

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION MENSUAL DE LA
 Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Estudiantes
 y Colegio de Egresados.

DIRECTORES:

Dr. Alfredo L. Palacios Por la Facultad	J. Waisman Por el Centro de Estudiantes
Raúl Prebisch Por el Centro de Estudiantes	

REDACTORES:

Dr. Alfredo Echagüe	Cecilio del Valle
Dr. Eduardo M. Gonella	Eugenio A. Blanco
Dr. José Barrau Por los Egresados	Por el Centro de Estudiantes
Dr. Hugo Broggi Por la Facultad	

ADMINISTRADOR: Bernardo J. Matta

Año IX

Diciembre de 1921

Serie II. N° 5

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
 CHARCAS 1835
 BUENOS AIRES

El Papel Moneda Inconvertible y el Balance Comercial ⁽¹⁾

POR JOHN H. WILLIAMS

CAPÍTULO XI

Algunas Discusiones de Principios

Hemos visto en la primera parte de este trabajo que la alteración del Balance de Pagos Internacionales, (en que dominan los préstamos) causa ante todo la variación en el valor del papel moneda. Las variaciones en el valor del papel moneda causan a su vez variaciones en el movimiento de las exportaciones e importaciones. La investigación de cómo se efectuaron estos cambios en el Balance Comercial, y de cómo ocurrió la inversión de este Balance en 1891, nos ocupará en esta segunda parte.

La explicación de la inversión del Balance debe ser precedida por una investigación de los precios y costos. La situación que analizamos, es diferente a la de los países a patrón oro en lo que respecta a las variaciones en la moneda y los precios. En aquellos, un Balance de Pagos favorable, al determinar la importación de oro, causa el alza de los precios y el consiguiente estímulo a las importaciones y desaliento a las exportaciones; un Balance desfavorable tiene efectos contrarios a los anteriores. Se puede esperar exactamente opuestas variaciones en los países a papel moneda, dice la teoría; y la investigación presente sostiene esta conclusión. Un Balance de Pagos favorable causa el alza del papel moneda, lo que equivale a decir que

(1) Parte segunda y última del estudio sobre *El Comercio Internacional Argentino en un Régimen de Papel Moneda Inconvertible 1880-1900*, que venimos publicando desde los números anteriores.

causa la baja del nivel de los precios, medido rudamente por el premio del oro.

Sin embargo, a pesar de esta oposición diametral en la dirección de las variaciones de precio, se produce el *mismo* resultado final en los precios a oro. Con un Balance de Pagos favorable, causado por nuevos préstamos, crecen las importaciones y disminuyen las exportaciones, y con un balance desfavorable, ocurre lo contrario.

La explicación de los cambios del Balance Comercial implica el estudio de las variaciones de los precios de importación y exportación comparadas con las de los precios domésticos y lo que es más importante, con la de los salarios y otros costos. ¿Cuál es la influencia del papel moneda sobre estos precios?

La explicación teórica estriba en que el papel moneda en depreciación actúa como un derecho protector. Para el exportador obra como una prima que fomenta el aumento de las exportaciones; pues los precios de los productos de exportación son precios a oro del mercado universal y su equivalente en papel varía según el premio; mientras que los costos que paga el exportador (salarios, arrendamientos, etc.), tardan mucho más que los productos en ajustarse al premio. Y la prima, consiste en la superganancia del exportador. En cambio, el importador experimenta el fenómeno contrario, ya que debe pagar sus precios en oro; si el premio sube, se ve obligado a dar más papel por la misma suma de oro, lo que le induce a subir los precios en papel, causando de este modo la restricción de la moneda, lo que se traduce a su vez en la disminución de las importaciones; además, la inestabilidad de la situación le induce a no efectuar nuevas compras en el extranjero y a reducir las ventas a crédito en el país; de lo que resulta asimismo la disminución de las importaciones.

El caso inverso sucede si el papel se aprecia: ganan los importadores y sufren los exportadores. Tal fué la situación anterior a 1899.

Para este mecanismo no importa *el monto del premio* sino *el período de transición* que transcurre entre el equilibrio de todos los valores a un determinado premio y el nuevo equilibrio de aquellos al nuevo premio. Dada la inestabilidad de la situación, estos períodos de transición se sucedían continuamente.

Investigemos ahora la verificación de esta teoría.

CAPÍTULO XII

El Comercio Exterior: Algunas Consideraciones Generales

Casi toda la actividad de la Argentina se refleja en su comercio exterior. El método para elaborar las estadísticas de este comercio, ha sido deficiente y recién desde hace pocos años, ha mejorado. El valor de las importaciones se computaba por los precios de la "tarifa de avaluos" casi siempre en desacuerdo con los verdaderos precios. Pero si estas estadísticas no son aceptables como valores absolutos, sirven, sin embargo, para la comparación de un año con otro y cuando están apuntaladas por otros hechos se puede confiar en ellas. Las estadísticas de las exportaciones, hasta 1892 han estado basadas en las tarifas oficiales, pero tienen menos errores que las de importaciones. A partir del 92, reflejan los valores del mercado. Las variaciones de la exportación fueron menos marcadas y por lo tanto las conclusiones que se puede sacar de ellas constituyen materia delicada.

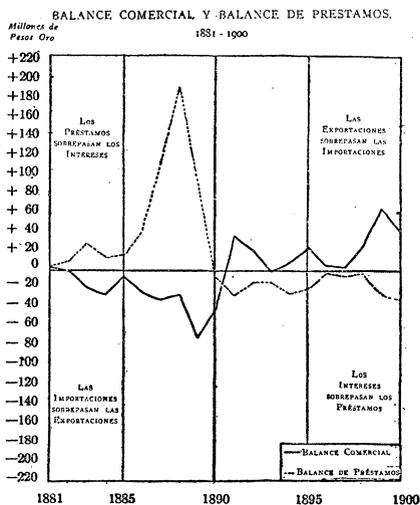
En el gráfico siguiente puede verse el desenvolvimiento de los valores de las importaciones y las exportaciones. Es sorprendente el alza pronunciada de las importaciones entre 1885 y 1890, seguida de una abrupta baja de \$ 142.000.000 a \$ 67.000.000 en 1891. Las exportaciones, en conjunto son más regulares. El hecho parece ser que antes y durante el pánico el crecimiento de las exportaciones fué gradual y no comparable con el rápido ascenso de fines del siglo. Es de notar las extraordinarias oscilaciones de los valores, indicadas en las curvas.



