

Revista

de

Ciencias Económicas

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

La Dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, los juicios y las doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscriptos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES:

Dr. Nicolás A. Avellaneda

Por la Facultad

Néstor B. Zelaya

Por el Centro de Estudiantes

Juan José Silva
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES:

Dr. Alejandro M. Unsain

Dr. Jorge Cabral

Por la Facultad

Juan B. Courbet

Armando Luis Raggio
Por el Centro de Estudiantes

Luis Moreno
Eugenio A. Blanco
Por los Egresados

ADMINISTRADOR: **Bernardo J. Matta**

Año XI

Julio de 1923

Serie II. N° 24

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

El Cambio, Fenómeno Natural⁽¹⁾

(Continuación. Véase N.º 23)

Del mismo modo no hemos tenido en cuenta los movimientos de los metales preciosos manifestados por la estadística sino en el período anterior a la guerra; salvo cuando se trata de la determinación del balance de cuentas de Norte América, a la que han convergido, desde 1914 todos los movimientos del oro del mundo.

Así es que, durante los años 1920-1921-1922, al introducir en el total del balance de cuentas sólo el valor de las mercaderías y servicios cambiados, obtendremos resultados poco diferentes de los que obtuviéramos por conocimiento completo del balance de cuentas.

Más aún: el valor de los servicios cambiados nos escapa casi por completo. Se puede admitir, sin embargo:

1.º Que la diferencia entre el valor de los créditos y deudas exteriores que resultan del cambio de servicio, es pequeña en relación al balance comercial.

2.º Que el balance de estas deudas y créditos varía en el mismo sentido que el balance comercial, puesto que es legítimo suponer, en efecto, que la actividad de las operaciones bancarias o de los transportes marítimos efectuados por cuenta del extranjero, sigue aproximadamente la actividad del comercio internacional.

Si se admiten todas estas hipótesis, del mismo modo que la fijeza relativa de las rentas devengadas por nuestra cartera extranjera, hipótesis que se encontrarán confirmadas, *a posteriori*, por la exactitud de las deducciones que hemos sacado, se ve que la curva que traduce las variaciones del balance co-

(1) Trabajo publicado en los números de Marzo, Abril y Mayo de 1923 del *Journal de la Société de Statistique de Paris* y traducido en el *Seminario de Economía y Finanzas* de la Facultad.

mercial, trazada teniendo en cuenta sólo el valor de las mercaderías cambiadas, debe ser análoga a la que se hubiese podido obtener por el conocimiento completo del balance de cuentas.

Así, si nuestra teoría es verdadera, deberemos constatar la similitud de la curva de la disparidad y la del balance comercial, que está trazada sólo con los datos suministrados por la estadística aduanera. A todo máximo o mínimo en una deberá corresponder, como lo hemos anunciado, un máximo o mínimo en la otra.

Para juzgar el valor de los resultados obtenidos en las verificaciones que siguen, importa conocer los principales defectos de los datos utilizados.

1.º Los números índices son susceptibles de algunas variaciones leves, es cierto, según la naturaleza de las mercaderías que entran en el cálculo. De ahí una primera causa de error que, si no afecta el sentido de las variaciones de la disparidad, puede modificar su valor absoluto.

2.º En las estadísticas aduaneras, los precios de las diversas mercaderías son determinados una vez por todas. Así, para los años 1920-21, el balance comercial de Francia ha sido calculado sobre la base de los precios fijados por la comisión de valores en aduana en el año 1919. Con respecto a los primeros meses de 1922, las importaciones son valuadas según el valor declarado por el importador para la aplicación del impuesto sobre la cifra de los negocios, y las exportaciones según los precios de la tarifa de 1919.

De ahí una causa de error importante que, dadas las variaciones rápidas de los precios en 1920-21, modifica considerablemente el valor absoluto del déficit del balance comercial, si bien permite apreciar sus variaciones.

Esto es una razón más para no conceder sino una importancia pequeña a la forma de la curva que representa las variaciones del balance comercial, y tener en cuenta solamente los máximos y mínimos que presentan y que marcan cambios de sentido en las variaciones de este balance.

