

191

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

Abril, 1932

Serie II, N° 129

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN

CALLE CHARCAS 1835

BUENOS AIRES

de Pedro J. Baiocco

Acotaciones al proyecto del P. E. sobre empréstito patriótico de 500 millones

Del interesante estudio realizado por el doctor Pedro J. Baiocco, a requerimiento del decano de la Facultad de Ciencias Económicas, sobre el tema del epígrafe, nos complacemos en reproducir la conclusiones a que el autor arriba en el mismo.

CONSIDERACIONES GENERALES

Si la economía del país encuentra su solución en el juego natural de sus propios factores, las finanzas, en cambio, exigen medidas urgentes que no es posible demorar sin peligro de agravar el mal. He aquí el cuadro que presentan nuestras finanzas: presupuesto desequilibrado, considerable merma en los ingresos, deuda flotante de 1.300 millones, crédito exterior cortado, crédito interno agotado, aplastante aumento de los sueldos y gastos impagos, etc.

Si hemos señalado la grave situación de nuestras finanzas, ha sido con el objeto de poner en evidencia que, las medidas de emergencia que propone el P. E. no pueden ni deben ser juzgadas con un criterio de normalidad y si es posible hacerle reparos desde el punto de vista doctrinario, la cuestión cambia fundamentalmente si se la observa desde el punto de vista de la realidad y de las posibilidades efectivas de remediarla. El mal no está en el remedio que ahora se propone, sino en la enfermedad que lo reclama.

El calificativo de patriótico que se ha dado al empréstito proyectado, indica que debe prevalecer la conciencia de un espíritu nacional que deponga las diferencias de parti-

dos políticos cuyo color suele deformar los juicios que emiten aunados todos en la sola aspiración de devolver al país su salud económica y financiera.

No debe olvidarse que la oponión pública es una fuerza vigorosa, en sus efectos psicológicos, y es indispensable el concurso de todos para fortalecerla.

La aplicación de las medidas propuestas por el P. E. afectan en mayor o menor grado los siguientes elementos de nuestra economía: el mercado del crédito, los Bancos, la emisión, la garantía oro, los cambios internacionales, las finanzas públicas, etc.

EL EMPRÉSTITO Y EL MERCADO FINANCIERO INTERNO

El P. E. se ha colocado en el supuesto exacto. La falta de costumbre y la ausencia de ahorros acumulados y disponibles, hacen que el mercado financiero interno no esté en condiciones de absorber un volumen tan grande de títulos, como serán los 500 millones proyectados. Esto aun en el caso de que se invirtieran por series.

Es posible que a medida que se vayan realizando los créditos paralizados quede en los Bancos un margen mayor para inversiones en títulos, los que también podrían encontrar colocación en el público si se ofrecieran facilidades para ser caucionados, o sea para movilizarlos en caso de necesidad.

La misma emisión por redescuento de títulos, bien podría ser el primer eslabón de la cadena que imprimiera mayor actividad al comercio y a la industria, y con ello crear las condiciones favorables para la colocación de los títulos.

LAS POSIBILIDADES DE COLOCAR EL PROYECTADO EMPRÉSTITO EN EL EXTERIOR

En el extranjero no se tiene la confianza indispensable para colocar títulos de un empréstito argentino.

El índice del grado de confianza, así como sus alternativas, se refleja en la cotización de nuestros títulos en las bolsas extranjeras.

“Los países deudores como la Argentina, deben mantener las condiciones necesarias para afianzar la confianza futura”.

“La confianza en las condiciones económicas no podrá ser inspirada si el producido de los empréstitos contratados por los países deudores no es empleado en fines productivos”.

“Los países que deben hacer frente a servicios de deudas que no han sido contratadas para el desarrollo económico interior, o que no han sido empleados para este desarrollo, es indispensable que den pruebas de una prudencia muy grande, antes de contratar nuevos empréstitos extranjeros”.

