

LA TEORIA DEL TIPO DE CAMBIO Y LA DEVALUACION BELGA

ROBERT TRIFFIN

INTRODUCCION

NO HAN pasado aún al olvido las discusiones a que dieron lugar, inmediatamente después de la guerra de 1914, las teorías del profesor Gustavo Cassel sobre la paridad del poder de compra. A una Europa que andaba en busca de un nuevo patrón monetario, Cassel ofrecía entonces, en términos sencillos y directos, una solución clara, de fácil aplicación. Mas estas ventajas, no obstante ser tan grandes desde el punto de vista práctico o, si se quiere, político, quedaban más que contrarrestadas por la insuficiencia y las imprecisiones de los aspectos propiamente teóricos de la doctrina. Se ha afirmado¹ * que las polémicas entabladas posteriormente fueron, en conjunto, de menos altura que las discusiones que un siglo atrás se suscitaron en la correspondencia entre Malthus y Ricardo por circunstancias especiales semejantes.

Esta confusión teórica distaba mucho de estar aclarada cuando en 1935 la devaluación del franco belga volvió a poner de moda la terminología de Cassel. Parece haberse aceptado de un modo bastante general la opinión de que la devaluación belga y los cálculos teóricos que la precedieron se fundaron simplemente en la doctrina de aquel economista. En el presente artículo quisiera demostrar que esta opinión no corresponde en absoluto a la realidad y que, por lo contrario, los cálculos de la devaluación se basan precisamente en los elementos de los que Cassel hacía abstracción expresa en la explicación simplificada en sumo grado que daba a los fenómenos. Para convencerse de ello bastaría considerar los índices empleados para efectuar estos cálculos: mientras que Cassel insiste en el empleo de índices generales de precios y sus intérpretes, que en

* Las notas se incluyen al final.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

esto se apartan de su método, recomiendan el uso de índices que no comprendan más que las mercancías que figuran en el comercio internacional, los cálculos belgas utilizan precisamente los índices que reflejan los precios más puramente interiores, o sea los índices del costo de la vida. El análisis riguroso de la causa de esta divergencia lleva a reconocer una distinción fundamental entre la teoría de Cassel del tipo de cambio a la teoría sostenida en Bélgica en ocasión de la devaluación de 1935.

Antes de meter al lector en un laberinto cuyos vericuetos no he podido simplificar suficientemente, por lo cual pido disculpa, será útil esbozar los rasgos generales de la tesis que voy a desarrollar.

En la parte primera, principiaré por exponer las teorías de Gustavo Cassel,² en las que distinguiré dos aspectos. El primero se refiere a la determinación de una situación de equilibrio entre las monedas de diversos países, independientemente de la existencia de un patrón monetario internacional. A este respecto, el pensamiento de Cassel concuerda perfectamente con la teoría tradicional, y las dos interpretaciones opuestas que se ofrecen (equilibrio de precios y equilibrio de la balanza de pagos) no son en realidad más que la expresión de una doble condición de equilibrio cuyo equivalente se vuelve a encontrar en los dos sistemas de ecuaciones ofrecidos por Wilfredo Pareto para la solución del problema del comercio internacional.

Más sobre estas bases teóricas adicionales, Cassel pretende fundar un método que permite medir un posible desequilibrio monetario y calcular un coeficiente de devaluación adecuado. Esta etapa no puede cubrirse sino con la ayuda de hipótesis (a menudo implícitas) cuya arbitrariedad ha contribuido considerablemente al descrédito que la teoría de la paridad del poder adquisitivo tiene generalmente en el extranjero, sobre todo en Estados Unidos. En el caso de Bélgica, los hechos desmentían a la vez tanto las conclusiones deducidas del análisis de Cassel como la más explícita de sus hipótesis que sirven de punto de partida. Esta insuficiencia mani-

LA DEVALUACION BELGA

fiesta nos dispensa de examinar en detalle esta parte de las doctrinas de Cassel y de abordar asuntos que llenan una gran parte de la literatura que se consagró a la paridad del poder adquisitivo en la postguerra pasada.³

Estudiaremos en seguida, en la parte segunda, la teoría del tipo de cambio en que se basan los cálculos de nuestra devaluación. Veremos que esta teoría se ocupa ante todo de los fenómenos de transición que Cassel hizo a un lado en su exposición, la cual sólo tiene en cuenta las tendencias fundamentales, pero que tardan en afirmarse, hacia las posiciones de equilibrio. Estas explicaciones ponen de manifiesto cómo la validez de los métodos empleados en nuestro país es independiente de los puntos controvertidos de las doctrinas de Cassel, pero también cómo descansa en parte en circunstancias propias a la situación económica de Bélgica; es éste un elemento que conviene tener en cuenta en la aplicación de métodos similares a otros países.

Finalmente, se hará mención de los cálculos de devaluación ya presentados por otros autores y se agregará a ellos, tanto para completarlos como para verificarlos, un método distinto basado enteramente en la consideración de los desequilibrios internos. Este segundo método, cuya aplicación es menos automática, presenta en cambio la ventaja de permitir un análisis más detallado de los fenómenos operantes y sobre todo una distinción entre las influencias cíclicas y monetarias.

I

PARIDAD DEL PODER ADQUISITIVO Y EQUILIBRIO DE LOS CAMBIOS

1. *El nivel de equilibrio de los cambios.*—¿Existe un nivel normal de los cambios, independientemente de cualquier patrón monetario internacional? La respuesta a esta pregunta será la única de la tesis de Cassel de que nos ocuparemos en este epígrafe.

La respuesta, según consta en los escritos anteriores al Memo-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

rándum a la *Conferencia Financiera de Bruselas*, es en extremo sencilla. El valor que atribuimos a una moneda se debe, en último análisis, a las mercancías y servicios que con ella podemos comprar en el país donde constituye el medio legal de saldar las deudas; en consecuencia, si comparamos las monedas de dos países, su tipo de cambio normal estará determinado por el cociente de su poder de compra en sus respectivos países. O bien: el poder de compra de una moneda en el exterior debe corresponder a su poder adquisitivo interior, y el tipo de cambio que cumple esta condición constituye el tipo normal.

Por sencillas que parezcan estas proposiciones a primera vista, se advierte su ambigüedad en cuanto se intenta penetrar la cortina de abstracciones constituida por el término "poder de compra". La mejor prueba de ella es el significado que los intérpretes de Cassel, sin parecer darse cuenta de su divergencia, atribuyeron al concepto de paridad. La mayor parte lo explicó en términos del precio único que una mercancía puede tener en toda la extensión de un mercado económico. Los demás, en cambio, lo interpretaron en el sentido de la necesidad de un equilibrio de la balanza de pagos.

I. Primera interpretación: un solo precio en todo el mercado

Los economistas más autorizados no parecen haber visto en la fórmula de Cassel más que una aplicación de la ley general según la cual una mercancía no puede tener en un mercado económico más que un precio.⁴

Esta ley parece tan evidente que, en la literatura tradicional, en muchas ocasiones los autores no se toman la molestia de formularla explícitamente. Cournot y Marshall la dan por supuesta en la definición del mercado económico. "Se sabe", dice Cournot⁵ "que los economistas entienden por *mercado* no un lugar determinado donde se consuman las compras y las ventas, sino todo un territorio cuyas diversas partes están unidas por relaciones de libre co-

LA DEVALUACION BELGA

mercio, de tal manera que los precios se nivelan con facilidad y prontitud". Marshall, después de citar y tomar por su cuenta la definición de Cournot, precisa que "si el mercado es muy grande, hay que tener en cuenta los gastos consiguientes a la entrega de los bienes a los diversos compradores y darse cuenta de que cada uno de ellos paga, además del precio de mercado, un suplemento especial destinado a cubrir estos gastos".⁶ En cuanto a Walras, para quien sin un precio único no hay verdadero valor de cambio, explica que aquél se produce naturalmente en el mercado, por obra de la competencia.⁷

Estas diversas versiones de la ley de uniformidad del precio en el mercado suponen todas la definición tradicional de lo que es una mercancía, es decir, de acuerdo con sus características físicas. De la identidad física se deduce fácilmente la identidad de valor, en régimen de competencia.⁸ El siguiente ejemplo precisará el alcance de la ley.

Supongamos que sólo tenemos dos países, Inglaterra y Bélgica, y que las relaciones económicas se llevan a cabo en un solo mercado, y consideremos el precio pagado en Bélgica por una mercancía cualquiera, digamos paño. Este puede ser fabricado íntegramente en Bélgica, importado en su totalidad de Inglaterra, o bien fabricado en parte en Bélgica e importado en parte de Inglaterra. Cualquiera que sea el caso, suponemos que se trata de paño de idéntica calidad, perfectamente homogéneo, y que el consumidor no hace distinción alguna entre las diversas unidades de la mercancía, cualquiera que sea su procedencia.

Los símbolos que siguen facilitarán la exposición. Designemos con D_f el precio del paño en francos belgas, en el mercado belga; con D_l el del paño en libras esterlinas, en el mercado inglés; y con L_f el tipo de cambio de la libra expresado en francos belgas.

Si no hay gastos de transporte, la ley de uniformidad del precio nos da $D_f = D_l \times L_f$; por consiguiente $L_f = \frac{D_f}{D_l}$, donde volvemos

EL TRIMESTRE ECONOMICO

a encontrar, sólo que aplicado a una sola mercancía en lugar de al poder de compra en general, el cociente bautizado por Cassel con el nombre de "paridad del poder adquisitivo".

Teniendo en cuenta ahora los gastos de transporte, tenemos que D_f no puede ser superior al precio inglés más los gastos de transferencia de Inglaterra a Bélgica (T^{ib}), ni inferior al precio inglés menos los gastos de transferencia de Bélgica a Inglaterra (T^{bi}). Si una parte de estos gastos (T_1) es pagada en libras (por ejemplo, el transporte por mar) y una parte (T_r) en francos (por ejemplo, los derechos de aduana en Bélgica), podemos escribir

$$D_1 \times L_f - (T_1^{bi} \times L_f + T_r^{bi}) \leq D_f \leq D_1 \times L_f + (T_1^{ib} \times L_f + T_r^{ib})$$

Si el paño no es objeto de comercio alguno entre Bélgica e Inglaterra, es señal de que los gastos de transporte son superiores a la diferencia de precio. El precio belga podrá, en este caso, oscilar entre un mínimo indicado por el primer miembro de la expresión y un máximo indicado por el último. Pero si Bélgica importa la totalidad o parte de su paño de Inglaterra, tendremos necesariamente la igualdad:

$$D_f = D_1 \times L_f - (T_1^{bi} \times L_f + T_r^{bi})$$

En cambio, si Bélgica exporta el paño a Inglaterra, tendremos:

$$D_f = D_1 \times L_f + (T_1^{ib} \times L_f + T_r^{ib})$$

lo cual puede todavía expresarse en cada caso por una ecuación que indique que la diferencia entre los dos precios cubre exactamente los gastos de transporte. Desde luego, deben formularse ecuaciones o condiciones iguales para todos los demás artículos consumidos en Inglaterra y en Bélgica.

Se deduce, pues, que si se tienen en cuenta los gastos de transferencia, la primera fórmula de Cassel (en que la paridad del poder adquisitivo es sencillamente el cociente de los precios en un país por

LA DEVALUACION BELGA

los del otro) resulta inaplicable. A partir de su Memorándum a la Conferencia de Bruselas en 1920, Cassel modificó su fórmula. Renunciando a toda medida directa, se contentó con tomar arbitrariamente como base el cociente de dos series de precios en una época considerada como época de equilibrio y con tener a continuación como indicio de desequilibrio toda modificación importante del cociente durante los años posteriores.⁹ En tanto este procedimiento sirva para determinar, sin otra consideración, la presencia o ausencia de una posición de equilibrio, entraña ya dos hipótesis: la primera es la existencia de un equilibrio real en el período tomado como base; la segunda, que los gastos de transferencia (que, además, se evita introducir explícitamente en las ecuaciones) constituyen siempre una proporción más o menos constante de los precios del país exportador.

