mercado monetario y bancario, han venido a demostrar la conveniencia que existe en dar al contralor del mercado a nuestro Banco, procurando así por una política previsora evitar esas fuertes contracciones del crédito. Para llenar este programa se impone una ampliación de nuestros recursos, en forma tal que pueda dársele una mayor capacidad sin recurrir nunca a nuevas emisiones".

Es un párrafo técnicamente magnífico y da una visión anticipada en muchos años por el doctor Ra-

món Santamarina, presidente del Banco, a la creación del Banco Central que entre otras funciones tiene la importantísima de regular el mercado de cambios.

En su memoria de 1907 dice el Banco de la Nación: "Vamos adquiriendo en el Mercado Universal un lugar prominente como país productor de los artículos más indispensables para el consumo. Tan sólida condición tiene necesariamente que influir en las plazas europeas por la forzosa demanda de oro que se requiere para la compra de nuestra producción exportable. De ahí que al terminar el año, nuestro mercado se sintiera impresionado por la conmoción sufrida en los Estados Unidos de Norteamérica, cuyo reflejo en las plazas europeas, nos alcanzó en momentos en que la proximidad de la recolección de nuestras cosechas requería el esfuerzo de todos los elementos disponibles para su ayuda. La rápida alza del interés en aquellos mercados repercutió en esta plaza, los bancos elevaron su tasa y restringieron en algo sus descuentos. Muchas otras causas complejas que no es el caso examinar en esta Memoria, determinaron una detención en los negocios, una pequeña paralización en la circulación y por consiguiente una situación de expectativa molesta, que entorpeciendo la salida de nuestra producción trajo en la plaza un estado de apatía al que no es-

tábamos habituados en esa época del año. Las necesidades de dinero se acentuaron y el Banco de la Nación, tanto en la Casa Central como en las sucursales, prestó con decisión su ayuda al comercio y a las industrias agrícolas-ganaderas..

"Sin necesidad de forzar las reservas, utilizando solamente sus recursos ordinarios, contribuyó eficazmente a aliviar el mercado y al mantener el tipo de 7 % en el interés, impidió que la suba iniciada se acentuara.

"Esta oportuna intervención dio lugar a que los negocios pudieran desenvolverse sin tantos obstáculos, infundiendo confianza en la plaza.

"Despejada en parte la situación del mercado norteamericano y más tranquilizadas las plazas europeas la baja del interés en Londres al 4 % y en París al 3 %, nuestro mercado monetario ha continuado desenvolviéndose en forma más regular, aunque con cierta lentitud, debido a la demora en producirse la actividad ordinaria en los cambios internacionales por la paralización que experimentaron los negocios de exportación en el ramo referente a los productos de la ganadería.

"Esta situación irá mejorando a medida que vaya animándose el mercado de cereales, cuya cosecha ya asegurada, presenta las más halagadoras perspectivas por su rendimiento y calidad.

"Es frecuente que en situaciones análogas a las que hemos atravesado, surjan ideas y proyectos tendientes a mejorar el orden de cosas establecido.

"Tanto el señor ministro como el directorio del Banco han sentido la presión de esas solicitudes basadas en combinaciones un tanto artificiosas. Al ocuparnos de estos asuntos, nos es grato dejar constancia que las opiniones del señor ministro han coincidido siempre con las de este directorio en la intangibilidad de las leyes de moneda vigentes, considerando que ellas tienen la elasticidad suficiente para adaptarse a las necesidades o circunstancias especiales porque nuestro mercado pueda atravesar."

Estos párrafos merecen una consideración particular y un análisis de las causales que motivaron esta pequeña crisis tan representativa de los problemas que el oro tiene para un país periférico, como patrón de su moneda y la libre convertibilidad de la misma.

En primer lugar nos encontrábamos, como bien lo dice el Banco de la Nación en una situación óptima, éramos un país de productos consumibles sin sustitutos posibles, de costos menores que otros competidores y por último un país de radicación de

capitales que ingresaban constantemente según lo hemos analizado.

En segundo lugar menciona las presiones existentes para que el Banco actuara como corrector de las distorsiones financieras que la libre conversión y disponibilidad del oro producía en nuestro país, perturbaciones que el mismo banco indica son de lenta modificación y supeditadas a la comercialización de nuestra cosecha de cereales de "halagadoras perspectivas por su rendimiento y calidad", es decir queda supeditada a la comercialización de nuestros productos primos.

