

102

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
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 suscritos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES

Dr. Wenceslao Urdapilleta
Por la Facultad

Francisco A. Duranti
Por el Centro de Estudiantes

Carlos E. Daverio
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES

Dr. Alberto Diez Mieres
Sr. Luis Moreno
Por la Facultad

José Botti
Por el Centro de Estudiantes

Oscar D. Hofmann
Por el Centro de Estudiantes

Año XVII

Diciembre, 1929

Serie II, N° 101

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

Información Económico-Financiera

ARGENTINA

El cambio del dólar y
la exportación de oro

Un interesante artículo que lleva la firma de James E. Mac Grath, publicado en *Comments on Argentine Trade*, que apareció traducido en el *Boletín de la Confederación Argentina del Comercio, de la Industria y de la Producción*, en su número correspondiente al mes de julio último, contempla el problema para nosotros de palpitante actualidad, por su esencia misma y por los conocidos decretos del P. E. nacional.

Lo transcribimos:

Nos sentimos honrados de tener otra vez con nosotros a un viejo amigo de los días de la postguerra, que temo esté casi olvidado por muchos, no obstante el hecho de haber vivido aquí desde 1920 hasta 1927. A pesar de haberse perdido de vista en los dos últimos años, regresa el enigmático e inquietante personaje que fuera causa de violentas disputas entre sus relaciones. Me refiero naturalmente al señor "Cambio del Dólar".

Se recordará que una buena dosis de opinión autorizada fué vertida en favor de la reapertura de la Caja de Conversión, mucho tiempo antes de que esta medida se dictara, no obstante comprenderse que cuando comenzara a iniciarse la baja marea del exceso de oro, se exteriorizaría un sentimiento de pánico por aquellos que siempre se habían opuesto a la apertura de la Caja.

Leyendo los diarios locales de estos días, el casual visitante de la Argentina puede suponer que estamos frente a una catástrofe inminente, algo así como el debilitamiento de las paredes de un dique, con su constante amenaza de ruptura y pérdida de las valiosas aguas almacenadas e indispensables para fertilizar el suelo de los negocios. Lo que en realidad estamos presenciando es la operación indispensable en todo dique, el rebalsamiento, que permite el paso inofensivo del exceso de aguas, las cuales en este caso representan nuestra existencia de oro.

Lo que se desea saber, es si está actualmente justificada tal aprensión y por qué los dólares están más del uno por ciento sobre la par en su relación con el peso. La mejor contestación puede ser hallada en las cifras. El cuadro que sigue muestra la existencia visible de oro en la Argentina durante los años pasados hasta el 27 de mayo corriente:

F E C H A	En la Caja de Conversión	En los Bancos	T O T A L
<i>(Todas las cifras en pesos oro)</i>			
Diciembre 31 1924	451.782.984	17.926.054	469.609.038
„ „ 1925	451.782.984	24.335.481	476.118.465
„ „ 1926	451.782.984	24.218.434	476.001.418
„ „ 1927	477.582.406	82.423.870	560.006.270
„ „ 1928	489.657.138	151.547.952	641.205.090
Marzo 31 1929	482.097.750	136.684.260	618.782.010
Mayo 27 1929	483.113.230	119.000.000 (*)	602.000.000 (*)

(*) Estimado.

En otras palabras, en mayo 27 la existencia visible de oro era aún de 126 millones de pesos oro más que en diciembre 31 de 1926. El total de las importaciones de oro durante el año 1927 y 1928 alcanzaron aproximadamente a 185 millones de pesos oro y de acuerdo con cifras no oficiales, de fuente muy autorizada, las exportaciones desde septiembre último llegaron a 40.000.000, como se demuestra en el cuadro siguiente, o sea a *grosso modo* el 22 % del total importado.

