

EL PATRON DE ORO MODERNO

---

NECESIDAD DE UNA POLITICA DE ARMONIA

Y

COOPERACION INTERNACIONAL

POR

GUILLERMO SUBERCASEAUX



## EL PATRON DE ORO MODERNO

### 1. El antiguo patrón de oro

**D**ESPUES de la caída del antiguo bimetalismo, el oro quedó desempeñando las funciones monetarias en las más importantes naciones del mundo civilizado. Las monedas de oro eran el único medio de cambio y pago con curso legal ilimitado, y eran, por consiguiente, la medida de valores. El billete de Banco se usaba como un simple auxiliar de la moneda de oro. Por regla muy generalizada el billete no gozaba del carácter de moneda de curso legal. El curso del billete debía ser absolutamente voluntario; y en todo caso debería ser canjeado a la vista por las monedas de oro de curso legal, siempre que el portador lo requiriera. El billete no debería, en ningún caso, desplazar a las monedas de oro de la circulación, sino complementarlas, dejando siempre a éstas el rol monetario principal. Estas eran las normas que han podido ser tenidas

como fundamentales en materia de circulación de billetes de banco.

## 2. La circulación del billete en el patrón de oro moderno

El billete de banco que empezó por ser un instrumento puesto al servicio de los bancos comerciales como un complemento de sus operaciones, digamos como una especie de cheque al portador, pasa a ser un privilegio exclusivo de los bancos centrales. De esta manera, centralizada la emisión de billetes en manos de una institución de cierto carácter público como lo son los bancos centrales, adquiere una importancia mucho mayor. No es ya un instrumento hasta cierto punto de interés particular, en beneficio de los bancos, sino que pasa a ser un instrumento de cierto carácter público. La ley le da el privilegio de servir de moneda de curso legal, el Estado lo ampara como cosa propia. En caso de suspensión de los pagos en oro, o sea de establecimiento del régimen del papel moneda, se recurre, por lo regular, al billete del Banco Central, el cual queda como única moneda de curso legal.

La circulación del billete se ha generalizado de tal manera, que al presente, aún en los países cuyo patrón monetario es el oro, sólo circula el billete. Generalizando cuanto se puede en estas materias, ya que las costumbres y usos monetarios no son en todas partes exactamente los mismos, puede decirse que al interior de cada país el único medio de cambio y pago (fuera de las monedas divisionarias) es el billete que goza, por lo regular, por ley, del carácter de *curso legal*. Nadie necesita del oro para

hacer sus pagos. Por el contrario se prefiere siempre al billete por las comodidades que ofrece para su uso. Son muy raros al presente los atesoramientos en monedas de oro, como se hacían tan a menudo antes.

El llamado sistema del *gold exchange standard*, el más reciente aún del *bullion standard*, el haberse otorgado al billete de banco el carácter de moneda de *curso legal*, y, por último, el hecho observado aún en los países que se mantienen dentro del sistema del *gold standard* de que sólo circulan en realidad los billetes y las monedas divisionarias, todo esto es una manifestación de la evolución en favor del billete como medio general de cambio y pago en el interior de cada país.

En Chile, al darse fin a la inconversión del papel moneda y crearse el Banco Central en 1925 se ha dado al billete de esta institución el carácter de *curso legal*, facultando al Banco para canjearlo, a opción del Banco o en monedas de oro chileno o en barras o en letras sobre Londres o Nueva York pagaderas en oro. El Banco Central de Chile ha preferido la política de no establecer la circulación de las monedas de oro; y, al presente, nadie solicita en el país oro amonedado, fuera de las pocas personas que lo buscan para darse el lujo de hacer un pago o donación en esta moneda. El oro es más bien un objeto de adorno. Muy raras son las personas que en nuestro país atesoran o acumulan valores en oro. En la República Argentina la exclusión del oro de la circulación monetaria es aún mayor. El sistema de la Caja de Conversión Argentina se limita a atesorar el oro, pero no lo pone en

circulación. En Europa con el *gold bullion standard* y el *gold exchange standard* y aún en los Estados Unidos que son considerados al presente como el país del *gold standard*, es el billete el verdadero medio circulante.

