

La experiencia Monetaria del Presidente Roosevelt

I.—LA TEORÍA Y LA NECESIDAD DE SU ENSAYO

LA teoría económica que actualmente aplica el Gobierno de Estados Unidos consiste en la disminución artificial del valor de la moneda con el objeto de:

- 1.º Elevar los precios de los productos;
- 2.º Reducir las deudas internas, es decir, permitir el pago de las mismas con menor cantidad de productos o menor cantidad de trabajo.

Como causas determinantes de la puesta en práctica de la teoría económica enunciada y la justificación, en todo caso, de los esfuerzos realizados, se tiene:

a) Los precios de los productos habían descendido desde un índice de 95 en Octubre de 1929 a 60 en Marzo de 1933 (1).

b) Las deudas internas de los Estados Unidos alcanzan a un total de 246 mil millones de dólares (hipotecas urbanas y rurales, bonos de ferrocarriles y empresas industriales, deudas comerciales y privadas, deudas del Gobierno Federal, los Estados y las Municipalidades) en circunstancias que la Riqueza Nacional, a

los actuales precios, no excede de 227 mil millones (3).

c) La actividad industrial había descendido desde el índice 118 en Octubre de 1929 al índice 60 en Marzo de 1933 (2).

No es del caso discutir ahora las razones que llevaron a la situación enunciada en las letras a), b) y c). En ellas interviene la liquidación de la guerra, la eficiencia mecánica, la inestabilidad de los depósitos bancarios, la insuficiencia de oro monetario, el nacionalismo de los bancos centrales, el problema de las reparaciones en la Europa Central, el ajuste de la deuda interaliada, y otra serie de causas que, actuando separadamente o en conjunto, han afectado a todos los países en distinto orden y diferente intensidad. El efecto de este conjunto de causas ha producido en los Estados Unidos la situación básica enunciada en las letras a), b) y c) y de la cual se derivan las diversas consecuencias que definen una crisis.

Por lo pronto, la deuda interna nacional de 246 mil millones excede prácticamente al valor de la riqueza nacional, estimada en 1933 en 227 mil millones (valor de los ferrocarriles, fábricas, terrenos, stocks de productos, utilería doméstica, oro y metales preciosos). En

consecuencia, el país debe todo lo que tiene, lo que también puede expresarse diciendo que cada individuo posee un dólar en valores físicos y adeuda otro dólar en dinero.

Esta situación sería socialmente favorable a la distribución de la riqueza si acaso el dólar poseído en bienes físicos (digamos, por ejemplo, un «bushel» de trigo) continuará valiendo un dólar. Pero, producida la crisis, el «bushel» de trigo pasó a valer medio dólar y la deuda continuó siendo de un dólar. Generalizando, puede decirse que la parte gravada de la riqueza pública bajó a la mitad y las deudas quedaron en su mismo valor.

Es evidente que, en un Estado con suficiente elasticidad social y económica, tal situación se ajustaría con el tiempo. Las compañías industriales, por ejemplo, no podrían servir sus bonos, vendría la quiebra y las compañías serían reorganizadas con una menor deuda; los préstamos bancarios provocarían la liquidación de las garantías; las hipotecas serían ejecutadas, y así sucesivamente.

Esta solución automática se ha producido en otras ocasiones. Pero entonces el volumen de la deuda integral interna era muy inferior al valor de la riqueza pública. Las emisiones de bonos de compañías industriales, de transporte y de utilidad pública son un hecho económico reciente, y lo mismo puede decirse de las actividades de los bancos comerciales (préstamos de los depósitos), de cuya regularidad depende el movimiento de las transacciones entre productores y consumidores. La solución automática, conforme a la doctrina liberal, pudo ser posible, y aun insensible hace cincuenta años, ya que la riqueza nacional ligada al crédito público era sólo una fracción de la riqueza nacional total. Fué así que, durante la Presidencia Hoover, la solu-

