

61

Revista de Ciencias Económicas

PUBLICACIÓN 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 suscritos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES

Dr. Luis A. Podestá Costa
Por la Facultad

Emilio Bernat
Por el Centro de Estudiantes

José S. Mari
Por el Centro de Estudiantes

SECRETARIO DE REDACCIÓN

Carlos E. Daverio

REDACTORES

Silvio Pascale

Ovidio V. Schiopetto
Por la Facultad

Angel Boigen
Por el Centro de Estudiantes

Armando Massacane
Por el Centro de Estudiantes

Año XX

Febrero, 1932

Serie II, N° 127

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de Rafael J. Salas

Curso de nuestro cambio ⁽¹⁾

Si una persona de nuestro país adeuda una cierta cantidad de dólares — admitiendo que exista el régimen de conversión de nuestra moneda — según la plaza N. York puede pagarlo ya sea: enviando un título de crédito o bien remitiendo oro amonedado; en este caso hay que agregar el gasto de transporte, seguro e interés. Elegirá uno de estos dos medios de pago: el que más le convenga.

Un título de crédito o letra pagadero en N. York puede estar en alza o en baja según sea el estado del balance de pagos internacionales de nuestro país. Si las sumas que se deben pagar al extranjero son mayores que las que se deben recibir de él, el cambio será *desfavorable*.

En el caso que la oferta de letras en el mercado de cambios fuese superior a la demanda el cambio será *favorable*. De manera que el *Balance de pagos* es el elemento directo que hace variar la cotización del cambio.

Conviene pues, establecer en forma concreta lo que es el *Balance de pagos*: comprende el Activo y Pasivo resultante de todas las operaciones financieras de un país con los demás países del mundo en un plazo de tiempo. El saldo del balance de pagos se cubre enviando metálico. El balance comercial nos da solamente el valor de las mercancías importadas y exportadas, vale decir es una parte del balance de pagos.

El *balance económico* es una consecuencia del balance de

(1) Conferencia pronunciada en el salón de grados de la Facultad de Ciencias Económicas, el 27 Octubre de 1931.

pagos, si éste tiene un saldo favorable no representa lo mismo económicamente; todo depende de los rubros que lo forman para saber si en el porvenir la economía del país está sólidamente garantizada o no.

El rubro principal del activo del balance de pagos — en nuestro país — lo constituye la exportación de mercancías, y el principal del Pasivo es la importación de las mismas, es decir, está ligado en su mayor parte por el balance comercial. Mientras que en otros países son otros los rubros que tienen más importancia.

Es evidente entonces, que si el valor de las exportaciones no supera al valor de las importaciones el cambio estará por debajo la par. Porque habrá más demanda de letras que oferta. Si examinamos los balances de pago partiendo de una fecha que he tomado desde el año 1920 hasta el año 1929 inclusive podemos observar la importancia de los rubros que influyen en la vida económica de nuestro país y apreciar por lo tanto los inconvenientes que sufrimos.

Me he valido de los balances de pagos confeccionados por el eminente financista Carlos A. Tornquist considera el año económico del 1° de octubre al 30 de septiembre del año siguiente.

En los ejercicios económicos de los años 1920 a 1922 los principales rubros los constituían así:

<i>ACTIVO</i>	<i>millones o\$.s.</i>	<i>PASIVO</i>	<i>millones o\$.s.</i>
Comercio — <i>Exportación</i>	1.389	Comercio — <i>Importación</i>	1.540
Emisiones empresas y nuevos capitales	55	Servicio deuda pública	87
Venta títulos argentinos	22	Réditos otros capitales	66
Empréstitos E.E. U.U.	66	Serv. cédulas hipotecarias	14
Crédito obtenido F. C. Estado	22	Dividendo empresas ferroviarias	100
Préstamo a Francia e Inglaterra — amortización e intereses	89	Remesas y ahorros de extranjeros	68
Disminución del stock de oro	19	Gastos viajeros argentinos	43
		Títulos argentinos repatriados	63

En estos dos años económicos el saldo del Balance de pagos es desfavorable en o\$.s. 270 millones, pero el balance económico es más desfavorable aún porque hay una disminución efectiva del patrimonio nacional de o\$.s. 374 millones.

A pesar de que el balance comercial arroja un saldo favorable de o\$s. 151 millones.

La Caja de Conversión desde principios de la guerra hasta el 27 de agosto del año 1927 estaba cerrada a la exportación de oro y no obstante esta circunstancia han salido para el exterior cerca de 19 millones de pesos oro, esto se supone que ha sido en su mayor parte clandestinamente porque el encaje metálico bancario se ha reducido en dicha cantidad.

El cambio ha sido por los hechos apuntados también desfavorable; 100 dólares se cotizaban en el mes de agosto del año 1922 a o\$s. 121,74 y la par es de o\$s. 103,64, es decir, había una depreciación del peso argentino en un 17 %.

Si la Caja de Conversión estaba abierta el cambio no excede de 106 dólares o sea el *gold point* porque se pagarían las deudas extranjeras enviando oro amonedado.