En los siguientes capítulos investigaremos como se explican los cambios en las exportaciones e importaciones. Particularmente, trataremos de explicar cómo sucedió la inversión del balance en 1891.

El *por qué* de la inversión, parece radicarse en los cambios del Balance de Préstamos. En el otro gráfico que sigue puede verse la relación entre los préstamos y el comercio exterior desde 1880 hasta 1900. En él se indican los créditos y débitos de la Argentina en relación al comercio exterior y a los capitales extranjeros; antes de 1890, los nuevos préstamos anuales exceden los servicios de intereses y las importaciones a las exportaciones; después del 90 la situación se invierte: los intereses exceden los préstamos y las exportaciones a las importaciones.

Debe llamarse la atención sobre la notable similitud de forma en los dos Balances. Casi invariablemente, un cambio en el Balance de los Préstamos está de acuerdo con una variación en dirección contraria en el Balance del Comercio. Las más grandes fluctuaciones en este último parecen haber ocurrido un año después del cambio en el Balance de los Préstamos.



Este retardo de un año en los últimos tiempos del período 1880-90 se debía a la conexión *directa* entre los préstamos y las importaciones: gran parte del capital tomado en Inglaterra por las empresas ferroviarias se utilizaba en la compra

de materiales, de manera que un aumento de los préstamos en un año se traducía en aumento de las importaciones en el año siguiente. Pero esta conexión directa, no implicaba operaciones de cambio ni por consiguiente, variaciones en el papel moneda, en los precios y en el comercio exterior.

Lo que nos interesa, y trataremos más adelante, es la conexión indirecta.

CAPÍTULO XIII

Papel Moneda, Precios y Salarios, en Relación al Comercio Exterior

Cualquier investigación estadística en la Argentina, que se remonte a diez años, tropieza con un material defectuoso y deficiente en demasía, tanto más, si se trata de salarios sobre los que los datos son escasos y malos. Los datos existentes sobre salarios se refieren únicamente a trabajadores urbanos siendo los de los rurales los que más nos interesan. En un admirable trabajo (1) de Buchanan, Ministro de los E. U. en la Argentina, se encuentran datos dignos de fe sobre salarios, para sesenta y nueve ocupaciones, con los que construimos números indicadores para los años 1886, 1890, 1892, 1894 y 1896.

En cuanto a los precios de exportación, no hay dificultades. Los correspondientes Números Indicadores se basan en cincuenta cotizaciones de precio para nueve productos que comprenden el 80 al 85 % de las exportaciones totales en el período que estudiamos. El resto de las exportaciones se compone de infinidad de items insignificantes. La única omisión importante se refiere al tasajo y al ganado, pues no conseguimos datos sobre ellos. Se ha tenido cuidado de no incluir más que los precios cotizados en el período de exportación ya que el año comercial en la Argentina consta de un período de actividad y otro de calma, posterior al período de exportación.

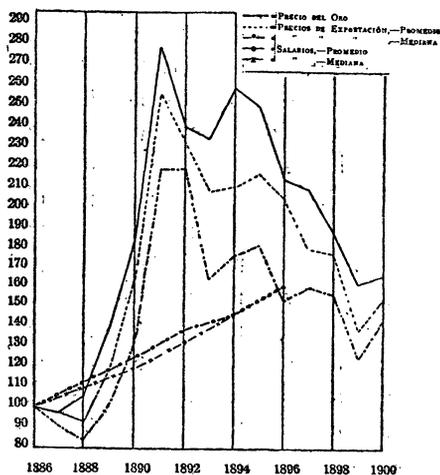
Procedamos ahora a la comparación del papel moneda, de los precios y los salarios con el propósito de investigar su relación con el comercio de exportación. El cuadro siguiente nos da los tres factores en forma de Números Indicadores.

(1) La Moneda y la Vida en la República Argentina. Revista de derecho, Historia y Letras, 1898, pág. 147.

NUMEROS INDICADORES DEL PRECIO DEL ORO, DE LOS
PRECIOS DE EXPORTACION Y DE SALARIOS, 1886 - 1900

Año	Salarios		Precios de exportación		Precio del oro
	Promedio	Mediana.	Promedio	Mediana.	
1886.....	100	100	100	100	100
1887.....	—	—	97	91	97
1888.....	—	—	93	84	106
1889.....	—	—	118	102	138
1890.....	125	120	165	133	181
1891.....	—	—	255	213	278
1892.....	138	133	232	213	239
1893.....	—	—	207	164	233
1894.....	146	146	209	176	257
1895.....	—	—	216	181	248
1896.....	161	161	204	153	213
1897.....	—	—	179	160	209
1898.....	—	—	177	157	186
1899.....	—	—	138	124	162
1900.....	—	—	154	143	166

PRECIO DEL ORO, PRECIOS DE EXPORTACION
Y SALARIOS, 1884 - 1900
NÚMEROS INDICADORES



En el gráfico se ve que los precios de exportación fueron muy sensibles a los cambios en el precio del oro aunque su ascenso fué considerablemente menor que el de este último. Es imposible decir si esta elevación de los precios de exportación significa la del nivel general de los precios en la Argentina; se precisaría conocer los precios de importación y los domésticos, junto con los de exportación y determinar su importan-

cia relativa. Los precios de importación parecen haber subido más que el precio del oro. Y dada la poca importancia relativa del mercado interno, es lógico suponer que los precios domésticos de artículos exportables, estaban dominados por los de la exportación.

Al considerar el nivel de los precios, los efectos que sobre él tiene el papel depreciado y el significado de estos efectos sobre la población en general, es necesario distinguir entre ciudad y campaña. En la última el problema de la elevación de los precios era menos grave ya que el campesino vivía en gran parte de los productos de su propio trabajo, mientras que la ciudad dependía del exterior y de la campaña.