En fin, no hemos calculado sino los promedios mensuales, lo que presenta la ventaja principal de eliminar el efecto de los movimientos diarios de los tipos del cambio, pero por el contrario, tiene la desventaja de hacer desaparecer de nuestros diagramas las variaciones de una duración inferior a un mes. Ahora bien estas variaciones de disparidad pueden tener su

causa en variaciones del balance de cuentas de duración superior, y que, como tales, están representadas por curvas. Entre dos puntos consecutivos, en fin, hemos supuesto la curva continua, hipótesis siempre admitida para las curvas que representan fenómenos físicos. Sentado esto, nos queda estudiar el detalle de cada una de las curvas trazadas.

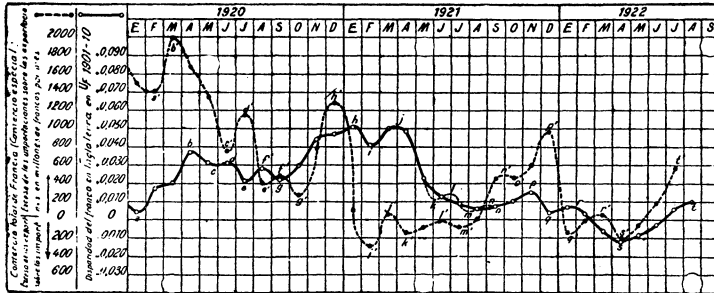


FIG. 4.—Disparidad del franco en Inglaterra y comercio total de Francia

Las curvas trazadas en grueso han sido obtenidas uniendo simplemente los puntos determinados cada mes, los que están indicados sobre nuestro gráfico por un pequeño círculo. El hecho que los valores correspondan a las coordenadas de esos puntos representados por las medias mensuales, puede ocultar oscilaciones de duración inferior a un mes. Además, hemos trazado en líneas más finas dentro de la zona *klmn* una curva que pasa por los puntos determinados y que puede ser posible sin ser cierta.

El gráfico 4 representa la disparidad de la moneda francesa en Inglaterra y el comercio total de Francia.

Comprobamos que a todo máximo en una corresponde un mínimo en la otra y a todo mínimo en la una, un máximo en la otra. Hemos puesto las mismas letras en los puntos correspondientes y podemos observar que el intervalo que separa dos puntos correspondientes nunca pasa de un mes y medio.

La existencia de este intervalo variable puede explicarse por la consideración de las diferentes modalidades de pago. Los fenómenos de la disparidad, en efecto, son provocados por las compras de créditos de moneda extranjera (letras extranjeras). Por consiguiente, si consideramos una compra determinada, esta compra se manifestará sobre la curva de la disparidad en el momento en que se adquieren en los mercados financieros los créditos o letras necesarios para pagarla. Actuará sobre la curva del balance comercial después de su paso por la aduana.

Si el comprador descuenta el alza del cambio, comprará en la época del pedido, es decir, antes del momento en que las mercaderías importadas serán comprendidas en las estadísticas aduaneras.

La curva de la disparidad precederá a la curva del balance comercial.

Si descuenta la baja del cambio, esperará la época del vencimiento para comprar sus letras, y la curva de la disparidad seguirá la curva del balance comercial.

Esta interpretación se encuentra confirmada por el hecho que la zaga variable que separa las dos curvas, jamás pasa de dos meses. Este tiempo concuerda perfectamente con lo que sabemos de las costumbres comerciales en materia de pago.

Además, antes de la guerra, en 1912-1913, la curva del balance comercial precede casi siempre a la curva de la disparidad, y esto confirma aún nuestra manera de ver. En esta época, en efecto, casi no existía preocupación por los fenómenos del cambio y los importadores compraban sus letras sólo en el momento en que les eran necesarias, es decir, en la época del vencimiento.

A título de ejemplo, estudiaremos las dos curvas durante los meses de noviembre, diciembre y los primeros meses de 1921.