EXPORTACIONES MENSUALES DE ORO DE LA ARGENTINA

(Expresadas en su equivalente en pesos oro)

	1 9 2 8	o\$s
Septiembre.		129.550
Octubre.		10.198.450
Noviembre.		—
Diciembre.		2.750.000
		<hr/>
Total de oro exportado en 1928.		13.078.000
	1 9 2 9	o\$s
Enero.		1.765.050
Febrero.		1.036.400
Marzo.		7.954.370
Abril.		8.594.300
Mayo (hasta 27).		7.996.600
		<hr/>
Total exportado en lo que va del 1929.		27.346.720
		<hr/>
Total general.		<u>40.424.720</u>

Desde luego, no tienen valor ninguno, las opiniones alarmistas de los diarios locales basados en cifras exageradas de exportación de oro, como la expresada por un diario de la tarde en la semana pasada que hace ascender el total exportado a la cifra de 80.000.000

de pesos oro, y la de un importante diario de la mañana que calcula las exportaciones hasta hace un mes en, aproximadamente, 115 millones de pesos oro. El país puede exportar 100.000.000 más de pesos oro y quedar aún con una existencia visible de más de 20.000.000 de pesos oro sobre la existencia visible, en igual período de hace dos años.

Pero, preguntarán ustedes: ¿por qué nuestro viejo amigo, el señor "Cambio del Dólar", se cotiza tan alto, y por qué el peso vale tanto menos?

No habiendo el gobierno publicado las cifras de las importaciones y de las exportaciones desde noviembre último, no podemos contestar esas preguntas con exactitud, pero en cambio podemos formarnos una idea de la cosa.

Pasando por alto numerosas filtraciones en lo que respecta a exportaciones e importaciones invisibles, se puede establecer de manera general que a fin de mantener más o menos fijo el valor de su moneda, la Argentina necesita acumular un balance comercial favorables de más de 100.000.000 de pesos oro en el primer semestre del año, ya que en el segundo semestre su balance comercial raramente acusa ventajas. Desde el 1º de enero al 31 de mayo de 1927, el balance favorable alcanzó a 150.000.000 de pesos oro, y las importaciones en metálico fueron de 3.341.331 pesos oro. En los primeros cinco meses de 1928, el balance favorable fué de sólo 109.000.000 de pesos oro, pero las importaciones en metálico alcanzaron a la suma de pesos 93.786.960 prácticamente 50 % del total de las importaciones de oro efectuadas en los años 1927 y 1928, registrándose la mayor afluencia de importación metálica — como se recordará — entre el 1º de julio de 1927 y 1º de julio de 1928. En la carencia este año de las cifras de importación y exportación, debemos basar nuestros cálculos sobre algunas estimaciones aproximadas. En efecto, nosotros sabemos que los precios de la semilla de lino se han mantenido más o menos lo mismo que el año pasado; que los precios del maíz son algo más bajos y que los precios del trigo son aproximadamente un 25 % menores. Multiplicando las exportaciones de estos tres cereales por el precio término medio en el lugar del embarque, se deduce que desde el 1º de enero hasta mediados del mes actual han producido al país aproximadamente 30.000.000 de pesos oro menos que el último año. Las importaciones, por otra parte, son algo más del 5 % superiores a juzgar por las entradas de la Aduana. Este 5 % está representado por la suma aproximada de 7.300.000 pesos papel al 24 de mayo corriente. Cuando la Oficina Nacional de Estadística publicaba sus informaciones mensuales, generalmente estimaba que los derechos de Aduana percibidos representaban el 16 % del valor real de las importaciones, tanto de las sujetas al pago de derechos como las de libre importación. Si 7.300.000 pesos es el 16 % del mayor valor de las importaciones, su valor total será de, aproximadamente, 45.600.000 pesos papel o en cifras redondas 20.000.000 de pesos oro. A la disminución de 30 millones de pesos oro en la exportación de cereales, debemos agregar algo por la gran baja

de los precios de los cueros y algo por los menores embarques de carne, acompañado por una disminución término medio del 5 % en los precios del ganado vacuno. Sin afilar demasiado el lápiz, podemos deducir 10.000.000 de pesos oro por la carne, cueros y otros productos, que, con los 30.000.000 menos de los cereales y 20.000.000 de más en las importaciones hacen una razonable deducción de 60.000.000 de pesos oro a los 109.000.000 de pesos oro que acusa el balance comercial favorable en los primeros cinco meses de 1928.

Hemos ayudado naturalmente al peso a defenderse eficientemente contra nuestro amigo Cambio del Dólar, exportando este año, como se ha dicho anteriormente, la suma de 27.000.000 de pesos oro en vez de importar 94 millones de dólares, como hicimos en los primeros cinco meses del año anterior, porque debe recordarse que si una nación no paga lo que debe en mercancías, debe pagar el resto en metálico, o debe contraer préstamos o sufrir la depreciación de su cambio.