Examinemos el efecto del papel depreciado sobre los precios de exportación y los salarios. Los precios de exportación se movían en simpatía con el precio del oro; aunque no subieron tanto como el último. Los salarios ascendieron, pero muy lentamente. La regularidad de su ascenso talvez se encuentre exagerada en la curva de los salarios del gráfico pues está construída con datos que se refieren solo a cinco años, esparcidos en un período de diez años. Lo que sucedió en los otros años no lo hemos podido averiguar.

Para conocer mejor el movimiento de los salarios, hemos construído un Número Indicador para veintíun ocupaciones, combinando los datos de Buchanan con los del Censo de Buenos Aires de 1887 y los del socialista Patroni para 1897. (1)

Año	Mediana	Promedio
1886	100	100
1887	97	100
1890	126	120
1892	141	133
1894	151	144
1896	166	167
1897	141	145

Estos números parecen indicar que en 1887, la tendencia hacia el ascenso aún no se presentaba y que en 1897, hubo tendencia hacia el descenso de los salarios. Podemos concluir que el alza no comienza antes de 1888 y continúa gradualmente hasta 1896, y que luego, cuando el premio comienza a bajar, los salarios tienden también a la baja.

(1) Números Indicadores de los Salarios en Veinte y una Ocupaciones, 1886 - 97.

El hecho esencial es que los salarios subieron mucho menos que los precios de exportación. En cuanto a los salarios de trabajadores rurales, que son los que más nos interesan no es posible obtener datos, pero ciertas informaciones permiten afirmar que no subieron más que los salarios de los trabajadores urbanos. Con datos de J. B. Justo y Buchanan podemos formar la siguiente comparación entre los salarios rurales y el premio del oro.

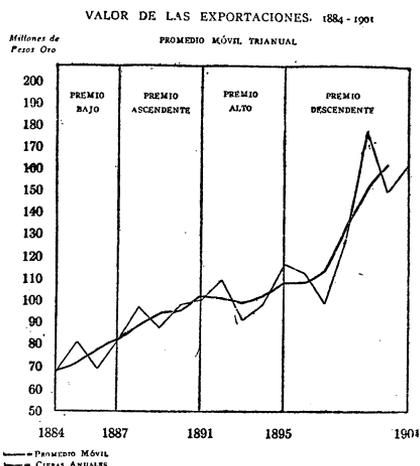
Años	1883 - 84	1891 - 92	1896	1898 - 99
Precio del Oro... par (= 100)		332	296	258
Salarios Rurales.	100	179	214	214

Existen hechos que indican que los salarios de los trabajadores en las cosechas no subieron más que los de otras ocupaciones. Los salarios de los obreros ferroviarios ascendieron más que todos, principalmente los de los obreros calificados, respecto a los que se adoptó una "escala deslizante" para el ajuste de los salarios según las fluctuaciones del premio del oro.

Este retardo en el alza de los salarios y la sensibilidad de los precios de exportación para ajustarse al premio del oro, explican la "prima" de los exportadores cuando subía el premio y la desventaja cuando bajaba, Fenómeno que evidencia claramente en sus artículos el corresponsal de "The Economist" de Londres en la Argentina.

De acuerdo a esto, habría que esperar un gran aumento de las exportaciones en los primeros años de la última década cuando el premio subía y una acentuada disminución en los últimos, cuando el premio descendía rápidamente. Sin embargo, al investigar las estadísticas, encontramos todo lo contrario; como puede verse en el siguiente gráfico en que se enseña el valor anual de las exportaciones desde 1884 hasta 1901, (cesación de las fluctuaciones), que contiene además una curva de la dirección que tomó el valor de las exportaciones y en la que se ha eliminado las fluctuaciones estacionales por medio de un promedio móvil trianual. Se ha dividido todo el período en cuatro partes para facilitar la comparación entre el premio y la dirección general del valor de las exportaciones. Este gráfico demuestra que el movimiento de las exportaciones está en desacuerdo con la teoría —aunque la teoría sea sana al sostener que un premio decreciente desaliente las

exportaciones como lo prueba la grito de los productores en 1898 cuando bajaba el premio. Esta clase de dificultades es común en la investigación económica. Si los otros factores de la situación hubiesen permanecido iguales (*"other things being equal"*), la teoría se habría verificado; más en la práctica se desarrollaron fuerzas que anulaban la acción de los factores que suponía aquella. Examinémoslas.



Una de las circunstancias de gran importancia en el comercio de exportación, independiente de las condiciones monetarias, consistía en las fluctuaciones de buenas y malas cosechas ocasionadas por la acción de los factores naturales (sequías, lluvias excesivas, langosta, etc.); acción irregular e imposible de pronosticar, que obstaculizó las fuerzas antes estudiadas, a saber, papel moneda depreciado, premio fluctuante y movimientos de precios y salarios.

El promedio móvil reduce a un mínimo las fluctuaciones debidas a los factores naturales y permite comparar la dirección general de las exportaciones con el premio del oro. Pero aún así, comprobamos que los hechos no marchan armónicos con la teoría.

Es que además de las irregularidades causadas por las condiciones naturales, existía la acción de otros factores que secundaban o anulaban las fuerzas resultantes del premio. Entre 1885 y 1888, la facilidad extraordinaria de adquirir la tierra por el mecanismo de los bancos hipotecarios, combinada

con el crecimiento tan grande de la red de ferrocarriles — que unía los centros productores con el litoral marítimo —, y el fuerte aumento de la inmigración, constituyen una explicación suficiente del crecimiento del comercio de exportación. Por otra parte en 1890 y 91, cuando fracasó la especulación inmobiliaria, y los valores de las tierras bajaron más de 50 % en pocos meses, algunas tierras comenzadas a cultivar por el estímulo artificial de la inflación, fueron abandonadas; y la crisis causó una crecida emigración. Todo esto contribuyó, junto con la casi completa destrucción de la cosecha por la langosta, a que la producción disminuyese en esos años, y por consiguiente la exportación, a pesar del creciente premio del oro.

Otro factor tan importante como los anteriores, afectaba de un modo diferente e independientemente del premio del oro, la cantidad y el valor de las exportaciones: el progreso en los métodos y la técnica agrícolas, (en los cultivos, clasificación del trigo, etc.).