Hasta aquí hemos evitado abordar el punto decisivo de toda esta argumentación. No puede discutirse que las ecuaciones que hemos indicado constituyen un conjunto de condiciones sin las cuales el intercambio comercial no puede estar en equilibrio real. Mientras la diferencia entre los precios belgas y los ingleses de una mercancía cualquiera rebase el total de gastos de transferencia, quedan a los intermediarios oportunidades excepcionales de hacer ganancias, que serán aprovechadas, desde luego mediante exportaciones e importaciones de la mercancía en cuestión, hasta que los precios hayan ascendido en el país exportador o descendido en el importador en forma suficiente para que desaparezca el margen excepcional de ganancia y no queden a los intermediarios más que las ganancias normales, incluídas en el cálculo los gastos de transferencia. Para las mercancías estandarizadas, objeto de gran comercio en los mercados bien organizados, el tiempo requerido para la reabsorción será breve; en cambio, será más largo para los que son objeto de operaciones menos regulares.¹⁰

Pero los intermediarios (que desempeñan un papel semejante al de los arbitrajistas en el mercado de cambios), cuya actividad

EL TRIMESTRE ECONOMICO

anima este mecanismo, no atribuyen interés alguno a los desequilibrios conceptuales relativos a una paridad de poder adquisitivo más o menos mística. Son hombres de negocios que no tienen ninguna necesidad de perderse en estas abstracciones: lo que les ofrece oportunidades de lucrarse no son de manera alguna las disparidades de poder de compra, sino sencillamente las diferencias de precio de tal o cual mercancía bien concreta.¹¹

Además, ¿qué importancia tiene este concepto de uniformidad del precio para el problema del tipo de cambio? Ya en su *Money and The Foreign Exchange after 1914*, publicado en 1922, Cassel introduce su concepto de paridad de poder de compra no como determinante directo del tipo de cambio, sino como la explicación más importante de las fuerzas que actúan directamente sobre él: la oferta y demanda de divisas. Una disparidad de precios entre dos países, para una mercancía cualquiera, habida cuenta de los gastos de transporte, trae consigo, como acabamos de ver, una modificación del volumen de intercambio entre ambos países. Las importaciones (o, en su caso, las exportaciones) de esta mercancía tenderán a *aumentar indefinidamente, sin jamás alcanzar un nivel de equilibrio*, mientras la disparidad de precios no deje de existir. La medida de la modificación del tipo de cambio necesaria para provocar la igualdad de precios no depende solamente de la amplitud de la disparidad sino más bien de la elasticidad de la demanda y de la oferta de divisas, de suerte que la disparidad no puede en modo alguno medir el desequilibrio introducido en la balanza comercial. Semejante medida no tendría significación a menos que todas las disparidades de precio fueran en el mismo sentido y de idéntica proporción. Uno de los postulados de Cassel¹² es que esta condición se encuentra en general verificada cuando el movimiento de los precios está dominado por la existencia de una fuerte inflación monetaria (como en Alemania y en la mayor parte del continente europeo durante la guerra de 1914 y la postguerra inmediata).

Concluimos que si el equilibrio¹³ de la balanza de pagos resulta

LA DEVALUACION BELGA

imposible si no existe la condición de equilibrio de los precios, esta última condición no basta por sí sola para asegurar el equilibrio de las sumas recibidas y pagadas por un país frente al resto del mundo, y de ahí, para asegurar la estabilidad de la moneda. Este segundo concepto ocupa, año tras año, un lugar cada vez más importante en los escritos de Cassel. Parece que éste apoya principalmente en él su idea de un tipo de cambio normal. Su insistencia original en el concepto de disparidad de precios parece haberse debido sobre todo al deseo de *medir* la amplitud de un desequilibrio eventual. De allí la hipótesis complementaria de la invariabilidad de la estructura interna de precios.

II. Segunda interpretación: equilibrio de la balanza de pagos

A) *Cassel*.—Si bien el concepto de equilibrio de la balanza de pagos desempeña ya un papel primordial en los primeros escritos de Cassel, el espacio material que recibe en su exposición es tan reducido que se comprende fácilmente que pasara inadvertido por sus intérpretes. Desde 1928, sin embargo, se encuentra a este respecto una declaración que contrasta marcadamente con las definiciones anteriores de paridad de poder adquisitivo: "Es evidente que el equilibrio de la balanza comercial no puede alcanzarse más que a un tipo de cambio que permita al país A vender al país B igual suma que éste a aquél. Esta condición da la definición exacta del tipo de cambio correspondiente a la paridad del poder de compra."¹⁴

La fórmula nos desvía definitivamente del examen de los precios de una misma mercancía en diversos países para enfrentarnos con el problema del equilibrio entre las sumas totales recibidas y pagadas por un solo país.¹⁵ El proceso a que se alude implícitamente es que un déficit de la balanza se corrige por medio de una depreciación de la moneda, con lo cual se desalienta la importación y se estimula la exportación. Un superávit, en cambio, se corrige por una apreciación. El funcionamiento de este mecanismo supone, desde luego, en cuanto a los coeficientes de elasticidad de la de-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

manda del conjunto de importaciones y exportaciones de un país, ciertas hipótesis que fueron discutidas por Keynes en su célebre controversia con Ohlin sobre el problema de la transferencia,¹⁶ pero que aquí aceptaremos sin discusión. Admitiremos, pues, que una depreciación de la moneda tiende a reducir el valor total de las importaciones de un país y a aumentar el de sus exportaciones, siendo estos valores calculados en moneda nacional. Si es correcta esta descripción de los efectos de una modificación del tipo de cambio, debe existir un nivel de éste que, dados los precios interiores y las condiciones de la demanda y la oferta, equilibre la demanda y la oferta de divisas y no tienda a provocar nueva fluctuación.

B) *Bresciani-Turroni*.—Este autor, en uno de los mejores artículos que se han escrito sobre la teoría de la paridad del poder adquisitivo,¹⁷ ilustra por medio de una gráfica el mecanismo que se acaba de describir. Reproduzco ésta aquí con modificaciones formales solamente. Consideremos sólo dos países, Bélgica e Inglaterra,¹⁸ y que el comercio internacional consista en su integridad en exportación de calzado belga a Inglaterra e importación de paño inglés en Bélgica. Trátemos de representar en una gráfica (Fig. 1) * de dos dimensiones los elementos de la balanza comercial de Bélgica.

Esta balanza se compone de dos elementos: los gastos efectuados por Bélgica para satisfacer su demanda de paño inglés y sus ingresos por la demanda inglesa de calzado belga. Según el método tradicional de las teorías del equilibrio particular, se considera que la demanda de una mercancía depende de su precio, expresado éste, claro está, en la moneda de los compradores. En el caso que nos ocupa, este precio puede descomponerse en dos elementos: el de venta en el país productor, exportador, y, en segundo lugar, el tipo de cambio entre las monedas de ambos países. Si suponemos constante el primer elemento, es decir, si suponemos que los productores están dispuestos a suministrar cualquier cantidad demandada a un precio unitario constante, fijado en su moneda nacional,¹⁹

* Véanse al final de este capítulo las figuras y gráficas (pp. 143-149).

LA DEVALUACION BELGA

las cantidades demandadas variarán únicamente, tanto en el caso del calzado como en el del paño, conforme varíe el tipo de cambio entre la libra y el franco belga. Midamos esta relación a lo largo de la ordenada.

En la abscisa se miden normalmente las cantidades demandadas. Con el doble fin, 1) de reducir a una misma unidad de medida dos mercancías cuyas cantidades son manifiestamente incomparables, y 2) de obtener directamente una representación de los gastos e ingresos del comercio exterior, Bresciani-Turroni mide en las abscisas no las cantidades demandadas, sino su valor total, expresado en cualquiera de las dos monedas, tomada por unidad. Si suponemos que la moneda tomada es el franco belga, obtenemos dos curvas:

- 1) A medida que la libra se cambia por un número creciente de francos belgas, el precio del calzado belga, invariable en relación con el franco, disminuye para los compradores ingleses; éstos aumentan sus compras y, en consecuencia, asciende el ingreso total de Bélgica derivado del comercio exterior, expresado en francos. La línea de los ingresos totales de la exportación belga (EE') tiene, pues, inclinación positiva.
- 2) A medida que la libra se cambia por un número mayor de francos, el precio del paño inglés, invariable en relación con la libra, aumenta para los compradores belgas; éstos reducen no sólo el volumen material de sus compras sino incluso el gasto total (en francos) destinado a ellas.²⁰ La línea total de los gastos de Bélgica en importaciones (II') tiene, pues, inclinación negativa.

La condición de que el tipo de cambio esté a un nivel en que los ingresos y gastos sean iguales, determina una posición de equilibrio, representada aquí por el punto N . La existencia de éste está dada por la inclinación de las líneas II' y EE' . El nivel normal del tipo de cambio está representado por la ordenada MN , o sea OP . El valor de las importaciones, igual al de las exportaciones, lo mide

EL TRIMESTRE ECONOMICO

PN, igual a *OM*. Si la libra valiera más, Inglaterra tendría déficit; si valiera menos, Bélgica lo tendría.

C) *Alfred Marshall*.—En su *Money, Credit and Commerce*,²¹ Marshall presenta una gráfica más complicada, pero que exige menos heroísmo en el grado de abstracción de las hipótesis iniciales. Fundamentalmente, un país exporta a fin de poder pagar sus importaciones; por tanto, puede considerarse que en la evaluación de las exportaciones e importaciones lo que cuenta en definitiva no son los valores en dinero sino la comparación de las mercancías y servicios dados con los recibidos a cambio. Por otro lado, las exportaciones e importaciones de un país no se componen de un tipo único de mercancía, ni tampoco de un surtido de composición uniforme. A medida que aumenta el volumen de comercio exterior, su composición se modifica, se añaden mercancías nuevas a las exportadas e importadas anteriormente. Marshall salva la dificultad definiendo las exportaciones de cada país en términos de “pacas típicas”. En consecuencia, las “pacas” belgas se miden en unidades que incorporan una cantidad constante de capital y trabajo belgas y las inglesas en unidades que incorporan una cantidad constante de capital y trabajo ingleses. De un modo más general, puede definirse la unidad de exportación como el producto resultante del empleo de una cantidad fija de medios de producción.²²

El artificio de las “pacas típicas” nos permite reducir a una medida común —cuantitativa— las exportaciones belgas y las inglesas, y podemos ahora medir en las abscisas las cantidades que Inglaterra estaría dispuesta a cambiar por determinadas cantidades de exportaciones belgas, indicadas en las ordenadas. Obtenemos así la curva *OI* (Fig. 2), que expresa la disposición de Inglaterra para el intercambio. Asimismo, si indicamos en las ordenadas las cantidades que Bélgica estaría dispuesta a cambiar contra determinadas cantidades de exportaciones inglesas, representadas en las abscisas, obtenemos la curva *OB*, que expresa la disposición de Bélgica para el intercambio. La convexidad de *OI* con relación al eje de las abscisas y la de *OB*

LA DEVALUACION BELGA

respecto al de las ordenadas expresa el hecho de que los compradores no consienten aumentar su volumen de compras más que si las nuevas condiciones que les son ofrecidas son más favorables que las anteriores. Esta hipótesis juega el mismo papel que desempeñaba en la gráfica de Bresciani-Turroni la inclinación de las curvas de demanda. La diferencia reside, ante todo, independientemente de que las ordenadas y abscisas expresan esta vez un total y no un precio unitario, en el hecho de que las curvas OI y OB no son simples curvas de demanda, sino que expresan las disposiciones a cambiar mercancía, es decir, la oferta y la demanda al mismo tiempo.

