

153

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
CENTRO DE ESTUDIANTES Y COLEGIO
DE GRADUADOS

DIRECTORES

Juan Bayetto
Por la Facultad

Horacio B. Ferro
Por el Centro de Estudiantes

Juan José Guaresti (h.)
Por el Colegio de Graduados

SECRETARIO DE REDACCION

Carlos E. Daverio

REDACTORES

Andrés Devoto
José Rodríguez Tarditi
Por el Colegio de Graduados

Vito N. Petrera
Silvio Pascale
Por la Facultad

José D. Mestorino
Por el Centro de Estudiantes

AÑO XXII

MARZO DE 1934

SERIE II, N° 152

DIRECCION Y ADMINISTRACION

CALLE CHARCAS 1835

BUENOS AIRES

de A. Eduardo Sanguinetti

Equilibrios económicos

Los fenómenos que acompañan a la crisis económica mundial son, en el fondo, un problema monetario.

Los cambios de servicio por mercancía, o de éstas entre sí, se hacen con la intervención directa de la moneda o bien indirectamente a merced del crédito pero que, en ambos casos, salvo cuestión de tiempo, son hechos a moneda, a excepción de aquellos que resultan compensados, de suerte que la totalidad de los negocios realizados o a realizarse en un cierto momento dependerá de la cantidad de unidades monetarias, y entiéndase bien, de aquellas unidades en acción así como de la velocidad con que circulen. Se deduce entonces que si con la unidad monetaria se realizan n operaciones de cambio en el tiempo T en unidad de tiempo se realizarán solamente $\frac{n}{T}$ óperaciones, luego, $\frac{n}{T}$ es la expresión matemática de la velocidad V de circulación y, por consiguiente, con C unidades monetarias se realizarán $N = \frac{n}{T} \times C = V \times C$ operaciones de cambio.

Surge de lo expuesto que para mantener constante el número de operaciones de cambio que hemos simbolizado con: $N = V \times C$, a un aumento de la velocidad V corresponde una disminución en la cantidad C de moneda (ley de la hipérbola equilátera) y recíprocamente.

Hemos encajado así en una primera relación de equilibrio económico y al contemplarla, considerando que V no puede ser infinita, cabe preguntarse si la evolución industrial, como consecuencia de la técnica adquirida y de las vinculaciones comerciales de los pueblos, puede quedar supeditada a la cantidad de velocidad de circulación del oro amonedado o al azar del descubrimiento de nuevas minas.

No abramos opinión a su respecto sin antes estudiar como se ha ido subsanando la rigidez del mecanismo monetario a fin de adaptarlo a las imposiciones cada vez más creciente de los tiempos.

La emisión del papel moneda, que en un principio obedió a evitar el desgaste del oro en el rodar de mano en mano, terminó conquistando la confianza del público en virtud de que se le emitía a cambio de oro que quedaba en custodia y a disposición constante del tenedor de los billetes.

Si bien esta modificación del mecanismo no significaba un aumento monetario, desde que subsistía la equivalencia entre los valores del papel moneda emitido y del oro depositado, con el andar del tiempo tal mecanismo se tornó más elástico. Influía en ello el hecho de que el papel moneda al desempeñarse perfectamente dentro de las fronteras nacionales, buscaba únicamente la conversión al trasponerla, lo que ocurría con la cantidad necesaria al equilibrio del balance de pagos.

Con este fundamento podía admitirse que una emisión de papel moneda quedaba perfectamente garantizada con un 30 a un 40 % de oro, y surgieron, por tal causa, los bancos centrales, investidos de la facultad de emitir papel moneda con la garantía de documentos comerciales a corto plazo, siempre que respetaran el límite indicado del encaje de metal amarillo. Quedaba, en consecuencia, el mecanismo articulado en una forma más amplia y permitía "crear" en papel moneda 2.5 veces más la cantidad de oro en custodia. Desde entonces los documentos comerciales a corto plazo realizan la maravilla de poner en mano de los banqueros la ficción de un oro que no existe, pero que, no obstante, les permite beneficios, y esto, porque el papel moneda sigue valiendo oro, dado que es convertible en oro, y es convertible en oro a pesar de excederle 2.5 veces, debido a que su totalidad no busca simultáneamente la conversión.