ción automática o liberal, en aplicación desde fines de 1929, condujo en Marzo de 1933 a la quiebra virtual y total de los bancos comerciales, los que fueron salvados por una emisión extraordinaria de billetes de emergencia que fueron facilitados a los bancos comerciales a fin de que pudiesen satisfacer el retiro de depósitos del público. Es necesario tener presente, a este respecto, que el sistema bancario funciona con un 10% de encaje equivalente más o menos al capital propio del banco. Los depósitos del público no están en el banco, sino que circulan en préstamos comerciales. Así, por ejemplo, la moneda en circulación en los Estados Unidos suma normalmente 5 000 millones y los depósitos bancarios 50 000 millones. Todo el mecanismo comercial del país depende entonces de que los depositantes de esos 50 000 millones no sean cogidos por un pánico financiero y se acumulen en las puertas de los bancos a retirar una suma de moneda de la cual una décima parte es moneda efectiva y nueve décimas partes son «únicamente créditos».

El error de la solución liberal consistió así en su aplicación a un estado económico ya «totalmente socializado». La solución no era imposible, teóricamente. Pero ella habría traído consigo la destrucción del actual régimen económico dando nacimiento a una nueva sociedad «sin crédito privado», la cual habría degenerado en una anarquía económica o en una centralización estatista al estilo ruso.

La primera etapa o, mejor dicho, el primer síntoma, de que la solución liberal estaba conduciendo a una revolución, fué la pérdida casi total de la popularidad del Presidente Hoover y el advenimiento de un nuevo mandatario en cuyo programa figuraban doctrinas económicas que tenían a una solución

diametralmente opuesta a la recomendada por la ortodoxia liberal.

Si no era posible, políticamente, la reducción automática de las deudas hasta ajustarlas al valor depreciado de la riqueza nacional, sólo restaba entonces ensayar la elevación del valor de la riqueza nacional elevando los precios por medio de una depreciación de la moneda.

II.—DISCUSIÓN DE LA TEORÍA EN ECONOMÍA NACIONAL SIMPLE

La riqueza nacional (el precio de los bienes capitales) es función de la entrada nacional («National Income») y esta, a su vez, es función del número de transacciones comerciales y de los precios a los cuales estas se efectúan.

En la economía simple (caso de un país sin bancos comerciales, créditos, comercio internacional, ni movimiento internacional de capitales) la ecuación que determina los precios y la cantidad de moneda es:

$$(I) \quad M \times g \times V = P \times C$$

En esta ecuación los símbolos tienen el siguiente significado:

M = Cantidad de monedas en circulación

g = Contenido de oro de las monedas

V = Velocidad de circulación de la moneda, o número de veces que una misma moneda interviene en diversas transacciones.

P = Precio medio o índice

C = Cantidad física de productos o trabajos realizados.

La ecuación anterior corresponde, como se ha dicho, al caso de un país de economía simple, en el cual todas las transacciones se efectúan sin cheques, con el sólo traspaso de moneda oro o re-

presentativa de oro. Es el caso, por ejemplo, de América en la Colonia o de los países europeos hasta mediados del siglo XVIII.

Si, de acuerdo con lo expresado en dicha ecuación, se desea subir los precios, se puede seguir cualquiera de estos tres procedimientos teóricos:

- 1) Aumento de la cantidad total ($M \times g$) de oro en circulación.
- 2) Aumento de la velocidad (V) de circulación.
- 3) Reducción del contenido de oro (g) de las monedas y aumento correlativo de su número.

Se comprende que, en el primer caso, el Plan Roosevelt no habría tenido aplicación, ya que, para aumentar la cantidad de oro en circulación no habría otro medio que aumentar la extracción de oro, lo que sólo es posible poniendo en trabajo nuevos yacimientos o aplicando nuevos procedimientos que bajen el costo de extracción. En efecto, para que suban los precios, es necesario que las transacciones comerciales ($P \times C$) que significan el costo de extracción sean inferiores al valor de la cantidad de oro por extraer. Este fué el caso de las minas de la América Española en los siglos XV y XVI y de California y Alaska en el siglo XIX.

