

PROBLEMAS MONETARIOS ARGENTINOS *

AUGUSTO M. LILIEDAL

SUMARIO: I. LA LEY N° 1130 Y LA CAJA DE CONVERSION: Bimetalismo y monometalismo. — Creación y funcionamiento de la Caja de Conversión. — II. CREACION DEL BANCO CENTRAL: El proyecto del Poder Ejecutivo - Integración de su capital - Organización y atribuciones del banco - Su estatización. — III. RESPALDO ORO: Reserva mínima legal - Teorías sobre el valor de la moneda. Factores que concurren a su determinación - Cambios en el pensamiento económico sobre la necesidad del respaldo metálico.

I. LA LEY N° 1130 Y LA CAJA DE CONVERSION

El sistema monetario argentino, que con algunas modificaciones se halla todavía en vigor, fue establecido por la ley número 1130 del 5 de noviembre de 1881. Por la misma se adoptó el bimetalismo oro y plata y en sus líneas generales estaba inspirado en el régimen monetario francés y en los principios predominantes en los países adheridos a la Unión Latina, entidad formada por Francia, Bélgica, Suiza y luego Grecia.

La ley 1130 adoptó como unidad monetaria el peso oro, moneda de 1,6129 gramos, de título de 900 milésimos de fino y el peso plata de 25 gramos con 900 milésimos también de fino, es decir, con una relación entre el oro y la plata de 15 $\frac{1}{2}$. Además disponía la acuñación de monedas de oro de 5 pesos denominadas argentino de 8,064 gramos y de 2,50 denominadas $\frac{1}{2}$ argentino de 4,032 gramos; moneda de plata de 1 peso, 50, 20, 10 y 5 centavos y de cobre de 2 y 1 centavo. La acuñación de la moneda de oro era ilimitada y la de la plata limitada a pesos 4 por habitante, lo que ha inducido a algunos autores a sostener que la ley instituía el sistema monometálico oro con alguna concesión a la plata, y a otros a llamarlo bimetalismo cojo.

El peso oro de 100 centavos con las características indicadas no se emitió, quedando como moneda de cuenta, vale decir, como moneda que sirve para fijar los precios sin intervenir materialmente en los cambios, esto es, como punto de referencia.

Las monedas de oro y plata tendrían curso forzoso en toda la Nación y servirían para cancelar todo contrato y obligación contraída dentro o fuera del país y que debiera ejecutarse en el territorio de la República, siempre que no se hubiese pactado una moneda especial.

Este sistema bimetálico duró poco tiempo; apenas dos años, hasta octubre de 1883, en que la ley N° 1354 dispuso que los bancos ya fuesen del Estado, particulares o mixtos, sólo podrían emitir billetes

* Conferencias desarrolladas por el Dr. Augusto M. Liliedal en el año 1950 en la Escuela de Ciencias Económicas dependiente de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de La Plata.

pagaderos en peso nacionales oro, por lo cual se abandonaba a la plata como patrón monetario, siguiéndose así la política adoptada por los países de la Unión Latina que habían igualmente transformado sus sistemas monetarios dobles en monometalismo oro.

Hemos dicho que la relación entre el oro y la plata era de $15 \frac{1}{2}$. ¿De dónde proviene tal relación? Del sistema monetario francés. En Francia, cuya ley fue considerada como el tipo del bimetalismo, circulaban a principios del siglo pasado monedas de 5 francos oro y de 5 francos plata. Al reconocerse a las dos monedas a la vez el carácter de moneda legal, era menester fijar la equivalencia entre ellas. Un kilo de oro valía en aquel entonces 3.100 francos y 1 kilo de plata, 200 francos; 3.100 dividido por 200 da exactamente $15 \frac{1}{2}$. Con un kilo de oro se podían acuñar 620 monedas de 5 francos, con un peso de 1.6129 gramos cada una y con un kilo de plata, 40 monedas de 5 francos con un peso de 25 gramos. Como hemos visto, en el sistema de la ley 1130 las características de la moneda argentina de oro y plata eran exactamente las mismas.

Un sistema bimetálico fundado en la equivalencia del valor de ambos metales, marcha perfectamente mientras la relación no se altera. Pero una moneda que está constituida por un bien directo —el metal en este caso— es, al mismo tiempo, un bien instrumental si se la considera como moneda propiamente dicha, y por lo tanto se halla sujeta a una doble ley de demanda: una como metal y otra como moneda. Y como el metal ya sea oro o plata es una mercancía, su precio o su valor de cambio se encuentra, como el de todos los bienes, sometido a la ley de la oferta y de la demanda. Y tal es, precisamente, lo que ocurrió con las monedas de oro y plata al extremo de decretar la crisis del bimetalismo. La mayor o menor producción mundial del oro o de la plata, y por lo tanto su abundancia o escasez, incidieron en su valor y ya la relación de $15 \frac{1}{2}$ no fue posible mantenerla en la realidad, sin grandes quebrantos y fomentos de la especulación. ¿Que el valor del kilo de oro subía a 4.000 francos y el de la plata permanecía en 200 francos? La relación no sería ya $15 \frac{1}{2}$ sino 20. ¿Que era la plata la que aumentaba de valor por su escasez y por la depreciación del oro? La relación bajaba a 14, 13, 11 y más todavía. Y he ahí el espléndido negocio que se brindaba a los especuladores en comprar el metal depreciado y hacerlo acuñar como moneda, beneficiándose con la diferencia. Precisamente para evitar esas maniobras es que los países bimetálicos van paulatinamente abandonando el sistema doble para adoptar el monometalismo oro, suprimiendo la libertad de acuñación de la plata y, en algunos casos, rebajando su contenido en fino. A eso tendieron los convenios denominados de la Unión Latina, cuyas orientaciones, como hemos visto, siguió la Argentina, al poco tiempo de haber adoptado el bimetalismo oro-plata.

La convertibilidad dispuesta por la ley 1354 duró poco tiempo. En efecto, en 1885 se estableció nuevamente la inconvertibilidad que habría de

durar. salvo un pequeño período, hasta noviembre de 1889, en que se sancionó la ley 3871, complementaria de la ley número 2741 que creó la Caja de Conversión, de la que nos ocuparemos más adelante.

¿Qué otro hecho importante, relacionado con la moneda, ocurre que merezca ser recordado? Indudablemente la creación de los Bancos Garantidos. Veamos en qué consistían. Inspirado en la ley Norteamericana de 1863 sobre Bancos Libres, el P. E. remitió al Congreso en 1887 un proyecto propiciando su establecimiento. Las razones principales alegadas en su fundamento, eran la escasez de moneda de curso legal, particularmente en las provincias, y la necesidad de impedir la anarquía monetaria proveniente de las emisiones de los Bancos Provinciales. Había, además, a juicio del Poder Ejecutivo, que estimular el progreso que se advertía en el país, procurándole darle solidez y nuevas fuerzas. La ley fue sancionada el 3 de noviembre de ese año, y sus características principales pueden resumirse en los siguientes puntos: toda corporación o sociedad constituida para hacer operaciones bancarias, podría establecer en cualquier ciudad o pueblo de la república, bancos de depósitos y descuentos con facultad para emitir billetes, garantidos con fondos públicos nacionales, los cuales tendrían curso legal en todo el país y fuerza cancelatoria para toda obligación a satisfacerse en moneda legal. Eran recaudos exigidos para el funcionamiento del banco: tener un capital realizado mínimo de \$ 250.000 moneda nacional; constituir previamente un fondo de reserva en oro equivalente al 10 % de la suma recibida en billetes para circular, además de la existencia de la garantía en fondos públicos de deuda interna, aforados al 85 % del 4½ de interés y pagaderos en oro. Vale decir, se adoptaba el sistema de emisión en base a títulos del estado. Previo el depósito en oro, la oficina inspectora de bancos garantidos entregaría al Banco depositante los billetes que el Departamento de Hacienda hubiera hecho imprimir.

A los bancos existentes que se acogieran a la ley se les permitía abonar el importe de los títulos a oro con letras de vencimientos anuales. Los billetes emitidos eran de curso legal en todo el territorio de la República y su cantidad se expresaba en moneda legal.

De inmediato, los bancos existentes —en número de 6— se acogieron a la ley por el monto de sus emisiones; y se crearon en las provincias 10 bancos más. En total 16 instituciones. En aquellas provincias donde no funcionaba un establecimiento bancario se autorizaron empréstitos a tal fin, cuyos servicios se harían principalmente con el rendimiento de los fondos públicos nacionales adquiridos para garantizar la emisión de los bancos. Todas las provincias con la sola excepción de Jujuy, tuvieron su banco emisor, más el Banco Nacional y un banco particular que también se acogió.

Como puede apreciarse, al amparo de la ley se crearon nuevos bancos, la mayoría de los cuales constituyeron su capital con la contratación de empréstitos externos.

La aplicación de la ley, en cuanto al monto de la circulación se

refleja en las siguientes cifras: en poco menos de dos años —desde febrero de 1888 a enero de 1890— la emisión que era de 88 millones se elevó a 160 millones y el monto de las autorizaciones acordadas, a 203 millones.

Los bancos garantidos han quedado en la historia financiera del país como uno de los más grandes desaciertos. Desde el comienzo, la ley fue violada al no cumplirse sus prescripciones. Añádase las deudas contraídas por las provincias, y en modo particular la idea poco feliz de pretender implantar en el país, aún cuando con algunas modificaciones, un modelo norteamericano totalmente inadecuado para nuestro ambiente. Allí los bancos libres, con garantía de títulos de la Nación alcanzaron bien pronto gran difusión. Autorizados por la ley del año 1863 su número llegaba en 1885 a 2725; sus billetes denominados "greenbacks", facilitaron el portentoso desenvolvimiento del comercio y la industria que comenzó a consolidarse en la segunda mitad del siglo pasado. Actuaron en medios de constante progreso y obraron como un poderoso estímulo de la riqueza. Además sirvieron para proveer al gobierno de grandes cantidades de papel moneda necesaria para afrontar la guerra de secesión. Aquí las circunstancias eran totalmente distintas: un país pobre desde el punto de vista de la explotación de sus riquezas naturales, de poca población y escasas comunicaciones. Se creyó que con los bancos se estimularía la riqueza, pero instalados en sitios inapropiados tenían necesariamente que fracasar. Los bancos no pueden por la sola acción de presencia transformar las condiciones de una plaza. Los bancos se instalan, surgen, al conjuro de una serie de factores preexistentes. Un banco supone la existencia de capitales, de un comercio próspero, de una industria firme, de fuentes productoras de trabajo. En tales condiciones, responde a una necesidad del propio ambiente y su acción obra como un factor estimulante favoreciendo la producción, la circulación y la distribución de la riqueza. Y eso es, precisamente, lo que no se tuvo en cuenta aquí.

La creación de los bancos respondió en la mayoría de los casos, más que a causas económicas, a razones de índole fiscal, cuando no a intereses de pequeña política. La oportunidad que la ley brindaba a los gobiernos de provincias, tan escasos como ansiosos de dinero, era magnífica y no podían desaprovecharla. Que más podrían querer que tener a su alcance la posibilidad de instalar un banco con facultades de emitir billetes. Y ocurrió lo que era de prever lógicamente. El aumento desmesurado de las emisiones no se hizo en base a exigencias económicas, sino para satisfacer intereses oficiales de gobiernos pobres y endeudados, con lo que se contribuyó a crear uno de los factores determinantes de la crisis de 1890 que los abatió.

¿Qué otro suceso trascendental se destaca en la historia monetaria? La creación de la Caja de Conversión, prestigioso organismo cuya vida habría de durar 45 años, esto es, hasta la creación del Banco Central de la República; y a la que el país debe señaladísimo servicios. Creada

por la Ley N° 2741 de octubre de 1890, ante el fracaso de los Bancos Garantidos y como uno de los organismos destinados a afrontar los efectos de la crisis de ese año, su objeto está definido en el artículo 1°: "Atender a la conversión y amortización gradual de la moneda de curso legal".

Dos finalidades esenciales: Convertir y amortizar, la moneda en circulación. Convertir, esto es, entregar billetes a cambio de oro y viceversa para mantener el valor de la moneda; y amortizar o sea retirar de la circulación el exceso de moneda para ajustarlo a las necesidades reales del mercado y obtener su valorización. A tal fin, "una vez que la suma de billetes amortizados sea igual al monto de las emisiones de la Nación y el Banco Nacional o cuando el valor en plaza de la moneda fiduciaria sea a la par o próxima a la par el directorio de la caja, de acuerdo con el Poder Ejecutivo, podrá entregar billetes en cambio de oro o viceversa con el objeto de fijar el valor de la moneda fiduciaria".

Es decir, la caja adopta el patrón oro. Es como se ha dicho el Gold Specie Standard y no el Gold Exchange Standard, ya que la caja debía entregar billetes en cambio de oro físico.