Estas modificaciones entrañan, evidentemente, una representación distinta de la noción de precio. Como las cantidades totales cambiadas se miden a lo largo de ambos ejes, una tasa de intercambio dado queda indicada por una proporción constante entre las ordenadas y las abscisas a lo largo de una línea recta que parte del origen. Por ejemplo, si esta relación corresponde a la resta OM , la cantidad RM de exportación inglesa se cambia por MS de mercancía belga, o bien $R'M'$ se cambia por $M'S'$, etc. Pero a esta tasa Bélgica está dispuesta a importar una cantidad $R'M' = OS'$ de Inglaterra, mientras que Inglaterra no consiente en exportar más que $RM = OS$; o bien, Bélgica está dispuesta a exportar $S'M' = OR'$ mientras que Inglaterra no demanda más que $SM = OR$. La relación de cambio de OM no es, pues, compatible con una situación de equilibrio. Por el contrario, la relación de intercambio ON es la que equilibra las exportaciones y las importaciones de ambos países.

La gráfica de Marshall nos ha permitido evitar la abstracción de un análisis irreal expresado en términos de una mercancía única y, en segundo lugar, nos ha dispensado de la hipótesis de precios constantes que limitaba el método de Bresciani-Turroni. La primera ventaja es más aparente que real, pues el expediente de la "paca típica" oculta bajo una aparente simplicidad los ajustes com-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

plejos que sufre la composición del comercio internacional cuando crece el volumen de intercambio.²³ En cuanto a la segunda ventaja, tiene por contrapartida el complejo significado de las rectas *ON*, *OM*, ... que representan la relación de intercambio: esta relación, en realidad, depende a su vez del nivel de precios nacionales y del tipo de cambio. Si la relación varía de la posición *ON* a la *OM*, el cambio puede obedecer a un alza de los precios belgas, a una baja de los ingleses, a una depreciación de la libra con relación al franco belga o a una combinación de estos elementos: el examen de la gráfica no nos aclara el problema.

Podemos concluir este análisis del equilibrio de la balanza de pagos comparando este concepto con el de equilibrio de los precios. En el punto *N* de esta figura ambos países dan igual valor a los dos grupos de mercancías cambiadas. En cualquier otro punto, esta valorización es distinta en ambos países y tiende a producirse un movimiento no compensado de mercancías o de servicios. La ausencia de tal movimiento es el índice de la identidad de la valoración. Nuestro análisis en el párrafo I puede considerarse como una aplicación de este concepto más general al caso particular en que la identidad física de las dos mercancías: el paño en Bélgica y el paño en Inglaterra. Mientras el mercado deje subsistir entre ambas mercancías idénticas una diferencia de valorización, no es posible ningún equilibrio perdurable en el comercio de los dos países. La existencia de estos puntos de contacto entre los dos conceptos, el de equilibrio de precios y el de equilibrio de la balanza de pagos, quizás explique por qué dos conceptos tan diferentes han sido descritos por el término único de paridad del poder adquisitivo.

III. *Teoría paretiana del comercio internacional*

El equilibrio casseliano es, pues, interpretado por unos como un equilibrio entre los precios de una misma mercancía en diversos países y por otros como un equilibrio de la balanza de pagos inter-

LA DEVALUACION BELGA

nacionales. Extraña comprobar que estos dos conceptos se encuentran ya, integrados orgánicamente en una teoría coherente, en el *Manual de Economía Política* de Wilfredo Pareto.²⁴ Después de haber explicado las condiciones de equilibrio en el interior de una colectividad económica aislada, Pareto investiga cuáles son las condiciones de equilibrio necesarias para determinar la solución del problema del comercio entre colectividades económicas. Demuestra que el problema queda determinado completamente por las dos categorías siguientes de condiciones, que se pueden expresar en forma de ecuaciones:

- 1) primero, una condición que él llama α y que no es sino el equilibrio de los egresos e ingresos de cada colectividad en sus relaciones con las demás;²⁵
- 2) una serie (B) de condiciones que expresan que los precios, habida cuenta de los gastos de transferencia, deben ser "iguales para las cantidades cambiadas, porque en un mismo mercado no puede haber dos precios".

Es evidente que la ecuación α corresponde exactamente a la segunda interpretación de la paridad del poder adquisitivo y las ecuaciones B a la primera.

Ohlin, en su *Interregional and International Trade*,²⁶ observa a propósito de Pareto y de su escuela, que "si hubiera estudiado sus escritos algunos años antes, me habría evitado dificultades y trabajo". Puede aventurarse que las largas controversias sobre la paridad del poder adquisitivo se habrían desarrollado con más precisión y claridad si Wilfredo Pareto no hubiera sido para todos los economistas un espanto.

Así, pues, en el campo limitado en que nos hemos situado hasta aquí, es decir, el problema estático de las condiciones de equilibrio en el comercio internacional, Cassel no aparece ya como un innovador temerario, sino antes al contrario está perfectamente de acuerdo con los teóricos de Lausana y, en consecuencia, con una tradición

EL TRIMESTRE ECONOMICO

que los años, lejos de debilitar, han establecido firmemente en la teoría económica más moderna y más respetada.²⁷

2. *La teoría de la sobrevaluación monetaria en el análisis de Cassel*

El examen hecho ahora no se refiere, es preciso recalcarlo, más que a un aspecto de las teorías de Cassel: el significado preciso del concepto de paridad sobre el cual él edifica su sistema. Pero una gran parte de las dudas y de las objeciones se relacionan menos con esta base teórica que con la superestructura que aquélla sustenta. Cassel no ofrece solamente una teoría abstracta de las condiciones de equilibrio del mercado de cambios, sino que aplica su análisis a situaciones de desequilibrio y predice los efectos y los reajustes que se derivan de una divergencia notable de los precios y los cambios respecto de la paridad del poder de compra.

Un primer grupo de críticas no tiene otra explicación que la excesiva simplificación que Cassel da a su tesis y a sus recomendaciones, sobre todo en sus primeros escritos destinados *ad usum principum*. Los autores franceses, sobre todo, le reprochan que no mencione en absoluto la influencia de los factores psicológicos, de la política fiscal, etc. El juicio de Henry Laufenburger es representativo de esta tendencia: "...se reprochará siempre a Cassel el carácter demasiado mecánico de su teoría, la ausencia de consideraciones psicológicas, especulativas y fiscales, y el desconocimiento de la influencia inversa que el cambio ejerce sobre los precios".²⁸ Todas estas objeciones, excepto la última, son más bien de naturaleza general y podrían dirigirse igualmente a la mayor parte de los análisis teóricos basados en el concepto de equilibrio. Se las puede aceptar como pertinentes si tienen por objeto sencillamente recordar las precauciones preliminares que deben tomarse al aplicar condiciones derivadas por medio de un análisis racional, de carácter necesariamente abstracto.

Un segundo grupo de críticas ataca más bien la estructura mis-

LA DEVALUACION BELGA

ma del sistema de Cassel. Es desde luego la vieja cuestión de la dirección causal de los fenómenos: así como los precios pueden influir en los cambios, éstos pueden influir en aquéllos.²⁹ La sustitución del concepto de causa por el de determinación mutua de los cambios y de los precios disminuye evidentemente el valor de previsión de la doctrina, pero deja intacto su contenido fundamental. Asimismo puede dejarse a un lado la conexión, que no es esencial, entre la teoría de la paridad del poder adquisitivo y la forma de teoría cuantitativa del dinero que defiende Cassel.

La teoría de Cassel que en seguida vamos a explicar y someter a la prueba de los hechos, es, pues, una teoría un poco depurada.

Volvamos a la figura 2 y supongamos que la línea *OM* representa la relación de intercambio del comercio exterior de los dos países considerados. Si pudiéramos suponer invariables las curvas *OI* y *OB*, que expresan la disposición de ambos países para efectuar intercambio, el desequilibrio de la balanza de pagos no podría corregirse más que por un movimiento de los precios o uno de los cambios. El desequilibrio podría medirse por un índice del tipo siguiente, que indicara la magnitud del correctivo que sería preciso aplicar a la relación de intercambio. Establezcamos la relación de los precios belgas a los ingleses reduciéndolos a una misma unidad (sea el franco belga): si designamos con P_i el nivel general de precios inglés,³⁰ con P_b el nivel de los precios belgas y con \mathcal{L}_t el valor de la libra en francos belgas, obtenemos para esa relación la expresión

$$\frac{P_b}{P_i \times \mathcal{L}_t}$$

Se da a esta relación un valor 100 para una época base, que se supone representa una situación de equilibrio, de modo que las fluctuaciones ulteriores se traducen en una modificación de la relación de intercambio. Un alza del índice expresa que el poder de compra externo del franco es superior a su poder adquisitivo interno, lo cual estimula la importación y desanima la exportación. Por el contrario, una baja del índice representa un aumento del poder

EL TRIMESTRE ECONOMICO

adquisitivo interno del franco respecto de su poder de compra externo; en este caso la exportación se estimula artificialmente, como ocurrió durante los años de postguerra y después de la estabilización de 1926.

Barret Whale³¹ designa las “disparidades del poder adquisitivo” por los nombres de “sobreevaluación” y “subvaluación” monetarias y toma por criterio, de conformidad con la descripción que precede, las tendencias del comercio exterior y de la balanza de pagos: la reducción del comercio exterior y las salidas de oro son indicio de una sobreevaluación monetaria, mientras que la subvaluación estimula las exportaciones y la entrada de metal precioso.

No hay duda que después de la baja de la libra esterlina el franco belga estuvo sobreevaluado. Y sin embargo, aplicando a la letra el criterio de Whale, se habría concluido, de modo contrario, que el franco belga estaba subvaluado. En efecto, en los peores momentos de una crisis económica de fuerte intensidad, las cifras del comercio exterior belga eran las que el gobierno veía con mayor optimismo. Aunque la exportación estaba disminuyendo, no lo hacía en mayor medida que la importación. En términos de oro, y aun de volumen físico, la participación belga en el comercio mundial se comparaba favorablemente con las cifras del período de prosperidad. En las estadísticas de la Sociedad de Naciones —basadas, es verdad, en los valores oro—, Bélgica pasó del décimo lugar en 1929 al séptimo en 1934, en orden de importancia de los diversos países en el comercio internacional.³² Sobre todo la balanza comercial “mejoraba”: la relación de exportaciones a importaciones, que fué de 90 en 1929 y de 84 en 1930 ascendió a 97 en 1931 y a cerca de 98 en 1934. En fin, el criterio de los movimientos de oro era más decisivo aún: la reserva del Banco Nacional creció de 12,600 millones en octubre de 1941 a la cifra sin precedente de 13,700 millones a principios de 1934.³³

Difícilmente pudo la baja de la libra haber provocado una sub-

LA DEVALUACION BELGA

valuación del franco belga. Pero en la Europa de 1919 a 1928 presentaba mayor interés una solución burda, fácil de comprender y de aplicar, que un análisis riguroso y completo de los problemas. ¿Qué importaba un refinamiento minucioso o una mejoría del 10 ó 20% en la aproximación, cuando las perturbaciones de los cambios alcanzaban una amplitud de 600% ó más? La doctrina de Cassel, aunque una guía útil, dada la situación existente cuando la formuló, fué en cambio demasiado imprecisa para dar resultados satisfactorios en la medición y análisis de los desequilibrios bastante más pequeños de los años recientes. Se basaba exclusivamente en la consideración, por otra parte esencial, de posiciones estáticas de equilibrio y echaba en olvido los fenómenos secundarios, característicos de los períodos de transición.⁸⁴ Es precisamente el estudio de estos fenómenos el que se nos revela como determinante en el análisis de las dificultades de los países del antiguo bloque oro.

II

UNA TEORIA DEL TIPO DE CAMBIO BASADA EN LA ESTRUCTURA INTERIOR DE LOS PRECIOS.