Es en verdad que si se persiste en la política de cumplir escrupulosamente nuestros compromisos en el exterior, así como en el equilibrio efectivo de los presupuestos nacionales y provinciales, nuestro crédito se habrá afianzado y la Argentina podrá contar en el futuro con el concurso extranjero, tal como se merece y como necesariamente necesitará para continuar su camino de progreso.

El propósito del P. E., a nuestro juicio, tiende a dar pruebas de prudencia y se propone mantener las condiciones económicas y políticas susceptibles de inspirar confianza.

LA EMISIÓN POR REDESCUESTO DEL EMPRÉSTITO Y SU REPERCUSIÓN EN EL ESTADO DEL CONJUNTO DE BANCOS

La emisión por redescuento de los títulos del empréstito, producirá, en el primer momento, un aumento de los depósitos y una disminución de los préstamos con el consecuente refuerzo en las existencias.

Esta misma situación permitirá a los Bancos retirar documentos comerciales llevados al redescuento, contrayéndose así la emisión que antes se había expandido.

La emisión por redescuento de los títulos del empréstito, permitirá cancelar un volumen de deudas equivalente a varias veces el importe de esta emisión, con la ventaja de que una gran parte de estas deudas son las que actualmente están paralizadas.

También se habrá aumentado el poder de prestación de los Bancos, así como su grado de liquidez, y lo que es más importante, al disminuir los préstamos “congelados”, se devuelve a los Bancos su independencia para conceder nuevos préstamos al amparo de las leyes técnicas y económicas que rigen las operaciones bancarias, evitándose en buena parte las renovaciones forzadas por las circunstancias.

EL DESCENSO DEL PORCENTAJE DE GARANTÍA METÁLICA Y LA VERDADERA FUNCIÓN DEL ORO

El concepto usual, según el cual la función de las reservas metálicas es de "garantizar" la circulación de billetes, no tiene sentido exacto si se emplea el término garantía en su significado corriente.

El mecanismo mediante el cual los institutos emisores están obligados a regular de alguna manera la emisión, en base del oro que tengan en sus cajas, es un expediente teóricamente imperfecto, pero prácticamente útil, elaborado empíricamente sobre la base de una larga experiencia, para defender al público de una excesiva expansión del crédito e indirectamente de un ilimitado aumento de los precios

El porcentaje de garantía oro no garantiza al público la conversión de todos los billetes, sino que lo defiende, dentro de ciertos límites, de las alteraciones de los precios debidos al capricho de los hombres.

Como la mayor parte del oro que se retira de los institutos de emisión es exportado, y no fundida, ni tampoco utilizada como mercadería en el interior del país, puede decirse que la verdadera función del oro reside en la facultad de servir alternativamente como base para la creación de medios de pago en el interior y también como medios de pago en el exterior.

El porcentaje de garantía metálica, que tanto preocupa al público, es tan empírico que podría ser reducido sin que ésto provocara en manera alguna un debilitamiento en la estructura general del crédito.

Por esto, no es el porcentaje en sí mismo el que debe preocupar, sino la mayor o menor posibilidad de disponer de la cantidad de oro suficiente para realizar los pagos en el exterior cuando el balance de pagos del país arroje un saldo desfavorable.

LA EMISIÓN POR REDESCUENTO DE TÍTULOS DEL ESTADO Y SU REPERCUSIÓN EN EL VALOR DE NUESTRA MONEDA

Analizada la evolución del comercio exterior de los últimos dos años surge la conclusión que, a no ser la fiscalización ejercida por la Comisión de Contralor de Cambios, el

peso argentino, a nuestro juicio, se habrá valorizado en proporción apreciable.

Tenemos presente que toda mejora en el valor adquisitivo de nuestra moneda repercutiría inmediatamente en los precios de nuestros productos agropecuarios, en el sentido de una baja.

Analizado el valor del peso en cuanto a los efectos de la emisión por redescuento de títulos, llegamos a establecer que ni el monto total del circulante sería excesivo, ni la garantía oro insuficiente.