Y finalmente, es preciso considerar la influencia de otros hechos. El exportador compraba el producto a papel en Buenos Aires y lo vendía a oro en el exterior. Uno de los factores que determinaban su precio de demanda, era el premio del oro. Es por esto que los precios de exportación eran tan sensibles a las fluctuaciones del premio. Cuando el papel estaba barato, el exportador ofrecía más billetes por 100 kilos de trigo; lo contrario, si estaba caro. Supongamos que los precios a oro sobre los que el exportador basaba sus cálculos, hubiesen permanecido invariables de año en año; no hay razón en tal caso para que los precios a papel pagados por las exportaciones en Buenos Aires, no bajasen y subiesen en la misma medida que el premio del oro; o, en otros términos, para que la curva de los precios de exportación no fuese idéntica a la del premio del oro. Si esto hubiese ocurrido, solo una cosa habría impedido un aumento considerable en el comercio de exportación durante el alza del premio: la falta de respuesta de la *cantidad* de productos exportables al estímulo creado por la diferencia de sensibilidad entre los precios de exportación y los salarios.

Sin embargo, la curva de los precios de exportación, subió considerablemente menos que la curva de las fluctuaciones del premio y por lo tanto, en términos de oro, los precios de

exportación en realidad bajaron. El "valor de las exportaciones" como los otros items del Balance de Pagos, se expresaba en oro. Lo que se requiere de acuerdo a la teoría, es que el creciente premio del oro estimule de tal manera el comercio de exportación que el valor en oro de las exportaciones aumente. Pero desde que los precios en oro disminuyeron, el aumento de la cantidad exportada (bajo el estímulo del extra-provecho ocasionado por la "zaga" de los salarios *papel*, respecto los precios a *papel*) tendría que ser considerable. Por ejemplo un 10 % de aumento en la cantidad exportada no hubiese aumentado el valor total de una determinada exportación si hubiese habido una baja de 10 % en su precio a oro.

Pasamos entonces a otros factores distintos del premio del oro, que afectaban los precios de exportación. El exportador que deseaba comprar trigo en Buenos Aires, basaba su precio de compra en cuatro factores: a) En el precio del trigo en los mercados extranjeros. Las cantidades de la producción argentina, — pequeña en relación a la mundial — tenían que venderse a precios que no eran más que el reflejo de los precios internacionales. b) En el costo del transporte oceánico, calculados al tipo corriente del cambio. c) estos dos factores, — sobre los que no tenían control las circunstancias monetarias u otras, — determinaban el precio que el exportador podía ofrecer en Buenos Aires; y d) en el premio corriente del oro basándose en el cual convertía en papel su precio de compra en oro.

Debemos considerar entonces, los factores que controlaban los precios de exportación en oro; lo que haremos considerando separadamente cada producto.

CAPÍTULO XIV

Las principales exportaciones consideradas individualmente

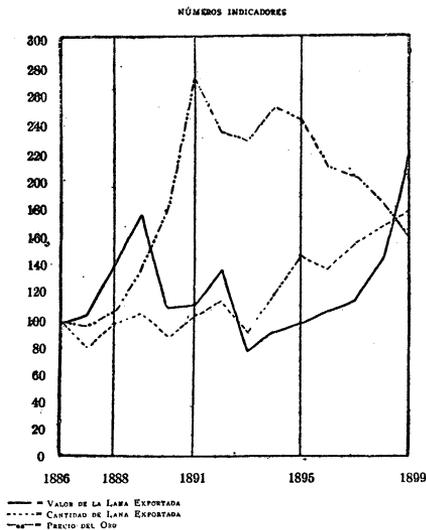
I. — LANA

Consideraremos las estadísticas de las exportaciones de la lana con el propósito de explicar las fluctuaciones del comercio, refiriéndonos principalmente al estado de los precios. El gráfico siguiente demuestra lo poco que este comercio estuvo influenciado por las fluctuaciones del valor del papel: en el pe-

ríodo en que el premio del oro subió acentuadamente, 1890 y 1891, y cuando ocurrió la inversión en el Balance Comercial las exportaciones de lana decrecieron; y por el contrario, cuando a fines del siglo el premio bajó rápidamente, las exportaciones demostraron considerable vitalidad.

A trechos puede encontrarse la influencia del premio, notablemente en los años 1886-89, cuando el valor de las exportaciones y el premio subieron juntos. Pero en esta armonía intervinieron otros factores no menos importantes que

EXPORTACIONES DE LANA Y PREMIO DEL ORO.
1886 - 1899



los monetarios, tales como la expansión ferroviaria e inmobiliaria, las operaciones de los Bancos Hipotecarios. Además, entró en juego otro factor de peso que actuó directamente sobre el valor de las exportaciones por medio de su efecto sobre los precios *a oro*: el estado de la demanda extranjera. Los precios extranjeros subieron pronunciadamente en estos años y se reflejaron en los precios *a oro* de la lana argentina. Es por esto que subió tanto el valor de las exportaciones en el período 1886-89, aunque la cantidad exportada ascendió mucho menos.

En 1892, también hubo un aumento en el valor y en la cantidad de las exportaciones, en correspondencia con el alza del premio; esto se debe a que a fines de 1891, en que el pre-

mio bajaba, no conviene a los exportadores vender su lana, mientras que en 1892 la situación se torna favorable, y al estímulo del premio ascendente responden la cantidad almacenada el año anterior y el producto de la nueva esquila.

De nuevo en 1894 y 1895, el aumento de la cantidad exportada y el ascenso menor en las cifras de los valores exportados, a pesar de la baja de los precios europeos, se explica por el premio del oro.

Pero, a pesar de estos casos aislados, puede afirmarse que en general, la conclusión es contraria a la que teóricamente se esperaba. Es que otros factores obstaculizaron la acción de las fuerzas de la teoría, destruyendo su efecto lógico.

Hicimos ya referencia al principal de estos factores: el estado de la demanda extranjera, reflejado en el precio que se ofrecía por la lana argentina. El período 1890-95 fué notoriamente de bajos precios en Europa; mientras que en 1895-1900, los precios volvieron a subir. Este movimiento fué precisamente inverso del movimiento del premio del oro en la Argentina y demostró tener mayor influencia sobre el comercio de la lana que este último.