El balance de pagos del año económico 1922-1923 es como sigue:

<u>ACTIVO</u>	<i>millones</i> o\$s.	<u>PASIVO</u>	<i>millones</i> o\$s.
EXPORTACION	767	IMPORTACION	846
Emis. empresas y nuevos capitales	23	Serv. deuda pública	52
Venta Títulos	14	Serv. cédulas hipotecarias	7
Disminución stock de oro	2	Divid. empresas ferrov.	70
		Réditos otros capitales	33
		Remesas y ahorros de extranjeros	38

Acusa un saldo en contra de 240 millones de pesos oro; el balance comercial es desfavorable en 79 millones de pesos oro.

El balance económico ha tenido una disminución efectiva del patrimonio nacional de o\$s. 233 millones. El cambio se cotizaba más en contra de nuestro país 100 dólares costaban o\$s. 134,56 en el mes de agosto del año 1923, es decir, había una depreciación del 30 % aproximadamente.

En este ejercicio el mundo entero estaba dominado por un gran descontento económico: Inglaterra, Francia, Bélgica, Italia, Alemania y Suiza, tenían monedas inestables y hacían todo lo posible para conseguir *stock* de oro para sanearlas.

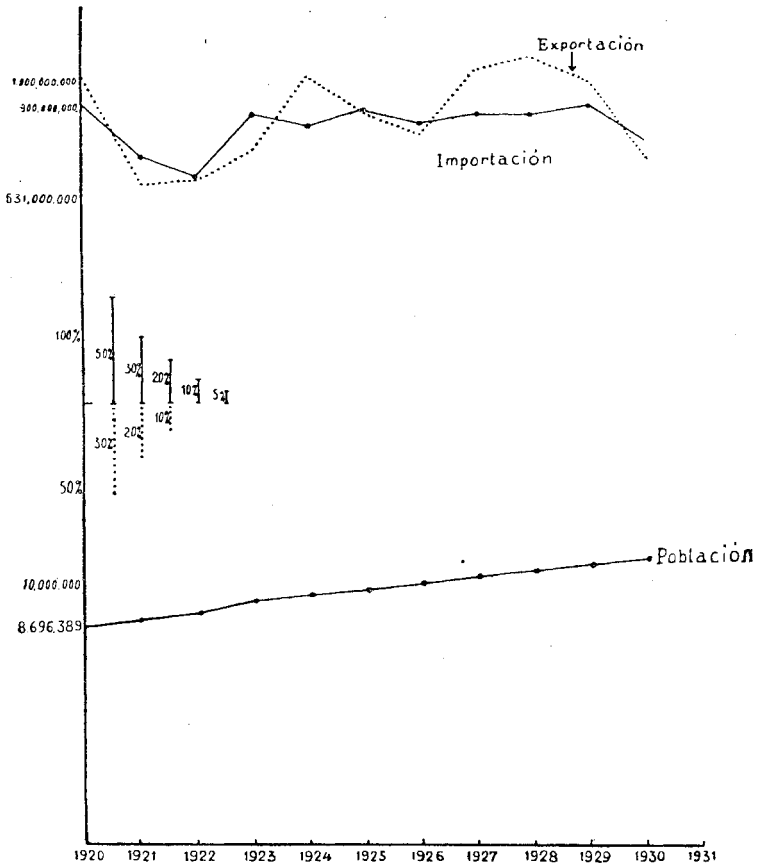
Estos estados europeos, excepto Inglaterra tenían el curso forzoso, es decir la prohibición de exportar oro; en

aquellos momentos las fluctuaciones de los cambios eran con mucha intensidad.

El balance de pagos de los años económicos 1923 a 1925 era así:

<i>ACTIVO</i>	<i>millones o\$s.</i>	<i>PASIVO</i>	<i>millones o\$s.</i>
EXPORTACION	1.848	IMPORTACION	1.700
Empréstitos públicos	99	Servicio deuda pública	108
Emisiones empresas y nuevos capitales	63	Dividendos empresas ferroviarias	153
		Réditos otros capitales	66
		Remesas residentes extranjeros	70

Hay en estos dos años un déficit de 4 millones de pesos oro.



Comercio de Exportación e Importación

El saldo del balance comercial era favorable en o\$. 147 millones, sin embargo no cubría las obligaciones. La casi nivelación del balance de pagos se ha debido a los empréstitos externos a largo plazo. El cambio con el dólar se cotizaba en mejores condiciones: por lo tanto 100 dólares costaban o\$. 109, en el mes de agosto del año 1925, la depreciación del peso nacional era del 5 %, respecto a la par. Debido a que el balance de pagos casi se ha equilibrado los ingresos con los egresos, los cambios han diferido muy poco de la par. Pero a pesar de esto el balance económico no es favorable por el hecho de que el país se compromete cada vez más con los países extranjeros.