### 3. Funciones del oro en el patrón de oro moderno

El oro no es ya, por regla casi general, un medio de cambio y pago en el interior de cada país. En otras palabras, el oro no es ya una moneda como lo era antes. Para un particular el oro es hoy, dentro de los regímenes del *bullion standard* y del *gold exchange standard* y demás sistemas similares, una mercadería especialmente valiosa porque la compra a un precio fijo el Banco Central, pero rara vez funciona como moneda. En el régimen del papel moneda o billete inconvertible, el oro no es apreciado como moneda sino como una mercadería cuyo valor se refleja en las cotizaciones del cambio internacional. La diferencia principal entre ambos regímenes consiste en la estabilidad del cambio internacional o sea del precio del oro.

¿De qué sirve entonces el oro al presente? ¿Cuáles son sus funciones monetarias?

### 4. El oro como vaso comunicante para nivelar los cambios internacionales, y como patrón de valor

La función monetaria principal del oro es la de servir de *regulador de los cambios internacionales*. El oro es el vaso comunicante que une y regula el nivel del valor de las monedas de los diversos paí-

ses cuyo sistema monetario está basado en el oro, como *standard* de valor, y cuyas monedas (billetes, monedas de plata, etc.) son convertibles a oro, a lo menos para los efectos de mantener la paridad de los cambios internacionales. *El oro es el medio de relacionar entre ellos los sistemas monetarios de los diferentes países.*

Podría decirse también que el oro sirve de patrón o *standard* para regular el valor de las monedas en el interior de cada país. Pero conviene recordar al respecto ciertas circunstancias bien peculiares de esta función del oro. Los legos en materia monetaria piensan que el valor del billete de cada país, como Chile, por ejemplo, se debe únicamente al oro que representa este billete. Esto no es exacto. La moneda de cada país, sea esta de billetes o monedas divisionarias, se valoriza por las funciones monetarias mismas que ella desempeña; y se puede valorizar más o menos según se aumente o disminuya la cantidad de moneda circulante. Si los Bancos Centrales inflan la circulación, el valor de la moneda reflejada en el nivel general de los precios tiende a bajar, y, por la inversa, si la restringen tiende a subir. El valor de las monedas de cada país es, en este sentido, un producto de la cantidad de billetes emitidos por los bancos centrales.

Pero también influye en el valor del billete, el oro que representa cada billete, porque este oro influye en la regulación de las emisiones. Si la moneda de un país se desvaloriza con relación a la de los demás del patrón de oro, se produce entonces una corriente de salida de oro que no cesa hasta que no se restablece el equilibrio. Por la inversa

si la moneda de un país se valoriza en exceso se produce entonces una corriente de entrada del oro del extranjero la que se traduce en un aumento de la circulación. El hecho, pues, de ser el billete convertible a oro permite, de esta manera, poner un tope a la inflación y un tope, también, a la excesiva valorización del billete.

En otros términos: no es sólo *el oro el que determina el valor de las monedas del país, sino el oro combinado con el billete*. Esto hay que tenerlo bien presente para explicarse en qué manera es el oro el patrón o standard del valor de las monedas en el sistema monetario moderno. Empleando una terminología matemática podría decirse que el valor de la moneda en los sistemas monetarios a que me refiero, *es una función de la cantidad de monedas en circulación y del oro que estas representan para los efectos del cambio internacional*. El valor de la moneda es un producto del dollar de los Estados Unidos, de la libra esterlina inglesa, del franco francés, del marco alemán, del nacional argentino, del peso chileno, etc., etc., siempre que todos estos sistemas se encuentren relacionados por el vaso comunicante del patrón de oro. Dadas las crecientes relaciones internacionales de la vida económica moderna, este vaso comunicante del oro que sirve para mantener la estabilidad de los cambios internacionales ha adquirido una importancia muy grande.