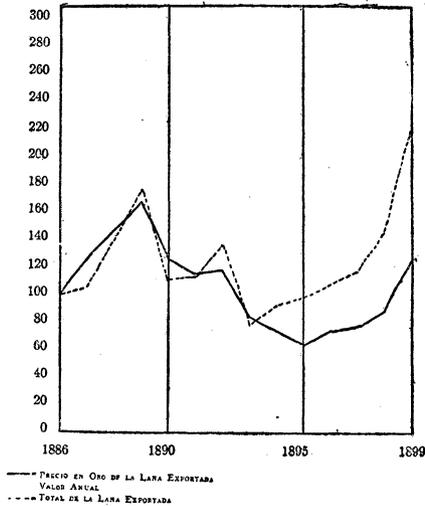
Así el año 1893, es un buen ejemplo de cómo los precios europeos afectaron el comercio de lana. En 1889 una tonelada de lana argentina se compraba a \$ 400 oro; en 1892, a \$ 287 y en 1893 a \$ 200 oro. Esta baja de los precios, combinada con el hecho que en 1893 la demanda europea consistía en lanas finas, y las lanas argentinas no tenían tal calidad, explica el descenso de las exportaciones en ese año.

Después del 90, el derecho de exportación de 4 % sobre productos agropecuarios (excepto cereales) tendió también a deprimir las exportaciones de lana. Pero el hecho que las cantidades exportadas experimentan un aumento considerable, a pesar de los malos años 1890 y 1893, indica que este derecho no obstaculizó intensamente el volumen de las exportaciones. Las cifras sobre las cantidades, indican además por su gran regularidad, que los factores de mayor importancia en el comercio de la lana influenciaban los precios a oro del textil, que eran el reflejo de los precios europeos.

En el gráfico siguiente puede verse la similaridad entre las fluctuaciones del valor de las exportaciones de la lana y el precio a oro de este textil. Solo en dos puntos, en 1892 y en 1894-95, hay divergencia entre las dos curvas del gráfico. Y

estos años son precisamente aquellos en que los movimientos del premio del oro parecen ofrecer una explicación suficiente del movimiento de las exportaciones. Fuera de ellos, el “pre-

PRECIO EN ORO DE LA TONELADA DE LANA Y VALOR
DE LAS EXPORTACIONES DE LANA 1886-1899
NÚMEROS INDICADORES



cio a oro” de la lana y el “valor a oro total de la lana” exportada, se mueven juntos, probando claramente que el factor que dominaba el precio a oro de la lana, los precios europeos, dominaba también los principales movimientos del comercio del textil. Y en tanto que los precios europeos se movían en dirección contraria al movimiento del premio del oro, durante la mayor parte del período, el resultado fué la anulación de los efectos del papel depreciado sobre las exportaciones.

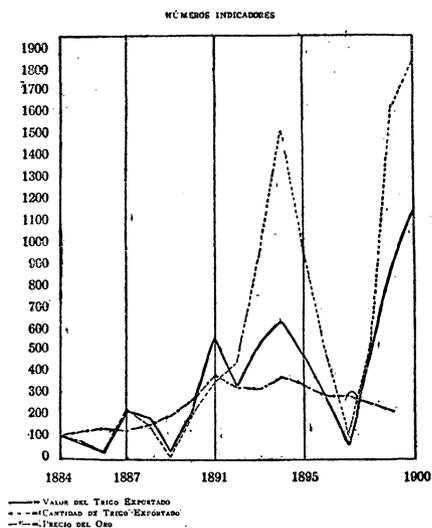
II. CEREALES

A. — *El Comercio de Trigo*

Aquí también actúan fuerzas complejas. El gráfico siguiente sobre la cantidad y el valor del trigo exportado entre 1884 y 1900 y el precio del oro, indica la irregularidad de las fluctuaciones de las curvas de cantidad y valor, debidas principalmente a las malas cosechas de 1886, 1889 y 1897 y a las pérdidas del 1895; el gran ascenso de valor de 1899, a pesar de los bajos precios europeos se explica por la abundancia de

las cosechas. Pero por más que el agricultor estuviese a merced de los agentes naturales y del estado de la demanda exterior, debió obtener buenos beneficios a juzgar por el prodigioso cre-

EXPORTACIONES DE TRIGO Y PRECIO DEL ORO, 1884-1900



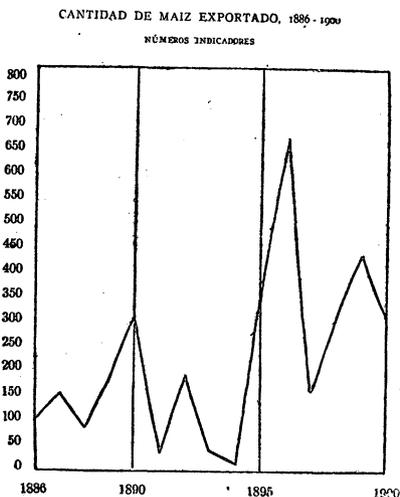
cimiento de la cantidad exportada; pues, de lo contrario, no hubiese sembrado tanto. Otras fuerzas cooperaron además hacia este crecimiento. Una de ellas, fué sin duda, el creciente premio del oro; un alza del premio iba seguida por aumentos en la exportación del trigo (1891 y 1894). Por otra parte contribuyeron mucho al crecimiento la expansión de los ferrocarriles; el aumento de la inmigración, de las transacciones inmobiliarias; las operaciones hipotecarias; la mejora de los métodos agrícolas y en los métodos y facilidades para el almacenaje, clasificación y embarque de los cereales.

La baja de los precios europeos, entre 1890 y 1895, respecto al trigo como a la lana, tendió a disminuir el valor de las exportaciones. Pero esta tendencia fué contrarrestada por el notable aumento de las cantidades exportadas. La baja de los precios europeos tendió a anular la influencia estimulante del creciente premio del oro sobre las exportaciones.

B. — Maíz

El trigo y la lana fueron los dos grandes artículos de exportación en el período considerado y sus fluctuaciones carac-

terizan bien el movimiento de las exportaciones. En cuanto al maíz son tan grandes y bruscas las fluctuaciones (ver el gráfico) debidas a las irregularidades de las cosechas, que nos parece fútil investigar la relación entre sus exportaciones y el premio.



