

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

Victor M. Molina
Por la Facultad

Juan Girelli
Por el Centro de Estudiantes

Emilio Bernat
Por el Colegio de Graduados

SECRETARIO DE REDACCION

Carlos E. Daverio

REDACTORES

Enrique Loudet
José H. Porto
Por la Facultad

Francisco M. Alvarez
Amadeo P. Barousse
Por el Colegio de Graduados

Andrés D. J. Devoto
Alfredo Bonfanti
Por el Centro de Estudiantes

AÑO XX

OCTUBRE, 1932

SERIE II, N° 135

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de A. Eduardo Sanguinetti

Lineamientos de una política económica necesaria

El oro es una de las tantas mercancías que concurren al mercado, susceptible por lo tanto de sufrir variación en sus cotizaciones. Ha sido la menos propensa a estas fluctuaciones, condición ésta indispensable, entre otras no menos importantes, para que se lo haya empleado como unidad de medida de valores de las otras mercancías, es decir, como patrón monetario.

En efecto: Es tal el concepto que hasta este momento se sigue teniendo respecto a su invariancia o pequeña variación de valor, que se dice que tal o cual producto ha subido o bajado según sea su relación de trueque con respecto al oro y nunca lo inverso.

Es así cómo los negocios han girado en torno del oro, pero, el aumento de volumen de aquéllos, como consecuencia de la técnica y vinculaciones económicas entre los pueblos, ha ido excediendo al aumento de oro acumulado en el mismo tiempo y, si no se hubiera creado la moneda de papel, con el agregado de todas las demás formas de crédito, una fuerte escasez de medios de pago hubiera entorpecido hace mucho el desarrollo del comercio.

La moneda papel que acabamos de mencionar, y cuyo valor intrínseco es casi nulo; vale en cuanto conserva una relación fija y determinada con la moneda de oro que sustituye, lo que permite un circulante suficiente para atender los pagos de un mercado interno. Esa relación fija y determinada o garantía de emisión se ha basado fundamentalmente en el carácter intercambiable de esos billetes y el oro, de acuerdo a las leyes que rigen el sistema monetario de cada país, como entre nosotros lo fija nuestra Ley de Conversión.

Pero la escasez de oro ha venido haciéndose sentir en forma tal, hasta para llenar esta última función, que no sin razón se ha considerado, en primer término, que los documentos comerciales a corto plazo (que son a dinero y relacionados por lo tanto a cantidades fijas de oro), presentan garantías de invariabilidad suficiente y mayor que la tierra u otras mercancías para respaldar emisiones de papel moneda, como ocurre entre nosotros desde que se puso en vigencia la Ley de Redescuento. El hecho de ser documentos a corto plazo asegura, dentro de lo prudente, la solvencia de la firma otorgante y aclara su carácter de garantía de emisión.

Sin embargo, este modo de hacer emisiones no es absoluto, pues en Canadá, por ejemplo, ella existe fundada en su producción agrícola.

Por este camino se ha llegado a que la moneda papel reemplace universalmente, en el mercado interno de cada país, a la moneda oro y ésta, de acuerdo al aumento de volumen de las transacciones internacionales, ha desplazado su función al pago del comercio internacional, siendo en verdad su función actual la de cubrir los saldos desfavorables en el balance de pago de los países.

Después de la guerra estos balances sufren un desequilibrio notable en virtud del aumento enorme de las deudas internacionales que aquélla provocó y sería de preguntarse si el oro existente en el mundo que antes satisfacía las obligaciones de comercio y deudas es ya suficiente para cubrir el aumento de negocios y deudas creadas por aquélla.

Esta situación se agrava con la emigración y concentración de oro hacia los países que resultaron eminentemente acreedores y esa gravedad se acentúa para desequilibrar aún más los balances de pago, a causa de las barreras arancelarias actuales que han originado una crisis nueva en la historia de ellos. En efecto: analizando rápidamente las crisis anteriores de distintos países se observa que casi todas ellas obedecieron a perturbaciones internas y muchas veces de carácter político, que fueron salvadas por un ajuste en los gastos y un ordenamiento en la producción lo que llevó, mediante un aumento de exportación, a disponer de los medios de pagos necesarios. Este procedimiento actualmente es imposible por cuanto las barreras arancelarias no lo permiten y los países deudores han debido recurrir a la exportación de oro hasta el límite que les

fué posible a la par que al defender también en lo posible el equilibrio de sus balances de pago levantando cada vez más las barreras aduaneras no han conseguido otra cosa que mantener y agravar este círculo vicioso.