También sería posible aumentar la velocidad de circulación (V), pero ello supone la creación de bancos comerciales y el paso a otro régimen monetario más complicado, el cual estudiaremos más adelante.

Se ha acostumbrado también por los Gobiernos, especialmente en la Edad Media, elevar su disponibilidad de monedas reacuciñándolas con menor cantidad de oro, pero conservando su mismo «face value». Este procedimiento permitía a

los Gobiernos disponer inicialmente de un mayor número de monedas con un valor adquisitivo cercano al «face value», pero luego los precios se alzaban en proporción al menor contenido de oro y el poder adquisitivo se reducía en la misma proporción. Pero, si bien la disminución del contenido de oro en las monedas no aumentaba propiamente el tesoro gubernativo, en cambio *las deudas eran canceladas con una menor cantidad de oro*. Así, por ejemplo, un franco adeudado por Carlo Magno era siempre un franco de deuda bajo Napoleón o bajo la Tercera República, aunque en el primer caso el pago se hacía con siete gramos de oro y en el último con sólo cinco centésimos de gramo.

Esta última solución, si no trajese con ella disposiciones legislativas en el sentido de que las deudas se continúan pagando en la moneda (y no en los gramos de oro) en que fueron contraídas, no produciría efecto económico alguno, ya que sólo amplificaría las transacciones por reducción de la medida monetaria. Si se la ha aplicado en repetidas ocasiones en el curso de la historia es, precisamente, porque ella *permite elevar los precios sin elevar las deudas*, o, a la inversa, cancelar las deudas con una menor cantidad de productos o de trabajo.

III.—DISCUSIÓN DE LA TEORÍA EN ECONOMÍA NACIONAL COMPUESTA

En un país con un régimen monetario de Banco Central (el oro sólo constituye un valor de garantía parcial o total de billetes convertibles a oro) y un régimen de bancos comerciales (circulación de cheques preponderante respecto a la circulación de moneda), la fórmula I se complica extraordinariamente, transformándose en la ecuación que sigue:

$$(II) \quad M \times g \times V + D \times g \times V = P \times C$$

Los símbolos de esta ecuación tienen el siguiente significado:

M = Moneda en circulación, o sea, más propiamente, billetes emitidos por los bancos centrales en la cantidad exigida por el comercio pero limitada a la seguridad de su conversión a oro para el pago de los saldos desfavorables con el exterior.

g = Contenido de oro de la moneda en la cual pueden convertirse los billetes, o sea, en otros términos, el poder adquisitivo de la moneda en el exterior.

V = Velocidad de circulación de los billetes o monedas de oro, de la cual una parte forma el encaje de los bancos y otra parte se encuentra en poder del público (supondremos $V = V'$)

D = Depósitos bancarios, que circulan en su mayor parte en la forma de cheques.

V' = Velocidad de circulación de estos depósitos, o sea, la relación entre los cheques girados en un año y el valor de los depósitos, que suponemos del orden de magnitud indicado en la nota (6).

$C \times P$ = Cantidades físicas transadas y servicios realizados, multiplicados por sus precios, que mediremos *relativamente* multiplicando el índice de «Business Activity» por el «Índice de Precios», o bien, comparando relativamente los cargos en cuenta corriente en bancos comerciales.

Para apreciar el orden de magnitud de algunos de los componentes de la fórmula II anotamos los valores correspondientes a los Estados Unidos inmediatamente antes de la crisis y en el período más desfavorable de la misma.