III. CONCLUSIONES

¿Hasta qué punto, pues, el movimiento del comercio de exportación está de acuerdo con la teoría?

Los Números Indicadores de los precios de exportación denotan que estos eran muy sensibles a las fluctuaciones del oro. Los salarios seguían al oro, pero muy lentamente.

La prueba de que el premio afectaba las exportaciones se manifiesta en la forma como los productores y los exportadores regulaban sus actividades en vista del premio, almacenando sus productos, en lo posible, cuando este bajaba.

Pero el "valor" de las importaciones no está de acuerdo con el precio debido:

a) A la baja de los precios europeos, que neutralizaba el efecto del creciente premio.

b) A la acción irregular del clima y a la acción destructora de la langosta.

Muchos factores causaron la expansión de las exportacio-

nes (el progreso técnico económico, etc.) y entre ellos el creciente premio del oro (de mínima influencia). Si estos factores, fuera del premio, no hubiesen existido (*"others things been equal"*) la expansión de las exportaciones habría estado en armonía con el premio.

CAPÍTULO XV

El papel moneda y los precios en relación al comercio de Importación

Según la teoría, el premio creciente del oro estimula las exportaciones y deprime las importaciones. Acabamos de comprobar que el primer efecto no se ha verificado en la realidad. Veamos ahora el segundo.

El examen de las importaciones es más sencillo que el de las exportaciones; en aquéllas, la influencia del papel depreciado no está obscurecida por tantos factores como en éstas. Por otra parte, como veremos más adelante, la disminución de las importaciones ocurrió realmente y en considerable extensión. Determinar hasta qué punto esta disminución se debe atribuir al premio, será nuestra tarea.

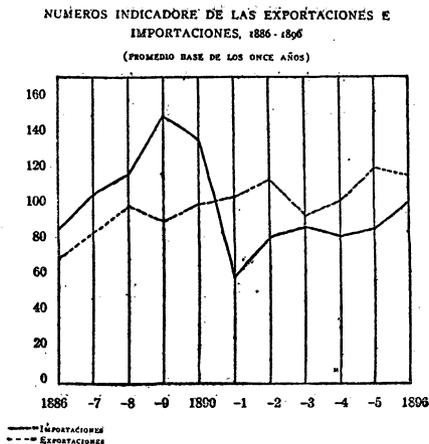
El cuadro siguiente enseña la alteración que acaeció en el comercio de importación comparado con el de exportación durante los cuatro años 1889-92, en que se efectuó la inversión del Balance Comercial.

BALANCE COMERCIAL, 1889-92

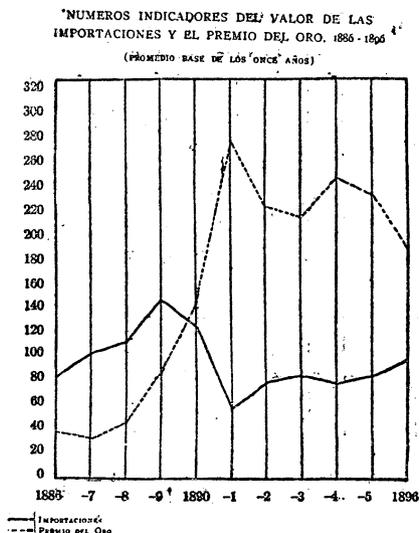
(MILES DE PESOS ORO)

Año	Export.	Import.	Exc. de Export.	Exc. de Import.
1889	\$ 90.145	\$ 164.570	\$ 74.425
1890	„ 100.819	„ 142.241	„ 41.422
1891	„ 103.219	„ 67.208	\$ 36.011
1892	„ 113.370	„ 91.481	„ 21.889

La inversión (1891) ocurrió no por un aumento de las exportaciones (que fué de 3 % en 1891), sino por una disminución de las importaciones (53 %). En el gráfico siguiente se verá con más claridad el movimiento del comercio.



En el otro gráfico los Números Indicadores del valor de las importaciones se comparan con el premio del oro en el período 1886-96. Después del 89, los movimientos de las dos curvas están completamente de acuerdo con la teoría. Sube el premio y bajan las importaciones. En los años siguientes, sin excepción, las dos curvas están en relación inversa.

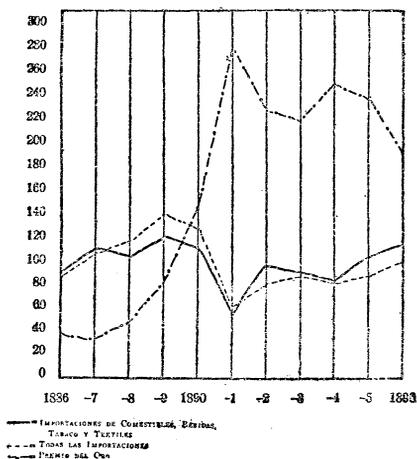


Antes de 1889, no aparece la relación entre las importaciones y el premio; a pesar de que éste crecía, aquellas seguían su marcha ascendente. Es que intervinieron "otros factores".

En primer lugar el alza del premio fué moderada; en segundo lugar este fué el período de expansión, de inflación desmedida del crédito personal que tendió, tanto a aumentar las compras en el exterior, como a activar el resto de las transacciones comerciales. Esto se manifestaba principalmente en el aumento de las importaciones de artículos de lujo y de consumo a pesar de que sus precios subían con el alza del premio.

El gráfico siguiente indica las variaciones relativas entre todas las importaciones y aquellas de artículos de consumo únicamente, y las compara con los movimientos del oro. Las importaciones de artículos de consumo suben entre 1886 y 89 a pesar del creciente premio, pero este ascenso es menos pronunciado que el de todas las importaciones y está más en conformidad con las suposiciones teóricas. Sólo en 1889 aquella categoría de importaciones se mueve en la misma dirección que el premio y en los años posteriores al 89 su dirección se muestra más en simpatía con aquel, que todas las importaciones, particularmente en 1891-92 y en 1895-96.