1. *Una de las hipótesis esenciales de Cassel invalida su teoría por lo que se refiere a los períodos de transición.*—En el cuadro de la hipótesis de Cassel, la elección de índice de precios debería ser una cuestión de muy poca importancia, pues cualquier mercancía y, necesariamente, cualquier índice, sería suficientemente representativo de los movimientos de precios en su conjunto. Al efecto, Cassel supone a lo largo de su argumentación que la estructura interna de precios permanece prácticamente invariable. “Nuestro cálculo de la paridad del poder adquisitivo descansa rigurosamente en la condición de que el alza de los precios en los países considerados ha afectado a todas las mercancías en la misma proporción.”⁸⁵ Excluye explícitamente del campo de aplicación de su teoría los casos en que

EL TRIMESTRE ECONOMICO

la estructura interna de los precios varía en forma sensible debido a que los diversos grupos de precios sufren movimientos divergentes.

Puede admitirse, sin duda, que fuera de los reajustes de detalle relativos a mercancías individuales,³⁶ y no pudiéndose afectar profundamente los índices más que por una acción acumulativa que dure un número relativamente grande de años, la estructura general de precios en el interior de un país es, en su conjunto, bastante estable.³⁷ Sin embargo, esta estabilidad no excluye ciertas perturbaciones transitorias cuyo papel en el mecanismo de la sobrevaluación monetaria no puede ser depreciado sin convertir el análisis en algo peligrosamente irreal y abstracto: sus efectos pueden dominar durante algún tiempo los desequilibrios internacionales descritos anteriormente y sustituirlos, como agentes de deflación, por otros tipos de desequilibrio de naturaleza puramente interna.

En los dos párrafos que siguen haremos hincapié en lo anterior al estudiar sucesivamente la evolución de los precios al mayoreo y en seguida la de otros sectores más rígidos de la economía.

2. La flexibilidad de los precios al mayoreo y el equilibrio de la balanza comercial.

De acuerdo con la doctrina de Cassel y de Whale, la baja de la libra debía provocar en Bélgica un déficit en la balanza comercial. De hecho, la depreciación de la libra redujo en la misma medida los precios de las mercancías inglesas (expresadas en francos belgas) y permitió a éstas competir victoriosamente con los productos belgas tanto en el mercado nacional como en los extraños. La balanza comercial debía volver al equilibrio cuando se restableciera, la antigua relación de intercambio, ya fuera por un alza de los precios ingleses y una baja de los belgas, por una devaluación del franco belga o por una combinación de estos diversos movimientos.³⁸

En realidad, para un gran número de mercancías internacionales la readaptación de los precios es tan rápida que el equilibrio que

LA DEVALUACION BELGA

aquí se describe queda restablecido casi inmediatamente después de haber sido perturbado. Trataremos de demostrar esta afirmación distinguiendo dos casos: 1) aquél en que las mercancías belgas compiten con productos idénticos,³⁹ pero fabricados a menor costo en el país de moneda depreciada; 2) aquél en que la competencia entre productos belgas e ingleses es menos directa, siendo distinto el tipo mismo de las mercancías, y la competencia entre ellas tienen lugar únicamente por la sustitución de un tipo por otro en los gastos del comprador.

En el primer caso la situación es bien clara. Actúa la ley de la unidad de precio: no pueden venderse mercancías idénticas a precios distintos en un mismo sitio. O bien los productores belgas aceptan los precios de sus competidores⁴⁰ o bien renuncian a vender. Si se trata de artículos de exportación, los productores, en ciertos casos, pueden verse animados a resistir por la esperanza de encontrar una salida subsidiaria en el mercado nacional; pero un país pequeño, como Bélgica, en extremo especializado en la exportación, no ofrece a este respecto más que posibilidades muy limitadas. En la mayoría de los casos, la negativa a aceptar los precios del mercado traería consigo el cierre de la fábrica o, cuando menos, una disminución considerable de la producción. Pero dadas las condiciones de la técnica moderna, semejante disminución dista mucho de quedar compensada por un descenso proporcional de los gastos de producción: una gran parte del costo de producción está formada por gastos de amortización y de mantenimiento que son independientes de la cantidad producida. El industrial tiene interés en producir, aunque sea con pérdida, mientras los ingresos obtenidos de la venta de los productos no descienden por debajo de los gastos variables directamente imputables a su producción. Todo ingreso que rebase los costos variables contribuye de hecho a la amortización, al menos parcial, de los gastos fijos, cuya carga debe soportarse en cualquier caso.⁴¹ El emprendedor incluso aceptará un precio que no cubra sus gastos variables si espera conservar de esta manera sus relaciones

EL TRIMESTRE ECONOMICO

comerciales e industriales después de un período de crisis que se juzgue pasajero. Durante algún tiempo, cuando menos, la existencia de costos fijos y las consideraciones que hemos señalado harían que la baja de la libra tuviera por resultado no un descenso violento de la producción (acompañada de un aumento de las importaciones y de una disminución de las exportaciones), sino una adaptación rápida de los precios de venta belgas a los nuevos precios mundiales.

El mismo argumento es aplicable, aunque con menos fuerza, al segundo caso que hemos previsto: aquél en que la competencia entre mercancías internacionales (esto es, las que entran en el comercio internacional) no se realiza entre productos idénticos, sino entre artículos de distinta clase o que el comprador considera distintos. Cuanto menor sea la diferencia establecida por el comprador entre unos y otros, mayor es la sustitución entre ellos y más nos acercamos al caso límite de la competencia perfecta entre mercancías idénticas. La imperfección de la competencia, la diferenciación establecida por el comprador entre dos productos, tiende a frenar la adaptación de los precios. Por una parte, el comprador no reacciona más que muy lentamente al estímulo de la comparación de los precios: a la larga redistribuirá sus gastos de manera que una parte mayor de ellos sea en artículos cuyo precio se haya reducido inmediatamente con la depreciación de la libra, si bien como consumidor debe vencer la inercia de los hábitos adquiridos y, como emprendedor, antes de aprovechar las posibilidades de sustitución técnica debe llevar a cabo ciertas transformaciones previas en su equipo. Todo esto exige bastante tiempo. En segundo lugar, el vendedor mismo sólo ve disminuir sus ventas progresivamente y es fácil que, por rutina o por indiferencia, aplaze la adaptación de sus precios; su política de precios no es ya una simple disyuntiva de vender o no vender, sino que plantea un problema más delicado, o sea el de vender más a precio reducido o vender menos a precio más elevado.

El desconocimiento de los elementos cuantitativos exactos (la forma precisa de la curva de demanda) necesarios para la solución

LA DEVALUACION BELGA

del problema puede retardar la decisión final. En la medida en que esto ocurre, serán aplicables las conclusiones de Whale: las exportaciones de Bélgica disminuirán y las importaciones aumentarán.

Pero en realidad una gran parte de los artículos que entran en el comercio exterior belga⁴² figuran en la primera de nuestras dos categorías: son productos demasiado estandarizados en su conjunto para dar origen a situaciones en que sólo puede aplicarse al segundo tipo de competencia, indirecta o imperfecta. Y aun en este último caso hemos visto que la baja de los precios ingleses sólo se traduce muy lentamente en un movimiento "desfavorable" de la balanza comercial de Bélgica.

Así, pues, en la primera etapa siguiente a la baja de la libra, la sobrevaluación del franco belga no traería las consecuencias previstas por Whale: en este período la elasticidad de la oferta de nuestras exportaciones y la elasticidad de la demanda de nuestras importaciones serían bastante pequeñas y sólo aumentarían con lentitud; el desequilibrio en la relación de intercambio actuará sobre los precios más que sobre las cantidades. Otros elementos tales como la crisis general, la política aduanera, los convenios de cárteles, etc., han desempeñado, sin duda, un papel cuando menos igual en las series cuantitativas de las gráficas I y II. Desde luego, tuvo gran importancia la modificación de la relación de intercambio a que dió lugar el hecho de que la baja de los precios de los productos agrícolas y de las materias primas industriales que predominan en las importaciones belgas fué más fuerte que la de los productos manufacturados que forman una gran parte de las exportaciones.

Como quiera que sea, es evidente que las dificultades resultantes de la baja de la libra no se tradujeron esencialmente en un desequilibrio de la balanza comercial⁴³ y que son otras las causas profundas de los acontecimientos que condujeron a la decisión tomada en marzo de 1935.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

3. Rigidez de precios y disolución interior del sistema de precios

I. Aspectos de la baja de precios en general

Así, pues, para los productos de tipo estandarizado, de competencia directa, en Bélgica o en el extranjero, con productos idénticos provenientes de países del área esterlina, los precios de mayoreo debían adaptarse rápidamente al nivel mundial de precios después de la baja de la libra. Si hubiera sucedido lo mismo con el conjunto de precios y costos, no se habría producido ningún desequilibrio y la situación habría sido como si Bélgica empleara por patrón monetario la libra y no el franco. De acuerdo con la figura 2, el movimiento de precios habría compensado inmediatamente el de los cambios, quedando finalmente invariable la línea recta *ON* que representa la relación de intercambio correspondiente a una situación de equilibrio.

Sin embargo, la realidad es más compleja: la resistencia a la baja de los diversos sectores de precios fué desigual. Los precios al mayoreo de los productos menos estandarizados, sometidos solamente a una competencia indirecta, sólo descendieron con más lentitud. El índice general de precios al mayoreo, que incluye indistintamente bajo el mismo epígrafe a estos diversos grupos, es en consecuencia (véase la gráfica IX), un término medio entre los niveles de sus componentes. Esta característica limita en extremo la utilidad de semejante instrumento de medición por lo que respecta al problema que nos ocupa. Son mucho más indicativos los movimientos descritos en la gráfica III, donde se agrupan separadamente las mercancías estandarizadas, de precio muy flexible, que son las materias primas industriales, y los artículos manufacturados, representativos de precios más rígidos.⁴⁴

Si pasamos de los precios al mayoreo a los precios al menudeo y a los salarios, la rigidez se acentúa.⁴⁵ Esta alcanza su punto cul-

LA DEVALUACION BELGA

minante en las cargas sobre el capital fijadas contractualmente en términos de dinero.

Es aquí donde aparecen, a mi modo de ver, los importantes fenómenos de transición característicos de la sobrevaluación monetaria: la desigual flexibilidad de los diversos grupos de precios provoca en la economía del país las mayores perturbaciones, al desorganizar las relaciones entre los precios de mayoreo y de menudeo. Los precios de venta del productor son precios al mayoreo y en consecuencia muy flexibles: los productores de artículos estandarizados, sobre todo materias primas industriales, son aquellos cuyos ingresos son los más afectados, pero los demás precios de mayoreo sufren con igual intensidad la baja. Por otro lado, los costos distan mucho de disminuir en la misma proporción: las industrias de transformación resultan evidentemente beneficiadas por la flexibilidad extrema de los precios de las materias primas, pero este elemento queda, en general, compensado con creces por la extrema rigidez de los demás elementos del costo, o sea los salarios⁴⁶ y las cargas sobre el capital. La gráfica III. permite comparar el movimiento de los salarios,⁴⁷ de los precios de las materias primas y de los productos manufacturados. Podrían representarse en ella, además, por una línea recta horizontal las cargas fijas sobre el capital;⁴⁸ la altura de esta línea dependería evidentemente de las condiciones de crédito, cada vez más pesadas a medida que la crisis se agrava.

