

El Futuro del Oro

por RAMON DIAZ



Hace unos días los partidarios del oro pudieron celebrar el pasaje de su favorito por la cota de los 350 dólares la onza. O sea 10 veces aquel viejo precio del oro —los legendarios 35 dólares la onza— que alcanzó tanta importancia en la historia financiera de nuestro tiempo, y cuya preservación a ultranza, por las autoridades de los EE. UU. y del FMI, durante tantos años, cuando ya era obvio que violentaba las leyes económicas más elementales, causó tanto daño a Occidente, y se transformó en la simiente de males tan duraderos para el sistema monetario internacional.

Sería poco prudente ponerse a discurrir sobre el futuro del oro sin echar un vistazo a su pasado, cuando menos a su pasado inmediato. Por lo menos, desde el comienzo de la vigencia del precio de 35 dólares la onza, que nos retrotrae cuatro décadas y media.

El 30 de enero de 1934, el Presidente Franklin Roosevelt firmó la **Gold Reserve Act**, por la que se devaluó el dólar en un 41 %, llevándolo de una paridad con el oro de 20.67 dólares la onza a 35. A este precio la Tesorería Federal compraría oro sin restricciones, y lo vendería sólo a bancos centrales extranjeros. Este régimen fue posteriormente internacionalizado en Bretton Woods (1944) y en tal carácter se mantuvo vigente hasta agosto de 1971. La misma ley prohibía a los ciudadanos norteamericanos poseer oro (debían entregar el que tuvieran al precio viejo), y en esta parte conservó su vigor hasta fines de 1974.

Un comentario que le viene a uno a la cabeza de primera intención, a fuerza de tanta experiencia inflacionaria como nos rodea, es que el precio de 35 dólares por onza de oro tuvo, con 37 años y pico de edad, una vida muy larga. Una perspectiva más dilatada nos sugiere otra cosa. El precio del oro en libras esterlinas, que duró hasta 1931, se mantuvo —con interrupciones a raíz de las guerras napoleónicas y de la primera guerra mundial— unos tres siglos. Lo singular no es, pues, que el precio de 35 dólares la onza haya durado tanto, sino que haya subsistido en las condiciones en que lo hizo.

Esas condiciones están sobre todo caracterizadas por el hecho de que en el período pertinente la política crediticia del gobierno de los EE.UU., y por ende su política de emisión

de billetes de banco, estuvo claramente orientada hacia fines distintos de preservar la estabilidad del precio del oro; sobre todo, lo estuvo hacia el mantenimiento de un nivel de demanda agregada que en cada momento se considerara compatible con la ocupación plena de los recursos productivos. Por más loable que pueda considerarse este objetivo, su prosecución rigurosa no es compatible con el mantenimiento de una paridad fija de la moneda por cambio, por tácito acuerdo, las autoridades monetarias aceptaban que sus políticas quedaran estrictamente acotadas por la restricción de no poner en peligro la confianza en la convertibilidad de sus billetes; y si ésta llegaba a flaquear, se mostraban dispuestas a contraer el crédito en la medida necesaria para restablecerla.

Al comenzar a salir de las profundidades de la gran depresión, es explicable que la convertibilidad de la moneda quedase relegada entre los objetivos de la política económica a un plano muy secundario. Debió ser claro, sin embargo, que la **Gold Reserve Act** consagraba una inconsistencia. Y si ello no fue percibido entonces, al menos debió serlo antes de su proyección al plano internacional en Bretton Woods.

El acuerdo monetario internacional allí celebrado en 1944 se integraba con dos órdenes de paridades fijas (aunque ambas ajustables): el primero era el de todas las monedas de los países participantes entre sí; el segundo era el del dólar con el oro. La preservación del sistema en esos dos planos planteaba dos problemas diferentes. Ninguno tuvo solución satisfactoria en los hechos, pero el segundo era intrínsecamente más difícil que el primero.