En noviembre de 1920, el déficit del balance comercial francés, crece y alcanza su máximo en h' . Durante el mismo período, crece la disparidad del franco en Inglaterra, lo que hace más y más desventajosas las importaciones de Inglaterra en Francia, y al contrario, progresivamente ventajosas las exportaciones de Francia en Inglaterra. A partir de un cierto valor de la disparidad, el déficit del balance comercial deja de crecer, y disminuye luego; disminución que provoca, a su vez una disminución hi de la disparidad. El mismo fenómeno se reproduce en i, j, k .

Además puede notarse que, a partir de enero de 1921, nuestro balance comercial aparente se vuelve favorable, lo que debe tener por efecto la disminución del interés de exportar mercaderías francesas a Inglaterra. Esto se traduce en efecto, sobre nuestro diagrama por la brusca disminución de la disparidad en mayo de 1921.

En fin, el gráfico 4 explica el alza del cambio inglés acaecida en la primavera de 1922, y que corresponde a la

porción ascendente s' t' de la curva que representa las variaciones del balance comercial.

Verificado de este modo que el principio II domina las variaciones del franco en Inglaterra, hemos querido estudiar las variaciones de la disparidad de la libra esterlina en Francia durante el mismo período. El gráfico 5 relaciona las variaciones de esta disparidad a las del balance comercial inglés. Se podría repetir a propósito de estas dos curvas las mismas consideraciones que en el caso precedente, pues que la concordancia es completamente satisfactoria.

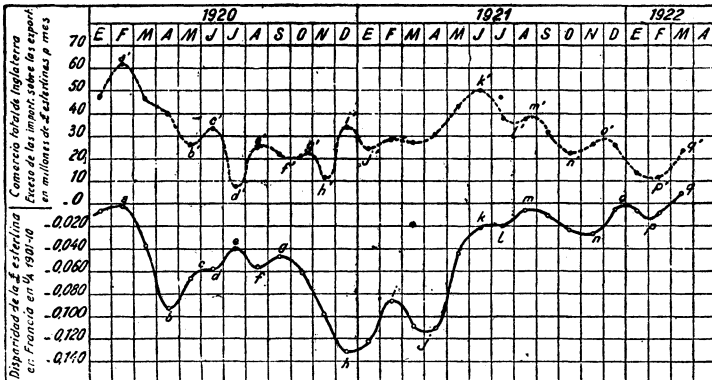


FIG. 5.— Disparidad de la libra esterlina en Francia y comercio total de Inglaterra en 1920 - 1922.

Notemos, al pasar, que durante todo el período estudiado, la disparidad de la libra esterlina en Francia es negativa. Volveremos más adelante sobre este hecho al estudiar la desocupación en Inglaterra.

Sólo nos queda, para demostrar la generalidad del principio II, asegurar su verificación en un período de libre circulación metálica.

Con este fin, hemos relacionado en el gráfico 6 la curva de la disparidad de la libra esterlina en Francia durante el período 1912-1913, con la de las variaciones del balance de cuentas de Inglaterra en el mismo período (1).

(1) Durante el período 1912-13 hemos estudiado la disparidad de la libra esterlina en Francia, más bien que la del franco en Inglaterra, a causa de las dificultades que introduce en el balance de cuentas de Francia, durante el mes de Abril de esos dos años, el cambio de tarifa practicado en esta época en las estimaciones globales de las estadísticas del Ministerio de Hacienda.

Conviene notar, a este respecto que la curva trazada con punto, representa, junto a los cambios de mercaderías, los movimientos de moneda metálica y de metales preciosos entre Francia e Inglaterra. Durante los años 1912-1913, los movimientos de metales preciosos, en efecto, son de alguna importancia en relación a los movimientos comerciales. Por imperfectas que sean las estadísticas al respecto, era necesario tenerlas en cuenta. Por lo tanto, a la cifra de las importaciones de mercaderías, hemos agregado la de las importaciones de metales preciosos, y lo mismo hicimos en punto a las exportaciones. Las cifras utilizadas provienen de *The Economist*.