Se ve, pues, que es la función reguladora de los cambios internacionales la misma que influye en el valor interno de la moneda de cada país.

### 5. El patrón de oro no impide una inflación internacional

Si bien el patrón de oro puede servir para impedir la desvalorización de la moneda de un determinado país o sea la inflación y también para impedir su excesiva valorización, en cambio no sirve para impedir una desvalorización general provocada por una inflación combinada de las emisiones de billetes en los grandes mercados como ser en los Estados Unidos, Inglaterra, etc., como sucedió, por ejemplo, durante la guerra. En un caso como éste, si la desvalorización de la moneda producida por la inflación se hiciera general, el oro no tendría virtud alguna para detenerla. El propio valor del oro se encuentra influenciado por el del billete con el cual circula en combinación. Así como el oro influye en el valor del billete, por la inversa, el billete influye en el valor del oro.

### 6. La situación monetaria de un determinado país ante la inflación generalizada en los demás

Se ha manifestado como un desiderátum que los Bancos Centrales deben evitar las fluctuaciones del nivel de los precios, como medio de asegurar una estabilidad en el valor de la moneda. Pero esta operación no es muy sencilla en ciertos casos. Supóngase, por ejemplo, el caso de un país relativamente pequeño, como lo es Chile, en frente a la inflación provocada en Europa y los Estados Unidos con ocasión de la gran guerra. Se produce en estos grandes mercados una demanda extraordi-

naria de productos y una alza exorbitante de los precios. ¿Cómo habría podido Chile pretender mantener sin alteración el nivel general de los precios y, por lo tanto, la estabilidad del valor de su moneda? En un caso como éste, si en Chile funciona un Banco Central dentro del patrón de oro como sucede al presente, se vería éste forzado a incrementar sus emisiones de billetes obligado por el alza general de los precios y por la afluencia del oro extranjero. La inflación de Europa y de los Estados Unidos repercutiría en Chile.

Para impedir que el alza de los precios venida de afuera invadiera el país o sea para que la moneda de Chile pudiera mantener su potencia adquisitiva sería necesario suspender la emisión de billetes en cambio de oro, o sea suspender la compra de oro por el Banco Central. Esto equivale a salir del patrón de oro, a cortar el vaso comunicante que nivela los cambios internacionales. El billete de Chile podría entonces valer más que el oro que representa: subiría su valor sobre la par. Recuérdese el caso de algunos países europeos, como la Suecia, donde se suspendió la compra de oro por el Banco Central o sea se puso obstáculo a la libre entrada del oro como medio de evitar la inflación monetaria. En un país con papel-moneda, como era Chile en esa época, el billete tendía a valorizarse rápidamente. Desde 1916 en que el término medio del cambio internacional en Chile era al rededor de 10 peniques el cambio subió gradualmente hasta Julio de 1918 hasta más de 17 peniques por peso o sea hasta casi la par que era de 18 peniques. Esta alza del cambio no se debió

tanto a la valorización extraordinaria de nuestro peso, cuanto a la desvalorización extraordinaria también del *dollar* y la *libra esterlina*.

Para que la moneda de un país no participe de la desvalorización que viene de afuera sería por consiguiente, necesario independizar el sistema monetario de este país o sea, establecer en él el régimen del papel-moneda. En el régimen del papel moneda, el billete no puede valer más que el oro, porque antes de que esto suceda se restablece de por sí la circulación del oro; pero si se prohibiera el canje del billete por oro, podría muy bien suceder que el billete valiera más que el oro.

Ahora si suponemos el caso inverso, o sea el de una sobrevalorización de la moneda o sea el de una baja general del nivel de los precios en los grandes mercados de Europa o Norte América, la impotencia en que nos encontraríamos nosotros para contrarrestarla sería manifiesta.

Cuando las fluctuaciones del nivel de los precios en un país no son de mucha consideración, su efecto puede no hacerse sentir en los demás, sobre todo cuando no se trata de países muy considerables en el orden económico. El vaso comunicante del patrón de oro no es tan perfecto que establezca una nivelación completa de los precios. Además el proteccionismo aduanero tiende a impedir esta nivelación.