	1929	1933
M Moneda en Circulación, Millones US \$	4,430	5,615
g Contenido de oro, gramos por US \$.	1.50462	Patrón de oro suspend.
V Velocidad de circulación	18	8
D Depósitos bancarios.	51,322	39,276
V' Velocidad de circulación	18	8
P×C Volumen de Negocios	100	34

Aplicando estos valores a la fórmula II, encontraríamos:

Año 1929

$$4,430 \times g \times 18 + 51,322 \times g \times 18 = 100 P \times C$$

Año 1933

$$5,615 \times g \times 8 + 39,276 \times g \times 8 = 34 P \times C$$

Puede observarse, desde luego, que, al aplicar los valores reales, las ecuaciones resultan prácticamente exactas, o sea, que las relaciones entre moneda en circulación, depósitos bancarios y velocidad de circulación, determinan para 1933 un valor de transacciones igual a un 34% de la cifra correspondiente a 1929, cifra muy semejante a la que se deduce de la combinación de los índices de precios y «Business Activity».

La comparación de las ecuaciones aplicadas a 1929 y 1933 prueba claramente que, durante la depresión, ha sobrado moneda en circulación (esta subió de 4,430 a 5,615 millones), pero en cambio han bajado los depósitos bancarios (de 51,322 a 39,276 millones) y también la

velocidad de circulación (de 18 a 8). Como consecuencia, el efecto combinado de ambas situaciones se traduce en una baja de 66% en el volumen de negocios.

Imposible sería deducir, de los términos de la ecuación II, cuales de ellos son causas y cuales efectos. Indudablemente, la paralización en la producción de materias primas y manufacturas por exceso de stocks es una causa de la baja de los depósitos bancarios independiente de toda consideración de orden monetario. Pero en la disminución de los depósitos bancarios por falta de créditos bancarios se tiene también otra causa derivada de la cuestión monetaria en sí misma.

Si, como se ha podido observar, sería imposible determinar la proporción en la cual cada uno de los términos de la ecuación II ha contribuido a crear la situación expresada para 1933, es perfectamente posible, en cambio, determinar el efecto que provocaría la alteración de cualquiera de los términos de esa misma ecuación.

Tales alteraciones podrían ser:

1.º *Elevación natural del volumen (P×C) de los negocios*, ya sea por agotamiento de stock o de bienes físicos sujetos a desgaste, por ejecución de obras públicas y por otras actividades que aumenten la cantidad colectiva de trabajo.

El efecto inmediato sería la elevación de los depósitos bancarios y de la velocidad de circulación de la moneda. Eventualmente, por aumento de los redescuentos, subiría la moneda en circulación. Esta situación correspondería a una solución natural de la depresión, solución que, por el momento, parece imposible, debido al peso de las deudas, las que, al ser castigadas, provocarían una crisis del actual sistema bancario.

2.º *Elevación de la cantidad (M) de moneda en circulación.*—Si se duplicase

la cantidad de moneda en circulación, su efecto práctico sería nulo, pues los depósitos o créditos bancarios son diez veces mayores que la cantidad de moneda en circulación, y el producto de estos depósitos por su velocidad anual de circulación es del orden de magnitud de cien veces la cantidad de moneda en circulación.

3.º *Elevación de la velocidad de circulación.*—Este factor, susceptible de subir de 8 a 18, podría elevar en cerca de un 100% la suma disponible de créditos bancarios; pero se trata en este caso más bien de un efecto que de una causa, pues la inmovilidad de los depósitos bancarios depende precisamente del temor de los bancos a un retiro de los depósitos por parte del público ante una situación de pánico motivado por un aspecto agudo de la crisis.

4.º *Elevación de los depósitos bancarios.*—La magnitud de estos depósitos (50 000 millones) y su velocidad de circulación hace imposible, en tiempos normales, una elevación artificial de los mismos. Si el Gobierno de los Estados Unidos, en un acto de locura, emitiese simplemente otros 50 000 millones para el solo objeto de depositarlos en los bancos, lo único que se produciría sería una disminución a la mitad de la velocidad de circulación. Para que tal emisión produjese efecto, sería preciso que se crease la necesidad de ella, ya sea por medio de una guerra o un programa monstruo de obras públicas y adquisiciones. Las inflaciones o emisiones que se recuerdan en la historia monetaria de los países han correspondido, precisamente, a gastos de guerra, revoluciones o déficits fiscales continuados. Las organizaciones bancarias, por sí mismas, no están preparadas ni facultadas para dar lugar a tales inversiones. Todavía más, en el caso de los Estados Unidos, en donde la

riqueza nacional está gravada con un 100% de deuda, ni siquiera existiría el recurso de otorgar créditos nuevos sin exceder el valor de la prenda.