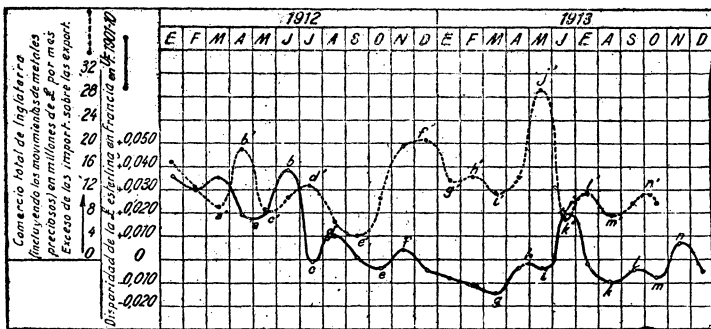


FIG. 6.—Disparidad de la libra esterlina en Francia y comercio total de Inglaterra en 1912-1913.

Es extremadamente satisfactoria la concordancia entre las dos curvas. Se observa que la curva del balance de cuentas precede siempre a la curva de la disparidad y que los puntos correspondientes distan por lo menos un mes, y cuando más dos meses. Esta uniformidad enseña hasta qué punto son regulares en período normal los fenómenos del cambio.

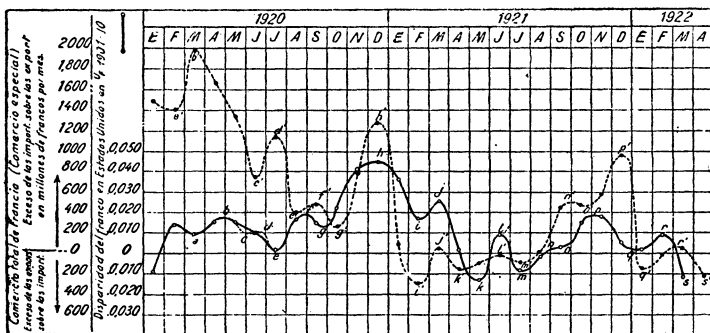


FIG. 7.—Disparidad del franco en los Estados Unidos y comercio total de Francia.

Los principios I y II podrían ser considerados como verificados después de concordancias tan numerosas. Con el fin de que ninguna duda sea posible, hemos querido comprobar su exactitud en otros casos todavía.

En el gráfico 7, hemos estudiado las variaciones de la disparidad del franco en los Estados Unidos, y en el gráfico 8, las de la disparidad del franco en España. Además hemos efectuado numerosas verificaciones, no reproducidas en este artículo, referentes a las variaciones de la disparidad del franco en Italia, Bélgica, Suiza, de la libra esterlina en Francia, Estados Unidos, Italia, España, Bélgica, Suiza, del dólar en Francia, Bélgica, etcétera, en los años 1920-21 y 1922.

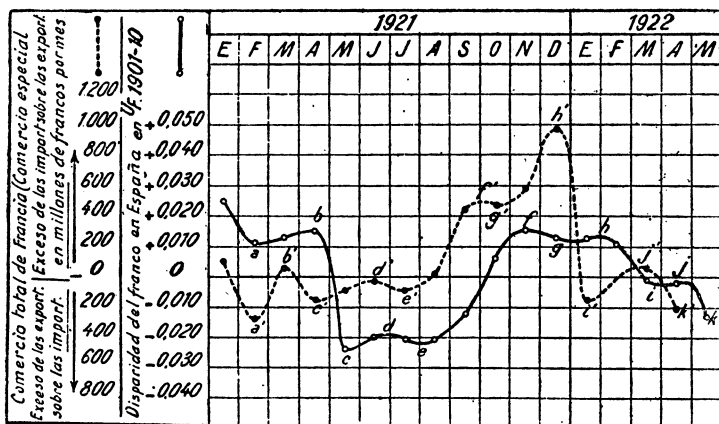


FIG. 8.—Disparidad del franco en España y comercio total de Francia.

Para reunir las verificaciones relacionadas a las variaciones de la disparidad del franco en diferentes países extranjeros, hemos relacionado, en el gráfico 9, las variaciones del balance comercial de Francia con las de la disparidad media del franco en el extranjero (media aritmética de las disparidades del franco en Inglaterra, Italia, Estados Unidos, en el año 1920; en Inglaterra, Italia, Estados Unidos, Bélgica, Suiza y España, en 1921 y 1922). Sorprende realmente la correspondencia entre los máximos y mínimos.