Sin embargo, y además del evidentemente menor balance comercial favorable de este año como razón para la flojedad en el cambio del peso, existen otros dos factores que tomar en consideración. Uno de ellos es que una gran parte de las importaciones de oro en 1927 y 1928 fué debida a la flotación de empréstitos en Nueva York de parte del Gobierno Argentino, gobiernos provinciales y municipales en esos años. Revistando rápidamente las estadísticas, resulta que los empréstitos en dólares de la Argentina, en 1927, fueron algo más de 121.000.000 de dólares, de los cuales aparentemente sólo 31.000.000 dedicados a pagar empréstitos anteriores y que en 1928 esos empréstitos alcanzaron a la suma de 69.000.000 de dólares. Algo de este dinero quedó indudablemente en Nueva York para hacer frente a servicios de deudas y otros pagos; pero es evidente que una buena parte de los 90 millones vino aquí en 1927 y la mayor parte de los 28.000.000 en 1928.

Este año no hemos contratado ningún empréstito exterior, en parte debido al elevado costo del dinero en Nueva York, que naturalmente ha desempeñado su papel en la atracción de oro de la Argentina y de todos los otros países.

El segundo factor adicional arriba mencionado, no puede ser probado por las cifras, pero generalmente se lo admite como exacto, esto es, que las importaciones de oro en los dos años pasados fueron mucho mayores, no solamente que las necesidades monetarias del país (como se demuestra por el hecho de que cerca de 150.000.000 de pesos oro no fueron ni siquiera convertidos en papel moneda), sino que evidentemente fueron superiores a la suma requerida por el balance favorable de los pagos, distinto del balance comercial.

Algo que ocurrió el año pasado, fué que muchos de los exportadores de cereales, trajeron grandes cantidades de metálico lo que determinó la baja del tipo del dinero en el mercado, lo cual les permitió financiar una gran parte de sus exportaciones en condiciones ventajosas en Buenos Aires. Consecuentemente, esas firmas no encontraron necesario ofrecer gran cantidad de pagarés, como

usualmente lo hacen a Londres para obtener fondos. Por otra parte, la demanda de cambio extranjero, en pago de las constantemente mayores importaciones (que deben ser consideradas como el índice de la prosperidad de un país) indudablemente fué mayor que el total del cambio ofrecido, con lo que resultó una ligera depreciación del peso.

Sin embargo, no debemos olvidar que un adverso balance de pagos es normal en un país que es nuevo, desde el punto de vista económico, y que posee grandes recursos sin explotar. Es una repetición de la historia de los Estados Unidos antes de la Gran Guerra, cuando el balance comercial favorable muy pocas veces, si es que lo fué alguna vez, fué suficiente para cubrir los pagos de los dividendos del capital europeo invertido en el país, de no haber mediado el flujo constante de nuevos capitales.

Cuando en cualquier país del mundo la demanda por cambio sobre el exterior excede a la oferta, una de estas dos cosas debe ocurrir: o el valor del cambio de la moneda de ese país se deprecia o debe procederse a la exportación de oro.

Aun en mercados de oro libres, tales como son la mayoría de las grandes naciones del mundo hoy día, incluso la Argentina, siempre se produce alguna depreciación en su moneda, antes de estar justificada la exportación de metálico y esta depreciación (representada por transporte, seguro, pérdida de intereses, pérdidas por desgaste, etc.), usualmente asciende en este mercado a menos del 1 % del valor par. Normalmente ello significaría que las exportaciones de oro serían provechosas cuando el dólar es cotizado a más de 104.70.

El hecho de que el cambio haya subido a 105 en los últimos días con un mercado de oro libre, se debe aparentemente a algunos cambios locales introducidos en los métodos de embarques de oro amonedado a Nueva York, que han aumentado los gastos.

Séanos permitido repetir que el país puede desprenderse de 100.000.000 de dólares más y tener aún más oro que hace dos años. El total de oro amonedado en el mundo fué estimado al 1° de enero de 1927 en 9.621.645.000 de dólares o poco más de 5 dólares por habitante. El total de oro amonedado en los Estados Unidos al 30 de marzo de 1929 era de 4.179.000.000 o más o menos 35 dólares por habitante. La existencia visible de oro en la Argentina es actualmente 60 dólares por habitante! En estos momentos nuestro amigo "Cambio del Dólar" se considera asimismo como con un valor de 105. Si se cometiera el crimen económico de cerrar la Caja de Conversión, el señor Cambio del Dólar se elevaría como un globo y la Argentina debería pagar bien caro por cada artículo importado.