Los saludables propósitos que inspiraron la creación de la caja no pudieron, sin embargo, ser cumplidos. No se amortizó la moneda, en la proporción que hubiera sido necesaria, porque los recursos asignados para ello no se hicieron efectivos, y en cuanto a la entrega de oro a cambio de papel y viceversa no se realizó tampoco, porque nadie le llevó oro y éste en el mercado se cotizaba con agio con respecto al papel. Por el contrario, la caja se vio obligada a ordenar emisiones sin contrapartida metálica, entre ellos los cincuenta millones de pesos provenientes del bono con que se formó el capital del Banco de la Nación Argentina.

A partir de 1893, no se emitirá más, y antes bien se registra una amortización de 11 millones, con lo cual el monto de la circulación inconvertible suma pesos 293 millones, cifra que se mantiene hasta el año 1899, en que se sanciona la ley 3861, y que forma el total en descubierto del cual se responsabiliza la Nación.

Mientras, la situación del país mejoraba sensiblemente. La reacción económica se iba afirmando y era visible la recuperación del país de los efectos de la grave crisis sufrida. Las cifras del comercio internacional se tornan favorables, la inmigración se acentuaba, la construcción de nuevas líneas ferroviarias incorporaba al trabajo, vastas zonas de riqueza. La faz política también tendía a serenarse y, al conjuero de esos factores, se fue operando paulatinamente la recuperación del peso. Y es así que la prima del oro sobre el papel va descendiendo. El peso por sí solo va buscando su propio nivel, tiende a la paridad. El aumento de la riqueza por un lado, y el cese de las emisiones por otro, van obrando el fenómeno, que por otra parte, no es sino la verificación del conocido principio cuantitativo de la moneda según el cual el valor unitario de la misma está en relación directa de la demanda e inversa de la oferta.

El promedio de las cotizaciones del peso oro en pesos moneda legal, señala el siguiente descenso: año 1894 - 3,62; año 1895 - 3,42; año 1896 - 3,00; año 1897 - 2,92; año 1898 - 2,43, año 1899 - 2,27; esto es, por debajo del tipo de 2,07 a que habría que estabilizarse la moneda conforme a la ley 3.871, lo que dio pie a sus impugnadores a sostener que la Ley había venido a detener la valoración natural del peso y la disminución consiguiente del agio del oro, en beneficio de un sector determinado de la población y en perjuicio, naturalmente, de otro. Así se dijo que las perspectivas de una valorización sostenida de la moneda no era bien vista en determinados círculos comerciales y que incidiría desfavorablemente, entre otros sobre los productores agrícolas y ganaderos en cuanto a la exportación de sus bienes.

Prescindiendo de esos aspectos de la crítica, es evidente que hoy, en que es posible juzgar los hechos con mayor ecuanimidad, puede considerarse la sanción de la ley 3871 como una medida acertada, y que sus proyecciones en el desenvolvimiento de la economía del país fueron altamente favorables. Su propósito inspirador, fue, como ya lo he dicho en otra oportunidad, tender a consolidar el estado de cosas existentes, entonces, dando una base cierta en los contratos, a los negocios y a todos los factores económicos, y a que tuviéramos algún día una moneda sana capaz de asegurar e impulsar el futuro desarrollo del país. La inseguridad que había caracterizado a la moneda, afectando directamente las transacciones comerciales, el desarrollo de las industrias, inhibiendo a la empresa lícita, eran factores que conspiraban contra los intereses superiores de la comunidad y a los que había que poner fin, y a eso tendió, precisamente, la ley. El momento en que se intentó la reforma fue oportuno; a los factores señalados más arriba se sumó el reajuste del sistema impositivo y la tendencia al equilibrio en los gastos públicos.

Los antecedentes inmediatos que se invocaron en apoyo de la ley 3871, fueron el ejemplo de conversiones análogas realizadas con éxito en Rusia y la India, además de la oficina de cambio de la Provincia de Buenos Aires, que funcionó desde 1867 a 1876.

La esencia de la ley 3871 está contenida en su artículo 7. por el cual: "la Caja de Conversión entregará a quien lo solicite, billetes moneda de curso legal, por moneda de oro sellado, en la proporción de un peso moneda de curso legal por cero cuarenta y cuatro centavos de peso oro sellado, y entregará el oro que reciba por este medio a quien lo solicite en cambio de moneda de papel al mismo tipo de cambio". El sentido que adquiriría la Caja de Conversión con la reforma introducida se define en las propias palabras del Ministro de Hacienda de entonces, DR. JOSÉ MARÍA ROSA, quien dijo al respecto: "La Caja concentra la emisión que viene así a tener unidad de origen y de tipo, centralizada en su administración y protegida, no solamente por las especies metálicas, sino por la responsabilidad del país" y añadió: "viene a ser así una institución nacional que es el regulador supremo de la circulación, tanto de la moneda interna como de la fiduciaria.

La cantidad de moneda necesaria para la circulación queda por este sistema completamente libre, aumentada o disminuida según las fluctuaciones y necesidades del comercio. No hay otro sistema de circulación más perfecto, que aquél que permite que el oro salga del país o afluya a él según las necesidades de nuestros cambios internacionales, o que el papel salga a la circulación según las necesidades de nuestro mercado interior". Y aludió, finalmente, a la circulación que llamó libre y elástica del sistema. Veremos hasta qué punto fueron equivocadas tales previsiones, sin que ello implique desconocer el mérito que significó la sanción de la ley y el progreso que la misma representó en nuestro régimen monetario.

La ley 3871 al establecer el canje del papel por oro y viceversa al tipo de 44 ctvs. oro equivalente a 1 peso oro igual a \$ 2,27 papel, consagró una desvalorización del peso de 0,56 % y creó una nueva unidad monetaria. Tenemos ya entonces, dos unidades: el peso oro de 1,6129 de cien centavos de la ley 1130 y el peso moneda nacional de 44 ctvs. oro.

Puede afirmarse que el funcionamiento de la Caja de Conversión después de la reforma introducida superó las previsiones de sus propugnadores. Como afirma el profesor GONDRA, un periodo de prosperidad sólo interrumpido por las alternativas normales del ciclo económico aseguró el éxito del sistema hasta el año 1914. En efecto, el oro comenzó a fluir a la Caja desde el año de su fundación y a partir de 1902 su posición comenzó a hacerse sólida: el año 1903 tenía ya un stock de 38.241.147 pesos oro y una emisión en pesos moneda nacional de 380.179.957, lo que significaba un respaldo metálico del 22,86 %; el año 1910, su stock se eleva a 185.994.385 pesos oro con una circulación de 715.982.756 y un respaldo del 59,04 %; el año 1915, ya declarada la primera guerra mundial, y sancionadas las leyes de emergencia, entre las que figura la de Redescuento de Documentos Comerciales, su stock asciende a 237.291.606 pesos oro y una emisión de pesos moneda nacional 987.645.614 equivalente a un respaldo de 54,60 %; el año 1925, las reservas metálicas ascienden a \$ 451.782.984 oro con una circulación de pesos moneda nacional de 1319.797.731 con un respaldo del 77,79 %; y el año 1935, en que su activo y pasivo fue transferido al Banco Central, la existencia en oro era de pesos 246.842.667 oro sellado, con una circulación de 1215.720.238, equivalente a un respaldo de 46,15 %.

Como se apreciará por las cifras transcriptas el país llegó a acumular una fuerte reserva en oro y a tener un elevado por ciento de cobertura metálica, cobertura que en determinado momento superó al 80 %, constituyendo una de las reservas mundialmente más altas.

La plena vigencia del patrón oro se mantuvo entre nosotros, al igual que en el resto de la mayoría de los países, hasta la conflagración del año 1914. El comercio internacional se realizaba sin obstáculos: el movimiento de capitales era libre; la economía dirigida era poco

menos que practicada y no en la forma absorbente que caracteriza a la época actual, la libre convertibilidad era la norma y al amparo de todas esas circunstancias fue posible su pleno mantenimiento.

La declaración de la primera guerra mundial habría de cambiar el panorama e incidiría sobre la estructura monetaria argentina. Frente al conflicto se dicta un conjunto de leyes, genéricamente denominadas de "emergencia", que transforma el sistema de la Caja de Conversión, al ponerse de relieve lo inadecuado del mismo para afrontar los nuevos problemas que se presentan. Se sancionan así las leyes 9479 y 9577 de agosto y octubre de 1914, que autoriza a la Caja de Conversión, por intermedio del Banco de la Nación Argentina, a redescantar documentos comerciales de un plazo no mayor de 180 días, emitiendo al efecto los billetes necesarios, siempre que la garantía metálica de la moneda legal no baje del cuarenta por ciento; las leyes 9481 y 9506, de agosto y septiembre de 1914, autorizando al Poder Ejecutivo a suspender la conversión dispuesta por el artículo 7° de la ley 3871, en cuanto obligaba a la entrega de oro por papel; la ley 9483, de agosto de ese mismo año autorizando al Poder Ejecutivo a suspender total o parcialmente la exportación de oro, mientras durase el estado de guerra; y la ley 9480, también de agosto de 1914, autorizando la recepción de oro en las legaciones argentinas y la emisión de papel moneda por su equivalente.

Como se apreciará el sistema de la caja se modifica fundamentalmente. Ya no entregará oro a cambio de papel, y la emisión de billetes no reposará tan solo en el oro sino también en el redescuento de documentos comerciales con lo cual el sistema adquiere una elasticidad de que carecía y años más tarde —en 1932— los apremios financieros del gobierno nacional crearon una nueva fuente de elasticidad en la emisión. En efecto, por la ley autorizativa del llamado "Empréstito Patriótico", por pesos 500 millones moneda nacional, se estableció en su artículo 6°: "La Caja de Conversión entregará a la Junta Autónoma de Amortización a proposición conjunta de ésta y del Banco de la Nación, en calidad de adelanto sobre los títulos del empréstito que no hayan sido colocados, billetes de curso legal a cambio de su equivalente en títulos aforados a ese efecto al 85 % de su valor nominal". Respecto al mínimo de garantía de oro que debía mantener la Caja se fijaba en el 36 %.

Como consecuencia de esas modificaciones, la descomposición total de la emisión circulante según las garantías varió y así en el año 1935, último de la caja, la emisión contra oro era de pesos 561.006.035 moneda nacional; contra redescuento de documentos pesos 216.404.765 moneda nacional y contra billetes del "Empréstito Patriótico" pesos 145.291.180 moneda nacional, a lo que hay que añadir los 293 millones, sin contrapartida, o sea el monto de las emisiones inconvertibles al dictarse la ley 3871.

La prohibición de exportar oro se mantuvo hasta junio de 1925;

y en cuanto al estado de inconvención los "30 días prorrogables" que decía la ley duraron hasta el 25 de agosto de 1927, es decir 13 años, en que por Decreto del Presidente ALVEAR se repuso plenamente el funcionamiento del artículo 7 de la ley 3871. El momento fue sin duda propicio, pues el país pasaba por un período de prosperidad que se traducía en saldos favorables del comercio exterior. Pero la apertura de la caja habría de durar poco. Dos años después y en presencia de la depresión mundial que se inicia en septiembre de 1929 y que repercutió intensamente en nuestro país, la conversión vuelve a suspenderse, estado que se prolonga hasta el año 1935, en que como hemos dicho la Caja es transferida al Banco Central, y que aún hoy continúa.

Hemos visto a grandes líneas la vida y las transformaciones sufridas por la Caja de Conversión. Podemos afirmar que la misma respondió en gran parte, y mientras las circunstancias lo permitieron a las previsiones de sus promotores. Satisfizo en su momento, justo es reconocerlo, una impostergable necesidad reclamada insistentemente por la opinión pública e interpretó cabalmente las exigencias de la hora. Al ser creada, el país había asistido al derrumbe de sus más poderosos organismos de crédito; la Nación debía hacer frente a los compromisos externos contraídos por los bancos emisores; la función emisora anexada o como función propia de la bancaria, manejada sin escrúpulos ni concepto alguno, nos había precipitado en la crisis política y económica más grave conocida hasta entonces; y si por ello no fuese suficiente, el monto de las emisiones inconvertibles y el déficit fiscal planteaban un problema desconcertante. La Caja, complementada con la reforma de la ley 3871 de conversión, permitió afrontar y resolver parte de esas dificultades; dio al país una moneda estable tanto en lo interno como en el exterior; aseguró la convertibilidad plena e ininterrumpida durante cerca de 15 años, y permitió la acumulación de una fuerte reserva metálica. Ahora, sus defectos de concepción —copia deficiente del acta de Pell— y la transformación operada en el mundo, permitieron comprobar su inadaptabilidad a los nuevos tiempos, evidenciando su falta de elasticidad. Al disponerse que en el futuro todo peso tendría su equivalente en oro, lo que lo convertía en un certificado de depósito, se puso fin a la anarquía monetaria y se le dio estabilidad, pero se dejó sin resolver un aspecto importantísimo en el problema, cuál es el concepto económico del dinero o su función positiva en materia de crédito.