**Tercera:** que aún cuando no hayan tenido clara conciencia, el Banco actuó como regulador del mercado monetario al mantener artificialmente el interés del dinero utilizando sus propias reservas que eran importantes, una sana medida, pero de orden regulador del mercado monetario, para evitar la paralización iniciada por muchas causas complejas, que indica, "no es el caso analizar". Lástima que no hayan tenido la inquietud de analizarlas, pues hubieran llegado quizás a conclusiones muy interesantes.

El problema surgió con el desequilibrio entre las ofertas de monedas a raíz de la crisis de Norteamérica de 1907, en el cual la desvalorización del dólar no ocasionó un estímulo para un país periférico como el nuestro, sino muy por el contrario ocasionó la exportación del oro metálico.

En efecto, el ingreso del oro por nuestras exportaciones de cereales fluía al país generando el proceso ya analizado, pero a su vez el aumento de las disponibilidades ocasionaba un incremento de las importaciones de origen extranjero de alta demanda local. Al bajar los precios en los Estados Unidos de Norteamérica con motivo de la crisis de dicho año, los importadores nacionales orientaron masivamente sus compras a dicho país, el proceso normal hasta este momento, sufre una alteración en el momento de las remesas de los pagos, por cuanto resultaba mucho más conveniente la conversión en oro metálico y la remisión del mismo como moneda de pago a la plaza norteamericana, por la diferencia de los puntos del oro que existía entre dicha plaza y la nuestra, convirtiendo en más conveniente para los importadores el envío directo del metálico.

Esta remisión del oro en el mecanismo financiero vigente producía una disminución del circulante y un consiguiente encarecimiento de la moneda por la restricción del crédito bancario, ocasionando perturbaciones que el Banco de la Nación Argentina indica en su memoria, el apoyo del banco como también se indica en la misma memoria concurrió en ayuda de las actividades comerciales, con lo cual las disponibilidades de crédito se derivan directamente al sector importador sin producir, por consiguiente, ningún beneficio económico al país.

La ficción de bienestar económico, espejismo que obnubila a todas las personalidades de la época y justifica la memoria de 1908 del Banco de la Nación expresando:

“El movimiento de todas las cuentas han tenido un aumento sensible, como lo demuestran los anejos que se acompañan, siendo de notarse muy especialmente, el que se refiere a los depósitos y carteras, de cuyo desarrollo informa el cuadro que a continuación se inserta.”

#### SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE

Años	Cartera	Adelanto en	
		cuenta corriente	Depósito
1904	96.435.531,47	163.459,41	142.749.648,51
1905	134.575.131,61	29.422.356,00	176.151.592,44
1906	151.870.292,44	21.679.756,69	171.317.892,18
1907	187.529.787,62	31.037.663,29	204.642.055,49
1908	216.474.976,33	32.920.549,65	235.379.268,39

“Las estadísticas demuestran que hemos llegado a ocupar un puesto de importancia entre los países productores del mundo; y ya es motivo de preocupación en el mercado universal conocer cual es el estado de las cosechas, y su rendimiento probable, en las vastas llanuras argentinas. De La Pampa no queda sino el nombre, el ferrocarril se ha adueñado del desierto y donde se levantaba la toldería erran-

te, inmensos campos de trigo ofrecen el espectáculo abierto de la riqueza que transforma y ennoblece los pueblos.

“En seis años el país ha duplicado su producción agrícola. De cinco millones y medios de hectáreas sembradas, hemos pasado a diez millones y las rentas de la Nación que son el reflejo de su prosperidad, han subido en el mismo espacio de tiempo de ciento cincuenta y uno a doscientos cincuenta y cinco millones.

“La ganadería y las industrias diversas han continuado su evolución en forma progresiva, y es agradable dejar constancia del establecimiento de importantes fábricas que funcionan en medio de la mayor prosperidad, así como de los valores alcanzados por la propiedad raíz cuando es susceptible de una explotación provechosa.

“No puede decirse lo mismo de los valores mobiliarios, pues ni exceptuamos los fondos públicos nacionales, algunos títulos pertenecientes a las principales provincias, las cédulas hipotecarias y las acciones de Banco o de sociedades bien acreditadas, el resto de estos valores han llevado durante el año una vida precaria, hasta cierto punto explicable por el retraimiento constante de los capitales hacia esta clase de inversiones.