El primero se resolvía con políticas monetarias recíprocamente concertadas respecto del ritmo de expansión, aunque fuese de manera tácita. Es bastante fácil convencerse de que si las ofertas monetarias de todos los países crecen en la misma tasa (con pequeñas correcciones para contemplar cosas como las diferencias en el crecimiento real) un conjunto fijo de tipos de cambio puede perdurar. Pero el oro no es un activo financiero susceptible de expandirse a voluntad de las autoridades monetarias; es un bien real que debe ser producido, lo cual implica un costo, y un costo tanto más gravoso cuanto mayores sean los precios en general, si el suyo debe permanecer fijo.

La potencialidad de una inadecuación del precio del oro fijado en 1934 era detectable, pues, ya en sus mismísimos orígenes. Tal vez la respuesta de los autores intelectuales de la ley federal de aquel año hubiese sido que no pretendían legislar para la eternidad. Ciertamente, los forjadores de Bretton Woods podrían haber invocado el carácter ajustable de



las paridades. En los hechos, las cosas no funcionaron así. Ni hubo nueva legislación en los EE.UU., ni la paridad del dólar fue objeto de ajustes. En lugar de ello, el precio de 35 dólares se transformó en un número mágico, en torno a cuya preservación el gobierno de los EE.UU. cometió la insensatez de cifrar su prestigio.

La primera manifestación de turbulencia en el área sobrevino antes de lo que podría esperarse. En octubre de 1960 las cotizaciones en el mercado del oro de Londres, que antes habían fluctuado sólo ínfimamente en torno al precio oficial, se separaron de él, y rápidamente alcanzaron el nivel de 40 dólares. Para la mayoría esto resultó sorprendente. Muchos autores seguían hablando acerca de la **escasez de dólares**, por lo que se quería significar que sin una política monetaria más expansiva por parte de los EE.UU. el mundo seguiría afectado por un déficit de liquidez y un excedente de demanda de la divisa de aquel país. Ahora —en octubre de 1960— resultaba que los inversores privados —los bancos centrales podían comprar de la Tesorería de los EE.UU. a 35 dólares— mostraban una preferencia por el metal amarillo, que implicaba hacia los billetes verdes alguna medida de menosprecio.

¿Estaría afectada la confianza en la capacidad de la autoridad monetaria norteamericana para redimir sus billetes en oro? No parece que al respecto pudieran existir por entonces temores razonables. Si bien el **stock** que la Tesorería conservaba en Fort Knox se había reducido en la década de los años '50 en unos 100 millones de onzas, y las obligaciones a corto plazo con no residentes se habían duplicado, entretanto, las reservas sobrepasaban aún prác-

ticamente en el doble el valor de las obligaciones, de modo que la capacidad de la autoridad para convertir sus billetes a los bancos centrales extranjeros no podía ponerse en duda.

El hecho, con todo, es que el oro comenzó a subir. Tal vez se trataba de que los inversores privados querían mantener una proporción de oro más o menos estable en sus portafolios financieros. Tal vez la gente miraba más allá del último balance de la autoridad monetaria norteamericana, a la tendencia que iban mostrando las cifras en los sucesivos estados y entreveía ya el futuro déficit de su posición neta. Las explicaciones son dudosas; el hecho era cierto, y ponía en tela de juicio la solidez de todo el sistema internacional. Alguna medida había que tomar.

Aunque la autoridad monetaria de los EE.UU. no estaba obligada a intervenir en el mercado libre, consideró del caso hacerlo. Al mismo tiempo, reclamó y obtuvo la cooperación del Banco de Inglaterra y otros seis bancos centrales europeos, que estuvieron dispuestos a formar con ella un **pool del oro**, encargado de estabilizar el precio del metal a 35 dólares la onza. La operación durante algún tiempo resultó exitosa. Primero vendieron, pero después pudieron recomprar lo que habían vendido. Durante varios años pareció que el problema del oro había sido resuelto.