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

Desde el punto de vista de los negocios internacionales

lo que interesa es la cantidad de oro, pues él tiene en ellos muy poca velocidad de circulación. La influencia de la cantidad de oro circulante surge si se analiza la situación monetaria internacional en los dos períodos en que lo vamos a hacer.

Mientras Europa fué el centro financiero mundial, el ritmo monetario fué casi perfecto. La causal, descartada ya la velocidad, más que a la cantidad de oro existente fué debida a que las transacciones comerciales se sucedían compensadas, cuando no bilateralmente en forma triangular, de suerte que los desplazamientos del oro para cubrir los saldos desfavorables de los balances de pago eran pequeños, y en gran parte también compensados.

Prócedía esa armonía compensadora en el conjunto de las naciones de que al industrializarse de más en más las del viejo mundo tenían mercados seguros en los países de ultramar y éstos, en esencia pastoriles, tenían a su vez, en las primeras, también mercados seguros para sus productos, con el agregado de que los saldos resultantes, no obstante ser siempre favorables a Europa, no implicaban movimientos de oro en virtud de que se los dejaba aplicados en nuevas inversiones financieras e industriales.

La guerra, al desplazar el centro de las finanzas a la América del Norte, rompe el equilibrio. Esta nación, en su multiplicidad manufacturera y productora en abundancia de materia prima, necesita exportar más bien que comprar. Este es su problema, y creyendo resolverlo se encerró con altos aranceles aduaneros en la política miope y suicida del nacionalismo económico.

Mientras tanto, la situación de las naciones europeas había cambiado completamente. Por una parte, de acreedoras se habían trocado en deudoras y, por la otra, se encontraban colocadas frente a frente al coloso del Norte, en la disputa de los mercados que la guerra les impidió atender debidamente.

¿Qué camino les quedaba, entonces, lo mismo que al resto del mundo, deudor también de la Unión Americana, al no permitirles ésta los pagos en producto, de las obligaciones contraídas? El único era pagar en oro; y el metal amarillo afluyó en consecuencia, y en abundancia, a las arcas americanas, y como coronamiento de tal proceso, la compensación de los negocios internacionales quedaba rota.

Muy pronto se sintieron los efectos de la nueva situa-

ción, que culminó cuando Norte América limitó, por no decir cortó, el crédito internacional que permitía, a la par que pagar con él los vencimientos inmediatos, vivir al mundo en un círculo vicioso, que se traducía en el acrecentamiento constante de las deudas. Y sobrevino sobre la marcha lo que debía sobrevenir: el oro, al movilizarse y tomar el sentido de la corriente indicada, al influjo de una mayor demanda, hizo valer su escasez, pues, concurrían sobre él todas las condiciones necesarias y suficientes que determinan la valorización de las cosas, y es éste el más grave de los males de esta crisis, al arrojar por el suelo los precios de los productos. Por si debo una aclaración a esta última consideración que he hecho, ella surge de que siendo el precio de los productos la expresión de sus valores en unidades monetarias, en consecuencia, si designamos con V' el valor de cualquiera de aquéllos y con V el de la unidad monetaria al precio p de los productos nos los dará la relación $— \frac{V'}{V}$ y se comprende que de permanecer el valor V' constante, *el precio de los productos será tanto menor cuanto mayor sea el valor del denominador V* , es decir, de la unidad monetaria.

Como resultante del proceso bosquejado, el problema que con carácter general se presentaba era el siguiente: la evasión de oro, por las diversas causas que la ocasiona, se traducía en la disminución del circulante interno de cada país, para rematar en la desarticulación completa del sistema monetario.

Por consiguiente, lo que correspondía hacer era evitarla y como inspiración mágica los países, quienes más y quienes menos, buscaron en el nacionalismo económico la tabla de salvación. Levantaron, en consecuencia, barreras aduaneras que a la manera de diques niveladores tienen la virtud de igualar a la altura de los precios del mercado interno los precios del mercado internacional y eso, cuando no prefirieron los verdaderos endicamientos de crestas infranqueables que, a igual que los anteriores, permiten nacer y desarrollarse artificialmente industrias precarias por incapaces de subsistir en un mercado abierto. Y para el caso de que las industrias precarias no alcanzaran a abastecer las necesidades del consumo interno, a los diques se les adaptó compuertas manejables al arbitrio, que no otra cosa es el sistema llamado de cuotas.