Ese error de concepción habría de manifestarse, tal como ocurrió, en cuanto se presentasen dificultades económicas. Todo marchó relativamente bien, mientras el oro afluyó al país en grandes cantidades en concepto de saldos favorables de la balanza de pago, de inversión de capitales extranjeros atraídos por la seguridad y remunerativa colocación que aquí obtenían y en crecida cantidad en concepto de empréstitos extranjeros. Merced a ello, —como lo he dicho en otra oportu-

nidad— pudo lograrse un amplio margen para aumentar el volumen de la circulación argentina, rodeándola de relativa elasticidad, y las alternativas producidas luego por el aumento o disminución de los saldos, hallaron una salvadora rectificación en los créditos del país en el exterior. Fue así que la deficiencia del sistema no se evidenciaron, entonces, mayormente, y mientras se pudo contar con una situación de prosperidad y la contribución de esos factores, pero vino más tarde el momento en que se comenzó a notar la escasez de numerario, y los saldos desventajosos del balance de pago obligaron a pensar seriamente en que un sistema de circulación rígida, difícilmente se adhiere a las necesidades del país en cuanto no permite disponer de los medios de defensa que entonces se hacen necesarios. En tales circunstancias, se nota con mayor intensidad la falla de una circulación librada a la automática afluencia y salida de oro de la entidad emisora y a los movimientos internacionales del mismo.

Como hemos visto, al declararse la primera guerra mundial, el país se vio obligado a dictar un cuerpo de legislación de emergencia y a proveer del sistema de elasticidad que requería mediante la implantación del redescuento. Y esto, unido a la supresión de la convertibilidad, implicaba tanto como su desnaturalización.

Los factores expuestos fueron creando el ambiente propicio a su modificación, y es así como comienzan las iniciativas en ese sentido, mereciendo destacarse entre ellas, el estudio que en 1917 publicó el Dr. ELEODORO LOBOS, sobre *Organización del Crédito y Proyectos Financieros*, donde se estudiaba la creación de un banco central de emisión sobre la base de la Caja de Conversión. Tiempo después, el Dr. SERGIO PIÑERO, propone la instalación de un establecimiento bancario central al cual se anexaría la Caja de Conversión y el Crédito Público, y cuyas funciones principales serían dirigir y garantizar la emisión y circulación monetaria, determinando su volumen de acuerdo con las necesidades del mercado. La cátedra universitaria aborda también el problema. Los poderes públicos no permanecen ajenos a esa preocupación y en el parlamento se registran iniciativas destinadas a modificar el sistema monetario bancario.

El Presidente Yrigoyen remite en el año 1917, al Congreso, un proyecto de creación de un Banco de la República, por el que se tiende, según se expresa, "a proveer al régimen de la circulación monetaria, el redescuento de los valores comerciales como recurso normal de la actividad económica y la organización del crédito y la banca" y se añade en los fundamentos de la iniciativa: "nuestro medio circulante carece de la elasticidad necesaria" y que "la hora es oportuna para orientar definitivamente la economía nacional hacia una organización concordante con los principios y las conquistas de la ciencia de los valores". Caducada la iniciativa, la reproduce el año 1919 y amplió los fundamentos en los siguientes términos: "El mecanismo de la Caja de Conversión, aunque eficaz en otra hora, no puede subsistir

como sistema de legislación permanente de la circulación fiduciaria. Las funciones de la caja son puramente mecánicas, de simple canje de papel moneda por metálico y metálico por papel moneda; sin que su dirección pueda influir en forma alguna en el aumento o disminución del medio circulante, quedando el monto librado exclusivamente a la influencia o retiro de metálico por los particulares" y luego de hacer notar que la existencia de oro depende de las compensaciones del intercambio comercial y que el régimen monetario argentino reposa en las buenas o malas cosechas, señala la ausencia de una legislación conveniente que permita contar con un régimen que asegure la estabilidad y la regularidad de la circulación monetaria.

Como podrá apreciarse, a través de las palabras transcritas, se planteaba claramente la modificación substancial del sistema. Tiempo después. —el año 1924— el Presidente Alvear encara nuevamente el asunto y remite al Congreso un plan de reformas económico-financieras que comprendía varios proyectos de legislación impositiva y bancaria, uno de los cuales tendía precisamente a modificar el régimen de la emisión y conversión de la moneda, sometido según se decía en el mensaje respectivo "al mecanismo anacrónico de la ley 3871". Las finalidades del plan eran: 1º) Mantener el régimen de garantía con una fuerte base metálica complementada con fondos públicos, y valores comerciales; 2º) Reemplazar el canje automático de la ley 3871, por un sistema que facilite la regulación de la circulación ajustándolo a las necesidades de la industria y el comercio. A tal fin se proponía anexar la Caja de Conversión al Banco de la Nación con carácter de departamento emisor y con gobierno autónomo.

No paran ahí las iniciativas tendientes a modificar el régimen. Durante la época del gobierno provisional del General URIBURU, se nombra una comisión de expertos para que estudiase las modificaciones que fuesen necesarias al sistema bancario monetario, cuya labor se concretó en un interesante proyecto del Banco Central de reserva de la República Argentina; mereciendo citarse, además, los anteproyectos sobre régimen bancario y modificación a las leyes de redescuento elaborado por la comisión designada por el ministro Dr. HUEYO, en la Administración del General JUSTO.

Podríamos citar, además otras iniciativas y estudios vinculados al mismo asunto, pero lo expuesto es a nuestro juicio, suficiente para advertir cómo en el país se iba formando y robusteciendo cada vez más la idea acerca de la necesidad de reemplazar la estructura de nuestro régimen monetario bancario, canalizándose la mayoría de las opiniones en el sentido de crear un Banco Central, en consecuencia, por otra parte, con el avance de la legislación mundial.

El ambiente estaba, pues, preparado cuando el gobierno en el año 1933 encaró resueltamente su solución, a cuyo fin contrató los servicios del perito inglés SIR OTTO NIEMEYER, Director del Banco de Inglaterra y eminente personalidad del mundo financiero, quien

concretó su labor en dos proyectos: Uno sobre creación de un banco central de reserva, con sus correspondientes estatutos, y otro sobre ley de régimen bancario.

Un minucioso informe precede ambos proyectos, en el cual se analizan con encomiable claridad y precisión los aspectos salientes de nuestra economía y de nuestra legislación, y se explican las bases esenciales del plan propuesto que habrían de servir de partida, como es sabido, a la reforma monetaria y bancaria de 1935.

No escapó, por supuesto, a la fina penetración del perito inglés, lo anacrónico del sistema argentino, y es así que luego de sentar la premisa de que cualquier sistema bancario para funcionar de manera económicamente racional y sin tropiezo, debe adaptarse a la organización económica del país en que se halla implantada, entra a analizar nuestra característica de país acentuadamente agrícola-ganadero, tanto que, en aquel entonces, el 96 % de las exportaciones eran de ese origen, lo cual engendraba fluctuaciones de consideración, lo que a su vez, planteaba un problema serio a las instituciones de crédito ya que éstas reaccionaban en forma por demás sensible a las demandas de numerario, de parte de la industria y del comercio. Observó, que el sistema monetario, cuando funcionaba y no estaba interrumpido por leyes de emergencia, tendía a favorecer, antes que a atenuar, las inflaciones y contracciones violentas del crédito bancario, añadiendo que un país que sufre fluctuaciones tan acentuadas no podría soportar por mucho tiempo un ajuste automático tan directo y rígido entre la cantidad del medio circulante y el balance de pagos externos, pues si bien es verdad que la correlación entre ambos es de fundamental importancia, cuando llega a ser demasiado rígido el sistema, se rompe por su falta de elasticidad.

Luego de una serie de observaciones, sobre las cuales no es del caso extenderse, resume su plan en las siguientes bases: Creación de un Banco Central de reserva al que se le encargaría todas las funciones de la Caja de Conversión, comisión de redescuentos y de control de cambios. Al banco le correspondería el derecho exclusivo de emitir billetes; mantendría las últimas reservas del encaje de los bancos de depósitos, los saldos del gobierno y tendría a su cargo los negocios bancarios relacionados con la emisión y el pago de los empréstitos del gobierno. Como función esencial le correspondería las operaciones de redescuento y sería la última reserva financiera del país, por lo cual debía sustraérsele de las operaciones propias de los bancos comerciales. A tales fines, sus funciones serían: a) Coordinar la expansión o contracción del volumen del crédito y asegurar una mayor liquidez en el estado de los bancos individuales, mediante la formación y control de un fondo central de reserva bancaria; b) Regular el volumen del crédito y la consiguiente demanda del circulante, de manera que el peso argentino mantenga el valor externo que le sea asignado por ley; c) Regular los efectos que ejercen los empréstitos

públicos sobre el crédito y las actividades comerciales, asesorando al gobierno en todo lo relativo a empréstitos y tomando a su cargo la emisión y el servicio de los empréstitos del gobierno.

Tales las finalidades esenciales del banco propuesto por el perito NIEMEYER.

Tomando como base ese anteproyecto, se hace la reforma monetaria y bancaria del año 1935, cuyas características principales y posteriores modificaciones hemos de examinar en una próxima disertación.

II. CREACION DEL BANCO CENTRAL

El Banco Central de la República Argentina fue creado por Ley N° 12.155, del 28 de marzo de 1935. Los principales motivos que determinaron su constitución, se han examinado en la disertación anterior, al reseñar los antecedentes del sistema monetario y señalar sus defectos.

El proyecto del Poder Ejecutivo, que habría de sancionarse sin modificaciones fundamentales, se inspiró en las recomendaciones del perito inglés SIR OTTO NIEMEYER y formó parte de un plan que comprendía cinco proyectos: 1) La creación del Banco Central; 2) El establecimiento del régimen legal de los bancos; 3) La fundación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias; 4) Modificaciones a las Leyes de los Bancos de la Nación e Hipotecario Nacional; y 5) La creación de una Comisión organizadora de las nuevas Instituciones.

En el mensaje con que se lo acompañó se decía: "Crear en la República el Banco Central significa consagrar en la ley lo que existe en los hechos y dar unidad y forma orgánica a lo que hoy aparece inconexo y disperso" y se añadía más adelante: "Existen por lo tanto, elementos fragmentarios y funciones que se ejercitan precariamente y sin correlación alguna, y que por su misma dispersión y carencia de dirección coordinada, malogran fuerzas que, concentradas en un Banco Central, acrecentarian sobremanera su potencia. Hoy no cuenta el país con las ventajas de un organismo de esta índole, pero soporta todos los inconvenientes del abandono de su antiguo sistema monetario. Siendo eso así, no cabe otra solución que la de agrupar esos múltiples elementos y funciones creando esa institución para sistematizarlo y darles la unidad y la base orgánica y consistente de que carecen, sustrayéndolos a la vez a cualquier influencia que no se inspire en los propósitos que claramente ha de fijarle la ley de su creación". En efecto, por sucesivas disposiciones y casi siempre bajo la presión de las circunstancias, se habían ido creando diversos organismos que funcionaban aisladamente, desempeñando funciones específicas de los bancos centrales. Así, la Caja de Conversión tenía a su cargo lo atinente a la emisión y convertibilidad de la moneda, función esta última en suspenso; la aplicación del redescuento con que se

procuró atenuar la rigidez de la caja, estaba a cargo de una comisión especial; la emisión de billetes contra la caución de títulos del Empréstito Patriótico, determinó la creación de la Junta Autónoma de Amortización; la Cámara Compensadora funcionaba bajo la superintendencia del Banco de la Nación y existían, además, las comisiones de control de cambios y la de fondos de divisas. Esto es, habían en el país en pleno funcionamiento, pero sin la necesaria correlación entre sí, rodajes dispersos con funciones propias de un Banco Central, y cuya acción era de alto interés coordinar. Pero no todos los rodajes; según una acertada expresión, se tenían los resortes de un banco central que corresponden a su parte impelente, que tal sería la emisión sobre letras o títulos, pero no los de la parte absorbente o sea el mecanismo para poder retirar el dinero del mercado. Se carecía, además, de una adecuada centralización de los depósitos bancarios, función propia también de un banco central como depositario obligado, que permitiera utilizarlos en beneficio colectivo y de instrumentos que obrasen sobre la tasa del descuento y permitieran operaciones del mercado abierto, esto es, compra y venta de títulos con fines de regulación monetaria.