5.º *Disminución del contenido de oro de la moneda.*—Si, en la ecuación II, el valor (g) se reduce, por ejemplo, a la mitad (de 1,50462 gramos oro por dólar a 0,75231), deben, teóricamente, duplicarse todos los términos de la ecuación, siempre que los precios y todos los valores se refieran estrictamente a unidades de oro. Es decir, la cantidad M de billetes en circulación contaría con una reserva doble de oro y podría, por lo tanto, duplicarse; finalmente, los precios de los productos terminarían también por duplicarse.

Pero, para que esto suceda, es necesario que los precios se refieran al oro, o sea, que el país mantenga libre competencia comercial con un conjunto de países en régimen de precios de oro, y que los pagos de servicios y deudas internas también se mantengan en oro. La corrección al nuevo valor de la moneda vendría principalmente de las transacciones al exterior, por movimiento de capitales y ajustes del comercio internacional.

* * *

Del examen anterior se deduce que la única manipulación monetaria que, en teoría, podría aplicarse para elevar los precios, sería la baja del contenido de oro de la moneda. Pero, en la práctica, dicha solución se hace imposible, ya que, al dictarse una ley en tal sentido, ella tendría por efecto la *duplicación inmediata* de los depósitos bancarios y de ahorros, junto con la duplicación, también inmediata, de las deudas, mientras que la elevación de los precios internos de los productos y de los salarios se produciría lentamente, regulada por las

transacciones con el exterior e impulsada por el efecto de la abundancia de moneda y de créditos. De estos efectos, la duplicación inmediata de las deudas, al ser expresadas en los nuevos dólares, crearía una cuestión económica social mucho más grave que la crisis que se trata de resolver. En términos monetarios, los depósitos bancarios y de ahorros subirían de 60,000 a 120,000 millones, y las deudas de 250,000 a 500,000 millones. Demás está decir que el Gobierno, que figura entre las principales entidades deudoras, no se beneficiaría con esta solución. No habría sido difícil presumir, entonces, que, tal como ha sucedido en otros países, la baja del contenido de oro de la moneda iría acompañada de una disposición legislativa que dejase el valor de las deudas expresadas en «moneda corriente» y no en cantidades de oro.

IV.—EL PLAN ROOSEVELT

El «Plan Roosevelt» tiene por objeto, como se ha dicho, elevar los precios sin elevar el valor de las deudas. Las medidas legislativas y administrativas tendientes a la realización de este objetivo, y que pueden deducirse del conjunto de leyes y poderes de emergencia autorizados por el Congreso son, principalmente:

1.º Suspensión del «Gold Standard», o sea, que la moneda deja de ser convertible a oro, quedando el valor del dólar en el interior determinado por la relación entre la abundancia de moneda y créditos y la demanda de las transacciones comerciales.

2.º Suspensión de los pagos en oro al exterior, o sea, que el valor del dólar en el exterior queda determinado por la relación entre la demanda de dólares para los pagos del extranjero a los Estados Unidos, y la oferta de dólares para el

pago de los Estados Unidos al extranjero.

3.º Desvalorización del dólar en el interior por medio de la oferta de dólares billetes para compras de oro de minas a mayor precio que la paridad anterior de 1 504 gramos por dólar.

4.º Desvalorización del dólar en el exterior por medio de la oferta de dólares billetes para compra de oro monetario en el extranjero.

5.º Dictación de disposiciones legislativas según las cuales las deudas internas en dólares se adeudan en dólares, y no en unidades de oro de 1 504 gramos por dólar; y, de la misma manera, los depósitos bancarios (deuda de los bancos al público) constituyen depósitos de dólares y no de unidades de oro.