Así, en todos los casos estudiados, la concordancia de los dos curvas del balance comercial y de la disparidad ha sido satisfactoria. El intervalo de tiempo que separa dos puntos correspondientes, siempre es inferior y cuando más igual a dos meses.

En estas condiciones, consideraremos en adelante que los principios I y II establecen una teoría en completo acuerdo con la experiencia, teoría que por lo tanto puede ser considerada como verdadera, en el estado actual de las observaciones económicas.

SEGUNDA PARTE

Lugar del cambio entre los fenómenos naturales

¿Cómo un conjunto de naciones, desigualmente dotadas de recursos minerales, de territorios desigualmente fértiles, y pobladas de individuos de temperamentos muy diversos, ha podido substituir en un estado de equilibrio relativo o retornar a este equilibrio después de las perturbaciones que la hicieron sufrir las guerras y revoluciones?

Parece, sin embargo, que las influencias individuales, al manifestarse al azar, sin otro carácter común que el deseo de conseguir el beneficio máximo, hayan debido concertar todo el oro del mundo, en un régimen de circulación metálica, en los países en que los productos se vendieran a precios convenientes, y conducir a la ruina a las naciones menos felizmente dotadas. No ha sucedido así. El equilibrio del mundo ha sido mantenido de tal suerte que la vida ha sido posible en todas las agrupaciones nacionales. Es, a la investigación de este mecanismo estabilizador, que asegura el equilibrio de naciones dotadas desigualmente, que se consagra la segunda parte de este trabajo.

M. Colson, en el tomo I de su curso de Economía Política, en un párrafo titulado *La dirección del movimiento económico por el mecanismo de los precios* (pág. 432 y siguientes), hace una luminosa exposición del modo por el que los precios, en el interior de un mismo país, “guían la acción libre de cada individuo que trata de utilizar sus recursos y facultades en un empleo especial, en provecho de sus propios intereses”.

Demuestra, de una manera muy completa, como “los precios guían esta acción, precisamente como conviene, para que ella contribuya a hacer llegar a cada consumidor, los objetos infinitamente diversos de que tiene necesidad, a poner a su disposición los servicios que desea más o menos en la medida en que tiene la voluntad y el medio de adquirirlos.”

Este mecanismo de los precios, conservador del equilibrio, es el ascenso del precio de un producto más solicitado que ofrecido, es decir la realización del fenómeno que, si se produjera sólo, haría disminuir la demanda de este producto, o aumentar la oferta en el mercado.

Basta haber estudiado algunos fenómenos físicos o químicos para reconocer, en el juego del mecanismo de los precios, un caso particular de aplicación de la ley del desplazamiento del equilibrio, ley que, cuando se refiere a las variaciones de la temperatura, toma el nombre de ley de Van't Hoff; a las variaciones de la presión, ley de Le Châtelier; que se designa en electricidad como ley de Lenz; y que se enuncia, en su forma más general, de la manera siguiente:

“Cuando se produce una variación de uno de los factores del equilibrio de un sistema, se produce una modificación de este sistema, que, si ocurriese sola, a partir del estado primitivo, traería una variación inversa del factor considerado.”

Un ejemplo aclarará este enunciado. El sistema considerado será el mercado de títulos franceses en la Bolsa de París, mercado que suponemos aislado de todos los otros mercados financieros. El sistema está en equilibrio, si las ofertas de venta son tan numerosas como las solicitudes de compra. El tipo de cotización no varía.

Supongamos que la demanda aumente. Y aquí está la variación considerada de uno de los factores del equilibrio del sistema. Se produce entonces una “modificación de este sistema”, la subida de las cotizaciones, que “si se produjera sola, traería una variación inversa del factor considerado”, es decir, la disminución de la demanda.

La vida económica, en su conjunto, y para un grupo importante de individuos, parece regida de este modo por la ley más general de la naturaleza.