El balance de pagos del año económico 1925-1926 era:

<i>ACTIVO</i>	<i>millones o\$.</i>	<i>PASIVO</i>	<i>millones o\$.</i>
EXPORTACION	793	IMPORTACION	845
Empréstitos públicos	30	Servicio deuda pública	47
Emissiones empresas	20	Serv. cédulas hipotecarias	5
		Dividendo empresas ferro- viarias	77
		Réditos otros capitales	25
		Remesas residentes extran- jeros	30
		Gastos varios	15

El balance de pagos tiene un saldo en contra de 210 millones de pesos oro; el balance comercial acusa una diferencia en contra de 53 millones de pesos oro. A pesar de esta situación el cambio en relación al dólar se ha mantenido, vale decir, se han cotizado los 100 dólares a o\$. 109. Esto nos revela que debieron existir otros factores que han contribuído a nivelar financieramente el importante saldo.

El balance de pagos 1926-1927 era: 1° de octubre 1926 a 30 de septiembre 1927:

<i>ACTIVO</i>	<i>millones o\$.</i>	<i>PASIVO</i>	<i>o\$. millones</i>
EXPORTACION	961	IMPORTACION	817
Empréstitos	127	Divid. empresas ferroviarias	78
Emissiones y capitales nue- vos	30	Servicio deuda pública	58
		Réditos otros cap. extranj.	35
		Remesa residentes extranj.	37
		Gastos viajeros argentinos	28
		Importación de oro	36

El balance de pagos era favorable en la suma de 13 millones de pesos oro, mientras que el balance comercial era favorable en 144 millones de pesos oro, el balance económico es desfavorable en 103 millones. El equilibrio del ejercicio del balance de pagos ha sido influenciado por el monto de los 127 millones de pesos oro de empréstitos, que ha contribuido para que el cambio con respecto al dólar se haya tornado más a nuestro favor. Los 100 dólares se cotizaban en el mes de agosto del año 1927 a o\$. 103, vale decir, bajo la par. Dada esta situación altamente favorable del cambio el P. E. dictó el 25 de agosto de 1927 un decreto por el cual resolvió abrir la Caja de Conversión, por consiguiente había libertad en la exportación de oro.

En el ejercicio 1927-1928 el balance de pagos era:

<i>ACTIVO</i>	<i>millones o\$.</i>	<i>PASIVO</i>	<i>millones o\$.</i>
Comercio — <i>Exportación</i>	1.030	Comercio — <i>Importación</i>	972
Emissiones empresas y capitales nuevos	102	Servicio deuda pública	64
Empréstitos públicos	9	Divid. empresas ferroviarias	79
		Réditos otros capitales	38
		Remesas residente sextranj.	34
		Oro importado	150

Este ejercicio acusó un saldo desfavorable de 52 millones de pesos oro, el balance comercial arrojó un superávit de 58 millones de pesos oro.

El cambio se mantiene y eso es evidente dado que la Caja de Conversión se halla abierta. Hubo una entrada de oro de 150 millones de pesos oro debido al pago de los créditos liquidados a favor de nuestro país.

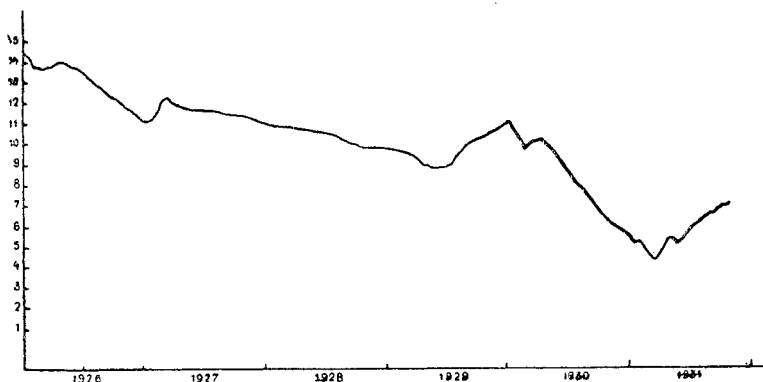
En el año económico 1928-29 el balance de pago era así:

<i>ACTIVO</i>	<i>millones o\$.</i>	<i>PASIVO</i>	<i>millones o\$.</i>
Comercio — <i>Exportación</i>	1.001	Comercio — <i>Importación</i>	882
Emissiones empresas y capitales nuevos	60	Dividendos ferrocarriles	80
Oro exportado	124	Servicio deuda pública	68
		Réditos otros capitales	49
		Remesas residentes extranj.	33

Este año económico tuvo un saldo favorable. El balance comercial fué favorable en o\$. 119 millones. No obstante esta situación, el balance económico ha sido contrario. Se

exportó 125 millones de pesos oro para nivelar el balance de pagos. Nuestro cambio osciló con pocas variantes alrededor de o/s. 105 los 100 dólares. Este año el país ha tenido una cosecha abundante, de allí que el saldo del balance comercial haya sido bastante apreciable.

Los precios de los cereales han declinado sensiblemente: el trigo se cotizaba en el mercado mundial de granos a \$ 9 m/n. sobrepasando así muy poco del costo de producción; en el año 1927 el precio era algo más de \$ 12. En el año 1920 era de \$ 22.