6.º Probablemente, como disposición final, una vez reducido el valor del dólar, en su equivalencia exterior, a más o menos un 50% de su paridad, se establecerá primero el cambio exterior y se restablecerá en seguida la convertibilidad del billete a un nuevo dólar con la mitad de su contenido de oro.

El punto débil de este plan reside en que, si bien es fácil depreciar el dólar en el exterior por medio de compras de oro en el mercado internacional, no es igualmente sencillo depreciarlo en el interior dentro de un régimen de inconvertibilidad, ya que esta depreciación (alza de los precios de las mercaderías) sólo puede producirse artificialmente elevando los depósitos y forzando los créditos bancarios.

Pero, según se ha expresado anteriormente, no basta para ello efectuar emisiones y depositarlas en los bancos. Es necesario, también, crear la necesidad de dinero a fin de movilizar el crédito disponible.

Dentro de la legislación dictada por la nueva administración, parecen ser dos

las medidas previstas para crear tal necesidad de moneda y créditos. La una la constituye la depreciación artificial del dolar en el exterior, la cual fomentará las exportaciones norteamericanas creando mayor actividad y necesidad de créditos bancarios en el interior, condición que se mantendrá hasta el momento en que la depreciación interior del dólar (alza de los precios) iguale a su depreciación exterior. El otro mecanismo, tendiente a la movilización de créditos, queda determinado por la realización de nuevos gastos fiscales en obras públicas y financiamiento de nuevas entidades de ayuda financiera a la agricultura, a los bancos comerciales, a las instituciones hipotecarias y las empresas industriales, estimándose (exposición del Presidente Roosevelt sobre el ejercicio presupuestario) que tales medidas demandarán en 1934 un gasto extraordinario de 10 000 millones de dólares.

La única discusión respecto a la eficacia de tales medidas residiría, en lo que respecta a las compras de oro en el exterior, en la duda acerca de si es posible adquirir una cantidad suficiente de oro sin dejar a los demás países fuera del «Gold Standard», con lo cual se perderían las ventajas de la depreciación exterior del dólar y del fomento de la exportación. En cuanto a si el Gobierno de los Estados Unidos podría o no financiar con venta de bonos sus gastos extraordinarios, ello es de importancia secundaria por cuanto parecidos resultados se conseguirían, desde el punto de vista de la depreciación de la moneda, con la satisfacción de tales gastos por medio de emisiones directas del Tesoro.

* * *

A juzgar por los valores del «Business Activity», de los índices de precios, y de

las equivalencias del dolar en moneda extranjeras, el «Plan Roosevelt» ha tenido éxito. En efecto, de Marzo a Diciembre de 1933, el índice de precios al por mayor ha subido en un 30% y el «Business Activity» en un 33%. El dolar, por su parte, en relación al franco u otra moneda a base de oro, se ha depreciado en un 40%. Parece, pues, cercano el momento en que el dolar será de nuevo estabilizado a un valor aproximado a la mitad de su paridad en oro original.

Santiago, Enero de 1934.

NOTAS EXPLICATIVAS Y ESTADÍSTICAS

1. Índice del U.S. Department of Labor.
2. Índice del Federal Reserve Board.
3. La riqueza pública, o capital nacional, de los Estados Unidos, era estimada antes de la crisis como sigue (National Wealth, según el «Statistical Abstract of the United States» 1933, pág. 258):

Bienes Raíces (terrenos y edificios) ...	176,515
Ganado	5,807
Maquinaria agrícola	2,605
Monedas y existencia de oro y plata...	4,278
Maquinaria de fábrica	15,783
Ferrocarriles y Equipo.....	19,951
Automóviles	4,567
Líneas de tranvías y equipo.....	4,878
Telégrafos	204
Teléfono	1,746
Equipo particular en los ferrocarriles...	545
Cañerías de petróleo.....	500
Canales y buques.....	2,951
Empresas hidráulicas	361
Plantas de fuerza.....	4,229
Stocks de productos agrícolas cosechados	5,466
Stocks de productos manufacturados..	28,423
Stocks de productos importados	1,549
Stocks de productos mineros extraídos	730
Stocks de vestuario, muebles y útiles individuales	39,816
Gran total, en millones de dólares ...	320,804