Así, pues, mientras que en la teoría de Cassel la readaptación de los precios al mayoreo resuelve el problema de la disparidad, no es más que el punto de partida de las dificultades debidas a la desigual flexibilidad de los diversos grupos de precios. A este respecto, cuanto más perfecta sea la adaptación de los precios al mayoreo, más difícil es la situación de los productores. Por cuanto hace al efecto sobre los precios de venta al por mayor, una política de deflación acelera la eliminación de los desequilibrios de orden internacional, pero agrava la dislocación interior entre los precios de mayoreo y de menudeo.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Desde luego que en la teoría económica no hay nada que sugiera la idea de que los precios sólo deben moverse paralelamente los unos a los otros. Antes al contrario, una evolución distinta de los precios de los diversos servicios y mercancías es a menudo un índice de la readaptación de la economía a los cambios en la técnica y en los costos. Pero no es éste el caso necesariamente, cuando las divergencias sólo se deben a la diversa resistencia de los grupos de precios a un movimiento general de baja o de alza. Los movimientos cíclicos de los precios afectan de manera diversa al precio de menudeo de las diferentes industrias, según la parte relativa de éstos constituida por los gastos y materias primas que son más sensibles al ciclo, y por los gastos en salarios y de capital, que son más rígidos. Desde este punto de vista, un movimiento general de los precios tiende a crear nuevos desequilibrios en la distribución de la producción y no a corregir los antiguos.

II. *Características especiales de la baja de precios en Bélgica de 1932 a 1935*

Si la baja de precios de 1932 a 1935 hubiera obedecido únicamente a un descenso del nivel mundial, una solución monetaria habría levantado serias objeciones, tanto desde el punto de vista de la teoría económica como desde el de la política práctica. Mas la situación se presenta de manera bien distinta.

La persistencia del movimiento de baja en Bélgica, después de 1931-32, no tuvo ya conexión con un movimiento mundial de baja, sino que fué impuesto al país desde el exterior como resultado de la baja de la libra.⁴⁹ No se trataba ya de un movimiento cíclico de baja, sino de una medida de orden monetario que perturbaba directamente el equilibrio de los cambios y que sólo afectaba los precios belgas a través de tal desequilibrio.

Además el debilitamiento continuo del valor de la libra tenía

LA DEVALUACION BELGA

un efecto más deprimente sobre la opinión pública del que habría tenido una devaluación más violenta y definitiva: a fines de 1935 un nuevo descenso del 5% en el tipo de la libra destruyó en una o dos semanas los resultados de varios meses de tenaz esfuerzo de adaptación.

Al mismo tiempo, había en Inglaterra una estabilidad de precios que muchos comerciantes e industriales belgas comenzaban a ver con envidia. Pensaban que el fin mismo de la estabilidad de los cambios, en nombre de la cual se libraba la batalla deflacionaria, parecía residir en la estabilidad del cambio frente al área esterlina, en pleno período de expansión económica, más que en una liga rutinaria con un patrón monetario al que sólo seguían adheridos Francia, Holanda y Suiza. En esa ocasión, las dificultades de Bélgica no eran simplemente una parte de las dificultades generales impuestas a todos los países por la crisis internacional; en lo más hondo de ésta, una política monetaria propia colocaba en situación desventajosa a la economía belga en relación con los competidores más favorecidos de los países ligados a la libra o al dólar.

III. *Causas inmediatas de la adopción de una nueva política*

Sin embargo, la decisión final fué precipitada por argumentos menos teóricos. "La devaluación del franco belga parece una operación realizada a última hora, impuesta por los acontecimientos para evitar los perjuicios resultantes de un hundimiento del crédito o de un abandono del cambio a un tipo que reflejara condiciones de pánico".⁵⁰

Con la nueva presión que la devaluación inglesa impuso al país, en lo más hondo de la crisis, la situación económica había alcanzado un grado peligroso de tensión. De acuerdo con la explicación que esbozamos antes,⁵¹ el centro y punto de partida de las dificultades se encuentran en las cifras de las ganancias industriales, sobre todo de las industrias en competencia directa con el extranjero.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Las gráficas IV y V complementan de manera significativa estas deducciones teóricas. El año de 1932 acusa un retroceso de las ganancias, con mucho el más considerable y un fuerte aumento de las pérdidas. Las ganancias netas descienden de 4,400 millones en 1931, a 1,400 en 1932. La gráfica V destaca, de acuerdo con una distinción establecida por el profesor L. H. Dupriez, la situación de las industrias protegidas, que operan sobre todo en el mercado nacional y que son relativamente poco sensibles a la competencia internacional y la de las no protegidas, sometidas a una competencia más directa.⁵² La distinción corresponde en general, hasta donde lo permite la información estadística, a la que establecemos en el párrafo 2, página 110. La teoría expuesta aparece de nuevo perfectamente confirmada por un examen de la gráfica. Una simple ojeada revela cómo el grupo internacional es el más afectado por los acontecimientos de 1931: las ganancias netas de 1,000 millones en 1931 se transforman en pérdidas netas de 377 en 1932 y 607 en 1933; al mismo tiempo las ganancias netas de las industrias protegidas, que eran de 1,900 millones en 1931, se mantienen en 1,300 en 1932 y en 1,100 en 1933.

En 1934, de 7,334 sociedades anónimas, más de la mitad, o sea 3,059, acusaban en su balance pérdidas netas. De 1930 a 1934 las emisiones de acciones cesaron virtualmente. Las pocas que subsistieron quedaron más que compensadas por las liquidaciones y por las reducciones de capital.⁵³

Una crisis de semejante intensidad no habría podido prolongarse durante mucho más tiempo sin agotar totalmente la resistencia de las industrias, forzar a las empresas perdidas a cerrar sus puertas y traer al fin las consecuencias previstas por Whale en cuanto a la disminución de las exportaciones. Las menores pérdidas registradas en 1934, aun cuando el descenso fué pequeño, se explican más bien de esta manera que por una mejoría real de la situación económica.⁵⁴ Por otro lado, el aumento considerable de la desocupación⁵⁵ durante el invierno de 1934-1935 dió lugar a una situación social en

LA DEVALUACION BELGA

extremo tensa, caracterizada exteriormente por amenazas de huelga y por la violencia de la oposición de los partidos políticos, bajo los últimos gobiernos del "bloque de derechas".

Sin embargo, el eslabón que cedió primero fué otro. El financiamiento de las pérdidas industriales gravitaba fuertemente sobre los bancos privados, ya minados por su participación en la expansión excesiva que había seguido a la primera devaluación. De allí que hubiera dos consecuencias decisivas. En primer lugar, fué imposible reducir las tasas de interés y seguir una política de reorganización financiera; fué, como es bien sabido, uno de los obstáculos más graves con que se enfrentó el programa deflacionario del gobierno. En segundo lugar, las reservas bancarias estaban casi agotadas. Las instituciones oficiales y semi-oficiales tuvieron que multiplicar su intervención a fin de evitar un desastre. Pero a fines de 1934 y nuevamente en 1935, la desconfianza en la moneda provocó al mismo tiempo importantes salidas de oro y cuantiosos retiros de depósitos de los bancos privados. En octubre y noviembre, el banco central perdió 2,000 millones de francos en oro. En marzo se aceleró el movimiento: el día 12, 50 millones; el 13, 17 millones; el 14, 180 millones; el 15, 394 millones y el 16, en dos horas de actividad, 280 millones.⁵⁶ No obstante, la posición técnica del Banco Nacional de Bélgica no estaba amenazada. El último balance anterior a la devaluación registraba todavía una reserva de oro del 57%. Pero los bancos privados no pudieron ya resistir durante más tiempo. Para evitar la crisis, el banco central tuvo que adelantarles, hasta el último franco, las sumas necesarias para hacer frente al retiro de depósito. Las pérdidas de oro del 11 de enero hasta fines de marzo habían alcanzado 2,000 millones de francos. Los recursos de los bancos privados en el banco de emisión importaban la misma cantidad.⁵⁷

Son bien conocidos los acontecimientos que siguieron: el viaje a París del ministro Theunis y su dimisión el 14 de marzo, y el establecimiento del control de cambios; es decir, de hecho y de derecho, la suspensión del patrón oro.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

III

LA DEVALUACION

1. *El retorno al equilibrio por medio de una devaluación monetaria.*

De acuerdo con las teorías de Cassel, el desequilibrio es un desequilibrio internacional entre el nivel *general* de precios en Bélgica y el nivel *general* de precios en los países del área esterlina.⁵⁸ Desde luego que la deflación de los precios y la devaluación de la moneda aparecen como equivalentes en cuanto medios de restaurar la paridad. Conforme a la figura 2, cualquiera de las dos medidas conducen de igual manera a restablecer la relación de intercambio de *OM* a *ON* y alcanzar nuevamente, en esa forma, la situación de equilibrio inicial.

No ocurre lo anterior cuando sustituímos la teoría del desequilibrio internacional por otra más completa del tipo de cambio que tenga en cuenta los fenómenos de transición. Como hemos visto, la política de mantenimiento de la paridad y adaptación de los precios interiores provocó una dislocación total del sistema interior de precios: es esta dislocación la que sustituye, durante el período de transición, el desequilibrio de la balanza de pagos, como fenómeno característico de sobrevaluación monetaria. ¿Cómo es posible que un tipo de devaluación *único* pueda resolver el problema planteado por la adaptación *desigual* de los diversos grupos de precios? La devaluación permite, contrariamente a la deflación, 1) adaptar inmediata y rápidamente los precios más rígidos, dejando que se adapten por sí mismos los precios flexibles a la nueva situación creada; 2) no producir ningún movimiento de baja de precios, sino al contrario, por lo que toca a los precios flexibles, uno de alza. En consecuencia, la ventaja de la devaluación consiste, por una parte, en que deja subsistir menos tiempo una situación de desequilibrio y, por otra, en que la adaptación de precios que requiere es una adaptación al alza más bien que a la baja.

LA DEVALUACION BELGA

2. *El cálculo de la tasa de devaluación*

I. *Preocupaciones de equilibrio*

Una diferencia esencial separa la devaluación belga de las experiencias anteriores del dólar y de la libra: el deseo vehemente de las autoridades belgas de elegir un tipo de cambio lo más aproximado posible al equilibrio.

El fracaso de la devaluación checoeslovaca las puso en guardia contra una solución a medias que no suprimiera enteramente la presión a la baja y dejara subsistir dudas sobre la estabilidad de la moneda.

Por otro lado, Bélgica tenía buenas razones, aparte de toda consideración moral, para temer una devaluación excesiva. Era aún demasiado próxima la experiencia de 1926. El temor de que la supresión brusca de la prima a la exportación estimulada desde la guerra anterior por la disminución gradual del valor de la moneda, provocara una grave crisis de estabilización, habría llevado, sin duda entre otras razones, a fijar un valor en extremo bajo al franco en el año de 1926. El resultado fue precisamente el que se esperaba: un auge industrial sin precedente, que favoreció una expansión en gran parte artificial. Se crearon nuevos negocios y se ampliaron los antiguos, gracias a la prosperidad general y a la fiebre alcista de la bolsa. Sin embargo, una parte de esta actividad no podía sostenerse más que en virtud de condiciones transitorias creadas por la subvaluación de la moneda y tenía que imponer penosas liquidaciones el día en que el alza de los precios alcanzara a la baja de los cambios. Cuando llegó la crisis, la economía belga se encontraba en una situación especialmente vulnerable. Los bancos, paralizados por compromisos excesivos o inmoderados, fueron notablemente incapaces de aportar a la industria el sostén necesario para la lucha contra la crisis. Hemos visto que el colapso del sistema bancario fue el origen inmediato de la devaluación de 1935. De allí la siguiente paradoja: *una devaluación excesiva en 1926 tuvo por conse-*

EL TRIMESTRE ECONOMICO

cuencia contribuir a hacer inevitable una nueva devaluación en 1935.

Se consideró, pues, como imperativa una posición de equilibrio que evitara tanto la subvaluación como la sobrevaluación. Sin duda habría sido posible abandonar el franco a sí mismo en el mercado de cambios y esperar que el libre juego de la oferta y de la demanda creara un nivel estable. Pero habría significado dejarse llevar por la ceguera, por todos los elementos psicológicos y especulativos que en los más de los casos actúan de manera dominante a la baja. Además, el problema, tal cual lo hemos planteado, no consiste, como en el análisis clásico, en un desequilibrio de la balanza de pagos susceptible de hallar nuevamente su solución en el mercado de cambios mediante una igualación de la oferta y la demanda de divisas.