Ya hemos hecho referencia al principal argumento invocado en favor de la creación del Banco Central por el perito NIEMEYER, cuando aludió a la condición económica del país, eminentemente agrario y a las violentas contracciones y expansiones del medio circulante motivadas por las cifras del comercio internacional, que traían como consecuencia, pronunciada escasez o abundancia de dinero, con su influencia directa sobre la expansión o contracción del crédito.

En cumplimiento de la ley de organización N° 12.160, la Comisión respectiva proveyó lo relativo a la constitución del Banco Central, consistiendo la operación más importante en la transferencia a dicho organismo de los rubros activos y pasivos de la Caja de Conversión. Además se le transfirieron los depósitos oficiales del Banco de la Nación Argentina; el fondo de beneficios de cambios y el fondo de divisas extranjeras. La Ley estableció que, para el oro de la Caja de Conversión, la equivalencia no podría exceder de pesos 43.000 moneda nacional por el contenido en oro fino de una barra típica de 12,441 Kg. (400 onzas troy).

Conforme a esa estimación, la Comisión organizadora, al transferir la Caja de Conversión fijó el tipo de pesos 42.512.342 por barra típica, o sea pesos moneda nacional 25 por cada libra esterlina. La revaluación de la suma de pesos oro sellado 246.842.655 equivalente a pesos 561.006.035 moneda nacional existente en la caja, arrojó un nuevo valor de pesos 1.224.417.645, lo cual significó una utilidad de pesos 663.441.610 moneda nacional.

La equivalencia del peso que era de un peso moneda nacional igual a 0,44 oro sellado pasó a ser \$ 1 moneda nacional = 0,2016, es decir, que el agio de 2,2727 sancionado por la ley 3.871 se elevó a 4,96017. No obstante la nueva relación entre el oro y el papel, las

obligaciones estipuladas en peso oro sellado que hasta la sanción de la ley 12.160 podrían pagarse a 2.2727 papel por peso oro, continuarán pagándose en igual forma.

Al beneficio de pesos 663.441.610 moneda nacional, producto del revalúo del oro hay que añadir pesos 37.649.155 moneda nacional importe de la moneda de níquel y cobre que tenía respaldo metálico, y que se transfiere al Gobierno de la Nación, con lo cual, el beneficio total obtenido por el gobierno se eleva a \$ 701.060.766 moneda nacional, cantidad que el gobierno destinó a la integración de los capitales del Banco Central y del Instituto Movilizador a razón de pesos 10.000.000 moneda nacional cada uno, o sea 20 millones. Al fondo de reserva del Instituto Movilizador se le entregó: para adquirir descuentos de la Caja de Conversión pesos 216.404.765 moneda nacional; para reconstituir encajes bancarios \$ 163.595,234 moneda nacional; en total pesos 380.000.000 moneda nacional. El saldo de 301 millones se destinó: A la amortización de la deuda directa del gobierno con el Banco de la Nación: \$ 150.000.000 moneda nacional; al pago de letras de tesorería: \$ 139.471.821 moneda nacional; y quedó un remanente de \$ 11.588.944 que se depositó en el Banco Central.

El monto de los billetes y monedas subsidiarias en circulación al transferirse la Caja era de: \$ 1.215.720.000 moneda nacional, cifra a la que hay que deducir \$ 211.783.658 moneda nacional total de la moneda menor de \$ 5 y de níquel y cobre cuya emisión queda a cargo del gobierno nacional; con lo cual el total de billetes que pasó a cargo del Banco Central se redujo a pesos 1.003.783.658. Con respecto a las emisiones anteriores a la ley 3.871, que como se sabe sumaban \$ 293.000.000 y de las que era deudor el gobierno nacional, dicha suma se redujo a \$ 118.883.000, cubiertas con un bono, al quedar a cargo del gobierno los billetes de \$ 5 y menores por un total de 174.134.000 pesos.

La República Argentina al crear su Banco Central cumplía con las recomendaciones aprobadas en la Conferencia Financiera Internacional celebrada en Bruselas en el año 1920, en el sentido de que los países que aún carecían de dicho organismo, debían proceder a fundarlo con el propósito de facilitar la restauración y mantenimiento de sus sistemas bancarios y monetario y en beneficio de la cooperación mundial. Es de hacer notar que, a partir de entonces, 32 naciones procedieron a fundar su banco central, al punto que pueda afirmarse, que, en la actualidad, no existe país de alguna importancia económica que no cuente con un organismo de esa índole. Hoy en día hay el convencimiento cada vez más generalizado que dentro de las condiciones bancarias y comerciales modernas, es conveniente la centralización de las reservas en efectivo y el control de la moneda y el crédito por intermedio de un establecimiento como el Banco Central.

La Banca Central, ha llegado a ser como lo anota DE KOCK una rama de la banca enteramente distinta, con funciones y operaciones

diversas a la de la banca comercial, que ha desenvuelto su propio código de leyes y prácticas. Hoy se considera a un banco central como la cúspide del sistema monetario y bancario del país y sus funciones esenciales en términos generales, pueden resumirse así, según el autor citado. 1) La regulación de la circulación monetaria conforme a las necesidades económicas y del público y para lo cual ejerce el monopolio de la emisión de los billetes; 2) el desempeño de funciones de banca central y de agencias de servicios en favor del Estado; 3) la custodia de las reservas en efectivo de los bancos comerciales; 4) la custodia y administración de las reservas metálicas y divisas de la Nación; 5) la concesión de crédito, mediante redescuento o anticipos con caución, a los bancos comerciales, los corredores y comerciantes en letras y otras instituciones financieras, y la aceptación general de la responsabilidad de prestamista de última instancia; 6) la liquidación de los saldos de compensación entre los bancos, y 7) el control del crédito de conformidad con las necesidades económicas y con vistas a llevar a cabo la política monetaria adoptada por el Estado.

Ahora, dentro de la uniformidad que caracteriza a los fines atribuidos a los bancos centrales, es indudable que ellos deben contemplar las modalidades propias de cada país, para que su acción sea realmente eficaz. Tal, por otra parte, lo aconsejaba la Comisión MACMILLAN, en su estudio sobre bancos y moneda del Canadá, y lo sugirió expresamente entre nosotros el perito NIEMEYER. Así un sistema monetario debe ajustarse a la variación estacional en el volumen de los negocios; poseer suficiente estabilidad como para resistir y encauzar las vicisitudes propias de su economía; poseer los resortes con que controlar las tendencias especulativas internas y los tipos de cambios externos; y estar en condiciones de participar en la cooperación internacional en defensa de los intereses del país.

La ley de creación del Banco Central, contempla esos aspectos y precisa en su artículo 3º el objeto del mismo, que será:

- a) Concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros, sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantener el valor de la moneda;
- b) Regular la cantidad de crédito y de los medios de pago adaptándolos al volumen real de los negocios;
- c) Promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario y aplicar las disposiciones de inspección, verificación y régimen de los bancos establecidas en la ley de bancos;
- d) Actuar como agente financiero y consejero del gobierno en las operaciones de crédito externo e interno y en la emisión y atención de los empréstitos públicos.

Para cumplir tales fines, se le faculta para realizar, entre otras, las siguientes operaciones: comprar y vender oro y divisas o cambio

extranjero; admitir depósitos en cuenta corriente sin interés, de cualquier persona o entidad; efectuar operaciones de redescuentos de documentos a los bancos y a las empresas de la nación que tengan patrimonio independiente, provenientes de operaciones comerciales y las relacionadas con la producción, elaboración o negociación de productos agropecuarios o industriales; hacer adelantos a los bancos accionistas sobre documentos comerciales y sobre títulos del Gobierno de la Nación. Se le faculta, asimismo, para actuar como banquero y asesor financiero del gobierno pudiendo hacerle préstamos transitorios por una suma limitada.

Puede realizar operaciones de mercado abierto y tiene a su cargo la Cámara compensadora.

Se dio al Banco el privilegio exclusivo de emitir billetes; la moneda subsidiaria de valor de \$ 5 o menor queda a cargo del Estado; pero su emisión futura se hará a requerimiento y por medio del Banco, no pudiendo exceder de \$ 20 por habitante. Para garantizar la emisión estaba obligado a mantener una reserva en oro, divisas o cambios extranjeros, no menor del 25 % de sus billetes y obligaciones a la vista, debiendo esa reserva estar libre de gravámenes y pertenecer al Banco sin restricción alguna y además estar constituida en su mayor parte en oro físico, ya que no podría poseer en divisas o cambios extranjeros más del 20 % de estas reservas, ni computarlas en ellas por más del 10 %. Respecto al límite del 25 % la ley preveía medidas para evitar que se llegase a él, así, si durante 60 días continuados ó 90 en total durante el ejercicio, la reserva hubiera sido inferior al 33 % frente a los billetes y obligaciones a la vista, el Banco no podría abonar dividendos y los beneficios correspondientes se destinarán al fondo de reserva general.

El patrón adoptado es una combinación del "GOLD BULLION STANDARD" y del "GOLD EXCHANGE STANDARD", ya que el Banco está obligado a convertir sus billetes por oro en barra, la típica de 12,441 Kg. o sea 400 onzas troy, o por divisas o cambio extranjero a su opción. La ley no estableció el tipo de cambio y la obligación de convertir quedaba en suspenso.

El Banco se creó con una duración de 40 años. En cuanto al capital autorizado se fijó en 30 millones moneda nacional dividido en acciones nominativas de 1.000 pesos cada una, transferibles con el consentimiento del Directorio. El gobierno nacional suscribiría 10 millones; otros 10 los bancos comerciales, nacionales y extranjeros con un capital inscripto no inferior a 1 millón, en proporción a sus respectivos capitales; los 10 millones restantes se reservaban para ser suscritos por los bancos que se establezcan en el futuro o por los actuales que posteriormente llegasen al capital de 1 millón.

En concordancia con la forma de constitución del capital, el directorio del Banco Central, compuesto de un presidente, un vicepresidente y 12 directores, se integraba de la siguiente manera: a) un

Presidente y un Vice designados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado, dentro de la terna elegida por la Asamblea de Bancos accionistas; b) un Director, elegido por el Poder Ejecutivo; c) un Director elegido por el Banco de la Nación Argentina; d) un Director elegido por los representantes del Banco de la Provincia de Buenos Aires y demás bancos provinciales o mixtos del país; e) Tres Directores elegidos por los representantes de los bancos nacionales; f) dos Directores elegidos por los bancos extranjeros; y g) cuatro Directores elegidos por la Asamblea de Bancos Accionistas, a propuesta del Directorio y previa consulta de éste a entidades representativas, entre personas de reconocida experiencia, capacidad y prestigio, que debían ser: un agricultor, un ganadero, un comerciante y un industrial. Es decir, el Banco Central, no obstante las esenciales funciones de orden público que se le encomendaron, no fue estructurado como entidad oficial, sino que se le dio una organización que la Suprema Corte de Justicia de la Nación calificó como "entidad bancaria mixta sui generis".

Como bien se ha dicho, respondiendo a la necesidad imperiosa en esos momentos de llevar a la práctica un programa de saneamiento monetario que permitiera alcanzar y mantener la estabilidad de nuestra moneda, el Banco fue organizado concediendo una absoluta preeminencia a los fines de regulación monetaria sobre cualquier consideración de orden económico. Se procuró así, dotarlo de los elementos necesarios para que pudiera cumplir su objeto de concentrar reservas suficientes para modelar las consecuencias de la fluctuación de la exportación y movimiento de capitales extranjeros, sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales a fin de mantener el valor de la moneda y regular el crédito y los medios de pago adaptándolos al volumen real de los negocios, como dice su art. 3º.

Con los medios de acción confiados a su manejo el Banco trató de cumplir esa función reguladora del mercado monetario y bursátil, atenuando o neutralizando los efectos perturbadores que sobre nuestra economía producían las fluctuaciones económicas de origen exterior. La intervención en el mercado de cambios y títulos por cuenta y orden del gobierno, unida a una política de absorción de fondos excedentes, constituían las bases de su acción anticíclica, tendiente a lograr por procedimientos indirectos, que el exceso o la falta de medios de pago derivada de los desequilibrios positivos o negativos de nuestro balance de pagos no produjera alteraciones violentas sobre la actividad económica interna. Pero, como se hace notar en la Memoria correspondiente al año 1946, la finalidad que esas medidas perseguían no fue alcanzada sino en escasa medida, sobre todo frente al cambio que la guerra produjo, con relación a las circunstancias imperantes en la época de creación del Banco.

Con todo, puede afirmarse que su acción significó, como se ha reconocido, un progreso sensible en nuestro ordenamiento bancario

y monetario; y que en su primera etapa, esto es, hasta su nacionalización, prestó señalados servicios al país. En cuanto a su administración, fue prudente y bien inspirada.