Entretanto el aumento del precio del oro fue considerado como una posible solución al problema de la liquidez internacional, cuestión que a la sazón suscitaba animados debates. En 1961 Sir Roy Harrod, señalando que el dólar había perdido aproximadamente el 50% de su poder de compra respecto de la preguerra, propuso la duplicación del precio del oro como expediente para evitar la insuficiencia de activos

internacionales líquidos, que en su opinión estaba empujando a las autoridades monetarias hacia políticas monetarias excesivamente contractivas, y forzándolas a aceptar tasas de interés demasiado altas. Esta propuesta, fundamentada como se ve desde un ángulo keynesiano, fue vista con cierta simpatía a la vez por autores que favorecían un regreso al patrón oro tradicional, tales como Jacques Rueff y Michael Heilperin. La oposición del gobierno norteamericano resultó, sin embargo, irreductible. Las consideraciones de índole política debieron pesar decisivamente, ya que desde el punto de vista económico teórico un precio fijo para el oro en términos de dólares exhibía ya a esa altura una manifiesta incompatibilidad con la política monetaria norteamericana. Las consideraciones políticas partían del hecho de que los dos países que concentraban la mayor parte de la producción mundial de oro (tal vez un 80 %) eran, y son, Sud Africa y la URSS, ambos con mala prensa en los EE.UU. Un aumento del oro, debió temerse en Washington, podría lucir a la opinión pública del país como un subsidio al comunismo y al **apartheid**. Tal vez haya algo que decir en defensa de ese enfoque, pero el balance le habría sido mucho más favorable si la opción a que él conducía hubiera constituido una alternativa viable.

Hacia 1967 iba resultando harto manifiesto que no lo era. En 1966 el **pool** había tenido que vender sólo 45 millones de dólares de oro en el mercado libre, pero en 1967 el mantenimiento del precio oficial le costó ventas por 1.600 millones. El 14 de marzo de 1968 el **pool** del oro interrumpió definitivamente sus operaciones, convencidos sin duda sus dirigentes de que la corrida representaba una hemorragia incontenible. ¿Qué la había motivado? Ahora las cifras eran ya más sugestivas que en 1960. Los números del cuadro bastan para revelar el deterioro acelerado del dólar, ya para 1967/68 claramente minado en su capacidad de conver-

tirse en oro por el permanente desequilibrio externo norteamericano.

Reservas oro de los EE.UU. y obligaciones a la vista y a corto plazo con no residentes del sistema bancario norteamericano. Promedios anuales y años seleccionados.

	miles de millones de dólares		
	Oro	Obligaciones.	% oro s/obligaciones
1950-59	22,0	7,5	293
1960-66	15,6	13,8	113
1967	12,1	18,2	66
1968	10,9	17,3	63

Fuente: FMI, International Financial Statistics.

Naturalmente, el cierre del **pool** significó un doble precio para el metal: el oficial, a los inmutables 35 dólares, y el libre, que pronto pasó los 40 dólares y luego fluctuó con varias alternativas. Naturalmente, cualquier banco central podía realizar un pingüe negocio si compraba oro al precio oficial a la autoridad monetaria norteamericana y hacía el arbitraje en el mercado libre. Consiguientemente, los EE.UU. consiguieron que las operaciones de los bancos centrales en el mercado libre quedasen proscritas. En adelante habría un compartimiento estanco para el oro de propiedad de las autoridades monetarias. Estas, supuestamente, deberían haberse intercambiado los relucientes lingotes para cancelar sus saldos recíprocos, contabilizando las entregas siempre al mismo precio. Comprensiblemente, los bancos centrales se rehusaron en los hechos a participar en ese juego absurdo y, en fiel obediencia a la vieja ley de Gresham, atesoraron el oro —la buena moneda— y pasaron a usar sólo la mala —el dólar, por supuesto en sus transacciones recíprocas.