Si el franco había de estabilizarse inmediatamente a una nueva tasa, era inevitable la obligación de tomar una decisión exacta, como así se hizo, sobre la base de toda la información disponible en tanto ésta pudiera incorporarse en cálculos cuantitativos de una naturaleza lo bastante sencilla.

II. *Posibilidad teórica*

Hemos visto antes que la devaluación tenía por fin, lo mismo que la deflación, restablecer el equilibrio completo del sistema de precios de Bélgica frente a los precios ingleses.

Mediante la deflación se procura, suponiendo ya adaptados los precios más flexibles, llevar los rígidos al mismo grado de adaptación. Pero la relación que une los precios rígidos con los flexibles no es por fuerza invariable. La política de deflación produce perturbaciones profundas en el organismo económico y modifica dicha relación. Para ver más claramente esas influencias, resulta útil examinar nuevamente la figura 2. Las curvas *OI* y *OB*, que representan la disposición de Inglaterra y de Bélgica a realizar intercambio, se han supuesto siempre, hasta ahora, fijas e invariables. En tanto

LA DEVALUACION BELGA

la representación geométrica tenga por objeto único el estudio de una situación de equilibrio estático, es satisfactoria; pero la hipótesis requiere un examen más detenido cuando se le usa en el análisis de los fenómenos de desequilibrio y de reajuste de la economía. Las curvas *OI* y *OB* son en efecto curvas complejas resultantes de circunstancias múltiples,⁵⁹ a saber: el volumen y la distribución del ingreso nacional, los gustos y hábitos del público, la organización de la producción, etc.

Ahora bien, el primer efecto de la devaluación inglesa fué, como ya hemos dicho, provocar pérdidas a numerosos industriales y dar lugar en seguida, al capricho de situaciones individuales, a una "vasta redistribución del capital y del ingreso nacionales que se operó en las condiciones más injustas y que acumuló las quiebras".⁶⁰ La disminución y la redistribución del ingreso nacional tenía que influir a su vez en el nivel y la dirección de los gastos y por tanto modificar la posición de la curva *OB*.

Pero las relaciones internas de los precios en Bélgica dependen en parte de la estructura de la producción y de la demanda y, en consecuencia, de las relaciones comerciales del país con el extranjero. Con la ayuda de medidas de defensa aduanera, no es inconcebible que pueda alcanzarse un cierto grado de autarquía gracias al cual Bélgica pudiera reducir sus exportaciones a aquellas en las que disfruta de ventajas superiores frente a otros países. Podría así volverse a nivelar la balanza de pagos sin necesidad de un movimiento de precios internos que compensara exactamente la devaluación de la libra. En efecto, las medidas aduaneras afectan por una parte la línea recta *OM*, que representa la relación de intercambio; por otro, la curva *OB* se desplaza a consecuencia de la modificación del ingreso nacional y de los ingresos individuales. Se establecería un nuevo equilibrio en el punto en que la curva *OI* cruzara la nueva curva *OB*, por ejemplo, en algún punto intermedio entre *M* y *N*. En esta nueva situación el volumen y la composición del comercio exterior de Bélgica y, paralelamente, la estructura interna

EL TRIMESTRE ECONOMICO

de precios y el nivel de vida de la población, pueden diferir sensiblemente de lo que eran antes.

Así, pues, en el supuesto de una política de deflación, las viejas relaciones de precios dejan de ser una guía infalible en cuanto a los reajustes indispensables. Mas no es preciso exagerar la importancia de estas observaciones. Para un país pequeño como Bélgica, tan vitalmente dependiente del extranjero, los horizontes de una política autárquica son muy limitados. Por otro lado, la incidencia del comercio internacional sobre las relaciones entre los precios interiores es a su vez bastante débil.⁶¹ Las antiguas relaciones de precios siguen siendo, pues, un elemento, si no exclusivo, al menos dominante para la solución del problema.

Dichas relaciones lo son todavía más cuando se trata de calcular una tasa de devaluación adecuada. En efecto, en el caso de que la deflación sacrifique todo género de estabilidad (de precios, de ingresos, etc.) a fin de mantener la relación entre el franco y el oro, provoque con ello una dislocación completa de la estructura interna de precios, de costos y de ingresos, la devaluación, en cambio, sacrifica la relación entre el franco y el oro y tiene por objeto precisamente el restablecimiento de esta estructura de precios y de ingresos de la que *OB* es la resultante. No se niega que tengan importancia otras influencias. Cuando se resolvió la devaluación belga, tres años de deflación habían dejado huella en la economía del país. La distinta evolución de los precios industriales y agrícolas, de las materias primas y los productos manufacturados, y el progreso creciente del nacionalismo económico, también afectaban el equilibrio internacional de Bélgica y modificaban los supuestos del problema. Pero las negociaciones arancelarias y la formación de la Comisión de Orientación Industrial constituían métodos más adecuados para la solución de estos asuntos. No podía esperarse de la devaluación, que era una medida monetaria, la corrección de tales causas de desequilibrio internacional surgidas después de 1931: su misión no podía ser otra que salvar un obstáculo enorme en el camino hacia el

LA DEVALUACION BELGA

equilibrio, obstáculo creado por la medida de carácter monetario tomada en 1931 por Gran Bretaña.

3. *Métodos de cálculo.*

A) *Los cálculos oficiales.*—Conforme al concepto expuesto anteriormente, la devaluación no tiene por finalidad remediar un desequilibrio entre el nivel general de precios belgas y el nivel general de precios en el exterior, sino suprimir las dificultades que trae consigo una lenta y laboriosa baja de precios rígidos adaptando inmediatamente éstos a su nivel de equilibrio. Una devaluación que no tenga en cuenta más que la adaptación de los precios rígidos desequilibra de nuevo los precios ya adaptados, es decir, los flexibles. Pero éstos, menos perezosos y lentos, volverán a hallar mucho más rápidamente su posición de equilibrio. Así, el período de desajuste se reduce al mínimo a la vez que el movimiento deflacionario de baja queda reemplazado por un movimiento de expansión y de alza de precios. Además, el ajuste de los precios flexibles sirve precisamente para corregir la situación crítica de pérdidas y ganancias, tal como se demuestra en la gráfica V.

Queda por estimar el nivel de equilibrio al cual se desean llevar los precios rígidos. Los cálculos hechos con este fin antes de la devaluación descansan en una comparación de los precios rígidos belgas e ingleses. Podía elegirse a este respecto entre tres índices diferentes: los precios de menudeo, el costo de la vida y los salarios. Pero este último era todavía demasiado reciente en la familia de estadísticas belgas. En cuanto al índice de precios de menudeo, que era el más discutido por la opinión pública, se habían expresado recientemente ciertos temores acerca de su carácter representativo: Incluso se había llegado a sospechar que el mismo gobierno trataba de dirigir sus esfuerzos de deflación principalmente sobre las mercancías que más influían en el índice. Como quiera que sea, se

EL TRIMESTRE ECONOMICO

conserva el índice del costo de la vida como el indicador más seguro del movimiento de los precios rígidos.

Un punto de vista más inmediato hubiera podido ser favorable al índice de los costos industriales. Pero la disparidad entre los precios de venta y de menudeo no era más que una manifestación del desequilibrio y no su causa. Un índice de los costos industriales (suponiendo posible su cálculo) no habría podido ser más que un medio sin significación propia, ya que los precios flexibles —por ejemplo, los de las materias primas— se confundirían con los rígidos y con la influencia de la disminución de la producción y del encarecimiento del crédito debidos a la crisis bancaria. De cualquier modo, los tres índices, el del costo de la vida, el de precios de menudeo y el de salarios, eran demasiado semejantes para no dar indicaciones virtualmente idénticas. Fuera de una baja un poco más pronunciada del índice de precios de menudeo en 1934 (baja que, como acabamos de decir, había provocado ciertas sospechas) la única divergencia sensible residía en el carácter más estacional del índice del costo de la vida.

Este último, representativo del nivel alcanzado en Bélgica por los sectores más rígidos de los precios, debía ser comparado con un índice que mostrara para éstos una posición de equilibrio. Para este fin se utilizó en los cálculos oficiales el índice inglés del costo de la vida. Normalmente Inglaterra es el mejor cliente de los exportadores belgas, al mismo tiempo que su principal competidor; parecía, pues, desde cualquier punto de vista, el país más característico de las influencias internacionales a las que estaban expuestos los precios de Bélgica. Además, tres años de estabilidad en los precios al mayoreo de las materias primas (los más flexibles de todos) habían provocado con toda probabilidad un equilibrio satisfactorio de los precios rígidos. No debía asombrar, por tanto, que se eligiera a Inglaterra como punto de comparación en la tentativa belga de adaptar sus precios a las nuevas condiciones internacionales resultantes de la devaluación de la libra.

LA DEVALUACION BELGA

Se ha insinuado en ocasiones que el índice de disparidad debió tener en cuenta no solamente a Inglaterra, sino a todos los países que tuvieran relaciones comerciales con Bélgica. Inútil es decir que el cálculo de una disparidad media con relación a todos los países plantearía un problema no solamente insoluble sino absurdo; además, no se ve qué ventaja habría presentado, según este procedimiento, mantener un cierto grado de sobrevaluación frente a la libra esterlina, "compensada" por una cierta subvaluación frente a las monedas, bastante precarias entonces, de Francia, Suiza, Italia, etc.

Se han publicado dos series de cálculos. La primera es bien conocida de los lectores del *Boletín del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad de Lovaina* y continúa incluyéndose en los análisis trimestrales de la situación económica que redacta el profesor León H. Dupriez. La base de los cálculos es el año de 1928, pero la interpretación de los resultados tiene en cuenta la sobrevaluación del franco belga con relación a la libra en el año base. En el informe oficial presentado a las Cámaras sobre la ejecución de la ley del 30 de marzo de 1935, es éste el método a que se hace mención y que se ilustra en la gráfica I.⁶²

Más recientemente, el *Boletín de Información y de Documentación del Banco Nacional de Bélgica*⁶³ ha reanudado y desarrollado el mismo método, aplicándolo a un número mucho mayor de series estadísticas y tomando por base el año de 1930, última etapa antes de la baja de la libra, en lugar del de 1928. Es interesante expresar en gráficas⁶⁴ los resultados más generales de estos cálculos. Los índices del costo de la vida acusaban en enero de 1935 una disparidad de 28% y los de salarios una de 26%. El éxito de la tasa de devaluación elegida lo revela la notable convergencia de los tres pares de curvas: aunque solamente se utilizaron los índices del costo de la vida para determinar dicha tasa, los demás mostraban en julio de 1936 una adaptación casi matemática a la tasa elegida. Tal como se previó, los precios al mayoreo aumentaron rápidamente y alcanzaron casi de inmediato el nivel buscado mientras que los sa-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

larios, para los cuales el nivel de devaluación aceptado podía parecer excesivo, alcanzaron igualmente en esa fecha, después de un retraso característico, su nivel de paridad.

La similitud entre estos resultados y los indicados por el señor Dupriez es muy notable. La convergencia de todos estos criterios confirma la elección de una tasa de un orden de magnitud de 28 %. Sin embargo, en lo que resta de este artículo, se presentará un nuevo método de cálculo sensiblemente distinto a los precedentes. Esto nos permitirá no sólo controlar sino también completar los resultados anteriores y sobre todo llamar la atención sobre las relaciones que existen entre la sobrevaluación monetaria y ciertos aspectos generales del ciclo económico.