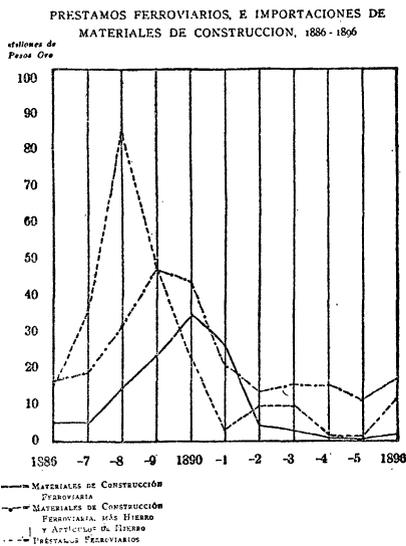
IMPORTACIONES DE COMESTIBLES, BEBIDAS, TABACO
Y TEXTILES, COMPARADAS CON EL TOTAL DE LAS
IMPORTACIONES Y EL PREMIO DEL ORO, 1886-1896
(NÚMEROS INDICACIONES: BASE = PROMEDIO DE ONCE AÑOS)



Las importaciones de artículos de "lujo" y consumo no explican pues suficientemente la inflación extraordinaria de las importaciones. La principal causa de esta inflación fué el carácter de las otras importaciones (de materiales de construcción y otros artículos productivos), que vinieron como conse-

cuencia *directa* de operaciones de préstamos efectuadas en el extranjero; préstamos que al no originar operaciones de cambio tampoco alteraban el valor del papel ni por lo consiguiente actuaban *indirectamente* sobre el movimiento del comercio exterior.

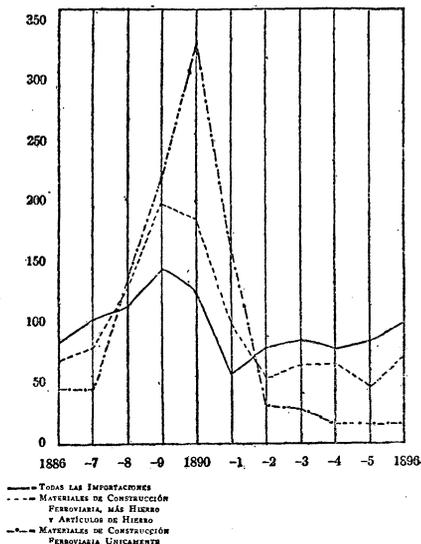
Los grandes préstamos anteriores al 89 para la construcción de ferrocarriles, son acompañados de crecidas importaciones de materiales de construcción y artículos de hierro. Estos préstamos cesan en el 91, pero los materiales continúan llegando como resultado de las operaciones anteriores. (Ver el gráfico sobre Préstamos Ferroviarios e Importaciones de Materiales de Construcción).



En el gráfico de más abajo se ha trazado las curvas de las variaciones relativas de (1) las importaciones en general (2) de las importaciones de materiales de construcción y artículos de hierro, y (3) de las importaciones de materiales de construcción únicamente. La de estas últimas, en los primeros años, cuando los préstamos fueron considerables ascendió más que la de las importaciones en general. En los últimos años, cuando cesan los préstamos, baja abruptamente esta curva. Las importaciones totales, entretanto, suben y bajan en simpatía con los movimientos del premio.

NUMEROS INDICADORES DE TODAS LAS IMPORTACIONES
Y DE LAS IMPORTACIONES DE MATERIALES DE
CONSTRUCCION, 1886-1896

BASE = PROMEDIO DE ONCE AÑOS



Este gráfico explica porqué las importaciones no se movieron inversamente al premio en el período 1880-90: gran parte de las exportaciones *eran directa* consecuencia de las operaciones de préstamos de los ferrocarriles.

Pero el resto de los préstamos (nacionales, provinciales, municipales, cédulas, etc. y necesariamente una parte de los préstamos de ferrocarriles) dió origen a operaciones de cambio, influenciando por lo tanto el papel moneda. Las importaciones *directas* sólo eran una parte del total; la mayor parte de éste se constituía de importaciones sobre las que actuaba el premio, cuyo efecto depresivo, cuando ascendía, puede observarse en el gráfico anterior: en 1889, las importaciones totales declinan a pesar que las de materiales de construcción (para los ferrocarriles) no alcanzan su máximo sino hasta 1890.

Por consiguiente, respecto al comercio de importación los hechos son concluyentes. En el importante período 1889-96 las curvas de importación y el premio del oro, se mueven inversamente. ¿En qué forma se efectuó esta relación inversa?

Esta pregunta nos lleva a la comparación de los precios de importación con los salarios y el premio del oro. Sólo conseguimos datos sobre 18 artículos de importación (alimentos y tejidos) y únicamente para los años 1886, 1890 y 1896 que mar-

can respectivamente el principio de la depreciación del papel, su período culminante, y el primer año de marcada apreciación.

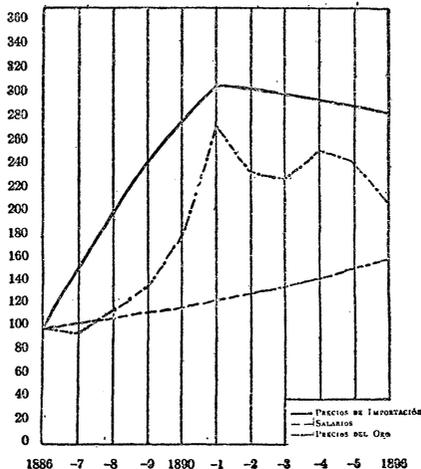
El siguiente cuadro compara los:

NUMEROS INDICADORES DE LOS PRECIOS DE IMPORTACION, SALARIOS Y EL PRECIO DEL ORO, 1886-96

Año	Salarios		Precios de importación		Precio del oro
	Promedio	Mediana	Promedio	Mediana	
1886.....	100	100	100	100	100
1887.....	—	—	—	—	97
1888.....	—	—	—	—	100
1889.....	—	—	—	—	138
1890.....	125	120	347	313	181
1891.....	—	—	—	—	278
1892.....	138	133	—	—	239
1893.....	—	—	—	—	233
1894.....	146	146	—	—	257
1895.....	—	—	—	—	248
1896.....	161	161	380	293	213

Aunque estos datos son incompletos, puede afirmarse que los precios de importación fueron afectados más intensamente que los salarios y aún más que los precios de exportación (ver gráfico pág. 252).