En nuestro país se optó por un sistema llamado de control de los cambios, del que me ocupé con detenimiento en una publicación aparecida en la REVISTA DE CIENCIAS ECONOMICAS del mes de octubre de 1932. El consiste en mantener anclado el valor del peso al de una moneda con patrón oro y que hoy es el franco. Sus consecuencias son inmensamente más funestas a la economía nacional que las de cualquiera de los otros sistemas mencionados que se hubiera implantado.

En primer lugar tal control de cambio constituye una verdadera bonificación, que se hace a la importación, a los dividendos, intereses y renta de los capitales extranjeros aplicados al país; a los que viviendo fuera del país tienen títulos de la deuda pública argentina a pesos papel o cédulas hipotecarias. En una palabra, a todos los que constituyen términos negativos del balance de pago del país.

Ese premio se carga, en cambio, sobre los productos de exportación, vale decir, sobre la agricultura y ganadería cuya situación es ruinososa.

En efecto; supongamos, por vía de aclaración que, dejando al peso buscar su nivel espontáneo en el mercado libre, llegaran los 100 francos a valer \$ 20. El comercio de exportación, que tiene que vender las letras de cambio que recibe del exterior, recibiría \$ 100 m|n. por cada 500 francos, mientras que hoy recibe solamente \$ 77.35 m|n. (tomamos el precio oficial de venta del franco).

Luego, por ese control, nuestros exportadores pierden (con respecto al cambio hipotético de 20) \$ 22.65 m|n., por cada 500 francos.

Inversamente: los capitales premiados recién citados, con cambio libre, necesitaría \$ 100 para comprar 500 francos, mientras que con el cambio controlado a \$ 15,47 los 100 francos (precio de venta de las letras) necesitan tan sólo \$ 77,35 para comprar los 500 francos, vale decir, que ganan \$ 22,65 por cada 500 francos que giran.

Pero en la realidad no es el exportador quien sufre la pérdida; él la deduce de los precios que paga a nuestros agricultores y ganaderos, por sus productos, es decir, grava la situación de ruina de nuestras industrias madres.

Mirado bajo otro aspecto el mismo asunto tendríamos que, como para mantener constante el valor del peso, en la situación actual de balance de pagos negativos y con la Caja de Conversión cerrada es necesario sacar las letras de cam-

bio del libre juego de la oferta y la demanda, han quedado embargados en el país, por falta de cambio, más de 600.000.000 de pesos moneda nacional, cuyas consecuencias son muy graves según pasa a verse.

De existir el libre juego de la oferta y la demanda, los seiscientos o más millones de pesos embargados, hubieran girado al exterior, a fuerza de disputar las letras de cambio disponibles, sin que esto hubiera importado, como erróneamente se dice, una emigración de capitales. El camino que hubieran seguido habría sido primeramente chocar con las letras de cambio, haciéndolas subir, es decir, determinando la valorización de las divisas extranjeras a su respecto, y luego a merced de la suba de los precios de los productos en moneda nacional, en virtud de su depreciación, hubieran seguido el camino que conduce a los bolsillos de los agricultores y ganaderos, es decir, el camino de la circulación. Vale decir, que el sistema del control de los cambios tal cual ha sido implantado en nuestro país, ha impedido que los seiscientos o más millones de pesos embargados circulasen y, por consiguiente, ha constituido una traba de la circulación monetaria, por lo cual debería derogarsele inmediatamente. En una palabra, los seiscientos y más millones de pesos moneda nacional estancados, es dinero que se ha restado a los agricultores y ganaderos.

Surge de lo expuesto que el nacionalismo económico es la estrangulación del comercio internacional y no obstante proteger las industrias precarias, es, en consecuencia también, la estrangulación de las industrias productoras de los artículos que se recomiendan y se imponen solos en el mercado internacional y que, para el mayor de los males, son las industrias que en todos los países ocupan el mayor número de brazos.

De lo dicho se deduce que lo necesario y urgente es volver a restaurar el mercado internacional sobre la base de los negocios compensados, que es lo que nos aconseja hasta la evidencia la experiencia de los últimos años, pues los desequilibrios pueden a menudo sorprendernos llegando a ser tales que impliquen arrastre de oro en cantidades que no existe. Al oro debe dejársele quieto en sus escondites y éste es el gran desiderátum de política económica, pues cuando el metal amarillo sale en cantidades a la luz para moverse, lo hace indefectiblemente al influjo de grandes desequilibrios, entonces, sus reflejos tiñen de rojo el firmamento de la paz social.