#### 7. Necesidad de una política de armonía y cooperación internacional

En consecuencia de esta interdependencia de los sistemas monetarios de unos países con los otros,

que día a día va en aumento, se impone la necesidad de una acción combinada de los Bancos Centrales y Gobiernos de todas las naciones unidas por el patrón de oro al efecto de regular la circulación de billetes de manera de procurar la mayor estabilidad posible en el valor de la moneda. El medio de que se valen los Bancos Centrales para corregir los aumentos o disminuciones del valor de su moneda, es el incremento o restricción de la circulación, ayudado también este medio por el alza o baja del interés del dinero.

Estando los sistemas monetarios de los diversos países comunicados entre sí por el oro, la política monetaria imprudente de uno puede afectar a la de los demás países, sobre todo cuando se trata de un país de gran importancia como lo son los Estados Unidos. Felizmente la política seguida por los Bancos Federales de la Reserva de este país, después de normalizada la situación creada por la guerra, ha sido prudente: el dollar ha contribuído eficazmente a la estabilización del valor de la moneda.

Para los efectos de poder comparar las estadísticas sobre los precios de los diversos países, sería también indicado llegar a un acuerdo internacional sobre la manera de formar los números índices (index numbers) que han de servir para medir el valor de la moneda.

#### 8. La generalización del gold exchange standard

La práctica del *gold exchange standard*, cada vez más generalizada, estimula, sin duda, la infla-

ción, porque hace que el oro de ciertos grandes mercados como Londres y Nueva York, sirva para garantizar varias emisiones a la vez. De aquí la importancia de fijar las normas o reglas para graduar las *legítimas* necesidades de la circulación de cada país de manera de asegurar una razonable estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

Por otra parte la práctica del *gold exchange Standard* es muy útil para aprovechar mejor el oro de que pueden disponer los diversos países para usos monetarios. De esta manera se evitan excesivas valorizaciones de la moneda o sea bajas en el nivel general de los precios producidas por escasez de oro. Debemos procurar evitar los dos extremos: el de la inflación que nos lleva a la desvalorización de la moneda y el opuesto de la restricción que nos llevaría a la baja de los precios, y por consiguiente produciría un estado de languidecimiento o crisis económica.

### 9. La proporción del encaje de oro

En la práctica tiene además el oro la función de limitar las emisiones de billetes impidiéndolas o dificultándolas cuando la proporción entre el encaje del oro y las emisiones de billetes baja de ciertos límites.

El Banco Central de Chile está obligado por la ley a mantener siempre una reserva de oro equivalente, por lo menos, al 50% del total de sus depósitos y de sus billetes en circulación.

En otros países la proporción requerida por la ley es menor. En Francia, por ejemplo, sólo se

exige el 35%. Pero la proporción más recomendada por los especialistas en la materia ha sido la de 40%.

¿Es necesario, para los efectos de mantener la estabilidad del cambio internacional, tener una proporción tan considerable de oro? Sin duda que no se necesita de tanto oro. Hoy el Banco de Inglaterra se mantiene con un encaje de oro inferior al 30%. En realidad el gran encaje de oro que hoy se exige en ciertos bancos, como el nuestro, sirve, a mi juicio, no tanto para asegurar la estabilidad del cambio internacional, cuanto para servir de freno contra las posibilidades de excesos en las emisiones de billetes.

Si los bancos centrales procedieran siempre con mucha discreción y prudencia en materia de emisiones de billetes, de manera de mantenerlas siempre dentro de los estrictos límites de las necesidades de los mercados; si no hubiera un peligro de abusos de emisiones que tendieran a producir la desvalorización de la moneda, la proporción del encaje de oro podría ser considerablemente disminuída.