Ahora bien, es el caso que los fenómenos del cambio no son sino uno de los aspectos, pero uno de los más característicos, de este mecanismo de precios. Las variaciones del cambio son, en efecto, como nos lo han enseñado todas las curvas de la disparidad, y como lo expresa el principio II, manifestaciones del fenómeno por el que se mantiene el equilibrio del balance de cuentas de cada país. Aseguran, de algún modo, el mecanismo de los precios internacionales, desde que determinan, para una nación, el precio en moneda nacional, de todas las

mercaderías que sus importadores podrán comprar en el extranjero. Realizan, aquellas variaciones del cambio, modificaciones del conjunto de los precios de *todas* las mercaderías de un país, para *todos* los compradores del otro; y esto explica el hecho que las leyes del cambio no hayan podido ser puestas en evidencia sino por la consideración del poder de compra de la moneda de un país en el extranjero.

Tal vez un ejemplo hará comprender mejor aún el papel de los fenómenos del cambio en la vida internacional.

Consideremos tres países (1), (2) y (3), sometidos, unos y otros, al régimen del curso forzoso.

El país (1) posee mineral en cantidad sólo limitada por la rapidez de la extracción. Y su suelo produce trigo en proporciones que bastan a su propia alimentación.

El país (2), al contrario, no dispone de recursos subterráneos. Cultiva trigo pero en condiciones menos buenas que el país (1).

El país (3), vecino del país (2), compra en él su trigo, pero no posee mineral.

El país (2) no puede subsistir sin comprar mineral en el país (1), operación que no será posible sino si el país (2) consigue procurarse medio de pago en (1). A este fin demandará moneda del país (1), cuya cotización en el país (2) se elevará. Esta ascensión, que determina un aumento del poder de compra de la moneda del país (1) en el país (2), se prolongará hasta que el país (2) disponga, en el país (1), de todos los medios de pago que le son necesarios.

Ahora bien, no conseguirá estos últimos hasta que el país (1) compre su trigo en (2), es decir, cuando el precio del trigo de (2), calculado en moneda de (1), será inferior al precio del trigo de (1), calculado en la misma moneda. Este resultado deberá acaecer, cualquiera que sea el precio del trigo del país (2), mantenido alto por las necesidades de (3).

La variación del cambio de (2) en (1), habrá determinado así, automáticamente, para todos los compadres de (1), y *para estos solamente*, la variación del precio del trigo del país (2) necesaria y suficiente para que los habitantes de este país pudieran subsistir.

Basta plantear el problema para darse cuenta que todos los consejos o estímulos que se hubiese podido prodigar a los cultivadores o a los exportadores de (2) no habrían dado un resultado tan perfecto.

En régimen de libre circulación metálica, el fenómeno sería un poco más complejo. La amplitud de las variaciones del cambio se habría limitado a los gastos de transporte y de seguro de la unidad monetaria de (2) en (1). Si estas variaciones, por sí solas, no hubiesen producido un efecto suficiente, los habitantes de (2) habrían enviado su oro al país (1) para pagar el mineral.

La disminución del stock metálico de (2) habría provocado en este país una baja general de precios, mientras que el aflujo de oro en (1) habría sido acompañado de una subida general.

Este doble fenómeno se habría acentuado hasta el momento en que los compradores de (1) por sus compras de trigo en (2) habrían puesto a disposición de este país los recursos exteriores necesarios para la compra de su mineral.

En los dos casos, los fenómenos monetarios habrían restablecido, así, el equilibrio de los balances de cuentas de los países (1) y (2), y permitido la subsistencia de los habitantes de ambos países.

De esta suerte, vemos cómo las variaciones del cambio constituyen el regulador de la vida económica de los pueblos. Ellas explican el maravilloso equilibrio de las relaciones comerciales internacionales, equilibrio comparable a los que son materia de estudio de las ciencias físicas, desde que está regido por las mismas leyes.

De un modo más particular, las variaciones de la disparidad del franco en el extranjero, nos permitirán comprender como la Francia, después de las perturbaciones producidas por la guerra, ha podido encontrar su equilibrio económico.