Una mala cosecha sería un desastre en el que la Argentina recibiría las condolencias del mundo y del cual se restablecería en un año de buena cosecha. El cierre de la Caja de Conversión, sin embargo, sería un desastre que en lugar de granjear simpatías para la Nación, la dañaría incomensurablemente desde que la falta de confianza en el exterior requeriría años para ser restablecida.

y atemorizando a los nuevos capitalistas se retardaría el progreso del país.

James E. MAC GRATH.

* * *

RUSIA

El régimen financiero de la República Rusa del Soviet

La *Revue Politique et Parlementaire* ha publicado un interesante artículo sobre la situación de la Hacienda de la Rusia Soviética, que constituye una experiencia y enseñanza para los demás países. Por esta razón, y a título de información, extractamos el referido artículo:

“No se puede conocer la posición financiera de un Estado más que analizando su Presupuesto. Hasta estos últimos años, la República Soviética no tenía establecido un Presupuesto tal como lo está en los Estados modernos. Hasta la implantación de la nueva política económica, el Poder Soviético, aplicando la teoría comunista, destruyó el aparato fiscal, suprimió casi todos los impuestos en dinero y trabajó por la abolición de la moneda. Según su teoría primitiva los ingresos del Estado deben suministrarlos la industria nacionalizada en poder del Estado y la agricultura en forma de requisa de productos. En 1920, en que se aplicó este sistema, los ingresos en dinero sólo fueron de 159.604.000 rublos, mientras que los gastos alcanzaron la suma de 1.105.159.000 millones de rublos, con un déficit de 90 por 100. Este resultado y las grandes dificultades con que tropezó el Poder de los Soviets para la requisa de productos agrícolas, de que no se querían desprender los agricultores, fué causa de la implantación de la nueva política económica y, con ella, de un Presupuesto basado en los impuestos y en el producto de la industria en poder del Estado.

Se estableció el ejercicio económico desde el 1º de octubre al 30 de septiembre. El Presupuesto es un Presupuesto federal que comprende el de las seis Repúblicas de que se compone ahora el Estado ruso.

El Presupuesto de Ingresos comprende impuestos, directos e indirectos, productos de Correos y Telégrafos, de Transportes, de las Industrias nacionalizadas, del Comercio y de la Banca, formalizándose en forma siguiente:

PRESUPUESTO DE INGRESOS (*en miles de rublos*)

	E J E R C I C I O		
	1925/26	1926/27	1927/28
<i>Impuestos directos:</i>			
Impuesto agrícola	234.673	300.572	345.000
„ comercial	210.000	290.536	350.000
„ sobre la renta	138.292	174.159	233.000
„ sobre beneficios	500	8.091	9.000

Idem indirectos:

Consumos.	986.635	1.196.950	1.351.000
Aduanas.	140.522	190.000	230.000
Tasas varias.	170.255	173.278	225.000

Explotaciones del

Estado:

Postales y Telégrafos. . . .	153.700	162.000	169.000
Transportes.	1.345.000	1.631.256	1.693.000
Industrias	119.274	179.237	232.000
Comercio	36.781	33.730	45.000
Bancos.	53.000	67.417	80.000
Bosques.	140.505	195.825	235.000
Minas.	33.227	44.395	65.000
Otras empresas.	25.848	28.990	36.000
Concesiones.	4.888	4.153	5.000
Realización fondos de Estado	76.185	69.784	84.000
Empréstitos.	120.000	220.000	500.000
Acuñaación de moneda. . . .	30.000	200.000	500.000
Saldos varios	20.000	32.000	30.000
<i>Total.</i>	<u>4.039.285</u>	<u>5.002.273</u>	<u>5.917.000</u>

PRESUPUESTO DE GASTOS

E J E R C I C I O

	1925/26	1926/27	1927/28
Comisariato de Transportes	1.329.000	1.695.060	1.962.000
„ Postal.	140.700	159.000	174.000
„ Guerra y Marina	588.463	675.000	823.000
Las demás comisarias. . . .	639.676	714.102	724.000
Movimiento de fondos. . . .	435.576	315.245	375.000
Industrias.	199.500	510.000	586.000
Electrificación.	69.100	80.000	130.000
Agricultura	159.001	151.450	170.000
Comercio.	159.001	53.325	107.000
Economía rural	85.957	56.534	95.000
Cooperativas.	25.035	45.000	100.000
Anualidades a los ayunta- mientos.	249.464	442.657	574.000
Fondos de Estado	117.813	100.000	97.000
<i>Total</i>	<u>4.039.285</u>	<u>5.002.373</u>	<u>5.917.000</u>