Cotización del Trigo

En el año 1928 a 1929 se notó una reducción efectiva en la capacidad económica de las grandes naciones europeas, baja en gran escala el intercambio comercial, dedicándose entonces en más proporción a la producción de productos agrícolas.

Influye poderosamente en la situación angustiosa de todos los estados el sistema económico de Rusia que ofrece sus productos a precios tan bajos que provoca una seria perturbación en todos los valores económicos.

Todos estos hechos afectan en grado sumo a nuestro país donde notamos a partir de esta fecha una declinación más sensible de los precios.

Se siente cada vez más la necesidad de ajustar todos los resortes de la vida económica. Nuestro país ha abusado muchísimo del crédito pudiéndose decir que hemos utilizado valores para restituir en el futuro, en forma tal, que ya nos resulta bastante costosa. Ya preocupan en toda su intensidad

los efectos de los continuos balances de pagos desfavorables.

Durante el año 1929 la exportación de oro ascendió al cuantioso total de 170 millones, siendo extraída la mayor parte de los *stocks* de oro que poseían los Bancos, principalmente el Banco de la Nación Argentina y cerca de 70 millones oro fueron extraídos de la Caja de Conversión.

Estos embarques de oro para el extranjero determinaron que el encaje metálico de la Caja de Conversión haya descendido de 490 millones a 420 millones de pesos oro.

Incluyendo el fondo de conversión depositado en el Banco de la Nación o\$\$. 30 millones, la garantía metálica era el 92 % de la circulación monetaria.

Debido a la exportación de oro, el Gobierno en *diciembre 16 de 1929 decretó la suspensión de la conversión del papel moneda por oro.*

La medida ha sido excesivamente mala, la podemos apreciar en todos sus efectos por el desbarajuste que ha ocasionado.

El saldo de la balanza comercial a fin del año 1930 era desfavorable en la cantidad de 125 millones de pesos oro. Sabemos que en nuestro balance de pagos es el principal valor para equilibrarlo. Es evidente entonces que el déficit que arroja es por demás considerable.

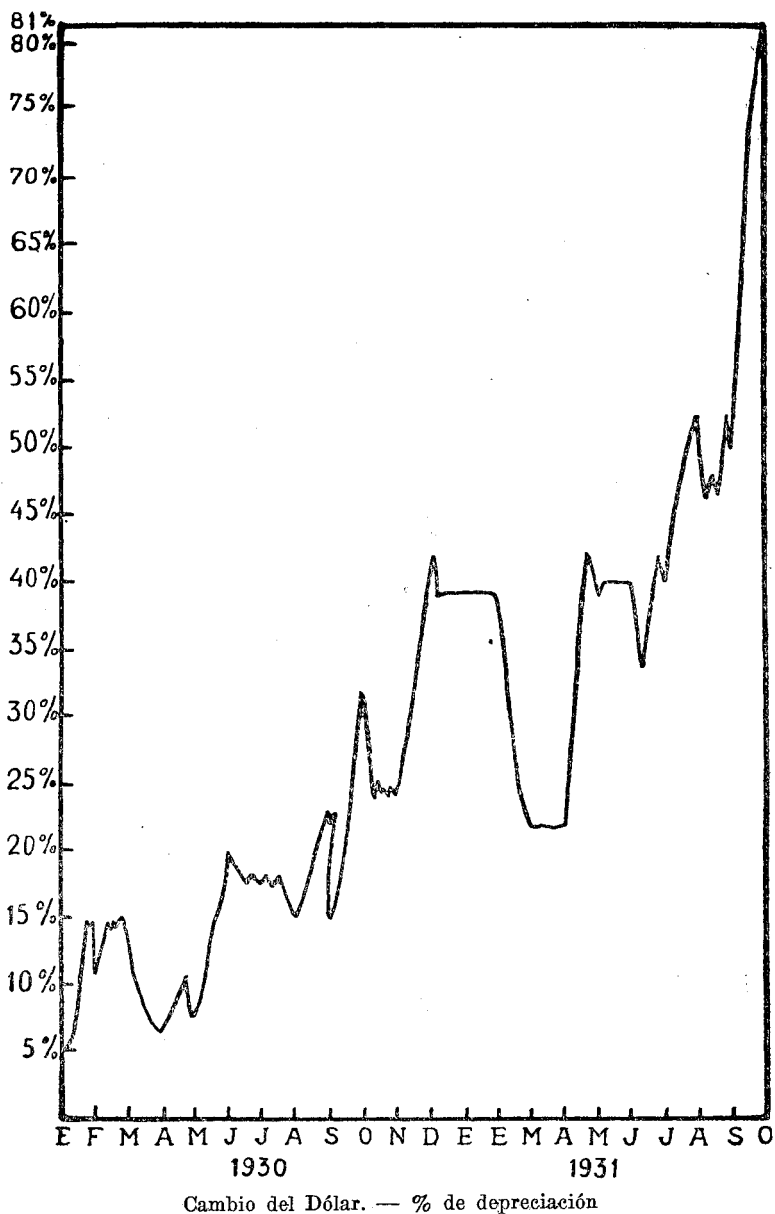
A principios de enero de 1930, el Gobierno puso a disposición del Banco de la Nación el préstamo de 5 millones de libras esterlinas, obtenido de las firmas Baring Brothers y Morgan, Grenfeld y Co., de Londres, Inglaterra; destinando cerca de 24 millones de pesos oro en papel moneda. Por consiguiente la circulación monetaria llega a mas de 1300 millones, con una garantía metálica del 80 %.