B) *Un segundo método: sobrevaluación monetaria y ciclo económico.*—Se ha insistido antes⁶⁵ en la similitud y las diferencias existentes entre la dislocación de precios resultante del ciclo económico internacional y la que provocaron en Bélgica los acontecimientos de septiembre de 1931. A continuación se pretende arrojar más luz sobre esta materia.

El empleo del índice inglés del costo de la vida en los cálculos precedentes se ha justificado con el argumento de que los precios rígidos belgas debían hallar a la larga un nivel que restableciese su equilibrio frente a los ingleses. Pero ¿no era posible determinar el nivel de equilibrio de los precios rígidos belgas de manera más directa? Si era cierto que los precios flexibles en Bélgica debían adaptarse rápidamente a la nueva situación creada por la baja de la libra, y si era verdad, por otra parte, que los precios rígidos debían unirse a la larga a los flexibles en su adaptación,⁶⁶ el nivel alcanzado por los flexibles era la mejor guía del nivel de precios rígidos necesario al equilibrio. Este empleo exclusivo de índices nacionales corresponde más directamente a nuestros análisis de la sobrevaluación monetaria, basada en la dislocación de las relaciones de precios *en el interior del país*.

El método presentaba dos dificultades: una relativa al material

LA DEVALUACION BELGA

estadístico indispensable y otra referente a la interpretación de los resultados. Examinemos desde luego la primera de ellas.

Antes de 1935 no había en Bélgica un índice lo bastante representativo de los precios interiores adaptados. El de precios al mayoreo habría podido representar este papel si hubiera estado compuesto exclusivamente de mercancías "internacionales". En realidad este índice tiene, como hemos visto, una composición extremadamente heterogénea a este respecto. Constituye un término medio entre precios internacionales e internos cuya significación es bastante imprecisa. El resultado de esta heterogeneidad se advierte claramente en la gráfica XI. El índice de precios al mayoreo oscila entre la adaptación completa (la línea horizontal marcada 0) y la más extrema rigidez (costo de la vida). Un instrumento tan indefinido no podía así rendir servicio alguno.

Otro índice calculado con regularidad desde 1931 por el Instituto⁶⁷ parece a primera vista excelente: el de precios sensibles. Si bien fué construído con otro fin, refleja no tanto los precios mejor adaptados al nivel de los mercados internacionales sino más bien los más sensibles a las perturbaciones de la economía, sobre todo al movimiento cíclico. No habría sido muy prudente tomarlo como base de adaptación sino antes hacer un examen teórico profundo.

Sin embargo, algunas semanas después de la devaluación, el Instituto ponía al día una nueva serie de índices, entre ellos uno de precios al mayoreo de materias primas.⁶⁸ Este último es desde luego un índice de precios que, según nuestro análisis,⁶⁹ debe evolucionar en relación estrecha con los precios internacionales. El carácter estandarizado de las materias primas y la existencia de mercados fuertemente organizados impiden toda divergencia sensible respecto a la posición de equilibrio internacional. En la economía belga, por consiguiente, el índice de precios de las materias primas constituía un excelente indicador del nivel correspondiente a una posición de adaptación.

Las gráficas X y XII representan los resultados de los cálculos

EL TRIMESTRE ECONOMICO

de disparidad entre este índice y el del costo de la vida. Debido a la extrema flexibilidad del primero se ha tomado por base el período de doce meses inmediatamente anterior a la devaluación inglesa. Las disparidades que revelan las curvas representan por tanto una comparación de las relaciones de precios existentes inmediatamente a la baja de la libra.

Si se advierten las indicaciones más superficiales que pueden deducirse de la gráfica XII, llama la atención la estrecha correspondencia con las conclusiones alcanzadas por los métodos totalmente distintos expuestos en las páginas que anteceden. En este caso la disparidad en enero de 1935 resulta ser de 26%, contra 28% en el artículo del *Boletín* del Banco Nacional y 25% más o menos en el análisis de Dupriez.⁷² * Es evidente también que, debido a la evolución idéntica de los índices establecidos con relación al costo de la vida y a los salarios, el uso del segundo con preferencia al primero no habría modificado sensiblemente los resultados. En realidad, los índices de salarios habrían indicado una disparidad de 25%.

De estos diversos cálculos parece deducirse que en cuanto a aproximación, el 28% constituía más bien un máximo; el 25% se acercaba sin duda más a la verdad, si es posible dar en tales asuntos alguna significación a aproximaciones de 2 ó 3%. El mismo gobierno belga parece haber participado de este punto de vista. El informe a las Cámaras manifiesta, en efecto, "que era preciso igualmente tener en cuenta el hecho de que el precio de las mercancías extranjeras se elevaría en el interior del país sin una baja correspondiente de los precios interiores, por lo cual se ha previsto a tal efecto un pequeño margen".⁷³

Por último, la gráfica X pone de relieve algunos fenómenos interesantes que precisan, además de la verdadera significación del método, sus limitaciones. Antes de 1931, y nuevamente después de 1935, aparece una gran divergencia entre los índices de precios rígidos de las materias primas, aunque esta vez en dirección opuesta.

* Las notas 70 y 71 corresponden a la gráfica XI y XII.

LA DEVALUACION BELGA

Esto ilustra nuevamente la similitud entre un movimiento de precios determinado por la evolución en descenso del ciclo económico y la presión a la baja ejercida por la devaluación inglesa.

Pero las diferencias no son menos evidentes. De un modo especial deben recalcar-se dos puntos: las influencias que dominan el índice belga de precios adaptados y las modificaciones sucesivas de la disparidad entre los precios flexibles y los rígidos.

En cuanto al primero, la gráfica X muestra claramente que antes de 1931 la baja del índice belga de materias primas no fué un fenómeno nacional que debe ligarse a la tendencia internacional de los precios: las oscilaciones del índice son marcadamente paralelas a las del inglés. Pero al devaluarse la libra se interrumpió la cadena que los unía. Mientras el índice inglés se elevó gradualmente, los precios belgas de materias primas descendieron sin interrupción. La correlación entre sus fluctuaciones y las del tipo de cambio inglés es sumamente notable. Pero al fin la devaluación belga modificó la situación y fué acompañada lo mismo en Bélgica que en Inglaterra de un movimiento de alza en que predominó la dominación que ejercía el tipo de cambio inglés sobre los precios flexibles.

En cuanto a la disparidad entre éstos y los rígidos es evidente que no es característica exclusiva de la ruptura del tipo de cambio tradicional de las dos monedas. Semejante divergencia acompaña a todo movimiento importante de precios de materias primas, ya sea de origen cíclico o monetario. Conforme a la base que hemos elegido existía tal divergencia antes de 1931, aunque en dirección opuesta, favorable a una expansión económica;⁷⁴ reaparece de nuevo después de 1935. Pero apenas es preciso decir que no debe asociarse idea alguna de normalidad a las relaciones de precios del año de 1931.

Sin embargo, debe advertirse cómo los efectos de la devaluación inglesa fueron en este aspecto distintos a los ligados a la evolución del ciclo económico. Mientras que en todo el curso de las oscilaciones cíclicas el grado de disparidad se modificó continuamente en

EL TRIMESTRE ECONOMICO

una dirección o en otra, quedó, por el contrario, perfectamente estable a partir del fin de 1932. La devaluación de la libra se produjo más o menos en el punto más bajo del ciclo, después de que una baja casi vertical de los precios había forzado la relación entre éstos y los costos hacia una posición extrema. También toda adaptación adicional de los precios rígidos debía hallar inevitablemente una resistencia cada vez mayor. Después de 1932 los esfuerzos más heroicos de deflación apenas lograron compensar la baja gradual de la libra, sin llegar jamás a recuperar el terreno perdido durante el otoño e invierno de 1931.

Los párrafos precedentes ponen de manifiesto la segunda dificultad, ya apuntada, relativa a la interpretación por medio de este método. Los resultados a los que conduce traducen los efectos combinados de la depresión cíclica y de la devaluación de la libra. Solamente la elección del período base y la consideración de la constancia de la disparidad durante los años de 1932 a 1935 pueden, según el método, indicar una discriminación entre las dos influencias existentes. A este respecto parecen más satisfactorios los métodos descritos un poco antes. La división de los precios belgas por los ingleses permite una eliminación burda de los movimientos cíclicos,⁷⁵ dejando manifestarse la incidencia neta de tales perturbaciones monetarias sobre la relación estudiada entre precios flexibles y rígidos. Sin embargo, estos métodos, en atención a la complejidad de las influencias que se mezclan en sus resultados, deben ser empleados con prudencia. Cuanto más internacional sea el ciclo, actuando al mismo tiempo y en la misma medida en la economía belga y la inglesa, más perfecta será la eliminación; los mismos métodos serán, al contrario, de interpretación delicada si una evolución cíclica divergente anima a las dos economías: en este caso, la división de las relaciones de precios belgas por los ingleses no puede en manera alguna asegurar la eliminación de las influencias cíclicas. Se sabe también que el último ciclo económico concluyó precisamente

LA DEVALUACION BELGA

con una serie de recuperaciones nacionales muy variables entre sí en cuanto a intensidad y fecha de iniciación.

Sin embargo, si el método de comparación internacional directa de los índices de precios rígidos no puede en este último caso proporcionar indicación válida alguna en cuanto al nivel de equilibrio de las relaciones de precios, no debe decirse que su empleo lleva simplemente a un resultado numérico originado por la división de elementos heterogéneos. En realidad, la comparación de los precios rígidos en los dos países conserva cierta significación en cuanto a las condiciones en las que se ejerce la concurrencia entre los productores. Pero estas condiciones reflejan, entonces, al lado de verdaderos fenómenos de desequilibrio monetario eventual, el simple hecho de que la evolución cíclica se encuentra en una etapa diferente en cada país.

En fin, aun si los dos países siguen una evolución cíclica más o menos paralela, es todavía posible que los índices de precios rígidos no resientan de la misma manera las influencias cíclicas. Los salarios belgas, por ejemplo, dado que en muchas industrias están ligados al índice de precios de menudeo, son normalmente menos rígidos que los ingleses. Esta divergencia, si bien es una desventaja en períodos de prosperidad y sobre todo en las primeras etapas de la crisis, es favorable en la segunda parte de la fase de depresión y en el período de auge.⁷⁶

RESUMEN Y CONCLUSIONES

Después de integrar en un sistema coherente —el de Wilfredo Pareto— las dos interpretaciones dadas a la teoría de Cassel sobre el equilibrio de los cambios, hemos estudiado la aplicación de estos principios generales de equilibrio estático a situación de desequilibrio. El abandono de la hipótesis, que en Cassel es fundamental, de una estructura invariable de precios interiores nos ha permitido explicar la contradicción entre los hechos relativos a la balanza de

EL TRIMESTRE ECONOMICO

pagos de Bélgica entre 1932-1934 y la descripción que dan Cassel y Whale de los efectos de la sobrevaluación monetaria. Hemos sustituido una doctrina de la sobrevaluación monetaria basada en la comparación *internacional* de los niveles *generales* de precios por una explicación basada en la *dislocación de diversos grupos de precios en el interior del país*.

Bélgica, país pequeño, vitalmente dependiente del comercio internacional, se prestaba excepcionalmente bien a la verificación de estas deducciones teóricas. Hemos estudiado en ella los efectos de la baja de la libra, ensayando compararlos con la influencia de la crisis internacional. Hemos tenido en cuenta las políticas de reajuste por vía de deflación y por vía de devaluación, y hemos indicado brevemente las ventajas de la segunda: reducción a un mínimo del período transitorio de desequilibrio y sustitución de una influencia deprimente por un estímulo expansionista.

Hemos examinado los métodos seguidos en Bélgica para el cálculo teórico de un coeficiente de devaluación y hemos explicado las hipótesis en que se basan. Hemos desarrollado un nuevo método, más directo, pero de aplicación menos automática, el cual nos ha permitido precisar ciertas relaciones entre la sobrevaluación y la subvaluación monetaria, por una parte, y ciertos aspectos del ciclo económico por otra. El uso combinado de estos diversos métodos permitirá deducir cálculos útiles y afianzará la certeza del diagnóstico.