Del proceso que acabamos de analizar en sus grandes aspectos resulta que al haber disminuído los otros medios de pago, que el comercio internacional crea entre los pueblos, el oro se ha hecho más necesario y, por otra parte, que por ser éste una mercancía regida por la Ley de la oferta y la demanda, se ha valorizado.

Surge también tal acerto comparando los precios relativos de todas las mercancías entre sí, lo que demuestra que guardan entre ellas una relación de valores casi constante desde hace varios años, pero, si esos precios se comparan al del oro se encontrará que éste ha subido un 70 % con respecto a las primeras, según lo hizo notar, hace poco, en un discurso Mister Churchill.

El papel principal del oro fué de servir de patrón monetario o unidad de trueque, pero hoy ha perdido su condición más que necesaria, indispensable, de invariabilidad para llenar este importante rol. Guarda con respecto a todas las mercancías una relación análoga a la del metro de un tendero que se hubiera estirado un 70 % de su dimensión real. Un tendero que vendiera con este patrón lo que hubiera comprado con un metro auténtico iría indefectiblemente a la ruina.

Establecido así que el oro no puede servir hoy, y en las circunstancias actuales, de patrón monetario es fácil deducir la suerte que ha correspondido a las monedas papel emitidas con su garantía.

Las monedas pertenecientes a los países con balances de pago muy favorables han seguido la misma suerte del oro, desde que se ha mantenido su condición de intercambiable, las que, como la nuestra, viven en un régimen de inconvertibilidad han seguido un camino diferente del que vamos a ocuparnos a continuación.

El valor de cambio que mantienen entre sí estas últimas monedas, así como también con aquellas que acompañan al oro en su valor, depende rigurosamente, en todos los momentos, de los balances de pago de los países a que pertenecen.

La importancia que doy a esta proposición me lleva a elegir para su demostración el método matemático, para evitar toda duda al respecto. Probaré el siguiente:

ENUNCIADO.— En un régimen de inconvención el valor de cambio de una moneda papel con respecto a las de otros países es el que en todo momento equilibre el balance de pago del país a que pertenece.

Llamemos D, los intereses y amortizaciones anuales de la deuda pública a oro (nacional, provinciales y municipales), medidos de esta moneda. Tomando como unidad nuestro peso papel, sean M, los intereses y amortizaciones de todos los títulos argentinos emitidos en pesos moneda nacional, cuyos tenedores están en el extranjero (títulos de deuda pública interna, cédulas hipotecarias, etc.); I, el valor de nuestra importación; T, los intereses de los capitales extranjeros radicados en el país y que han de ser girados al exterior (Bancos extranjeros, Compañías de Seguros, Empresas de Transportes, Teléfonos, etcétera); L, la suma que lleva el turismo, y P, los capitales que emigran. Las sumas de estas cantidades forman el pasivo o término negativo del balance de pagos.

El activo o término positivo está integrado por los siguientes sumandos, medidas en oro: E, valor de la exportación; N, nuevos capitales que llegan a radicarse, y S, nuevos Empréstitos de Gobiernos en el exterior. Es evidente que estos dos últimos términos son despreciables en el momento actual del país que no puede ofrecer buenas prespectivas para que crucen los mares nuevos capitales a radicarse en él ni nos es posible contratar nuevos empréstitos en el exterior, por lo cual puede considerarse a E como único término del activo.

La ecuación del balance de pago es la siguiente:

$$D + \frac{M + I + T + L + P}{v} = E$$

Donde se ha dividido por v , que es el valor de cambio del peso, para reducir a oro las cantidades a papel.