Por esta circunstancia el cambio no resulta tan desfavorable como hubiera ocurrido en el caso de no apelarse a este medio tan peligroso para el desenvolvimiento futuro de las fuerzas económicas del país.

La depreciación era con respecto al dólar, en el mes de enero solamente del 5 %. Con el cierre de la Caja de Conversión prohibiendo la libre exportación del oro se acentúa cada más la depreciación de nuestro signo monetario.

Estos cambios desfavorables cada vez mayores son una prueba bien evidente que el balance de pagos va arrojando fuertes saldos en sentido contrario.

El ejercicio del año 1930 ha tenido un balance comercial desfavorable de 82 millones de pesos oro.



Las exportaciones de nuestros productos han sido superadas por las importaciones.

Se observa que en nuestro mercado las cédulas hipotecarias han declinado.

En el año 1928 llegó a cotizarse hasta cerca de 101 pesos sin considerar el cupón; recordemos que la Caja de Conversión en ese entonces se hallaba abierta. Y cuando se cierra la Caja en el mes de diciembre se opera un descenso bien pronunciado llegando a algo más de 95 pesos.

El curso forzoso determina en el mercado exterior una desconfianza, motivando que los Capitales extranjeros que se han invertido y son de fácil realización se liquiden.

Los tenedores extranjeros de cédulas y otros títulos, los venden, entonces en el mercado se produce una gran oferta de títulos determinando que el valor de las cédulas hipotecarias y otros títulos se reduzca.

Esto ocasiona que se retiren del país los créditos extranjeros y por ende en el mercado de Cambios hay una demanda de letras de exportación.

El curso del cambio sigue declinando; en los meses de marzo a julio del año 1930 se sostiene un poco, ya la depreciación llega al 15 % y esto se debe a los empréstitos Chatan Phoenix.

Al finalizar el año 1930 la cantidad de oro en la Caja era de 426 millones de pesos y la circulación monetaria de 1.260 millones; la garantía metálica era más del 70 % y el cambio con respecto al dólar estaba depreciado un 30 %.

En el comienzo del año llega al 35 % de depreciación.

El Gobierno tomó la medida de permitir la libre exportación de oro, para el pago del servicio de la deuda externa, a cuyo efecto el Banco de la Nación fué autorizado para retirar contra entrega de su equivalente en billetes, el oro de la Caja de Conversión y también fué autorizado para emplear del *stock* de oro las sumas necesarias para la operación de cambios. Esta medida fué tomada para evitar las maniobras de los especuladores.

El cambio mejora y la depreciación con respecto al dólar en los meses de febrero, marzo, del año en curso, no pasa del 25 %.

Esta situación no dura mucho, pués la balanza de pagos tiene rubros tales como: servicios de la deuda, salida de capitales, fuertes suman que gravitan mucho en el mercado de cambios.

Al finalizar el mes de abril se usa por primera vez el

redescuento de valores comerciales en la Caja de Conversión.

Se redescantarán pagarés comerciales de la cartera del Banco de la Nación y de entidades bancarias particulares y que no excedan de 180 días, prevista por la ley número 9479.

El decreto dictado dice: "La exportación de metálico exigida por la necesidad de evitar una mayor depreciación de nuestra moneda y el pago de los servicios de la deuda pública externa, han disminuido mucho la cantidad de billetes emitidos por la Caja de Conversión. Este fenómeno ha sido neutralizado por las nuevas emisiones realizadas contra depósitos de oro en las legaciones. La disminución de los billetes gravita sobre los encajes bancarios, provocando una fuerte elevación en el tipo de interés. Ello coloca en condiciones a los Bancos, para atender la demanda de fondos.

Restricción de los créditos

El fracaso de la última cosecha ha dificultado el retorno del dinero desde la campaña, congelando en mayor o menor grado los préstamos concedidos por el comercio y los Bancos.

La restricción del crédito traería consigo la liquidación forzada de una parte apreciable de los productos rurales. No debe ser usado, en modo alguno, para estimular nuevos negocios y ampliar los existentes o para facilitar inversiones a largo plazo, sino para permitir el desenvolvimiento regular del crédito.