Si la proporción del encaje de oro dejara de marcar un límite a las emisiones de billetes, los Bancos Centrales deberían regular sus emisiones según *las necesidades del mercado*. Pero esto de *las legítimas necesidades de la circulación* de un país es algo un tanto indeterminado, algo que, a menudo, depende del criterio del que juzga. A menudo los Gobiernos mismos, como sucede en tiempos de guerra o de grandes apremios financieros, tratan de justificar como legítima una circulación

que ellos mismos han contribuído a inflar con sus excesivos gastos y empréstitos. Otros piden una circulación de billetes abundante y barata, con el propósito de facilitar el desenvolvimiento de los negocios; pero olvidan que la función de medida de valores que tiene la moneda, no es compatible con una política inflacionista.

Si se llegara a fijar ciertas normas que en realidad aseguraran evitar excesos de emisiones que pudieran traducirse en una elevación de los precios, el encaje de oro de los Bancos Centrales podría ser considerablemente disminuído. Por el momento no existe acuerdo satisfactorio respecto a la fijación de estas normas para limitar las emisiones de billetes a las *legítimas* necesidades del mercado; y mientras no exista este acuerdo será prudente mantener los encajes de oro como medio de limitar las emisiones.

#### 10. Algunas experiencias sobre la proporción del encaje de oro

Para manifestar cuan pequeña es, en realidad la proporción entre el encaje de oro y la circulación de billetes, que se requiere para los efectos de mantener la estabilidad de los cambios internacionales, voy a recordar el caso de la Caja de Conversión que había en el Brasil cuando sobrevino, en 1907 una crisis monetaria de alguna gravedad. Dada la naturaleza de las funciones de las Cajas de Conversión del tipo argentino, es fácil llevar en ellas la estadística del oro que entra y sale. (Las Cajas de Conversión de origen argentino son insti-

tuciones destinadas a recibir oro y emitir, en cambio, billetes de curso legal; y por la inversa, a dar oro retirando billetes de la circulación. No hay más elasticidad de la circulación que la producida por la entrada y salida del oro. No hay más emisiones para descuentos y redescuentos. Esta limitación de la elasticidad si bien es una deficiencia, en cambio facilita la situación para hacer frente a las crisis de cambio internacional, por que con la salida del oro se produce irremediamente la disminución de la circulación de billetes). No sucede igual cosa en los países con patrón de oro, donde no es tan fácil averiguar cuál es el stock de oro nacional y cuál es exactamente el movimiento de entrada y salida de oro.

La cantidad de billetes en circulación en el Brasil el 31 de Diciembre de 1906 era, al iniciarse las operaciones de la Caja de Conversión recientemente instalada, de \$ 664.792,960. Según la ley vigente debía incinerarse todos los años una parte de las emisiones en circulación y se disponía también la formación de un fondo de oro para la conversión del billete.

He aquí las cifras de la circulación de billetes en aquellos años (en moneda de 15 d. por mil reis):

Circulación total en Diciembre de 1906 . . . . .	664.792,960
»       »       »       » 1907 . . . . .	643.531,727
»       »       »       » 1908 . . . . .	634.682,852
»       »       »       » 1909 . . . . .	628.452,732

He aquí el cuadro del movimiento de depósitos y

giros de oro de la Caja de Conversión en estos mismos años:

AÑOS	Depositado en oro para emitir billetes	Billetes canjeados por oro	Saldo del oro en Caja
1906. . . . .	37.282,425	.....	37.282,425
1907. . . . .	63.796,535	1.037,593	100.041,768
1908. . . . .	493,686	11.139,101	89.396,353
1909. . . . .	141.737,842	5.850,421	225.283,774