“Si al referirnos a la situación actual de nuestro mercado, la comparamos con la del año anterior en

esta misma época, encontraremos que es ella tan distinta que el cambio producido no puede ser más favorable.

“El año pasado el reflejo de la crisis Norteamericana, produjo paralización en el mercado de lanas y trigo y alza en el interés, que ocasionó una contracción en la circulación, dificultando el desarrollo de fuertes operaciones de especulación a las que el público prestaba atención preferente; además la Caja de Conversión acusó un descenso en su encaje que de ciento veinticinco se redujo a ciento tres millones, lo que contribuyó a impresionar al mercado.

“Hoy todo se ha modificado notablemente, los productos que constituyen su riqueza agrícola-ganadera están en buena situación, el encaje de la Caja de Comercio llega a ciento veintisiete millones con tendencia a subir, lo que se traduce en un aumento proporcional de la circulación. El estado general de las plazas europeas muestra facilidades al mantener bajo el tipo del interés, y si a ello agregamos la actuación discreta de nuestros bancos particulares evitando el fomentar la especulación, tendremos que todo contribuye a crear una situación sana, que inspira verdadera confianza en el porvenir.

“Es firme propósito de la Dirección del Banco sostener que la política bancaria a desarrollarse en estos momentos de abundancia debe tender a contener la especulación, propiciando las buenas inversio-

nes y tratando de que los elementos del descuento se coloquen en forma útil y reproductiva, lo que redundará siempre en saludables y provechosos resultados para el país."

El espejismo se nutre como se ha transcripto en nuestras disponibilidades de saldos exportables y en la demanda de los mismos, grave error de estructurar una política económica en factores "sujetos a contingencias climáticas y a una disponibilidad que por falta de tecnificación no continuó aumentando sus rendimientos para mantener los saldos exportables en niveles compatibles con nuestras necesidades de importación".

Si bien el error era justificable en esos años, hoy ya hemos recorrido el camino y sabemos las graves consecuencias que tiene para nuestro país una política económica basada en la simple exportación de nuestras cosechas o productos ganaderos por cuanto la capacidad productora del país está limitada por el aprovechamiento de sus zonas agrícolas-ganaderas que aún cuando pudieran tecnificarse y racionalizar su explotación está en cuanto a su rendimiento estimado, limitadas. Además del crecimiento de la demanda interna, que en los años de 1907 era mínima en relación a la producción hoy ya no lo es y representa en carnes el 80 % de nuestra producción y en cereales el % . Asimismo, los tradicionales mercados consumidores han variado y modifi-

cado políticamente su capacidad compradora, orientando hacia sustitutos sus necesidades y subvencionando sus propias producciones de productos primos, poniendo trabas mediante cupos y precios topes a nuestra producción.

Es de indicar, asimismo, que si bien reconocemos como factible el aumento de nuestras tierras productivas, el costo de la adaptación de las mismas a las explotaciones agrícolas ganaderas que aún siendo elevadas, el país lo deberá encarar, pero el factor tiempo es el que no nos permite estructurar únicamente nuestra política a corto y mediano plazo en el sentido de apoyarnos en una posición exportadora de cereales y productos ganaderos.

Además las obras hidráulicas, caminos, comunicaciones, es decir, la infraestructura general, lleva un tiempo de planificación y construcción que no permite al país pensar en desarrollar dicha política, como primer objetivo, sino analizar otras, además es esta una política económica sumamente vulnerable y generadora de un crecimiento altamente condicionado a los intereses extranjeros.

## CONCLUSIONES

El objetivo buscado mediante la estabilidad monetaria tiene dos finalidades:

- 1) Lograr una estabilidad en el cambio, estabili-

dad en la convertibilidad de moneda nacional a divisas o monedas de otros países con los cuales se mantienen vinculaciones económicas, y

2) La estabilidad de los precios internos.

Estos dos objetivos no son absolutamente consecuentes, pero indudablemente aún en un sistema económico controlado la interrelación es evidente, sin embargo, una moneda estable permite la existencia de valores adquisitivos diferentes, el de cambio y el de adquisición en el mercado interno.

La teoría de las igualdades adquisitivas como expresión del valor real de la moneda en el cambio, mantiene su vigencia en el aspecto teórico, pero se destruye en la práctica con el control del mercado interno y los manejos financieros de los bancos centrales.