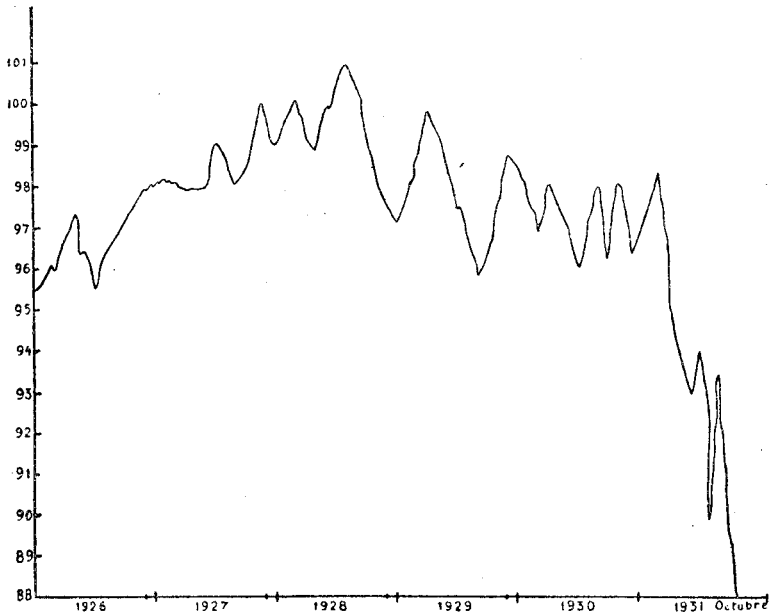
Con el redescuento sucede que la circulación monetaria se mantiene, a no ser por esto la cantidad de moneda desciende, luego los precios bajan, por la conocida ley económica que "los precios están en razón directa de la cantidad de moneda". Vale decir si aumenta la cantidad de moneda los precios suben y si por el contrario la cantidad de moneda disminuye los precios bajan.

Con la emisión de billetes, con la garantía de los pagarés redescontados que no excedan de 180 días, se mantiene la circulación monetaria y por lo tanto los precios.

Siguen declinando los precios de las cédulas en los meses: abril, mayo, junio, del corriente año y que estaban alrededor de \$ 94. Y el precio del trigo era de \$ 5, esto influye para que el valor de las exportaciones se debiliten sensiblemente.

La cotización del dólar estaba cerca de un 40 % de depreciación.

En los meses siguientes continúa la baja del cambio, la causa es bien conocida, determinada como ya sabemos por el saldo desfavorable del balance de pagos cuyos principales rubros lo constituyen: servicio de la deuda, retiro de capitales en el país.



Cotización de las Cédulas Hipotecarias

(ex-cupón)

En los meses de enero a septiembre, del corriente año, el comercio de exportación alcanzó cerca de 475 millones de pesos oro y el comercio de importación a 415 millones de pesos oro, es decir arroja un saldo favorable de 60 millones de pesos oro. Comparando con los mismos meses del año anterior (1930) han disminuido en valor. Pero en cambio ha sido favorable el saldo del balance comercial.

En los meses que va del año 1931 hay una característica: de que las importaciones se han contraído más que las exportaciones.

El estado de la Caja de Conversión al 18 de octubre es:

Saldo o\$. 274,4 millones. Circulación m\$m. 623,7 millones.

Leyes de redescuento 9479 y 9577. Saldo m\$n. 242,5 millones.

Circulación general m\$n. 1.175,6 millones. Garantía metálica 54,45 %.

En esta fecha el dólar llega a cotizarse cada 100 a o\$. 188 equivalente a m\$n. 427,27, la depreciación es de un 81 %. Es la mayor desvalorización que ha tenido nuestro cambio desde que se ha adoptado el tipo legal.

Las cédulas se cotizan — ex cupón — a \$ 90.

En cambio se opera una reacción en los precios, síntoma muy favorable, los informes del exterior anuncian que la cantidad ofertada ha disminuído mucho. Dado que la cantidad de hectáreas sembrada se ha reducido.

Desde el 31 de diciembre del año 1930 hasta ahora la cantidad de oro en la Caja de Conversión ha bajado 152 millones de pesos oro.

El Gobierno tomó como medidas para estabilizar los cambios: la fiscalización. Para eso nombró una comisión de expertos con el fin de que fiscalicen las operaciones de cambio y evitar así la *especulación*. Es sabido que los especuladores conociendo la inestabilidad en los cambios proceden a hacer compras de letras, especialmente sobre Nueva York, a una cotización dada y como esto motiva una mayor demanda de letras, en el mercado de cambios se produce una mayor desvalorización del cambio; entonces los especuladores aprovechan para vender las letras adquiridas o esperan más tiempo para que la liquidación sea más beneficiosa.

La medida de la fiscalización del cambio ha producido efecto, permitiendo que de un tiempo a esta parte, se haya mantenido: 100 dólares se cotizan a 188 pesos oro o su equivalente \$ 427,27 moneda nacional.

También se nota una reacción en el mercado de Títulos, las cédulas ya se cotizan arriba de \$ 90 — ex cupón.

Pasemos ahora, a hacer un examen de la variación de la *deuda*.