Conviene tener presente que E, representa el único medio de pago que cuenta el país en monedas extranjeras, ya que estamos tratando el régimen de inconvención; que E, es el valor en oro de nuestra exportación e independientemente en un todo del cambio.

Esta ecuación prueba la tesis y nos dice que el cambio v varía de modo a mantener constantemente el equilibrio del balance de pago.

Por una simple transformación algebraica se tiene:

$$v = \frac{M + I + T + L + P}{E - D}$$

Lo que en lenguaje usual significa que el valor de cambio del peso, en un régimen de inconvertibilidad, es el cociente entre la cantidad de pesos moneda nacional a girar al exterior y la cantidad de medios de pagos internacionales que entran, de la que se ha deducido la correspondiente de la deuda pública a oro.

Luego v , o sea el valor del cambio, no es una cantidad que pueda ser fijada arbitrariamente en un régimen de inconvertibilidad, sin romper el equilibrio del balance de pago, dentro del principio económico del mercado libre.

Conviene detenerse un poco más en el análisis de la ecuación que fija el valor del cambio v .

Se observa que el valor de v , será tanto más pequeño (o próximo al normal de nuestra moneda) cuanto mayor sea el del denominador y como puede considerarse a D , constante mientras no se contraigan nuevos empréstitos en moneda extranjera v será tanto más pequeño cuanto mayor sea E , lo cual depende, además de la cotización a oro que se hace en el exterior de nuestra única exportación: la agrícola-ganadera, del volumen de nuestra producción.

En otros términos: la ecuación de v demuestra que v es la relación o vinculación que existe entre nuestro peso y las monedas extranjeras y, por lo tanto, que E , es decir, el valor de nuestra exportación es lo que mantiene esa vinculación.

Esta vinculación surge más si se medita que nuestra producción exportable la producimos pagando sus costos en moneda del país, y la vendemos en moneda extranjera. O surge más claramente aun si se piensa que nuestro peso no sería intercambiable no ya siendo nulo E sino ya en el momento en que el valor de E fuera igual al de D , siempre, se entiende, que no fuéramos a una moratoria.

Es obvio, en consecuencia, que el valor de v se gradúa automáticamente, defendiendo a E que es su medio de vinculación con las monedas extranjeras, tomando un valor de medida que permita costear los gastos de producción y dejan-

do márgenes razonables a los productores, como lo expliqué en mi conferencia de la Facultad de Ciencias Económicas, que fué publicada en esta Revista.

Esta ley matemática que siguen las monedas papel en el régimen de inconvertibilidad, no ha dejado en todas las épocas normales, que eran las del patrón oro invariable, de ofrecer serios inconvenientes al encarecer el costo de la vida y trastornar de otras mil maneras la vida económica de los pueblos.

El metro del tendero se había achicado, obteniendo éste ganancias fabulosas y era razonable que se recurriera a todos los expedientes para normalizar el metro.

Pero hoy la enfermedad está a la inversa; el oro al salirse de sus límites de valor, está ejerciendo una acción revolucionaria y destructora del principio básico del sistema económico que vivimos, del principio de empresa que paso a tratar y en forma tal que no es aventurado afirmar que la historia recogerá esta crisis con el nombre de "crisis de la revolución del oro".

Es elemental en economía política que al mercado concurren a ofrecer sus servicios cuatro factores, considerados éstos como independiente uno de los otros, aun cuando pueden incidir dos o más de ellos: la mano de obra, la tierra, el capital y el empresario, quien por una contratación racional de esos elementos elabora el productos. El conjunto de estas empresas así formadas integran la vida económica del país y del equilibrio funcional de estas corporaciones se deriva la estabilidad productora que se ha mantenido con bastante armonía hasta que ha sido perturbada hondamente con la suba del oro.

En efecto: el capital concurre a esas unidades productoras para retirar intereses y el empresario lo contrata para amortizarlo y cubrir sus intereses con la venta de parte de sus productos, es decir, con parte del producto mismo, en última síntesis.