La organización que se le dio respondía a las ideas predominantes en aquel entonces y a la legislación de la mayoría de los países en el sentido de asegurar a esos organismos su independencia del poder político. Así la Conferencia de Bruselas de 1920, al recomendar la instalación de bancos centrales en todos los países, dio el siguiente voto relativo a la estructura de los mismos: "Los bancos y particularmente los bancos de emisión, deberían ser alejados de toda influencia política y deberían ser administrados inspirándose únicamente en los principios de una política financiera de prudencia". La conferencia económica de Génova de 1922, confirmó el voto anterior, aprobando la siguiente resolución: "Convendría librar a los bancos, especialmente a los bancos de emisión de toda influencia de orden político y asegurar su funcionamiento exclusivamente de acuerdo a métodos financieros prudentes. Los países donde no existe banco central de emisión será necesario crear uno". Por su parte, el comité Financiero de la Sociedad de las Naciones, en 1927, se pronuncia en contra de toda intervención del Estado en el funcionamiento de los bancos centrales y enunció, en términos generales, los grandes principios que "aconsejaba la experiencia y si se quiere asegurar el funcionamiento satisfactorio de un banco central de emisión, a quien incumbe la responsabilidad de mantener la estabilidad de la moneda. Entre esos principios, figuraba, en primer término, la independencia del banco".

A los votos de esos congresos habría que añadir la opinión coincidente de la mayoría de los tratadistas.

Sin embargo, no obstante esas recomendaciones y el juicio predominante, la libertad que se confería a los bancos centrales, comenzó a limitarse, particularmente a raíz de la crisis de 1929. La mayoría de los bancos fueron requeridos para auxiliar las arcas fiscales, acordando importantes créditos e invirtiendo altas sumas en papeles del Estado. Ante la presión de las circunstancias los gobiernos, sin llegar todavía a posiciones extremas o realizar cambios fundamentales, adoptaron algunas medidas, como el monopolio y el manejo de los cambios, mediante el control de los mismos, que si bien se confió en algunos casos a los bancos centrales funcionaron bajo la dirección y de acuerdo con las disposiciones de los gobiernos. A esa intervención estatal siguieron luego otras más y el avance de los gobiernos sobre los bancos centrales se acentuó considerablemente al estallar la segunda guerra mundial. Esto sin contar las nacionalizaciones bancarias realizadas por razones de índole política más que económica, efectuada por Alemania, con el Reichsbank al disponerse en 1937 que él mismo, como banco de emisión alemán depende de la ilimitada soberanía del Reich y cumple a la realización de los fines propuestos por el gobierno del Estado nacional socialista; y más tarde, la nacionalización del Banco de Rusia.

Es a partir de la terminación de la última guerra, que se entra en una etapa de realizaciones positivas tendientes a modificar la tradicional estructura de los bancos centrales y del crédito bancario.

Así, en agosto de 1945, Australia modifica fundamentalmente la organización del Banco de la Confederación y la Ley de Reglamentación de Bancos, llegándose a una verdadera estatización del crédito. En octubre del mismo año, Checoslovaquia nacionaliza todos los bancos de depósitos y descuentos por acciones. El 29 de octubre de 1945, Gran Bretaña nacionaliza el tradicional Banco de Inglaterra y el 2 de diciembre, también de 1945, la República Francesa nacionaliza el Banco de Francia, además de los 4 grandes bancos comerciales que tenían el 55 % de los depósitos. Y aquí, en nuestro país, por decreto del 25 de marzo de 1946 se nacionaliza el Banco Central; y por decreto del 24 de abril del mismo año, se nacionalizan los depósitos de los bancos comerciales.

Como se ha dicho acertadamente, se vive un momento de economías nacionales, dirigidas con propósitos también nacionales y la nota común que caracteriza las medidas que los países van tomando es el intervencionismo cada vez mayor del Estado.

En cuanto a los bancos centrales se refiere, el concepto predominante es que, como a esos organismos le compete el control del volumen global del crédito con el objeto de ajustarlo a las necesidades del mercado, para que su acción sea eficaz debe integrar la política económica general, tendiente a atenuar los efectos de los ciclos económicos y a utilizar en su máximo las fuerzas productivas. Este concepto no se conforma con dirigir la economía globalmente, sino que aspira a seleccionar los sectores económicos a favorecer, a cuyo fin el Banco Central actúa como instrumento de la política general del Estado.

El ilustrado profesor Dr. BAIOTTO, ocupándose de la evolución contemporánea de los bancos, dice al respecto: "es esencial para la realización de las directrices políticas en materia de moneda y de crédito, que no solamente mantengan unidad de directivas entre ellas, es decir, entre la política monetaria y la política bancaria, sino que deben ambas conservar unidad de principios con la política general del Estado, el cual a su vez regula su política en el interés supremo de la Nación. Así la falta de coordinación entre el Banco Central y los Bancos Comerciales y la acción de éstos movida solamente por fines particulares, debe ser superada en el plano de un interés nacional".

"En la época contemporánea, el crédito bancario no solamente tiene una función económica, sino que está destinado a cumplir un servicio social y una finalidad nacional. Ella consiste en emplear el ahorro en la producción de bienes de consumo y en la renovación y el incremento de los bienes productivos. Con este propósito debe realizar la mejor distribución posible del ahorro entre los diversos sectores de la economía". "En consecuencia, el principio que rige la distribución nacional del crédito, consiste en favorecer los sectores

de la economía considerados de más importancia desde el punto de vista nacional, teniendo particularmente en cuenta la utilidad total que ello procura a la colectividad”.

“Los medios de pago son totalmente controlados por el Banco Central, como eje de un sistema que integra con los demás bancos especializados; de depósitos y descuentos, de crédito agrícola, de crédito industrial, de crédito hipotecario, de ahorro; los bancos especializados mantendrán estrecha conexión con los demás organismos económicos, los que ejercerán importante influencia en la distribución del crédito, que se basará, más en las necesidades colectivas que en los propósitos individuales. El crédito viene a ser así un instrumento de la política monetaria nacional”.

Al resolverse la nacionalización del Banco Central en la Argentina, se partió del principio de que la política monetaria no puede hallarse divorciada de la política económica del Estado y se enunció el propósito del Poder Ejecutivo de: “Propender a una intensificación racional de la capacidad productora de la Nación, en todos los órdenes que permita expandir la economía mediante el más activo aprovechamiento de los recursos naturales y humanos”. Tal finalidad se asegura mediante la función asignada al Banco Central en su nueva Carta Orgánica de: “Promover, orientar y realizar la política económica adecuada para mantener un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles y la expansión ordenada de la economía con vistas a que el crecimiento de la riqueza nacional permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación”.

Se sostiene, como razones para fundamentar la nacionalización, la conveniencia de que la política monetaria esté regida por principios que respondan a los intereses económicos de la Nación y que el ejercicio de la función reguladora del crédito por su íntima relación con las alternativas del mercado monetario, debe estar a cargo exclusivo de un Banco Central de Estado, como función privativa de la autoridad estatal, funcional y técnicamente vinculada a la actividad emisora.

Se hace mención de la planificación internacional en materia financiera, económica y monetaria, que exige dentro de cada Estado una creciente descentralización de las funciones referidas, a las cuales no era posible hacer frente con la estructura antigua del Banco, por lo que resulta imprescindible su modificación en forma que, por otra parte, responde al concepto de la misión MACMILLAN de que el Banco Central, es a la vez, un instrumento y una fuerza, el medio utilizado por el Estado para llevar a cabo su política financiera y económica nacional.

La nueva organización bancaria se afirma en el concepto de que la: “política monetaria no puede trazarse según normas aisladas y distintas de la que inspiren la política económica del Estado, puesto que los elementos preponderantes de la primera —el valor de la mo-

neda, la utilización del oro, el control de las divisas, la emisión de monedas, la regulación del volumen de los medios de pago y del crédito, el redescuento y la liquidez del sistema bancario— son todos factores de influencia decisiva en el campo de la segunda; y que las funciones atribuidas al Banco Central por la ley 12.165, en su carácter de empresa mixta, dificulta la aplicación simultánea por parte del gobierno de principios uniformes y coincidentes, por lo cual debe introducirse en su estructura las modificaciones indispensables para que cumplan integralmente las funciones previstas en la Constitución para el Banco Nacional, y pueda asumir el Estado, plenamente, a través de dichos organismos, la conducción efectiva de la economía crediticia y monetaria como elementos básicos de la política financiera general de la Nación”.

De conformidad con esos enunciados, el decreto de nacionalización número 8503 —aprobado luego por la ley número 12.962— declara de patrimonio nacional el capital del Banco, disponiendo que el aporte privado de los bancos accionistas se reintegre en bonos especiales del 2 $\frac{1}{2}$ % o bien por el equivalente en efectivo. El directorio se compondrá de un presidente, un vice y 13 directores, de los cuales 3 serán los presidentes del Banco de la Nación Argentina, Crédito Industrial Argentino e Hipotecario Nacional; 5 representarán a los siguientes Departamentos y Secretarías de Estado: Hacienda, Agricultura, O. Públicas, Industria y Comercio y Trabajo y Previsión, y los 5 restantes, deberán ser respectivamente representantes auténticos de la industria, de la agricultura, de la ganadería, del comercio y de las fuerzas del trabajo. Se dispone, asimismo, por el mencionado decreto, la superintendencia del Banco Central sobre los demás Bancos oficiales y distintos organismos económicos del Estado, que han de constituir más adelante, al sancionarse la nueva Carta Orgánica, el sistema dependiente del mismo.

Complemento esencial de la nacionalización, es el decreto número 11.554, de fecha 24 abril de 1946, por el cual se instituyó un nuevo régimen de depósitos bancarios, que esquemáticamente puede describirse a través de los 3 puntos siguientes:

1º) Todos los depósitos gozarán de la garantía de la Nación y en su consecuencia los establecimientos bancarios procederán a registrar a nombre del Banco Central los referidos depósitos, los que no pueden ser usados por los Bancos receptores, salvo convenio con el Banco Central. Los gastos financieros y administrativos que originen estos depósitos serán atendidos por el Banco Central.

2º) Los fondos que los bancos requieran para sus operaciones habituales de descuento e inversión, se lo proporcionará el Banco Central, a tasas y plazos razonables, contra redescuento de dichas operaciones. En cuanto al tipo de interés a que se ajustará el redescuento, la fijación tendrá en cuenta el Estado del mercado monetario

y la política de promoción económica que se desenvuelva por medio del crédito, pudiendo consistir en tasas diferenciales según el destino de los préstamos.

3º) El Banco Central les proporcionará tales fondos autorizándolos a utilizar en determinada medida de los depósitos que tales bancos reciban o tengan recibidos por cuenta del Banco Central o entregándoles fondos propios.

En la extensa exposición de motivos que precede a la reforma del régimen bancario, se enuncian los beneficios de interés general, que se procura alcanzar con el nuevo sistema, a saber: 1) Posibilidad de ejercer una intensa acción de policía bancaria en defensa de los depositantes y de lograr plenamente el objeto del banco de: "promover la liquidez y buen funcionamiento del crédito bancario"; 2) Amplias facilidades para influir decisivamente en los aspectos monetarios que comporta la cantidad de crédito disponible en los bancos, lo cual equivale, para el Banco Central, a contar con un mecanismo que realmente le permita, como quiere su Ley Orgánica: "regular la cantidad de crédito y de los medios de pago, adaptándolos al volumen real de los negocios", y 3) Posibilidades efectivas de trazar y dirigir una "política de crédito bancario", inspirada en las modalidades y necesidades de nuestro desarrollo económico, que actúe como un poderoso medio de propulsión sobre la capacidad productiva de todo el país, sin perjuicio de la libertad de cada banco para sus operaciones.

Con el nuevo régimen, el control sobre los bancos y la liquidez de los préstamos e inversiones bancarias quedan más de manifiesto para el Banco Central. Los bancos cuidarán más celosamente de sus operaciones porque del carácter de los mismos, dependerá la posibilidad o no de obtener fondos mediante el redescuento, y la necesidad, en su caso, de tener que atender esas operaciones con su propio capital y reserva. El redescuento, deja de ser una medida optativa, para transformarse en una operación forzosa, y mediante el mismo se tiene un conocimiento actualizado de la liquidez y el carácter de cada operación, lo cual, como se expresó entonces: "significa superar el método pasivo de las inspecciones periódicas, sustituyéndolos por un mecanismo que equivale a una inspección activa y permanente". Además, al convertirse el redescuento en algo normal e indispensable para el funcionamiento normal del sistema bancario, el Banco Central podrá orientar y encauzar la distribución del crédito en todo el país.

La nueva carta orgánica del Banco Central se aprobó por decreto 14.957 del 24 de mayo de 1946, legalizado por la ley nacional número 12.962.