En un interesante informe presentado por el Ingeniero A. Bunge, he recogido los siguientes datos que sirven para dar una idea del proceso de endeudamiento del país.

De 1902 a 1916 la población aumentó en un 65 %; la riqueza, el valor de la producción en 190 %, es decir se tri-

plió. De 1916 a 1930 la población creció el 40 % y el valor de la producción aumentó en menos del 50 %.

En cuanto a los *gastos públicos* tenemos: en 1902 los gastos del gobierno nacional, Capital Federal, las provincias y municipios son \$ 250 millones. En 1916 son \$ 603 millones. Este aumento de un 140 %, es mucho menor que el aumento de la riqueza del 190 %. De 1916 a 1930, los gastos públicos de 603 millones llegan en 1930 a \$ 1900 millones, incluyendo los gastos por acuerdos y los pagos de obras con rentas sus-traídas a sus fines legales, originando la gran *deuda flotante*.

El valor de la producción aumentó en algo menos del 50 %, las cargas públicas que vienen a gravitar sobre ellas se elevaron en más del 200 por ciento.

En 1902 la deuda pública nacional, provincial y los municipios, consolidada y flotante era: 1.100 millones y en 1916 \$ 2.300 millones, el aumento era de 110 %; la deuda pública creció mucho menos que la riqueza pública. Dede advertirse que casi la totalidad de esa deuda fué originada por la construcción de obras públicas realizada en gran escala entre los años 1909 y 1915.

En 1930 la *deuda total* era 4.300 millones de pesos correspondiendo solo un tercio del aumento a obras pública y alrededor de dos tercios a déficits originados por empleos, con la agravante de que una gran parte de esa deuda es flotante y exigible.

Veamos ahora, como ha variado la Deuda Pública Nacional desde el año 1920 hasta la actualidad.

En 1920 la deuda consolidada era cerca de 1.260 millones de pesos moneda nacional y la deuda flotante 700 millones, en total unos 2.000 millones.

En el año 1925 la deuda consolidada era cerca de 1.750 millones, es decir casi 400 millones más y la deuda flotante bajó unos 200 millones.

En el año 1928 la deuda consolidada era alrededor de 2.300 millones, con respecto al año 1920 casi se duplica y la deuda flotante era más de 400 millones. La deuda total fué unos 2.700 millones, con relación al año 1920 aumentó el 35 %.

En el año 1930 la deuda consolidada se mantuvo pero en cambio la deuda flotante creció en forma violenta, en el año 1928 que era poco más de 550 millones, llegó a más de 1.200 millones. Es decir, que en el corto término de dos años la deuda flotante ha aumentado el 120 %.

Consideraciones

Los fuertes déficits financieros habidos en los últimos ejercicios, son obra de los malos gobiernos: de allí la gran deuda flotante.

Para que exista un buen presupuesto, deben desaparecer todos los gastos por: leyes especiales y acuerdos de gobierno con imputación a rentas generales, ya que éstas están comprometidas con exceso por el presupuesto general de gastos. La función de los poderes constituidos es prever a fin de no sobrepasar el límite de las rentas; los legisladores son los que votan el presupuesto.

Necesitamos, pues, una comisión, al igual que Estado Unidos, integradas por personas muy expertas en materia de finanzas; nombradas de común acuerdo por el P. E. y el Congreso. La Comisión — en Estados Unidos — tiene amplias facultades para suprimir las provisiones excesivas efectuadas por los diversos departamentos, que pasan las planillas con cierta anticipación.

Los presupuestos confeccionados por la comisión norteamericana, con autonomía casi análoga a la de los poderes constituidos: ejecutivo, legislativo y judicial — en cuanto a las medidas que les parezcan conveniente tomar — son presentadas al Congreso por intermedio del P. E.

Todo esto induce a la creación, en nuestro país, de la mencionada Comisión para la confección de los presupuestos, dado la experiencia favorable, por los resultados satisfactorios habidos en Estados Unidos. Se ha conseguido: equilibrio de los gastos y recursos; es decir lo que más interesa en materia de finanzas.

Conclusiones

Después de haber hecho una exposición somera de los hechos económicos principales, especialmente en nuestro país; voy a entrar al análisis final.

Nuestra moneda está depreciada en los cambios; motivado como ya sabemos, por el gran desequilibrio que hay en nuestro balance de pagos. Veámos la experiencia en años anteriores, en casos análogos.

En el año 1923 Austria tenía un cambio muy desfavorable.

rable y consiguió por intermedio del comité financiero de la Liga de las Naciones el saneamiento de la moneda, disponiendo de las siguientes medidas previas: equilibrios del presupuesto, consolidación de la deuda flotante y adquisición de un *stock* de oro necesario para garantizar la moneda papel; lo que en el caso de Austria se obtuvo por medio de un *empréstito*. Como consecuencia de ésto se equilibró el balance de pagos; luego se estabilizó el cambio. Siguiendo este mismo método se aplicó en Europa: Polonia, Grecia, Bélgica, Rumania, Francia.