Hacia fines de 1907 se presentó para la situación monetaria del Brasil y para su nueva institución una situación bien difícil, con motivo de la violenta crisis noorteamericana y su repercusión europea. En Septiembre de 1907 cesaron los depósitos de oro que entraban a la Caja de Conversión que se había instalado un año antes. Se inició entonces por el contrario, un movimiento de giro de oro, que continúa todo el año 1906. Había desconfianza; muy natural, por lo demás, ya que se trataba de una institución recientemente fundada que contaba con muy poco oro para hacer frente a una situación de emergencia como la que se presentaba. Pero la tempestad no alcanzó a tronchar la estabilidad de la Caja y en 1909 la calma quedó restablecida. Posteriormente se suspendió el funcionamiento de esta Caja. Se ve pues, que con una cantidad relativamente insignificante de oro, menos de un 2%, (11.139,101 en una circulación de 643.682,852) se hizo frente a la crisis de cambio. Pero no hay que olvidar que en este caso el principal factor era la disminución efecti-

va de la circulación de billetes, como puede verse en el cuadro correspondiente. Si cuando se presenta una de estas crisis se restringe la circulación de billetes, con muy poco oro puede hacerse frente a la situación hasta que se restablezca nuevamente la calma.

¿Qué sucedió con esta misma crisis en la Caja de Conversión Argentina, que a la fecha era ya una institución sólidamente afianzada? Desde Mayo a Noviembre de 1907 el oro de la Caja de Conversión disminuyó de 123.685,000 pesos oro a 102.830,000 o sea más o menos 20 millones de pesos oro, lo cual corresponde a más de 45 millones de pesos nacionales moneda corriente. (El peso moneda corriente argentino equivale a \$ 0.44 del peso oro). Como la cantidad total del billete emitido en 1907 era alrededor de 520 millones de nacionales resulta que el oro extraído con motivo de la crisis no pasó de 9% más o menos. Tan pronto como se restableció la calma el oro volvió nuevamente a entrar a la Caja de Conversión.

Repito que no cito estos casos de las Cajas de Conversión por recomendar esta clase de instituciones que no ofrecen las ventajas de los Bancos Centrales, sino porque ofrecen una experiencia muy interesante para demostrar cuan poco oro se requiere para hacer frente a una crisis de cambio, siempre que no se incremente a la vez la emisión existente.

Si nos atenemos a la experiencia ofrecida por nuestro Banco Central desde que inició sus operaciones al finalizar el año 1925, veremos que ha podido mantener la estabilidad de los cambios internacionales con una suma muy pequeña de oro.

En 1926 se inician las operaciones con 409 millones de pesos de reservas de oro (en el país y en grandes bancos del extranjero) y una circulación totalmente cubierta por la reserva de oro. Sube la reserva de oro hasta 485 millones de pesos. A pesar de esta solidez de la situación del Banco, estando aún frescos los recuerdos de la caída del régimen de oro en 1898, había desconfianza en ciertos círculos. Esta desconfianza llegó hasta cierto extremo a mediados del mismo año 1926 con motivo de una crisis que se produjo en las negociaciones con el Perú. Se produjo también cierta especulación bursátil de compra de oro provocada por la desconfianza y aumentada por la especulación misma. El nivel más bajo a que llegó la reserva de oro fué el de 435 millones, en Junio del mismo año. Pronto se restablece la confianza, cesa la especulación, quedando de manifiesto la completa seguridad con que podía contarse que el Banco tenía recursos más que suficientes para asegurar la estabilidad del cambio. La reserva aumenta en Septiembre del mismo año a 481 millones y en Diciembre llega a 556 millones. La mayor suma de oro que el Banco Central llegó a necesitar durante esta crisis no pasó, pues, de 50 millones. Poco más del 10% del medio circulante total.

Posteriormente el Banco Central de Chile ha podido seguir desempeñando sus funciones de regular el cambio internacional casi sin necesidad de tener que recurrir a su encaje de oro. El solo hecho de saberse que el Banco compra oro o buenas letras que representan oro sobre el extranjero a cierto precio y que, por la inversa, lo vende a tal otro precio, ha servido como de riel para encarri-

lar entre los límites del *gold point* de entrada y salida del oro las cotizaciones del cambio internacional.