Sudamcar CORP. S.A.

Alquiler de Coches sin Chofer

FORD FALCON - CHEVROLET IMPALA
- VOLKSWAGEN - RENAULT, Etc.

Informes y Reservas:

GALICIA 1469

Teléfs.: 49 78 16 - 40 47 21

Por lo demás, esta artificial situación duró poco más. En agosto de 1971 el dólar fue declarado oficialmente inconvertible; es decir que en adelante la autoridad monetaria de los EE.UU. tampoco vendería oro a los bancos centrales extranjeros al precio oficial. La ironía de la situación radica en que **simultáneamente** el gobierno norteamericano elevó el precio oficial del oro aproximadamente en un 10 %, y en otro tanto poco después, de modo que los por tanto tiempo inmutables 35 dólares la onza se convirtieron finalmente en 42; pero entonces ya éste no era el precio al que el gobierno de los EE.UU. vendía, sino al que **se negaba** a vender; de modo que si uno se resiste a entrar en el mundo del absurdo —que como Lewis Carroll demostró puede ser divertido, pero que no es el ámbito adecuado para discurrir sobre asuntos económicos— debe concluir que el precio oficial del oro, que fue bautizado en Washington en 1934, y confirmado en Bretton Woods en 1944, recibió la extrema unción en 1971 en su ciudad natal, sin haber experimentado nunca el menor cambio.

El resto de la historia puede interpretarse como una persistente tentativa de la comunidad oficial internacional, con el eficiente apoyo de la burocracia del FMI, y el liderazgo de los EE.UU. —sí señores, en algunos aspectos los EE.UU. siguen proporcionando liderazgo al mundo— de desmonetizar el oro, frustrada una vez tras otra por el voto arrollador de los inversores privados, dispuestos aparentemente a no convencerse de que una mercancía cuyo precio fue incapaz de mantenerse a 35 dólares no merece conservar el **status** monetario.

El acto central de la operación desmonetizadora se cumplió en Kingston, Jamaica, en enero de 1976, luego de varias reuniones preparatorias durante el año anterior. Se resolvió en Asamblea del FMI que éste vendería su **stock** de 150 millones de onzas de oro (aproximadamente 15 % de las tenencias totales de las autoridades monetarias del mundo entero). Un tercio de ese **stock** sería vendido en los siguientes cuatro años: 25 millones de onzas a los miembros del Fondo al precio oficial de 35 dólares el DEG (efectivamente, lector, los números mágicos tienen la muerte difícil) y los restantes 25 millones de onzas en el mercado libre, siendo la ganancia —entendiendo por ganancia la diferencia entre el valor real de la mercancía y el de libros, al mejor estilo de los comerciantes a quienes la inflación toma desprevenidos— para beneficio de los países subdesarrollados; en alguna medida para todos, 98 en total (entre los cuales, alégrese el lector, figuraba Uruguay) pero sobre todo para los 60 más pobres (no, lamentablemente, aún no nos clasificábamos en ese grupo). Gracias a este ingenioso estímulo, junto a la fuerza persuasiva de los argumentos económicos que

apoyaron el proyecto, fue posible obtener los votos necesarios para aprobarlo.

Otras medidas ya se habían adoptado antes. Desde 1974 los **Derechos especiales de giro** (DEG's) habían dejado de definirse en términos de oro, y equivalían a una cesta de mercancías. A fines de ese año cesó la prohibición que pesaba sobre los ciudadanos norteamericanos de poseer oro (el oro era simplemente metal más). Y la Tesorería de los EE.UU. había empezado a rematar su propio oro en 1971. El precio, que había llegado a 200 dólares en 1974, cuando el FMI empezó las ventas, bajó a poco más de 100. Tal parecía que la trayectoria del oro por el ámbito monetario llegaba a su fin.