En 1920, nuestro balance comercial aparente presenta un déficit de 13 millares. En 1921, este déficit no es más que de 2 millares de francos papel, que representan, en poder de compra, alrededor de 580 millones de francos de 1912. (Índice medio del año 1921: 399; índice medio de los años 1912-1913: 116).

Durante los años 1912-1913, al contrario, el déficit aparente de nuestro balance comercial giraba en torno de 1.350 millones.

Así, después de una guerra de más de cuatro años, devastada la parte más productiva del suelo francés, y el mercado interior susceptible de absorber, para la reconstrucción, mucho más de lo que la producción nacional podía ofrecerle, el déficit

aparente del balance comercial de Francia, descendió, en 1921, a la tercera parte de lo que era en 1912.

Este resultado paradójico confirma plenamente nuestra teoría. En 1912, el déficit aparente de nuestro balance comercial, es colmado, en parte, por los recursos exteriores que representan las rentas de los capitales franceses colocados en el extranjero.

En 1921, muchos de esos capitales se han vuelto improductivos; otras han sido transferidos. De ahí una disminución de las rentas en moneda extranjera, disminución a que nuestro balance comercial debía adaptarse necesariamente.

Esta adaptación no ha podido evidentemente ser obtenida por la acción aislada de los exportadores. Basta echar un vistazo sobre el gráfico 9 para reconocer, sin que la duda sea posible, que ella es la consecuencia de las variaciones de la disparidad del franco en el extranjero.

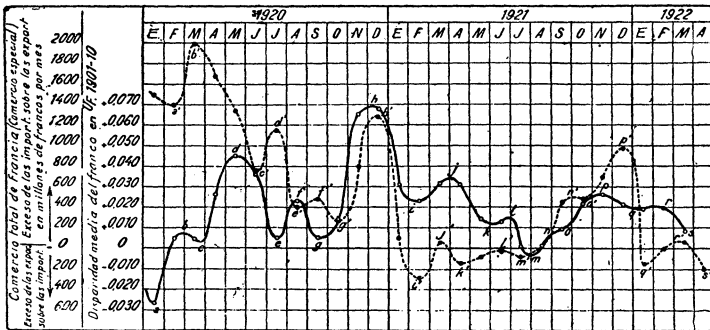


FIG. 9.—Disparidad media del franco en el extranjero y comercio total de Francia.

La disparidad media del franco es la media aritmética de las disparidades del franco en los países siguientes: en 1920, Inglaterra, Estados Unidos, Italia; en 1921-1922, Inglaterra, Estados Unidos, Italia, Bélgica, España, Suiza.

Para el cálculo de la disparidad media, cuyas variaciones están representadas en el gráfico 9, probablemente hubiese sido necesario multiplicar la capacidad del franco en cada país por un coeficiente proporcional al balance comercial de Francia con ese país. El promedio aritmético de las disparidades no deja de dar indicaciones preciosas.

El gráfico 9 nos enseña, en efecto, que, a partir de abril de 1920, la disparidad media del franco en el extranjero se

vuelve positiva y así continúa hasta junio de 1921. Durante todo este período el franco tiene, en Francia, un poder de compra superior al que posee en casi todos los países extranjeros. Las variaciones de la disparidad del franco tienden constantemente a oponerse al aumento del déficit comercial y provocan, a partir del mes de febrero de 1921, un excedente acentuado de las exportaciones sobre las importaciones.

A partir de este momento, la disparidad disminuye y sigue las variaciones del balance comercial. En un instante se transforma en negativa, en julio-agosto de 1921, en tanto que nuestro balance comercial es netamente favorable, y crece de nuevo a fines de ese mismo año, para detener un nuevo aumento de las importaciones.

De este modo se comprende cómo Francia, en condiciones muy desfavorables, ha podido encontrar el equilibrio de su balance comercial. Se ve, además, la potencia y precisión de este admirable mecanismo de los precios, que puede, por medio de variaciones de algunos milésimos en el poder de compra del franco, detener un déficit de más de 10 millares.

JACQUES RUEFF,
Egresado de la Escuela Politécnica.

(Concluirá).