Lord Keynes ha indicado que más importante que el mantenimiento de los tipos de cambio para un país, es lograr mantener la estabilidad de sus precios internos, en otras palabras evitar una inflación de costos.

Esto es casi imposible lograr en los países de la periferia, su dependencia económica los obliga a desarticular sus precios a fin de mantener en la forma más adecuada a sus necesidades de importación y exportación sus tipos de cambio.

Nada de esto se corrige en el sistema del patrón

oro, pues la actualidad económica, social y política impide la doliente espera del equilibrio económico a niveles internacionales que produciría el movimiento del oro.

Aún ignorando la realidad de las trabas aduaneras, las leyes proteccionistas, los precios marginales, los subsidios a la exportación, los cupos a la importación, los precios y seguros de exportación, las franquicias impositivas, los draw-backs, los reintegros, las financiaciones a las exportaciones, los préstamos internos, las leyes laborales, la estabilidad política, la constitución del mercado interno, la constitución y cultura de la población, etc., que desvirtúan el llamado liberalismo económico que sustentan y propugnan los países capitalistas que con mayor énfasis aplican todas estas medidas económicas y financieras tendientes a dominar los mercados consumidores del orbe, aún ignorando esto, a los países de la periferia les es imposible mantener el esquema del patrón oro por cuanto el movimiento del oro sería tan acelerado en su ingreso y egreso que impediría un planeamiento y consecuente modificación de la estructura de base.

Además los países subdesarrollados dependen para sus importaciones de la exportación de sus productos primos, con los cuales y como único ingreso deben hacer frente a las importaciones de productos de alta tecnificación, debiendo a su vez hacer

frente a los dividendos royalties e intereses de capitales invertidos en elaboraciones primarias u obras de servicios públicos (camino, ferrocarriles, aguas corrientes, teléfonos, etc.) cuya utilización final es permitir la evacuación más acelerada de sus producciones y la distribución a los grandes centros consumidores de sus importaciones. Por otra parte el movimiento del oro, que como ya hemos indicado surge de préstamos a corto plazo, impide, al menos dificulta, en gran medida, su aplicación a obras modificatorias de la estructura económica de base.

Los recursos provenientes de las explotaciones naturales, sujetos en gran medida a los ciclos naturales de sequías, inundaciones, plagas, etc., y sin la posibilidad de una tecnificación acelerada y económica, tienen una dependencia total en la fijación de los precios a la demanda de la metrópoli.

No teniendo defensa para oponerse a la demanda dirigida hacia los sustitutos o para contrarrestar los precios de aforo, toques a los cupos.

Consideramos que el movimiento del oro de respaldo como fijación de cambio de la moneda de los países periféricos, tendría un movimiento tan acelerado de egresos y en el mejor de los casos de ingresos, que insistimos, sería imposible organizar una estructura económica y financiera que permitiera el desarrollo constante y significativo de la economía de esos países.

Creemos haber dejado claramente indicado que

el patrón oro, mecanismo teórico muy apto para establecer un equilibrio monetario y la estabilidad consiguiente, únicamente puede ser sostenido y utilizado por los países del centro, nunca por los periféricos, por cuanto su misma debilidad económica, su total dependencia de los mercados consumidores y sus importaciones rígidas, hace que en las crisis sean los más perjudicados. El patrón oro puede ser aplicado en los países de alta tecnificación y gran desarrollo, pues la solidez de su economía les permite manejar el ciclo o las crisis con menores perturbaciones y derivar la ola de rescisión hacia los países periféricos con lo cual el egreso del oro se hace menos masivo y más controlado, sufriendo en consecuencia su estructura financiera muchas menores oscilaciones.

Para nuestro país deseamos una estructura monetaria y una política económica que despierte la confianza en los inversionistas y extranjeros, por la fijación del valor de su moneda en base a la producción nacional, que limite sus importaciones a las insustituibles y que oriente su endeudamiento a las inversiones productivas, en particular a las modificatorias de su estructura de base, controlando la distribución de sus deudas de corto, mediano y largo plazo, en mérito al rendimiento estimado de las mismas y a la capacidad real de exportación de nuestra Patria. Esto esperamos se lleve a cabo con la nueva conducción de la economía nacional.