Como el lector lo sabe, las cosas no resultaron así. Desde aquel nivel mínimo de poco más de 100 dólares el metal comenzó a reconquistar posiciones hasta pasar los 350; primero lentamente, con altibajos, pero a la larga siempre con firmeza, y últimamente de manera arrolladora. Su **performance** como depósito de valor ha resultado insuperable. Una idea de la ventaja que el oro le ha sacado a cualquier activo financiero puede darlo el hecho de que si alguien hubiese vendido oro en mayo de 1971 para comprar francos suizos (la moneda que desde entonces mejor se ha defendido) habría tenido que ganar sobre su dinero suizo un interés del orden del 15 % anual, y reinvertirlo anualmente, para tener el poder de compra que hoy habría representado el metal.

Hasta aquí el vistazo retrospectivo. Preguntémosnos ahora qué nos dice esta historia sobre el porvenir del oro.

En primer término, nos informa que el veredicto de los inversores privados es contundente en favor del oro, e implícitamente en contra de las monedas de papel fabricadas por los gobiernos. Conviene recordar que los votos depositados en el mercado tiene que respaldarlos cada uno con su capital propio, y no suelen emitirse con ligereza.

Tal vez la gente ha estado releyendo a David Ricardo, que a principios del siglo pasado enseñaba:

"La experiencia prueba que ningún estado ni ningún banco ha ejercido jamás el poder irrestricto de emitir papel moneda sin abusar de él."

O quizá los inclinados más hacia la izquierda hayan repasado los escritos de un famoso socialista llamado George Bernard Shaw, que cierta vez recomendaba:

"Como votantes deben ustedes elegir entre la estabilidad natural del oro y la estabilidad natural de la honestidad e in-

"teligencia de los miembros del gobierno,
"y con el debido respeto a estos señores,
"yo les aconsejo que... voten por el oro".

En cualquier caso el pronunciamiento de la opinión pública es aplastante, y aunque no haya cauces institucionales para que ésta ejerza su influencia, ella no deja de sentirse. La prensa internacional anuncia que la Tesorería de los EE.UU. proyecta reducir sus ventas mensuales de un millón y medio de onzas a la mitad, y el FMI planea interrumpir las suyas (actualmente de 440 mil onzas al mes) a partir de junio próximo. Aparentemente la máquina desmonetizadora está perdiendo compresión.

Los poderes constituidos resolvieron que el oro sería en adelante un metal más, simplemente el elemento N° 79 de la tabla de Mendeleieff. Pues bien, no ha sido así. Tanto como esto ya es seguro.

Ello no significa que se discierna un camino fácilmente practicable hacia un nuevo sistema monetario internacional apoyado en el oro. El Fondo Monetario Internacional sigue contabilizando hoy mismo el metal a 35 DEG's

la onza (unos 44 dólares), y la mayoría de las personas que en su ámbito manejan estos problemas, tanto como representantes de países como en calidad de sus asesores y ejecutivos, están resueltamente comprometidos en otra línea. Es difícil, por lo tanto, imaginar al FMI convertido en un foro desde el cual pudiera enderezarse la reforma del sistema monetario internacional de vuelta hacia alguna forma de patrón metálico (en realidad hacia cualquier propuesta razonable). Una de las primeras cosas que habría que hacer sería deslindar claramente la cuestión de la ayuda de los países más ricos a los más pobres del problema, intelectualmente sin duda bien distinto, de restaurar alguna forma de moneda estable para las relaciones comerciales y financieras internacionales, y eso resultaría casi seguramente inviable por razones políticas.