A pesar de la aparente elevación de estas cifras, el Presupuesto ruso se reduce a un importe de poca importancia, comparado con el que tenía antes de la guerra. Para darse cuenta del carácter de este presupuesto, es preciso deducir todos los ingresos y gastos de

las explotaciones del Estado. Realizada esta deducción, el Presupuesto queda reducido a 2.655 millones de rublos. Los gastos destinados a la Defensa Nacional aumentan cada día en la República Soviética. En los tres años indicados, de 538 millones pasan a 823 millones, estando a cargo de los Presupuestos municipales todos los que se refieren a acuartelamientos. El 26 por 100 de los gastos se invierte en sostener el Ejército; el 27 por 100, los demás servicios, y el resto, en cubrir el déficit que producen las explotaciones del Estado. Esta es la realidad del presupuesto ruso.

Antes de la guerra, la producción total de la industria rusa representaba un valor aproximado de seis mil millones de rublos oro, y el Estado percibía más de 500 millones en concepto de impuestos, teniendo la industria un beneficio anual de 800 millones de rublos.

Desde la nacionalización, mejor dicho, desde la estatización de la industria, la situación ha cambiado. La industria no produce beneficios; es, por lo contrario, una carga para el Estado. El balance de los ingresos y pagos de la industria en los dos ejercicios últimos y en el corriente ofrece este resultado en miles de rublos:

	E J E R C I C I O		
	1925/26	1926/27	1927/28
Gastos de la industria.	199.500	510.000	586.000
Gastos para electrificación.	69.100	80.000	130.000
<i>Total Gastos.</i>	268.600	590.000	716.000
Ingresos que produce.	119.274	179.237	232.000
<i>Déficit.</i>	149.326	410.763	484.000

Tales son las cifras que aparecen en las evaluaciones del Presupuesto. Pero la situación financiera de la industria es peor, porque han de tenerse en cuenta los créditos concedidos por la Banca. Las sumas figuradas en Presupuesto con las de los créditos bancarios para la industria son las siguientes:

1925/26	rublos	811.000.000
1926/27	"	990.000.000
1927/28	"	1.184.000.000

Se ve, por estas cifras, el déficit enorme, considerable, que ha de soportar el Estado ruso para sostener la estatización de la industria. Fuente de impuestos y de grandes riquezas era la industria rusa, antes de la guerra; ahora, bajo el régimen del Soviet, es origen de un considerable déficit para el Estado. Y los obreros sin trabajo aumentan cada año, según estas cifras:

En 1913, los ingresos brutos de la red férrea rusa eran de 1.172 millones de rublos oro; los gastos de explotación, 705 millo-

nes, quedando un ingreso neto de 467 millones. Los capitales invertidos producían un interés medio de 7.85 por 100. Ahora la situación es otra, como se refleja en las cifras que siguen, en miles de rublos:

	1925/26	1926/27	1927/28
Gastos.	1.329.000	1.695.060	1.962.000
Ingresos.	1.345.000	1.631.256	1.693.000
Saldo	+ 16.000	— 63.804	— 269.000

Pero estos datos en las cuentas definitivas se han transformado: déficit de 67 millones en 1925/26; de 188 millones en 1926/27, y una deuda de 355 millones de rublos al Banco de Estado a fin de 1927.

La Hacienda rusa, que nunca había sido próspera, está, después del golpe de estado comunista, en una situación desesperada. Para remediar esta situación, es indispensable modificar profundamente el régimen económico actual de Rusia. Sin devolver a la actividad privada la explotación de la industria, el comercio y los transportes, la situación no podrá mejorar, ya que el régimen de estatización produce el gran déficit que arrojan los Presupuestos de Rusia. Y la base del régimen soviético estriba en la estatización de la industria y del comercio, por lo cual es evidente que para mejorar la situación financiera de la República Soviética, ha de transformarse profundamente el régimen económico sobre el que se funda el actual régimen político de Rusia.