Se ha creído salir de la situación mediante los tratados bilaterales de igual tratamiento arancelario, pero eso es puro espejismo, pues ellos no involucran, en manera alguna, compensaciones comerciales que son las necesarias.

Nosotros, manteniendo el control de los cambios, no podemos inspirar confianza a país alguno, pues ¿de qué les valiera que liberemos de derechos aduaneros sus productos, si después no entregamos cambio al comercio que los importa. Más le valiera que, dejando subsistentes las tarifas arancelarias, destináramos todo el cambio disponible al comercio importador de sus productos.

No hay, por consiguiente, que buscar en los tratados basados en facilidades aduaneras el restablecimiento del comercio internacional, pues éste exige más que confianza seguridad en las compensaciones; el camino a seguir es otro que podría sintetizarse en estas palabras: *Comercio de reciprocidad monetaria*.

Para mayor claridad explicaremos el concepto con un ejemplo, refiriéndolo a dos países: Inglaterra y la Argentina, verbigracia. Estos dos países se comprometerían a respetar mutuamente sus monedas, de suerte que, las libras que importaran las adquisiciones de nuestros productos por Inglaterra, la Argentina se les reintegraría en el orden que sigue: 1º, pago de los servicios de la deuda pública; 2º, intereses, dividendos y rentas de sus capitales aplicados en el país en otros órdenes; 3º, a saber el saldo restante se destinaría íntegramente al comercio de importación de artículos británicos. Quiere decir, que nosotros no podríamos pagar deudas a otro país ni tampoco adquirirle artículos, con las libras provenientes de las compras inglesas en nuestro país y recíprocamente.

Dada nuestra situación actual, con respecto a Inglaterra, resultaría que de comprarnos ésta solamente por el equivalente al servicio de nuestra deuda pública, con ella ésta quedaría satisfecha, pero, desde luego, quedarían embargados en el país los servicios de sus capitales aplicados en otros órdenes, en virtud de que no dispondríamos de divisas británicas a los efectos de los cambios, y también y por la misma causa, dejaríamos de ser mercado para los productos británicos. Quiere decir que si a partir del límite de los servicios de sus capitales las compras inglesas aumentan, aumentará paralelamente nuestro mercado para sus productos.

De acuerdo con esta política, la Argentina cumpliría con sus deudas y ofrecería un mercado abierto, y cuando así no lo fuera, sería a causa de que no le aceptan sus productos y que, por consiguiente, careciendo de divisas extranjeras o de minas de dónde extraer el oro en la cantidad necesaria, el límite de la imposibilidad material sería el extremo de su incumplimiento.

Ningún país acreedor de la Argentina podría, con fundamento, culparle por ello: al no retener en perjuicio de un tercero saldos con ese objeto, pues esto implicaría oponerse a la solución de esta crisis y pretender que se le cierren de más en más los mercados para sus productos, como está ocurriendo actualmente.

De generalizarse el sistema, todo aquel país que nos comprara, tampoco podría vender y ante la fuerza de la situación que se les crearía, irían paulatinamente abandonando el nacionalismo económico y con él desaparecerían los males que nos ha traído. Las barreras aduaneras subsistirían solamente a los fines fiscales.

La practicidad del sistema se lograría creando en el país un *Clearing-House*, y otro similar en Inglaterra, de suerte que, este último recibiría los importes en libras de las compras a la Argentina y comunicaría luego al local el monto y los conceptos de estos depósitos, para que a su vez este último pague en moneda nacional, emitida con la garantía de los depósitos en libras hechos por aquél, a los exportadores argentinos. Inversamente el *Clearing-House* local.

Para el caso de intervenir dos o más naciones en un arreglo comercial de esta clase, habría que crear un *Clearing-House* formado por las partes contratantes.

Como surge de lo expuesto, el oro en ningún caso será exportado y una vez convenido el tipo de los cambios, su importancia monetaria sería completamente nula.

La República Argentina, como cualquiera otro país, no necesita de tratados comerciales para imponer, desde ya esta política, tendiente a inspirar confianza y dar seguridad a los países que quieran participar de su comercio.

La fijación de los cambios podría hacerse desde ya a los tipos que han regido en los años normales, pero, considero más conveniente establecer esa relación una vez determinado qué valor monetario consulta las necesidades de un mercado interno, asunto que desarrollaré en otro artículo.