Claro está que el viejo patrón oro internacional no comenzó con ninguna conferencia ni con ninguna votación. Creció a partir de una semilla plantada en Inglaterra varios siglos antes, a través de un proceso gradual de adaptación de los demás países. En las condicio-

EL ORO, LA INVERSION, Y EL PRESTIGIO DE BUSQUEDA

Llamándonos "prestigiosa revista", la Página Económica de El País del 6 de octubre encuentra oportuno recordar que en 1972 recomendamos la venta del oro del BCU, o al menos de parte de él, y destaca que nuestro director, en una reciente entrevista concedida a un diario, sostuvo que el stock de oro en manos de nuestra autoridad monetaria le daba gran seguridad al país en todo lo referente a su balanza de pagos. Tal vez ha querido mostrarnos en contradicción; tal vez sólo en una postura que los hechos han mostrado, según nuestro propio reconocimiento, errónea; en cualquier caso, en un nivel impropio del prestigio que tan amablemente nos reconoce.

No es que nos interese defendernos de una imputación de error —con el cual hemos tenido sin duda muchos otros contactos desde 1972— ni de contradicción —de la que no estamos, como nadie, libres, sobre todo si se comparan nuestras proposiciones a través de largos intervalos— pero deploraríamos dejar al autor del suelto en la confusión en que parece haber caído, en cuanto a que el oro es la mejor de todas las inversiones, a la cual podría arrastrar a los menos prevenidos de sus lectores.

BUSQUEDA, por cierto, se equivoca muchas veces. Si, como el halagador epíteto del comentarista nos dice, hemos conquistado algún prestigio, no puede ser porque nos hayamos demostrado infalibles. Será, tal vez, porque el público aprecia la honestidad de nuestro análisis, porque le consta que en nuestro buscar no nos dejamos distraer por banderías adventicias (por o contra el oro, por o contra tal o cual gobernante, etc.) ni por otras frivolidades; pero no porque tengamos la verdad, tras la cual siempre vamos esforzadamente, en una vitrina de nuestra redacción, como trofeo ganado en propiedad.

Sin embargo, cuando en agosto de 1972 escribimos el artículo que el comentarista de la Página Económica de El País nos hace la distinción de exhumar, no era de las veces que andábamos más descaminados. En el mismo, y según se nos cita, decíamos: "Podíamos haber mejorado 500 mil hectáreas de campo (al año). En 30 años podríamos haber mejorado todas las praderas del país". Este es el costo de oportunidad que señalábamos a nuestro apego fanático al metal amarillo. Es la misma que señalamos ahora. Ahora decimos lo mismo: el oro que nos sobra —y el lector de nuestra última edición sabe que nos sobran por lo menos las dos terceras partes del stock actual— vendámoslo ya, y canalicemos el producido hacia la inversión real. El porvenir del país no puede estar en la especulación financiera. Sin duda tenemos sectores de nuestra economía ávidos de capital. Si de aquí en otros siete años volvemos a hacer el balance de la decisión que se adopte, nunca podríamos arrepentirnos de haber transformado nuestro exceso de liquidez en capital real, es decir, en un factor esencial para nuestro desarrollo económico. Y ello por más que la danza de las cotizaciones pudiera transitoriamente indicar en algún instante que la mejor inversión hubiese sido un simple atesoramiento de oro.

Entre mediados de 1972 y 1979 el poder adquisitivo de un dólar se redujo casi exactamente a la mitad. Los 379 dólares la onza de que habla la Página Económica de El País se reducen a 190 dólares de 1972. En moneda constante una onza de oro se multiplicó por 2,7 en siete años, lo que implica un rendimiento anual acumulativo del 14 o/o. Un dólar invertido a mediados de 1972 en nuestro país en capital real habría rentado a una tasa sin duda mayor. El rendimiento

marginal social del capital (concepto distinto de la rentabilidad privada y más amplio, en cuanto incluye los impuestos generados sobre las mayores rentas y el incremento del ingreso real de los demás factores que se combinan con el nuevo capital e imputables al mismo) no puede ser menos del 20 o/o: 70 dólares invertidos en 1972 se habrían transformado en 250 dólares de 1972, en 500 dólares corrientes.