Aun en el caso de que la supuesta inflación del circulante influyera en la depreciación del peso, creemos nosotros que esta depreciación quedaría neutralizada por los efectos valorizantes de nuestra moneda y que hemos analizado al comentar la tendencia de nuestro comercio exterior, a lo que debe agregarse el efectivo equilibrio del presupuesto.

En conclusión, de acuerdo con los factores conocidos, que hemos analizado, y salvo la intervención de factores accidentales desconocidos o puramente psicológicos, el valor de nuestro peso en moneda legal no debiera experimentar depreciación alguna, por efectos de la emisión contra redescuento de títulos del empréstito patriótico.

EL EMPRÉSTITO PROYECTADO Y LA INFLACIÓN

Una vez cerrado el ciclo habrá ocurrido lo siguiente: por un lado la emisión de billetes contra títulos del Estado (inflación), por otro lado reembolso a los Bancos y a los particulares de los medios de pago creados por ellos en beneficio del Estado mediante los créditos acordados (tener en cuenta que el importe reembolsado a los particulares contratistas y proveedores irá también a parar a los Bancos), de modo que los Bancos estarán en condiciones de emplear los fondos así recibidos, en retirar los documentos comerciales llevados al redescuento (deflación), aun manteniendo el mismo nivel en los préstamos, acordados para las necesidades del comercio y de la industria.

Al final resultará que no habrá inflación ni deflación, sino una substitución de medios de pago garantizados con documentos comerciales, por medio de pagos garantizados

por el Estado, con la ventaja de haber movilizadado una buena parte de los créditos "congelados".

LA LIQUIDACIÓN DE LA CRISIS Y LA DEFLACIÓN

La reducción del circulante de acuerdo con el principio deflacionista para provocar liquidaciones forzosas, es una medida contraria a los verdaderos y permanentes intereses del país.

La liquidación de la crisis es una cuestión de atinada y prudente política bancaria.

La inflación actual no es consecuencia de la emisión por redescuento, como dicen algunos, sino el resultado de los déficit de presupuesto, que son la verdadera causa originaria.

Toda solución debe tratar de atacar la causa, como parece ser el propósito del P. E., y por los efectos o consecuencias secundarias, como proponen algunos.

Una deflación, actualmente, traería nuevas injusticias sin reparar las que pudieran haber cometido la inflación, y no haría otra cosa que originar un traslado de riquezas de unos a otros, con graves perjuicios sociales y sin ninguna ventaja económica.

La inflación o deflación encierra un problema práctico, que no puede resolverse con principios teóricos generales. Las soluciones deben adecuarse a las épocas y a las circunstancias.

El proyecto del P. E. responde a una mejor comprensión de las necesidades del país y propone una solución equilibrada, ya que, si no hay deflación, tampoco hay inflación en cantidad apreciable para el organismo económico.

LA VUELTA AL PATRÓN ORO Y EL NIVEL GENERAL DE PRECIOS

El patrón oro es indudablemente el más conveniente desde el punto de vista práctico, no obstante las deficiencias que hayan podido señalarse.

La mayor parte de los países, cuya moneda ha sufrido depreciaciones muy grandes y prolongadas, han resuelto la estabilidad de su moneda mediante la estabilización o desvalorización.

Uno de los pocos países que mantiene el patrón oro

en pleno vigor es Estados Unidos, y presenta en estos momentos ciertos síntomas que permiten considerar como una eventualidad no imposible el abandono del patrón oro.

Todo lo que pueda hacerse para bajar el nivel general de precios, será acercarnos a la revalorización de nuestra moneda.

El mayor peso de la baja de precios por el mayor valor adquisitivo de la moneda deben soportarlo las industrias más expuestas a la concurrencia extranjera, desde que se encuentran en inferioridad de condiciones par actuar sobre los precios de los productos. En este caso se encuentran nuestras industrias agropecuarias.

La Argentina deberá resolver en tiempo más o menos breve la vuelta al patrón oro y deberá optar entre la revalorización y la estabilización.

Las actuales medidas del P. E. tienden a colocar al país en mejores condiciones para afrontar, en su oportunidad, la vuelta al patrón oro.