En ella se añade a los objetos del Banco su nueva función de: promover, orientar y realizar la política económica a que ya hemos aludido; entre las operaciones que realizará se incluye la recepción de depósitos por intermedio de los bancos oficiales mixtos y particulares, como consecuencia del nuevo régimen bancario. Aparte de las

operaciones contenidas en la ley 12.155 sobre adquisición de valores nacionales, se faculta al Banco para comprar o vender en plaza con fines exclusivos de regulación bursátil o monetaria valores nacionales hasta un importe no superior al 10 % del saldo promedio de los depósitos bancarios en los últimos tres años. En cuanto a la moneda subsidiaria, que se había confiado al gobierno nacional, vuelve nuevamente a quedar a cargo del Banco. Se extiende considerablemente su acción como asesor de los poderes públicos sobre la conveniencia o inconveniencia de nuevos empréstitos y de otras medidas susceptibles de afectar el mercado de valores y se colocan bajo su control las operaciones en valores que realicen las distintas reparticiones públicas, disponiendo que tales dependencias, sean o no autónomas y las cajas de jubilaciones, efectuarán por su intermedio todas sus compras o ventas de valores nacionales. Como agente colocador el Banco podrá vender directamente o en la Bolsa los valores.

Como consecuencia de la reforma y a fin de hacer efectivas las finalidades de la misma, la Nueva Carta Orgánica, provee a la coordinación de los organismos nacionales pertinentes, que entrarán a formar parte del sistema del Banco Central. Dichos organismos son: El Banco de la Nación Argentina, el Banco de Crédito Industrial Argentino; el Banco Hipotecario Nacional; la Caja Nacional de Ahorro Postal y el Instituto Argentino de Promoción del Intercambio, a los cuales podrán incorporarse, por decisión del Poder Ejecutivo, otras entidades autárquicas nacionales.

A fin de coordinar la acción que en materia económica desarrollará el Estado, por intermedio de esos organismos, se establece que el Banco Central ejercerá superintendencia sobre los mismos, y que los planes de fomento que elaboren merecerán su aprobación previa. Para ajustar las cartas orgánicas de los bancos oficiales a las nuevas normas expuestas, se introducen en las mismas las modificaciones necesarias, previéndose para cada uno de ellos, las funciones de fomento que le han sido asignadas y que estaban anteriormente reservadas a diversas Juntas y Comisiones que ejercían el contralor de actividades vinculadas a las carnes, el algodón, el azúcar, los granos, la vitivinicultura, la yerba mate, la vivienda, los elevadores, etc.

Por este aspecto de la reforma, el Banco de la Nación Argentina, queda encargado de dispensar crédito al comercio, la agricultura, la ganadería y aplicar la ley de colonización destinada a facilitar la adquisición de tierras por quien la trabaje; el Banco de Crédito Industrial Argentino tiene a su cargo el fomento de la industria y la minería mediante el crédito bancario; el Banco Hipotecario Nacional facilitará la adquisición de la vivienda propia y la Caja Nacional de Ahorro Postal el fomento del pequeño ahorro en sus diversas formas.

La nueva organización del Banco le ha permitido ser un factor eficazísimo en los planes de fomento y recuperación económica de gobierno y en la ejecución del Plan Quinquenal.

Con las características que hemos enunciado en términos gene-

rales, el Banco funcionó hasta el mes de septiembre próximo pasado, de los nuevos Ministerios de Finanzas y de Economía, y las atribuciones conferidas a los mismos por la Ley Orgánica respectiva y para adaptarlo a la nueva conducción económica del país.

Por la última reforma introducida, el Banco se transforma en una entidad autárquica dependiente del Ministerio de Finanzas, es decir, deja de "tener la más completa independencia" de que hablaba su Carta Orgánica anterior. La Nación garantiza todas las obligaciones que contraiga.

Entre las finalidades del Banco, se suprime la reforma fundamental del año 1946, en cuanto se le confería la misión de "promover, orientar y realizar, etc. la política económica adecuada a las necesidades del país", ya que dicha función queda a cargo de los Ministerios técnicos y nuevos organismos creados y se limita a la función del Banco a los fines específicos que le son mundialmente reconocidos de actuar como "Banco de Bancos". Como consecuencia de esa supresión y del cambio operado en la conducción de esa política, pasan también a depender del Ministerio de Finanzas los Bancos de la Nación Argentina, Crédito Industrial, Hipotecario Nacional y la Caja Nacional de Ahorro Postal.

Según el pensamiento expresado por el Poder Ejecutivo al fundamentar la reforma: "instituido el nuevo Ministerio para la mejor formulación de la política monetaria y crediticia, el Banco Central se convierte en ejecutor aunque principal de la misma y nada justifica la supervivencia de su tutela sobre las demás entidades bancarias". Las cuatro entidades quedarán como organismo de aplicación de la política que se siga, por lo cual quedan sometidas al contralor ministerial, con lo que se añade: "no se resentirá la unidad en su realización y se aligerará en cambio, el ya de por sí difícil cometido del Banco de Bancos, a sustraérsele tareas que no le son en rigor propias".

El Banco Central continuará únicamente ejerciendo sus funciones de vigilancia, estrictamente bancaria.

La reforma tiende a separar la dirección de la política financiera de su ejecución, entendiéndose que se facilita de tal manera la coordinación de la misma con la política fiscal y económica, beneficiándose ambos aspectos sin perjuicio de asegurar la relación más estrecha entre el Banco y el Ministerio a cuyo fin el ministro y el subsecretario de Finanzas, serán respectivamente presidente y vicepresidente natos del establecimiento y los presidentes de los demás bancos continuarán integrando el Directorio al que pertenecen, además el presidente de la Caja Nacional de Ahorro Postal y 5 directores todos nombrados por el Poder Ejecutivo de los sectores de la agricultura, ganadería, industria, comercio y fuerzas del trabajo.

Las otras reformas introducidas consisten: a) en la elevación del monto de sus capitales a 100 millones; b) el incorporarle las funciones del control de cambios, que ya, por otra parte, venía ejerciendo; c) el

encomendarle la función de cuidar el regular desenvolvimiento del mercado de valores mobiliarios; d) en acordarle lo relativo a la coordinación del desenvolvimiento de las actividades bancarias, y e) en la ampliación al 15 % —que era del 10 %— del margen para la compra y venta de valores públicos e igual aumento para los adelantos al gobierno nacional.

Otra reforma fundamental, ha consistido en la supresión de la garantía mínima del 25 % en oro y divisas del monto de billetes en circulación y demás obligaciones a la vista del Banco Central, con lo cual se dispondrá de amplia libertad con respecto a la emisión, al desaparecer dicho límite, de lo cual me ocuparé en la disertación próxima.

III. RESPALDO ORO

En la última disertación, al mencionar las modificaciones introducidas hace poco a la estructura del Banco Central, hice referencia a la suspensión de la garantía mínima del 25 % en oro y divisas del monto de billetes en circulación y demás obligaciones a la vista que debía tener dicho Instituto, con lo cual se dispondrá de amplia libertad con respecto a la emisión, al desaparecer dicho límite.

Dada la trascendencia de dicha medida y su repercusión, he considerado pertinente referirme a ella en forma particular, haciendo algunas consideraciones que a mi juicio contribuirán a aclarar su alcance y a formar juicio al respecto.

Considero en primer término, pertinente definir el pensamiento del Poder Ejecutivo acerca de la reforma propuesta, para lo cual nada mejor que transcribir sus propias palabras tomadas del mensaje con que acompañó su proyecto a la Cámara de Diputados y en el que se dice: "Se hace un deber en transmitirle su preocupación por superar cuanto antes la mentalidad ortodoxa en esta delicada tarea de orden monetario interno, según la cual la desvinculación del oro de la gestión monetaria podría traer aparejado desequilibrios pronunciados entre medios de pago y bienes y servicios disponibles en la comunidad". Pero, nuestra política económica, se añade, como se expresó en el mensaje inaugural: "Como aplicación práctica de los principios políticos, tiende a buscar un respaldo muy superior, mucho más efectivo que el de un montón de oro apilado en los sótanos de un banco o en las entrañas de la tierra. El respaldo económico de nuestra estructura económica lo hemos buscado en la potencialidad de nuestro pueblo y de nuestra propia riqueza: en la ocupación total de nuestros brazos y en el incremento positivo y consolidado de nuestra renta nacional".

Concepción para algunos realmente revolucionaria, propia de los nuevos tiempos, que renueva la antigua discusión suscitada entre los economistas metalistas, es decir, partidarios del oro como base del régimen monetario y los antimetalistas que como KNAPP consideran

posible prescindir de él; la prescindencia del oro con respecto a la circulación interna de la moneda tiene sin embargo sólido fundamento en la experiencia histórica de diversos países, entre ellos, el nuestro, y está, además, abonada por el juicio de eminentes autoridades en materia monetaria y la opinión de prestigiosos tratadistas, sin contar que su explicación científica, diremos, puede hacerse a través de conocidos principios de la ciencia económica como hemos de verlo más adelante.

El tema lo he tratado, aunque en forma incidental, en una conferencia que pronunciara hace ya años, referente a la "Falta de elasticidad del régimen monetario argentino" y estimo oportuno reproducir algunos conceptos que expresara entonces. Decía, refiriéndome a un sistema basado en la superstición del oro y la creencia de la relación entre el valor metálico del dinero y el valor de las mercaderías, que si la experiencia de otros países más adelantados que nosotros, no fuese suficiente para demostrar el error de los que piensan y creen que todo está subordinado a la proporción del oro, nos bastaría para disiparlo observar el ejemplo que la propia realidad argentina nos proporciona. Y sentaba esta tesis: "es preferible una circulación regulada, proporcionada a las efectivas necesidades del país, que una circulación que no llene esa finalidad, por más oro que la garanta", para decir más adelante: "No sin razón se ha observado que una circulación estrictamente proporcionada a las necesidades, puede prescindir de toda garantía metálica como iba en camino de suceder entre nosotros en 1899".

Como se ve, se hacía referencia a un antecedente argentino. Y bien: ¿Qué ocurrió en aquel entonces que pueda ser invocado o traído a colación en este tema de la suspensión de la garantía en oro de la moneda? Que en 1899, y desde años atrás, la circulación fiduciaria no sólo no tenía garantía metálica alguna, sino que se asistía al proceso de la recuperación paulatina del valor del peso, a su constante y continua valorización, como lo vimos en la primera disertación que pronunciara, al referirme al descenso del agio del oro con respecto al papel en el período 1894-1899. Dicho agio, que llegó a ser superior a 400, había descendido a 221 a principios del año 1899, y no les faltó sin duda razón a quienes sostuvieron que al no ser por la ley 3871, que estabilizó su valor en 2,27 el peso hubiera llegado por sí solo a la paridad. Y es que el aumento constante de los bienes y servicios puestos a disposición de la colectividad sin que se aumentara la cantidad de moneda en circulación, produjeron esa reacción económica, que es la comprobación en los hechos de cómo el dinero se valoriza con prescindencia absoluta del oro que pueda o no garantizarlo.

En el mercado interno, en cuanto atañe al valor unitario de la moneda el oro no juega ningún papel fuera del puramente psicológico sobre determinados espíritus. Lo que interesa es la riqueza por la cual está destinada a ser cambiada la moneda. Y tan no importa la garantía

metálica que puede haber una moneda depreciada aunque tenga fuerte cobertura si circula en exceso, con relación a otra, sin garantía alguna pero cuyo monto se ajuste a las necesidades efectivas del mercado. Aun, en una circulación compuesta totalmente por monedas metálicas, puede ir reduciéndose poco a poco el contenido en fino de cada moneda en circulación hasta llevar el deterioro a cero, sin que se altere su valor como moneda, esto es su poder adquisitivo, siempre, claro está, que no se aumente su cantidad. Esta tesis fue demostrada y explicada por RICARDO, uno de los economistas más grandes de todos los tiempos.

El papel moneda de curso forzoso, es un ejemplo de moneda cuyo título se ha reducido precisamente a cero.

La doctrina monetaria que tiende a explicar la dependencia del valor unitario de la moneda de su cantidad en relación, desde luego, a la riqueza en circulación, es muy antigua y como lo hace notar el eminente economista PANTALEONI, se encuentra ya no sólo en varios antiguos economistas italianos, sino en HUME y en LOCKE. Sin embargo, como la mayoría de los problemas monetarios fundamentales, su contribución a la ciencia económica es debida también a RICARDO que fue quien lo demostró y desarrolló; y se conoce con el nombre de teoría o principio cuantitativo.