Esta superioridad del capital real sobre el oro no es sorprendente. La inversión en un metal estéril no puede superar en rendimiento al capital con que se trabaja y se produce. De lo contrario el atesoramiento sería la actividad económica más provechosa, y todo el mundo se dedicaría a ella. Por supuesto, hasta que todos pereciéramos por inanición.

En el Uruguay nos hemos mantenido adheridos a la política de Harpagon, y ello nos ha deparado un stock desmesurado de oro. Ha sido un error, es un error, y seguirá siendo un error, si persistimos en la misma política.

Ello no significa que ese exceso de liquidez deje de conferirnos un fabuloso grado de seguridad en cuanto a que no tendremos dificultades en materia de pagos externos. Como hay gente entre nosotros que increíblemente todavía sigue viendo la tan mentada escasez de divisas a la vuelta de la esquina, no nos ha parecido ocioso destacarlo.

Pero no nos llamemos a confusión. Nos sobra oro, y deberíamos ir liquidándolo al mismo ritmo a que pudiéramos canalizar eficientemente el producido de la venta hacia la inversión real.

nes actuales sería más bien incómodo esperar algunos siglos, pero las posibilidades de un modelo de crecimiento del sistema deben ser analizadas.

La principal dificultad está en que un solo país tendría ahora grandes dificultades para iniciar la experiencia, y más si éste no fuera los EE.UU. Nadie, en efecto, querría tener su unidad monetaria atada a un activo capaz de fluctuar tan intensamente como el oro en la actualidad, si las demás no la tuviesen.

Tendría que ser, entonces, un grupo de países, un grupo lo suficientemente grande y fuerte. Todos los países industrializados de Occidente y Japón, con más del 80 % de las reservas oficiales en oro, sin duda podrían hacerlo, pero los EE.UU. difícilmente cooperarían. Los países europeos (50 % de las reservas oro oficiales) tal vez podrían, pero no sin riesgos considerables. Los europeos y los árabes (que han estado comprando en gran escala últimamente) forman una hipotética combinación que no debería descartarse.

Otro ángulo a explorar es el de la actividad privada en el terreno monetario, siguiendo la línea de las recientes propuestas de Friedrich A. von Hayek. Entre los aspectos de interés de esta cuestión se halla el papel que el Uruguay podría desempeñar en este aspecto. Hayek enumera cierto número de condicio-

nes que tendría que llenar un cierto orden jurídico para que en su ámbito las instituciones privadas pudiesen emitir activos monetarios en un mercado competitivo. Es curioso, pero la ley uruguaya N° 14.500 prácticamente satisface lo esencial de esas condiciones, si bien no sé si nuestras autoridades admitirían las implicaciones respectivas, que posiblemente van más lejos que la voluntad real de la ley. Estas implicaciones incluyen la licitud de emisión de certificados de depósito denominados en oro y a la vista **por instituciones privadas**, es decir, verdaderos billetes de banco convertibles, como los de los viejos tiempos. Si se completase el marco institucional excepcionalmente liberal de la ley 14.500 con algunas medidas relativamente menores, sería al menos concebible hacer de Montevideo el centro mundial de una nueva (o, si se prefiere, vieja) modalidad de banca, que recibiese depósitos rentables en oro y ofreciera al mundo competitivamente activos financieros convertibles en el mismo metal, en los cuales podrían celebrarse (voluntariamente, por supuesto), y cumplirse, contratos de toda índole.

No digo que sea fácil lograrlo, pero parece una posibilidad digna de exploración. Si resultara, a un país con la tradición del nuestro le sería grato ver crecer la dorada planta desde su suelo.

SUS PROBLEMAS DE COMERCIO INTERNACIONAL Y SUS SOLUCIONES SON NUESTRAS

HUGO BONILLA

CORREDOR DE CAMBIO

IMPORTACION • EXPORTACION
SERVICIO INTEGRAL DE COMERCIO EXTERIOR

NUEVA DIRECCION

25 de Mayo 470 p. 3 escs. 32 al 36
Teléfono 91 21 42