En cuanto a las deudas que gravan la riqueza nacional, directa o indirectamente, el National City Bank los computaba en Diciembre último como sigue:

Hipotecas rurales.....	8,500
Hipotecas urbanas.....	27,554
Deuda de los ferrocarriles	14,264
Deuda de empresas de servicio público	11,225
Deuda de empresas industriales	10,450
Deudas financieras	21,919
Deuda del Gobierno Federal	14,237
Deuda de los Estados y Municipalidades.....	18,685
Deuda no considerada en estadísticas ..	7,446
Total deuda a largo plazo	134,280
Deudas a corto plazo comerciales	89,200
Deudas a corto plazo personales y doméstico	14,400
Deudas a corto plazo Gobierno, Estados y Municipalidades	8,100
Gran total, en millones de dólares ...	245,980

Apreciando el valor de la riqueza pública de acuerdo con la caída de los precios desde 1922 a 1933, el «National Industrial Conference Board» estima un valor de sólo 227,170 millones, inferior al valor de las deudas internas.

4. El Business Activity (Índice del Federal Reserve Board) era de 118 a fines de 1929 y bajaba a 60 a comienzos de 1933. El índice de precios al por mayor del Department of Labor era, entre las mismas fechas, de 95 y 60. Combinando ambos índices, y refiriéndose a 100 el valor a fines de 1929, se tendría el índice combinado de 32 como cifra que mide el nivel a que habría caído el valor de las transacciones comerciales básicas. El valor total de las transacciones habría caído, según la nota (5) a un 34%, cifra muy semejante a la que resulta de la combinación de los índices y que comprueba, en cierto modo, la exactitud de las apreciaciones estadísticas.

5. Los cargos contra las cuentas bancarias (cheques girados o cargos en cuenta corriente) en las 141 principales ciudades de los Estados Unidos sumaron en 1929 un total de 935,000 millones de dólares, cifra que bajó a 322,000 millones, o sea, a un 32% de la primera. Se puede asumir que el volumen total de negocios

en los Estados Unidos, o sea, el valor de las transacciones realizadas en un año, varía en proporción directa a la cifra de los cheques girados contra los depósitos bancarios.

6. A fin de evitar una complicación mayor en la ecuación II, hemos supuesto que la velocidad de circulación de la moneda en poder del público sea igual a la velocidad de circulación de los depósitos bancarios, determinada esta última, aproximadamente, en la forma que se indica:

En millones de dólares	Cargos en ctas. cts.	Depósitos	Velocidad de circulac.
1929	935,000	51,322	18
1933	322,000	39,276	8

En los depósitos bancarios se incluye Bancos Nacionales, Trust Companies, State Banks y Bancos Privados. No se considera depósitos en Cajas de Ahorros.

7. Las nuevas medidas creadoras de gastos adoptadas por la actual administración son:

Establecimiento de The Home Loan Bank y sus auxiliares, para refinanciar hipotecas de hogares.....	US\$ 2 000 000 000
Farm Credit Administration y otras agencias, establecidas para refinanciar hipotecas rurales.....	2 000 000 000
Aumento de sueldos gubernamentales y fomento de industrias de utilidad pública (es posible la autorización de gastos hasta de \$ 5 mil millones).....	3 300 000 000
Civil Works Administration, establecida con el fin de emplear a 4 000 000 de hombres por varios meses en diversas obras públicas menores	600 000 000
Contribución a los fondos de cesantía de los Estados	500 000 000
Civilian Conservation Corps: mejoras de bosques, etc., con empleo para 300,000 hombres.....	250 000 000