Con respecto a *nuestro país* tenemos en el año 1927, un saldo de cerca 150 millones de pesos oro favorable en el balance comercial y contratamos empréstitos por valor de 127 millones de pesos oro, determinando que el cambio llegase a la par. En este año, ya la deuda flotante era de 500 millones de pesos y la deuda consolidada era de casi 950 millones de pesos moneda nacional, lo cual va a gravitar en los ejercicios futuros del balance pagos por: servicio de la deuda. Y más aún, han aumentado estos egresos porque la deuda crecía en forma desenfrenada, en años posteriores.

Nuestro país necesita, entonces, reducir al mínimo los *Gastos de Administración*, es decir, hacer un saneamiento de hacienda pública.

No dedicarse en su mayor parte, a la explotación agrícola-ganadera para efectuar con los otros países, intercambio por mercaderías generales y artículos industriales. La situación actual en el mercado mundial, es que el comercio internacional ha decaído sensiblemente.

Necesitamos una mayor dedicación a la actividad industrial a fin de no *depender del extranjero*. Para eso es necesario tomar medidas previas, tales como: construir grandes extensiones de caminos para abaratar el *gasto de transporte* y así nuestros productos, de las regiones alejadas de los centros de consumo puedan competir con los productos extranjeros. El hecho de estar los cambios tan desfavorables, representa una protección de nuestros productos nacionales desde que los extranjeros resultan en nuestro mercado más caros por la gran diferencia en el cambio; vale decir es una protección indirecta.

El país necesita dictar leyes agrarias, tendientes a mejorar las condiciones de los productores y así puedan conseguir reducir el *costo de producción*, mediante la colaboración oficial.

En fin corresponde dictar una legislación económica que consulte los intereses nacionales, y así mejorar las condiciones económicas del país.

Una vez que se vaya saneando la hacienda pública y desapareciendo la dependencia existente con los productos de los mercados extranjeros observaremos que, dejará de arrojar saldos tan desfavorable nuestro *balance de pagos*.

¿Persistirá por mucho tiempo el desequilibrio, considerando las medidas formuladas, en el balance de pagos?; dado la influencia de los rubros: servicio de la deuda, fuga de capitales.

A mi modo de ver, al país le conviene contratar un *empréstito a largo plazo*, de tal manera que nuestro *stock* de oro de 270 millones, llegue a sobrepasar los 400 millones de pesos oro. Se produciría así, un mayor equilibrio en nuestro balance de pagos. Por ende el cambio se estabiliza y con vendría al país permitir la *libre exportación de oro*; es decir, abrir la Caja de Conversión. Pero habría también que considerar el tipo legal, dado que nuestro cambio ha llegado a depreciarse hasta el 81 %; produciría una gran perturbación en los valores la fijación del cambio al tipo legal.

El país necesita la creación de un *Banco central de emisión*, del tipo de los bancos emisores europeos. Esto es de suma importancia para evitar la rigidez de nuestro peso moneda nacional. Debe reunir las dos condiciones básicas: *estabilidad* y *elasticidad*. Toda variación en los cambios ya sea en el sentido del alza o baja produce perturbación. En caso de depreciación de la moneda se empobrecen todas las personas que disponen de una cantidad fija de dinero: empleados, obreros, tenedores de títulos, etc., porque se les paga un valor inferior a aquel con el cual contaban. En cambio los deudores de: sueldos, salarios, intereses del capital, de los títulos de la deuda pública, son los que salen beneficiados; se enrique-

cen indebidamente porque pagan menos de lo que debían. En el caso de que la moneda se valorice, son los deudores de sueldos, salarios, intereses del capital, etc., los que se empobrecen y los acreedores los que se enriquecen.

La mayor parte de los países tienen el llamado instituto de emisión, dirigido por técnicos de reconocida competencia, cuya misión fundamental es la de estabilidad y elasticidad de la moneda. Tiene como medio poderoso para defender su encaje metálico: la *elevación de la tasa del descuento*. Con el empleo de este resorte se limita el número de descuentos de documentos, luego aumenta la relación entre el encaje metálico y la circulación. Por el alza de la tasa del descuento se opera una importación de ahorro extranjero, estimulado por el mayor *interés*. En Francia el tipo del descuento es actualmente alrededor del dos y medio por ciento, le convendría emplear buena parte de sus capitales en nuestro país, existiendo la estabilidad en el cambio.

Entre Norte América y Francia, tienen ahora las tres cuartas partes del oro del mundo.

Para terminar diré que nuestro problema está en conseguir equilibrar nuestro balance de pagos y para precipitarlo es importante una acción conjunta de pueblo y gobierno. Debemos pues prestar nuestro más decidido apoyo a los artículos de producción nacional. Su consumo importa que el producido en moneda quede en el país y no vaya al extranjero.

Esperan pues al futuro gobierno constitucional múltiples problemas económicos a resolver. Debe meditar serena y profundamente, con criterio científico la cuestión de nuestro cambio para llegar a la estabilidad. Para que en el extranjero tengan sobrada confianza del porvenir económico de nuestro gran país.