Veamos por lo pronto qué se entiende por valor de la moneda: su poder adquisitivo o lo que es lo mismo su potencia de cambio, de tal suerte que dicho valor está expresado por la cantidad de bienes que es posible adquirir con la moneda. Si con una unidad determinada podemos adquirir más bienes, su valor será mayor; si el número de bienes disminuye su valor habrá también disminuído. En el primer caso, los precios habrán descendido, en el segundo aumentado. Hay así una relación de interdependencia entre el valor de la moneda y los precios. El poder adquisitivo de la moneda varía en razón inversa de los precios: cuando el valor de la moneda aumenta, éstos descienden y a su vez cuando son los precios los que aumentan, el poder adquisitivo de la moneda disminuye. Gráficamente, podría representarse mediante una balanza de dos platillos donde no es posible mover uno sin que se mueva el otro; cuando el platillo de los precios se eleva, el de la moneda baja y a la inversa.

Ahora conviene dejar sentado que desde cierto punto de vista la moneda es un bono que nos da derecho a adquirir cierta parte de la riqueza en circulación.

Supongamos un mercado cerrado, es decir, donde no pueda producirse migración de capital ni de trabajo y donde se halle en circulación o sea destinada a ser motivo de actos de compra y venta determinada cantidad de riqueza, representada no tan sólo por los bienes propiamente dichos, sino también por los servicios que se ofrecen, y que en dicho mercado se halle al mismo tiempo en circulación una cierta cantidad de moneda destinada a ser cambiada por la riqueza que circula. Dadas estas condiciones, y según sea la cantidad de bienes y servicios por un lado y la cantidad de moneda por otro, se tendrá

un nivel de precios determinado o lo que es lo mismo la moneda tendrá un poder adquisitivo también determinado.

Si suponemos, ahora, que la cantidad de riqueza en circulación aumenta, mientras permanece invariada la cantidad de moneda, es natural que, al modificarse las condiciones del mercado, los términos de la relación, el de la riqueza y el de la moneda también se alteren. Al haber más riquezas e igual moneda, el valor unitario de los bienes disminuye y el de la moneda aumenta. Si, a la inversa, la riqueza permanece invariada y aumenta la cantidad de moneda, al haber más moneda para cambiar por la misma cantidad de riquezas, el valor unitario de la moneda decrece mientras el valor unitario de los bienes será mayor. Si por el contrario, siendo la riqueza la misma, la cantidad de moneda disminuye, su valor unitario aumentará. Entiéndase bien en ambos casos es el valor unitario el que variará, por cuanto el valor integral o sea el de la masa de moneda en circulación tomada en su conjunto, es constante y su valor será el mismo tanto en uno como en otro caso, porque representará siempre igual cantidad de riqueza.

Ahora si paralelamente a un aumento de riqueza, se produce un idéntico aumento de moneda, la relación entre ambos factores o sea entre los precios y el valor de la moneda no sufrirá alteración alguna.

Todo esto en términos generales.

De lo cual se desprende que en un mercado donde toda la cantidad de moneda está destinada a ser cambiada por toda la riqueza en circulación, los valores unitarios de la moneda se determinan en razón directa de la demanda de moneda e inversa de la oferta.

Ahora bien, la *necesidad de circulación* o sea la demanda de moneda, que está representada por el movimiento de los negocios, se descompone a su vez en dos elementos: 1^o) la cantidad de mercaderías que se ofrece; 2^o) el número de veces en que cada mercancía es motivo de actos de compra o de venta mediante la moneda. Y esto, porque un bien que es objeto de varias transacciones equivale, en realidad, a tantos bienes como transacciones se realicen. Entonces, la cantidad de moneda necesaria para mantener los precios tal cual son, está dada, por la cantidad de mercancías multiplicada por el número medio de veces que cada mercancía es comprada o vendida antes de ser retirada del mercado.

Frente a la necesidad de circulación o demanda de moneda, que hemos explicado, se halla la *oferta de moneda* que está representada por la cantidad disponible de la misma, por aquella moneda que circula realmente y que está destinada a ser cambiada por la riqueza. Pero, análogamente a lo que dijimos acerca de los bienes, la oferta no es tan sólo la cantidad meramente cuantitativa de moneda, sino que comprende también las veces que la moneda pasa de mano en mano o sea su mayor o menor velocidad de circulación, pues una moneda que oficia de intermediaria de los cambios 10 veces, equivale exactamente a 10 monedas, pues es el número de veces que ha desempeñado

su función de tal. De lo expuesto, resulta, por consiguiente, que la moneda disponible u oferta es un producto de su cantidad por su velocidad de circulación.

De donde el valor de la moneda se expresa, según PANTALEONI con la fórmula $V = \frac{m}{q r}$ en la cual m representa el movimiento

de los negocios o de la demanda y q r la oferta, mediante el producto de su cantidad q por su velocidad de circulación r, o sea su eficacia o efecto útil.

IRVING FISHER, economista contemporáneo, ha representado a su vez el principio cuantitativo mediante la siguiente fórmula:

$M \cdot V + M' \cdot V' = P \cdot z$, donde P representa los precios o sea el

poder adquisitivo de la moneda que resulta de M cantidad de moneda multiplicada por V su velocidad de circulación, más M' cifra de los depósitos bancarios por V' en número de pago efectuado con ello sobre z que representa el importe de la venta. En esencia, ambas fórmulas son iguales habiéndola completado FISHER con las operaciones que se realizan mediante los depósitos bancarios en cuanto los mismos desempeñan la función de moneda.

Dadas las fórmulas expuestas, cualquier variación que se opere en sus términos, hará variar el cociente o sea el valor unitario de la moneda, lo cual a su vez es la comprobación de cuanto hemos dicho.

Hemos analizado los factores que concurren a determinar el valor unitario de la moneda en el mercado interno, a través de uno de los problemas monetarios más acreditados, y podido comprobar que en dicho valor, el oro que pueda existir o no como respaldo o garantía no juega papel alguno.

Planteado en estos términos el problema en lo que atañe al valor de la moneda, lo que interesa contemplar no es entonces la materia de que puede estar compuesto el dinero, ni su mayor o menor garantía metálica, sino la cantidad que haya en circulación y la riqueza que lo respalde, pues de la relación entre esos factores dependerá el nivel de los precios que determinará a su vez, según sean éstos altos o bajos, el verdadero y único valor del dinero, o lo que es lo mismo su poder adquisitivo. Una circulación proporcionada que tenga en cuenta ambos factores obrará más sanamente, desde el punto de vista económico, que todo el oro que se pueda tener acumulado en el Instituto Central emisor. De ahí que lo que interesa es la regulación inteligente de la circulación ajustándola a las necesidades productoras del país, según sea su economía, su agricultura, su ganadería, sus industrias manufactureras. El dinero en la circulación nacional debe adaptarse a esas exigencias para satisfacerlas y cumplir su función esencial de contribuir a la producción y circulación de la riqueza, estimulando la expan-

sión económica del país, y para ello es necesario disponer de una circulación elástica, prudentemente controlada, función ésta específica del Banco Central.

El dinero que entra a la circulación, generalmente mediante operaciones de redescuento, y cuyo fin sea la creación, producción o transformación de riqueza para ser puesta a disposición de la comunidad, es un dinero que desde el punto de vista económico y social está debidamente justificado, y cuya incidencia sobre los precios será nula pues tendrá su contrapartida en la riqueza, creada, producida o transformada.

¿Cuál es la naturaleza económica de ese dinero y cuál el medio de creación del mismo?

Veamos la opinión de FEDERICO BENDIXEN, eminente autoridad monetaria, que completó la tesis jurídica del dinero de KNAPP, desde el punto de vista económico en el sentido de considerarlo como el símbolo de una prestación realizada en la comunidad de pagos, que es la economía monetaria moderna, y la legitimación del derecho a una contraprestación equivalente.

Para BENDIXEN, el dinero que jurídicamente es un instrumento de pago, económicamente es una participación en la producción consumible, dispuesta para el mercado, participación que ha sido adquirida gracias a servicios anteriores. Partiendo de esa premisa y fundado en atinadas consideraciones desarrolla la tesis de lo que él llama dinero clásico, esto es, del dinero que no está sujeto a alternativas de valor y que por lo tanto no influye en los precios, y se pregunta: ¿Qué requisitos han de exigirse al dinero clásico y a su creación? para responder que la creación del mismo debe hallarse organizada en tal forma que todos puedan recibir dinero en pago de sus prestaciones. Así cuando se trata de prestaciones de servicios personales o auxiliares de la industria, el que presta el servicio ha de entenderse con el que lo utilizó que es quien, por consiguiente, tiene derecho frente a la comunidad a reclamar signos monetarios. Claro está, que para tener derecho a reclamar signos monetarios es menester que las mercancías que produce el dueño de la industria estén a disposición de la comunidad y sean negociables, porque únicamente los productos vendidos pueden servir de base a la creación de dinero. Otra condición para la creación del dinero es que el mismo ha de ser de tal naturaleza que desaparezca al ser consumido los bienes para cuya creación ha servido. Representando bienes de consumo —dice— no puede sobrevivir a ellos; y añade: "existe un dinero de este género, y no ciertamente en los campos de la fantasía sino perfectamente visibles ante nuestros ojos. Es el billete de banco, fundado en letras sobre mercancías aceptadas. Y trae el siguiente ejemplo: "Un fabricante ha transformado en mercancía su capital y ha agotado sus recursos. Para la mercancía ha hallado un comprador; pero éste solicita un crédito, porque necesita tiempo para hallar a su vez compradores y no percibe inmediatamente el dinero. El comprador, en estas condiciones, acepta una letra a tres

meses, letra que el fabricante descuenta en el banco. De este modo el fabricante obtiene de nuevo dinero, puede comprar materias primas, pagar a sus obreros y producir nuevas mercancías. A los tres meses, el comprador satisface su deuda al Banco, con el dinero que le ha producido la reventa de las mercancías; al mismo tiempo se hace cargo de una nueva partida y el juego se repite”.

El crédito solicitado en este caso por el fabricante al banco se ha hecho efectivo —fuera de la confianza en la firma— porque ha realizado y entregado un trabajo útil a la comunidad y esa prestación le da justamente derecho a la contraprestación.

Si la comunidad niega la contraprestación inmediata, el fabricante tendrá que detener su trabajo, la comunidad se verá privada de su producto, los obreros sufrirán los trastornos consiguientes. Por tanto, el descuento de la letra era de interés no sólo para el fabricante, sino también para la comunidad.

Ahora, el Estado no puede conceder créditos sino utilizando los capitales que están a su disposición, vale decir, dinero que representa contraprestaciones existentes, pues si procediese de otro modo e imprimiese billetes y más billetes, contrariaría los más sanos principios y produciría perturbaciones más o menos violentas en el mercado.

En base al razonamiento expuesto, y ejemplificado, BENDIXEN sostiene el deber del Estado o de la central emisora de *crear dinero*. El Estado, dice, debe cuidar de que existan signos monetarios que puedan servir de legitimación de las contraprestaciones, en cuantía correspondiente al de las prestaciones de que aquellos dimanar. Y es categórico al respecto: “*El Estado debe crear dinero cuando el progreso de la vida económica aumente la producción, así como debe retirarlo cuando la producción decrece*”.

Y al plantearse la cuestión de si la emisión de dinero clásico sobre letras sobre mercancías es apropiado, contesta favorablemente, en forma *ilimitada* sin tener en cuenta para nada la *convertura en oro*.

Ahora es evidente que en la política monetaria argentina han influido los acontecimientos de orden mundial que en los últimos 30 años han producido cambios fundamentales. La primera guerra mundial, al sumir a las naciones beligerantes en un desenfrenado emisionismo, y destruir gran parte de sus riquezas, produjo una profunda alteración en su sistema monetario, particularmente en los basados en el patrón oro. Las deudas de guerra y las constantes emisiones agravaron el panorama. Con todo, las naciones, al ir recuperándose con el transcurso del tiempo, trataron de sanear sus regimenes monetarios, y a partir de 1922 se inicia un proceso de estabilización monetaria, en base a nuevas paridades, proceso que duraría hasta 1929 y que fue encarado en cada país con criterio local.

Para 1929 casi todos los países habían vuelto al patrón oro, pero esa situación de aparente normalidad, no duraría mucho tiempo. La crisis económica mundial de 1929, precipitó los acontecimientos y al

colapso bursátil de EE. UU. de América siguió en el año 1931 el abandono del patrón oro por Inglaterra.

El comercio internacional reducía su volumen, los precios, particularmente de las materias primas, sufrían una depreciación constante, el nacionalismo económico en la forma de la más cruda economía dirigida cerraba la frontera, el intercambio asumía la forma de trueque a través de tratados bilaterales, el control de los cambios se generalizó como medida de protección y de ofensiva económica y fue seguida por la elevación de las tarifas aduaneras. La moneda, prácticamente, había perdido su función específica de medida del valor y era objeto de toda suerte de manipuleo.