NUMEROS INDICADORES DE LOS PRECIOS DE IMPORTACION, SALARIOS, Y DEL PRECIO DEL ORO, 1886-1896



Es de importancia secundaria el hecho que los precios de importación hayan subido más que el premio del oro. Lo fun-

damental es que subieron mucho más que los salarios reduciéndose así la capacidad de gran parte de la población para comprar artículos importados, cuyos precios subían rápidamente. Por otra parte, y de un modo inverso, así como el exportador goza de una "prima" cuando crece el premio, el importador se perjudica pues, en tal caso, tiene que pagar más papel por el oro que tiene que remitir al extranjero para pagar sus compras, que si el premio hubiera permanecido fijo. Estos dos hechos, junto a la misma inestabilidad de la situación de un premio creciente, explican bien la disminución de las importaciones. La teoría por consiguiente se verifica.

CAPÍTULO XVI

Conclusión

El propósito de esta investigación consistió en averiguar la teoría del comercio internacional en un país de papel moneda inconvertible. Nos propusimos ver si de un conjunto de factores y hechos complejos resultaría, después del análisis, un armazón de tendencias y principios en concordancia con las suposiciones teóricas. Para esto, en cada etapa del problema relacionamos los hechos a los principios y los principios a los hechos, sacando sólo las conclusiones de clara comprobación.

Se hace ahora necesaria la consideración del valor de estas conclusiones, de sus limitaciones, y de su significado en la teoría del comercio internacional.

En cuanto a la validez de los datos, se puede afirmar que a pesar de ciertas deficiencias, los rasgos esenciales de la situación han podido establecerse. Por otra parte, en la presente investigación se trató de averiguar tendencias generales y por lo tanto los pequeños errores en los datos tienen muy poco alcance ulterior; además los principales movimientos y variaciones, en los balances, precios, etc. — fueron tan visibles que no es posible vacilar sobre su acaecimiento.

Los datos en conjunto concuerdan con el razonamiento teórico. La investigación da la misma explicación de la inversión del balance comercial que la teoría. Especialmente manifiesta es la interrelación entre el balance de pagos internacionales y el valor del papel moneda, sobre la que descansa toda aquella. El resto de la teoría, que afirma que los cambios en el valor del papel moneda traen consigo alteraciones en las ex-

portaciones e importaciones por medio de la intensidad con que los movimientos del premio del oro afectan los precios y los costos, también se comprueba, aunque, como vimos, sólo respecto al comercio de importación; en lo que respecta al de exportación, los resultados no son concluyentes a pesar de que actuaban las fuerzas que analizamos, pues junto a éstas y en otras direcciones, obraban factores más poderosos. Tomando la investigación en conjunto, si se considera la multiplicidad y la complejidad de las fuerzas que actúan en cualquier situación económica — y especialmente en un período de expansión y pánico, tal como el estudiado, — el grado de verificación de la teoría en los hechos acaecidos en la Argentina resulta notable.

Por otra parte, al considerar el conjunto de la investigación, dos puntos deben merecer nuestra atención, pues hacen más fecundo el significado de la teoría. El primero gira alrededor del comercio exterior. En casi todas las discusiones teóricas, se establece el efecto estimulante de un creciente premio sobre las exportaciones y apenas se considera el efecto de este premio sobre las importaciones. Y sin embargo, en el caso de la Argentina, es este último aspecto el que comprueba la teoría. En nuestra opinión este hecho es una característica de los países agrícolas con papel moneda depreciado, debida a la marcada diferencia en el carácter de los productos que exportan e importan: las exportaciones están constituidas por productos agropecuarios y las importaciones por productos manufacturados; los productos de exportación son pocos en número y constituyen una parte reducida de la oferta mundial, mientras que las importaciones son múltiples y de variadas fuentes.

Y estas diferencias entre las características de las importaciones y exportaciones en los países agrícolas tienen su significado respecto a los efectos comparativos que el papel depreciado tiene sobre ellas. Las exportaciones de carácter agrícola están sujetas a las irregularidades de la naturaleza, de mayor influencia que el factor monetario. En cambio las importaciones, formadas de artículos manufacturados, no están relativamente afectadas por las condiciones naturales. Además desde que las exportaciones al constituir sólo una pequeña parte de la producción mundial, no fijan sino reflejan los precios mundiales (precios en oro), las fluctuaciones en estos precios, afectan el valor total de las exportaciones más intensamente que lo que el premio del oro afecta los precios domésticos a papel. Y cuando el comercio de exportación se compone principal-

mente de pocos productos, es probable que el efecto de las variaciones en el precio mundial de uno de ellos tenga mayor influencia sobre el valor total del comercio de exportación, que el fluctuante premio del metal. Por el contrario, el comercio de importación debido al gran número de sus artículos, de tan diversas fuentes, es menos susceptible de marcadas alteraciones cuando fluctúan algunos precios individuales.

En otros términos, parece probable que en los países agrícolas los "otros factores" son más capaces de permanecer "iguales" o inalterados en el caso de las importaciones que en el de las exportaciones.

En segundo lugar, en la teoría es general la afirmación que en países de papel depreciado los cambios están "dislocados". Pero el caso de la Argentina demuestra que la presencia de papel moneda no implica necesariamente esta dislocación, pues el mecanismo de los cambios se efectuaba de un modo idéntico que en los países de patrón oro.

En conclusión, esta investigación se ha ocupado principalmente de los hechos y consecuencias provenientes inmediata y directamente del disturbio en el Balance de Pagos ocasionado por los fuertes préstamos de los primeros años y el consiguiente aumento de intereses en los últimos, y de cómo este disturbio se tradujo en el Balance Comercial. En otros términos, el propósito ha consistido en investigar qué sucedió realmente en lo que se designa por "períodos de transición" entre los diferentes "estados de equilibrio" en el Balance de Pagos y comparar los hechos constatados, con las conclusiones de la teoría. No se ha tratado de averiguar las últimas consecuencias de los fenómenos investigados ni las posteriores complicaciones. Se acepta generalmente que éstas al extenderse sobre largos períodos, y presentarse empañadas por otros factores, son difíciles de verificar aún en la situación relativamente más simple de países a patrón oro. Fútil sería entonces averiguar su validez en las complejas condiciones de una situación de papel moneda depreciado.