Si la moneda que mida ese capital, por las razones que venimos exponiendo suben de valor con respecto al producto que elabora el empresario, éste, para satisfacer sus compromisos con aquél no tiene más camino que aumentar la cantidad del producto mismo que destina a los servicios de ese capital. Ello le lleva, a objeto de mantener la armonía funcional de la empresa, a quitarle parte de las utilidades a los otros dos elementos: la tierra y la mano de obra, eso cuando

las cosas no llegan al extremo de obligarle a liquidar el negocio, creando la desocupación y la miseria.

No otra cosa es lo que está ocurriendo en estos momentos en el mundo, como consecuencia de haber perdido el oro la estabilidad indispensable para servir de patrón monetario. No otra cosa es lo que está ocurriendo entre nosotros y en especial a las industrias agrícolas ganaderas, al no dejar a nuestro peso seguir el sano camino que el balance de pago le está marcando dentro de la realidad económica y del régimen de inconvertibilidad, según venimos a demostrar.

Desde que fué cerrada la Caja de Conversión, nuestro gobierno no ha querido aceptar la verdadera suerte que debió corresponder a nuestra moneda; todo había que sacrificar en pro del patrón oro que ya no servía para tal: él y los intereses que él sirve se consideran más importantes que la vida de nuestras industrias madres. Con este propósito vemos la política financiera seguida por el Gobierno Provisional, al exportar oro de la Caja de Conversión, para sostener el cambio y cuando este primer ensayo le demostró en corto plazo, que la Caja quedaría exhausta sin alcanzar el propósito anhelado, se recurrió al control del cambio.

¿Cuál es la situación de nuestro peso como consecuencia de esa política, al apuntalársele lo más próximo que se ha podido al veleidoso patrón oro? Si lo comparamos con el oro, encontramos que nuestro peso está depreciado; si lo comparamos con el valor medio de las mercancías de producción nacional, vemos que está valorizado, es decir, que ha aumentado su poder adquisitivo.

Nuestro peso está así en una zona intermedia, limitado por el oro hacia arriba y por el valor de nuestra producción hacia abajo.

El no ocupa su nivel espontáneamente: está anclado a esa altura por la política financiera de nuestro gobierno, mediante la intervención oficial del cambio.

Esta y no otra es la situación de nuestra moneda, destinada a permitir la prosperidad o posibilidades a nuestras empresas agrícola-ganaderas. Veamos en qué forma cumple su misión.

El agricultor, el ganadero, aún el que invirtió su dinero en construcción de casas, tomó los servicios del capital casi exclusivamente e integrando un enorme volumen dentro del país, en forma de hipotecas o créditos bancarios y al tomarlos

lo hace con la convicción que entra dentro de lo corriente de la previsión humana que en tantos quintales de trigo o tantas cabezas de ganado o cuales meses de alquiler iba a satisfacer esos servicios. Pero, estando el peso, por haberlo colocado el gobierno artificialmente si bien debajo del nivel del oro, muy por encima del nivel de la producción, esas cantidades en especies han debido multiplicarse para satisfacer el mismo servicio.

Esta situación fuera de la previsión humana, que obliga al empresario (que en nuestro país es o el dueño de la tierra o el chacarero que integra en los campos la mano de obra) a entregar todo el producto de su trabajo arrastrando en su caída al dueño de la tierra y a la mano de obra, constituye, sin eufemismos, un despojo que efectúa el capital sobre los otros tres elementos que concurren al mercado a ofrecer sus servicios.

La calificación de despojo queda justificada, por cuanto si en el momento en que el empresario tomó los servicios del capital éste se contentaba, en última síntesis, con una cantidad determinada del producto (medido entonces por su equivalente) no existe razón honrada para admitir que exija después todo el producto de que aquél sea capaz, fundándose en la suba de la moneda representante del oro, ajena tal suba por completo a la acción constructiva de ese capital y creada exclusivamente por circunstancias fortuitas.

Sería el caso de obligar al tendero antes referido a vender su género con un metro estirado.

Si se repitiera el análisis hecho para los otros factores que integran el mercado, surgiría que cualquiera de ellos que saliera de tono produciría perturbaciones análogas, de lo que se deduce, evidentemente, que la política económica de un pueblo debe ser mantener el equilibrio funcional de sus empresas, pues es tal la interdependencia que liga a sus cuatro elementos constitutivos que la variación exagerada de uno de ellos conmueve los restantes, produciendo situaciones de crisis.