El régimen monetario que excluye la moneda de oro de la circulación tiene la ventaja de que en las crisis de desconfianza el público no retira sus depósitos de los bancos para guardar en sus cajas el oro, como sucedió en Chile en 1898, cuando con motivo de una de estas crisis se volvió a la circulación del papel-moneda. Eliminada esta necesidad de proveer de oro amonedado a todos los que lo exijan en el país, o sea limitado el oro a la sola función de mantener la estabilidad del cambio internacional la cantidad requerida es, sin duda, mucho menor.

11. Los temores de que el oro existente sea insuficiente para el desenvolvimiento de la circulación monetaria

Se ha manifestado a veces el temor de que el oro de que las naciones pueden disponer para sus usos monetarios sea insuficiente para satisfacer las necesidades siempre crecientes de la circulación de los diversos países.

Si los usos monetarios del oro fueran hoy los mismos que imponía el clásico *gold standard* de ayer, o sea si la circulación monetaria se hiciera a base de oro amonedado, el temor podría ser justificado. Pero con el sistema monetario moderno a que me refiero, en realidad no necesitamos del oro para satisfacer las necesidades internas de los diversos países. Necesitamos del oro única y exclusivamente para los efectos de la estabilización

de los cambios internacionales. Para esta función el oro que en realidad se requiere es mucho menor que el que al presente se considera conveniente para responder a la convertibilidad del billete.

El stock de oro con que cuenta el mundo puede ser suficiente para el correcto funcionamiento de los sistemas monetarios basados en el patrón del oro, siempre que los Bancos Centrales y los Gobiernos de las diferentes naciones adopten una política muy discreta, muy prudente en materia de emisión de billetes; y, además, una política de armonía y de cooperación entre ellos.

#### CONCLUSIÓN:

En conclusión podemos decir que, dependiendo en gran parte el valor de la moneda, en el patrón de oro moderno, de la cantidad de billetes en circulación y, dadas las relaciones existentes entre las monedas de un país con las de los demás, se requiere mucha discreción de la administración de los Bancos Centrales para mantener la estabilidad de este valor, evitando toda inflación. El acuerdo expreso o tácito de estas instituciones al respecto es de suma importancia. La generalización de la práctica del *gold exchange standard* hace más necesaria una política de discreta limitación de las emisiones, para evitar la inflación.

Conviene también profundizar más en el estudio de lo que debemos entender como *legítimas necesidades* del mercado monetario de cada país. Sería de sumo interés práctico llegar a tener ciertas normas o reglas de general aceptación para gra-

duar las emisiones de billetes, aún prescindiendo de la regla actual del encaje de oro.

Ahora si consideramos la cuestión del uso que debe darse al oro para que éste desempeñe lo más eficazmente que se pueda la gran función internacional de regulador de los cambios, nos convenceremos más aún de la necesidad de armonizar la acción de los Bancos Centrales de los diversos países participantes del patrón de oro. El oro de un país sirve para salvar las dificultades de los demás cuando hay cooperación.

La armonía y cooperación internacional puede suplir las deficiencias de la producción del oro en el futuro y evitar de este modo una excesiva valorización de la moneda que pudiera traducirse en una baja del nivel de los precios y, por consiguiente, en un languidecimiento de la vida económica.

De este propósito de armonizar la acción de los Bancos Centrales dentro de una política discreta y prudente en materia de emisiones de billetes, deben participar también los Gobiernos, porque los Bancos Centrales se sustraen muy difícilmente de su influencia, especialmente en épocas de crisis financieras.

Es evidente que la armonía y cooperación internacional sólo puede conseguirse evitando las guerras; pues éstas trastornan de tal manera el organismo económico y monetario, que se hace poco menos que imposible mantener en ellas la política monetaria discreta a que nos referimos. Las guerras entre pueblos cultos son, por lo regular anti-económicas.

La era que se inicia en la vida de las naciones

exige cada vez con más fuerza la cooperación internacional. Convenios y acuerdos de diversas especies serán, en adelante, indispensables para facilitar el desenvolvimiento económico del futuro. El caso de los acuerdos monetarios, a que nos referimos en este trabajo, no es sino una manifestación más de la necesidad de estos acuerdos internacionales.