Todas esas circunstancias incidieron en la declaración de la 2ª Guerra Mundial, que agravó, en muchos aspectos, las condiciones económicas de los pueblos que no han podido ser superadas no obstante los planes de restauración y fomento internacional.

En cuanto al patrón oro se refiere, es sabido que el mismo se basa en la libre circulación del oro y en la libre convertibilidad interna, de tal manera que actuando simultáneamente como moneda nacional e internacional, deja librado el volumen del circulante interno a las cifras del balance de pagos y a los movimientos de capitales. De tal suerte el volumen del circulante interno aumenta cuando esos factores son favorables y disminuye en el caso contrario. El automatismo del sistema hacia innecesaria, como bien se ha hecho notar, toda intervención del Estado, y la plenitud y éxito del mismo dependía de su aplicación general. No voy a detenerme en enumerar las críticas, más o menos apasionadas que se le han hecho, en cuanto no permitía el desarrollo de ninguna forma de política monetaria interna ni en cuanto a su incidencia sobre el nivel de los precios. Ya en una disertación anterior, al referirme a la Caja de Conversión, analicé los inconvenientes derivados de la rigidez del sistema.

Una serie de medidas, impuestas por la presión de los hechos, fueron modificando poco a poco el patrón oro, para dotarlo de las elasticidades que carecía, y es así que se extiende la práctica del redescuento, se acentúan las operaciones del mercado abierto, se modifican los por cientos y la naturaleza de la garantía, y se va tornando cada vez mayor la intervención de las autoridades monetarias en el manejo de la función emisora y la regulación del crédito bancario, hasta culminar en la nacionalización o estatización de los organismos bancarios que ha permitido el desarrollo integral de la nueva política.

Se acentúa la preocupación de los principales países, como se hizo notar en el debate de la Cámara de Diputados, al discutirse la última reforma de: "asegurar el mantenimiento de adecuados niveles de ocupación, de precios, de réditos, y de vida en el orden interno, aun a costa de la inestabilidad de los tipos de cambio". "Con lo cual, se acentúa la intervención de las autoridades monetarias en el manejo del crédito y la moneda, que al eliminar los instrumentos reguladores

de otros tiempos, asumen la íntegra responsabilidad de la gestión. De ahí que el objetivo de la política monetaria ha de condicionarse al objetivo principal fijado por la política económica general que siga el país, con plena eminencia del interés social, como tuve oportunidad de examinarlo en una de mis anteriores disertaciones.

Los factores analizados han ido determinando un cambio en la política monetaria de casi todos los países, incidiendo sobre el nuestro e imponiendo la necesidad de adaptar nuestros organismos a las nuevas condiciones creadas y a las exigencias de orden interno.

El Ministro de Finanzas ha concretado el pensamiento gubernativo en los siguientes términos: "El correcto manejo de los instrumentos señalados —es decir, del oro en los pagos internacionales, y del papel moneda en el aspecto interno— requiere por un lado, la acumulación de reservas de oro y divisas para hacer frente a las necesidades corrientes de los pagos internacionales y, por el otro, la orientación de la política interna de emisión y de crédito, sin que, necesariamente, este último aspecto deba depender en forma automática o casi mecánica de aquellas reservas. Ello impone la necesidad de elaborar la fórmula adecuada para substituir los por cientos de garantía sobre circulación monetaria y obligaciones a la vista por provisiones concretas que surjan de la experiencia de nuestro país, asociando el monto de las reservas de oro y divisas a las alteraciones del balance de pago. Conforme a ese enunciado: "Las autoridades monetarias deben substituir el automatismo de contracción y expansión de los medios de pago para evitar las fluctuaciones y puedan crearse las condiciones necesarias para lograr un alto nivel de ocupación y la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

Luego de citar la opinión de KEYNES —indiscutida autoridad monetaria contemporánea— y referirse a las proyecciones de la política monetaria expansionista, sostenida por él mismo, hizo mención del informe de la Comisión de oro de la Sociedad de las Naciones en uno de cuyos capítulos se trata de las disposiciones legales relativas al encaje áureo, y donde se expresa en síntesis, que la reserva de oro que debe poseer un Banco Central depende más bien de la magnitud del desequilibrio temporario del balance de pagos que del volumen de su circulación y obligaciones a la vista; y que los por cientos mínimos de reservas pueden ser disminuidos sin producir un debilitamiento en la estructura general del crédito, dando mayor elasticidad al patrón oro.

Vemos pues, cómo las ideas acerca del patrón oro y su incidencia en la circulación interna, se han ido modificando, superándose concepciones tradicionales que se suponía inamovibles, y cómo al conjuro de las mismas se ha ido operando una paulatina modificación en los regímenes bancarios y monetarios de muchos países.

Dos guerras mundiales con los problemas derivados de las mismas, la grave crisis del año 1929 y las nuevas formas de política social han producido esta verdadera revolución en las ideas y en los hechos

que no deja de tener, sin embargo, su fundamento en la ciencia económica y en la opinión de reputados tratadistas. Ayer, se consideraba la garantía metálica como el más firme sostén del valor de la moneda y de ahí la exigencia de un límite mismo; hoy, a la relación de la circulación interna con las reservas de oro se le considera como un resabio de un sistema declinante.

Digamos, para terminar, que la supresión del patrón oro es hoy un fenómeno de proyecciones universales, y que de 38 países cuya legislación exigía la obligación de mantener una reserva mínima como garantía de los billetes en circulación y obligaciones a la vista, 13 naciones la han suspendido, entre ellas, Francia, Canadá, Italia, Holanda, Noruega.

Ahora esta suspensión que permitirá el libre desarrollo de la política de expansión económica y pleno empleo en que está orientado el país, obliga a extremar la prudencia en el gobierno de la emisión, teniendo presente las palabras del Presidente de la Nación, quien en su mensaje al Congreso del 1º de Mayo de 1950, luego de aludir a la eliminación del oro como factor de garantía monetaria, agregaba: "No caeremos en la ingenuidad de pretender ilusionarnos con el truco irresponsable del papel moneda". Esto es lo que hay que cuidar celosamente, para lo cual todas las previsiones serán pocas.

Hemos desarrollado y emitido la tesis de la emisión interna con prescindencia del oro que la garantiza, pero, entiéndase bien, de la emisión cuyo justificativo esté representado por la creación de una riqueza equivalente puesta a disposición de la comunidad. Esa clase de emisión es la sana, la económicamente productiva y la que no puede originar trastornos. Como decía BENDIXEN: "Crear dinero nuevo cuando el progreso de la vida económica aumente la producción y retirarlo de la circulación cuando la producción decrezca". De tal suerte, se tendrá una circulación ajustada a las reales necesidades del país, lo que es el desideratum en materia de política monetaria y crediticia.

ARGENTINISCHES WÄHRUNGSPROBLEM

Zusammenfassung

Das argentinische Währungssystem wurde durch Gesetz 1130 im Jahre 1881 festgelegt. Man nahm das System des Bimetallismus Gold und Silber, welches aber kaum zwei Jahre dauerte bis das Gesetz 1354 anordnete, dass die Banken nur in Goldpesos zahlbare Banknoten ausgeben durften, womit die Richtlinie der Lateinunion angenommen wurde.

Ein weitgreifendes Ereignis war die im Jahre 1890 geschaffene Konversionskasse, die 45 Jahre bestanden hat und der das Land bedeutende Dienste verdankt. Sie wurde gegründet, um das im Umlauf befindliche Geld zu konvertieren und amortisieren.

Um der Notwendigkeit einer Sanierung der Währung zu entsprechen, wurde im Jahre 1935 durch Gesetz 12155 die Zentralbank gegründet und da man ihre

Unabhängigkeit von jeglichem politischen Einfluss sichern wollte, wurde sie nicht als offizielles Institut angesehen. Im Jahre 1946 aber, gleichzeitig mit den Depositen der Privatbanken, wurde sie nationalisiert.

Bei Gründung der Zentralbank gab man ihr das ausschliessliche Privileg der Banknotenemission, mit der Bedingung eine Minimalreserve in Metall aufrecht zu halten, dem Gedankengang des Zeitalters folgend, wonach die Metalldeckung als beste Garantie für den Wert der Währung angesehen wurde. Heute allerdings betrachtet man die als ein veraltetes System. Wie es auch sei, die Emission von Banknoten sollte begrenzt sein und sich an folgende Aussage von BENDIXEN halten "Neues Geld in Umlauf setzen, wenn der Fortschritt des wirtschaftlichen Lebens die Produktion erhöht, es aber vom Umlauf zurückziehen, wenn die Produktion abnimmt".

ARGENTINE MONETARY PROBLEMS

Summary

The Argentine monetary system was established by law N° 1030 in 1881. This law adopted the bimetallic gold and silver, a system which was short lived, barely lasting two years until law 1354 disposed that the banks should only issue notes payable in national gold pesos, thus following the system of the countries of the Latin Union. A far reaching event was the creation of the Conversion Bank in 1890, an activity which was to last 45 years, and to which the country is indebted for its outstanding services. The object of its existence was the conversion (exchange of gold to notes) and the withdrawal of gold in circulation. In response to the necessity of carrying out a monetary security programme, in 1935 law 12155 created the Central Bank. It was not formed as an official entity, its aim being to assure independence from political powers. However, in 1946, due to contrary ideas, the Central Bank was nationalized together with the deposits of the commercial banks. When the Central Bank was created it had the exclusive privilege of issuing notes, but was obliged to maintain a minimum metallic reserve, thus responding to the ideas of that time, where metallic guarantee was considered to be the firmest support of currency value. Nowadays on the contrary it is considered to be a system in decline. However, money issuing should be limited in accordance with BENDIXEN'S words "Issue new money when progress of economic life increases production and withdraw it from circulation when production decreases".

PROBLÈMES MONÉTAIRES ARGENTINS

Résumé

La système monétaire argentin a été établi par loi N° 1130 de l'an 1881. Par cette loi on a adopté le bimétallisme or et argent, système qui a duré peu de temps —à peine deux ans— jusqu'à que ce que la loi 1354 disposa que les banques pouvaient seulement émettre des billets payables en peso national or, suivant ainsi les pays de l'Union Latine.

Un événement transcendantal à été en 1890 la création de la Caisse de Conversion, dont la vie a duré 45 ans et a laquelle le pays doit des services remarquables. Les fins de sa création étaient de convertir et amortir la monnaie en circulation. La Banque Centrale fut créé en 1935 par la loi 12155 por répondre

à la nécessité de réaliser un programme d'assainissement monétaire. Elle n'a pas été créée comme une institution officielle afin d'assurer son indépendance du pouvoir politique. Mais en 1946 elle fut nationalisée ensemble avec les dépôts des banques commerciales. A sa création, la Banque Centrale jouissait du privilège exclusif d'émettre des billets tout en étant obligé de maintenir une réserve métallique minimale, répondant ainsi à l'idée de l'époque qui considérait la garantie métallique comme le plus ferme soutien de la valeur de la monnaie. Aujourd'hui, par contre, on la considère comme un système déclinant. De toute manière, l'émission monétaire doit être limitée dans les termes de BENDIXEN: "Créer de l'argent neuf quand le progrès de la vie économique augmente la production et le retirer de la circulation quand la production diminue".

PROBLEMA MONETARIO ARGENTINO

Riassunto

Il sistema monetario argentino fu stabilito dalla legge n° 1130 dell'anno 1881, che adottò il bimetallismo oro ed argento. Il sistema durò poco tempo: due anni appena. Con la legge 1354, infatti, solo le banche furono autorizzate ad emettere biglietti pagabili in "pesos" razionali oro, sistema analogo a quello adottato dai paesi dell'unione latina. La creazione, nell'anno 1890, della Cassa di Conversione costituì un avvenimento molto importante: durò 45 anni e prestò numerosi ed ottimi servizi. La sua finalità essenziale fu quella di convertire ed ammortizzare il circolante.

Rispondendo alla necessità di mettere in pratica un programma di stabilizzazione monetaria, fu creato con la legge 12155 del 1935 il Banco Centrale. Per assicurare la sua indipendenza del potere politico, non fu organizzato come ente statale. Con criterio inverso al menzionato si nazionalizza nell'anno 1946, unitamente ai depositi delle Banche commerciali.

Alla sua creazione godeva del privilegio esclusivo di emettere biglietti, essendo obbligato a mantenere una riserva metallica minima ed adeguata al criterio allora imperante che considerava la copertura metallica come il più valido sostegno del valore della moneta. Oggi si considera un sistema declinante. L'emissione monetaria dev'essere in ogni caso limitata nei limiti fissati dal BENDIXEN: "Creare nuovo denaro solo quando il progresso della vita economica è suscettibile di incrementare la produzione e ritirarlo della circolazione non appena la produzione diminuisce".