Puede objetivarse una consecuencia grave de la política financiera del Gobierno Provisional, y que aún se continúa por la Oficina de Control del Cambio al estabilizar el valor de nuestro peso artificialmente, por ejemplo, a tres noventa y cuatro cada dólar, en el hecho de que se otorga un premio a todos los términos que figuran en el numerador del miembro negativo del balance de pago, es decir, una verdadera bonifi-

cación que se hace a la importación, a los capitales extranjeros, a los que viviendo fuera del país tienen títulos de la deuda interna argentina y cédulas hipotecarias, etc. Ese premio se carga en cambio sobre los productos de exportación, vale decir, sobre la agricultura y ganadería, cuya situación es ruinoso y que, como antes se dijo, son las únicas industrias que facilitan al país medios de pagos internacionales.

En efecto, supongamos, por vía de aclaración, que dejando el peso a su valor espontáneo en el mercado libre, llegara a cinco con respecto al dólar. El comercio de exportación, que tiene que vender los giros, letras de cambio, etc., que recibe del exterior, recibiría \$ 500 moneda nacional por cada 100 dólares, mientras que hoy recibe solamente \$ 394.

Luego, por ese control, nuestros exportadores pierden (con respecto al cambio hipotético de cinco) \$ 106 moneda nacional por cada 100 dólares.

Inversamente: los capitales premiados recién citados, con cambio libre recibirían 100 dólares por cada \$ 500, mientras que con el cambio controlado a 4.04 (precio de venta de los giros) reciben 100 dólares por cada \$ 404, vale decir, que ganan \$ 96 por cada 100 dólares que giran.

Con esta política financiera los exportadores son quienes pagan con sus pérdidas el beneficio con que se premia a los tomadores de giros al exterior.

Pero no es el exportador quien sufre el perjuicio, él lo deduce de los precios que paga a nuestros agricultores y ganaderos por sus productos, es decir, agrava la situación de ruina de nuestras empresas industriales madres.

Para resolver esta situación de crisis y sobre todo la estrechez financiera del gobierno, la idea de una emisión garantizada que, por primera vez insinué en un artículo publicado en "La Razón" del 2 de enero de 1931, va ganando terreno de más en más.

Pero las circunstancias previas para que una emisión pueda ser benéfica es otra vez el abandono del cambio a su espontáneo nivel.

En efecto: los que propician la emisión garantizada, aceptando el control del cambio creen que el aumento de numerario traerá consigo un aumento en los negocios al aumentar los depósitos bancarios, disminuyendo, en consecuencia, los intereses de los préstamos; que habrá fluidez en esto y como final

4º — Que sin haberse conseguido la conclusión anterior, una emisión como cualquier ley de créditos agrarios no tendrá ningún efecto práctico.

5º — Que el único recurso conveniente que se presenta a los Directores de nuestra economía, como medida de emergencia es aumentar el fiduciario mediante una emisión, pero teniendo presente que el problema no consiste exclusivamente en el monto del numerario sino en dejar expeditas las vías por donde éste ha de circular.

Diré, para terminar, que estos puntos de vista no perjudican a las finanzas de Estado; más bien las favorecen, pues aun cuando aquél debería destinar una mayor partida para equilibrar el quebranto del pago de la deuda externa a oro, no es menos cierto que aumentando enormemente las posibilidades de las empresas del país sería mucho más fácil la percepción de imposiciones que en la actual hora de honda crisis y aun la posibilidad de establecer otras nuevas.

El estado vería solucionar progresivamente el problema de la desocupación que se intenta por varios rumbos con resultados muy dudosos; vería crearse jornales espontáneamente y él podría crear también directamente en obras públicas útiles al disponer en el presupuesto de fondos que hoy faltan.

Hace poco tiempo este modo de ver hubiera sido absurdo: el oro era un ídolo. Hoy el ídolo es la vida de la humanidad. Inglaterra, con su gran experiencia, nos está indicando la ruta a seguir para evitar que el mundo caiga al caos.