Las conclusiones teóricas de este estudio se desprenden por sí mismas: precisión de la noción de equilibrio de los cambios, basada a la vez en el equilibrio de los precios y en el de la balanza de pagos; modificación de la doctrina casseliana de disparidad para tener en cuenta la diversa flexibilidad de los distintos grupos de precios en los períodos de transición; sustitución de una teoría simplista que no tiene en cuenta más que las comparaciones internacionales entre los niveles nacionales de precios, por una doctrina y una medida

LA DEVALUACION BELGA

de la sobrevaluación monetaria basadas esencialmente en la observación de las disparidades internas.

En cuanto al estudio teórico y estadístico de la devaluación del franco belga, confirma por completo el éxito de una medida estudiada seriamente y aplicada con habilidad. Entre la cascada de devaluaciones que envolvió al mundo entero después de la baja de la libra, Bélgica es uno de los países donde el sacrificio monetario ha sido más débil y la recuperación más decisiva. Ciertamente que nadie pretende atribuir a la política del gobierno, menos aún a una medida aislada como es la devaluación monetaria, todo el mérito de este balance. Así como el equilibrio logrado por la devaluación podría haber quedado en duda por la acción de otros factores de la evolución económica, este no ha hecho más que salvar, desde 1935, el obstáculo mayor que hasta entonces había impedido a Bélgica participar en el movimiento de recuperación que se apuntaba ya en otros países. Pero sobre todo, y esto es más importante que una simple cuestión de evolución cíclica, el cambio de política en marzo de 1935 bien parece haber evitado en Bélgica, por una parte, un colapso completo de la estructura de crédito y, por otra, perturbaciones sociales inseparables de los períodos prolongados de deflación y cuyos coletazos habrían impedido que rindieran fruto los mayores esfuerzos por lograr un reajuste.

NOTAS

¹ Haberler, *The Theory of International Trade*, Londres, 1936, pp. 31-32.

² El lector que no se interese en la evolución de las teorías preferirá sin duda pasar directamente a la parte I, párrafo 1, inciso III, o bien a la parte II, párrafo 3.

³ El lector puede remitirse al excelente resumen que contiene la obra de Howard S. Ellis, *German Monetary Theories*, Harvard Economic Studies, 1934, pp. 207-215. Asimismo, dejaremos enteramente de lado el vasto problema de la construcción y ponderación de los índices de precios.

⁴ Citemos al azar:

J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, Londres, 1923, p. 90;

Haberler, *The Theory of International Trade*, Londres, 1936, pp. 32-38;

EL TRIMESTRE ECONOMICO

A. C. Pigou, "Disturbances of Equilibrium in International Trade" *Economic Journal*, Sept. 1929, reimpresso en *Economic Essays and Addresses*, Londres, 1931, p. 45;

D. Robertson, *Dinero*, Fondo de Cultura Económica, pp. 87-88, México, 1945. Robertson hace ver que la dirección causal va más bien de los cambios a los precios y no a la inversa; pero la ecuación sigue siendo cierta como condición de equilibrio.

⁵ A. Cournot, *Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses*, París, 1838, p. 55, nota.

⁶ A. Marshall, *Principles of Economics*, 8ª edición, Londres, 1930, p. 325.

⁷ L. Walras, *Eléments d'Economie politique pure*, edición definitiva, París, 1926, p. 45 y siguientes. En el mismo sentido, F. Divisia, *Economie rationnelle*, París, 1928, p. 27.

⁸ En parte por la influencia de las teorías de la competencia imperfecta o monopólica, esta forma de definir físicamente las mercancías es hoy muy discutida. Véase A. P. Lerner. "The Concept of monopoly and the measurement of monopoly power", *Review of Economic Studies*, 1934, I, 166-168 y Jan Drenowski, "The Classification of commodities and the problems of competition and monopoly", *Studia Economiczne*, Cracovia, 1935, pp. 41-53. Volveré a examinar las dificultades del razonamiento circular que entrañan los trozos anteriores cuando abandone la definición de las mercancías por sus características físicas.

⁹ Véase más adelante en el párrafo 2 la expresión algebraica de esta medida y su utilización para impedir un desequilibrio eventual.

¹⁰ Véase *Depreciated Exchanges and International Trade*, U. S. Tariff Commission, Wáshington, 1922, para ciertos datos relativos a este punto.

¹¹ Véase Ohlin: "La idea de que la gente demanda una moneda extranjera porque ésta posee un cierto poder de compra frente a las mercancías en general en el mercado al mayoreo no concuerda con los hechos. El importador requiere divisas para comprar y pagar ciertas mercancías extranjeras y no se interesa para nada en los precios de otras". *Interregional and International Trade* Harvard Economic Studies, 1933, pp. 546. Igualmente, Haberler, *International Trade*, p. 32.

¹² G. Cassel, *Money and the Foreign Exchange after 1914*, Londres, 1922, p. 141.

¹³ Considero aquí el equilibrio no sólo en el sentido de igualdad pura y simple de ingresos y gastos, sino en el sentido paretiano de "situación económica que se mantendría indefinidamente si no variaran las condiciones en las cuales se observa". Véase Pareto, *Manuel d'Economie Politique*, 2ª edición, París, 1927, p. 153. Con gusto usaría el término "estabilidad" si éste no hubiera adquirido también un sentido técnico diferente a su significado

LA DEVALUACION BELGA

habitual. En lo que sigue restituiremos al término "equilibrio de la balanza de pagos" su sentido normal.

¹⁴ G. Cassel, *Foreign Investments*, Lectures on the Harris Foundation 1928, p. 11.

¹⁵ En lo que sigue más vale considerar este equilibrio como relativo únicamente a la cuenta corriente; es decir, la balanza de pagos se entiende en el sentido restringido de balanza de pagos en cuenta corriente. Siguiendo la definición de Haberler, ésta incluye los ingresos y egresos relativos a los intereses sobre préstamos y empréstitos del exterior, así como a los servicios y al movimiento de mercancías. Véase Haberler *International Trade*, p. 18. Sin embargo, la esencia de los fenómenos no cambia si el país está en vías de equiparse con ayuda de nuevos empréstitos, o si, al contrario, su situación le permite aumentar de año en año su inversión en el extranjero. El lector podrá modificar fácilmente el análisis para tener en cuenta estas diversas posibilidades. En cuanto a la influencia ejercida por la situación acreedora o deudora del país en el nivel en el que se establece el equilibrio, puede consultarse Haberler, *International Trade*, cap. VII, y Bresciani-Turroni, "The Purchasing Power Parity Doctrine", *L'Egypte Contemporaine*, 1934, xxv, pp. 433-464.

¹⁶ Se encontrará en Haberler, *International Trade*, p. 67, nota 5, una bibliografía relativa a este asunto; en las páginas 155-9 del mismo volumen se encontrará una argumentación crítica en favor de la hipótesis que aquí se hace en cuanto a los coeficientes de elasticidad.

¹⁷ Bresciani-Turroni, "The Purchasing Power Parity Doctrine", *L'Egypte Contemporaine*, 1934, xxv, pp. 433-464.

¹⁸ O bien Bélgica por un lado y el resto del mundo por el otro.

¹⁹ Esta hipótesis, que es la de una curva de oferta de elasticidad infinita, no tiene más utilidad que simplificar la exposición y permitir el empleo de diagramas de dos dimensiones. No se defiende aquí, por tanto, como correspondiente a una tendencia real.

²⁰ La reducción del volumen de compras no supone más que una disminución de la suma en libras esterlinas recibida por los ingleses. Si aumentara el precio belga, podría corresponder a menor volumen de compras un mayor gasto total. La hipótesis adicional necesaria para justificar la inclinación de la línea II' es la de que la elasticidad de la demanda es superior a la unidad. Véase la nota 16.

²¹ A. Marshall, *Money, Credit and Commerce*, Londres, 1923, Apéndice J. pp. 330 ss. La misma gráfica aparecía ya en *The Theory of Foreign Trade*, obra que, según Keynes, fué terminada prácticamente en 1875-77.

²² Véase Haberler, *International Trade*, p. 150.

²³ Este expediente no por fuerza debe condenarse, pues permite facilitar la exposición cuando se quiere llamar la atención sobre otro asunto. Pero

EL TRIMESTRE ECONOMICO

importa recordar que no queda así resuelto ningún asunto y que el problema subsiste en su integridad. En un artículo del *Quarterly Journal of Economics*, de febrero de 1937 (volumen LI, pp. 337-351, titulado "Implicit theorizing: a methodological criticism of the neo-Cambridge School", W. Leontief ha llamado la atención recientemente sobre el peligro de este método y las confusiones que es susceptible de crear.

²⁴ Véase Pareto, *Manuel d'Economie politique*, 2ª edición, París, 1927, pp. 365-367.

²⁵ Véase en Ohlin, *Interregional and International Trade*, pp. 559-560, la ecuación del cambio interregional.

²⁶ P. 567.

²⁷ Entre las demás explicaciones que se adhieren a la escuela matemática, Pietri-Tonelli repite sustancialmente el argumento de Pareto en su *Traité d'Economie rationnelle*, París, 1927, pp. 438-439. Dos obras todavía más recientes desarrollan este análisis: Ohlin, *Interregional and International Trade*, apéndice 1 y Th. Yntema, *A Mathematical reformulation of the general theory of International Trade*, Chicago, 1932.

²⁸ Henry Laufenburger, "L'oeuvre scientifique de quelques économistes étrangers: 2º Gustave Cassel", *Revue d'Economie Politique*, 1929, XLIII, pp. 1225-1256 y especialmente 1252-1254. Este artículo parece inspirarse, por lo que hace al punto que nos ocupa en el interesante estudio de Albert Aftalion, "Les théories dominantes du change", *Revue d'Economie Politique*, 1926, XL, pp. 769-795.

²⁹ La relación en "sentido único" adoptada aquí por Cassel es evidentemente absurda como construcción teórica. Pero no debe olvidarse que Cassel se presentaba no tanto como teórico sino como "experto" proponiendo una doctrina de circunstancia, como tal bastante imprecisa, para los países en donde el cambio, enteramente desligado del oro, era en extremo maleable y móvil. Cassel tiene el mérito de haber sido el primero en hacer comprender a la opinión cuáles son en términos generales las influencias que determinan la "paridad" del cambio, sin apoyarse en la hipótesis cómoda, pero restrictiva, de la existencia de un patrón monetario internacional.

³⁰ Conservamos aquí una expresión ambigua que nos evita entrar en la cuestión de la composición del índice; véase más adelante.

³¹ Barret Whale, "The theory of international trade in the absence of an international standard" *Economica*, 1936, III, pp. 24-38.

³² Las exportaciones belgas constituían el 2.68 % del total mundial en 1939 y el 3.33 % en 1934.

³³ Tomamos por punto de referencia el mes de octubre de 1931 a fin de eliminar la influencia debida al uso por Bélgica, hasta la baja de la libra, del patrón de cambio oro. La reserva de oro no había alcanzado, en promedio, más que 4,900 millones en 1929 y 6,100 en 1930.

LA DEVALUACION BELGA

³⁴ Los "fenómenos de corto plazo" de los economistas de habla inglesa.

³⁵ Cassel, *Money and Foreign Exchange after 1914*, p. 154.

³⁶ Correspondiendo a los "movimientos seculares del precio normal resultantes del crecimiento gradual de los conocimientos, de la población y del capital, y de las modificaciones en las condiciones de la oferta y la demanda de una generación a otra". A. Marshall, *Principles of Economics*, 8ª edición, Londres, 1930, p. 379. Véase F. H. Knight, *Risk, Uncertainty and Profit*. Boston, 1921, reimpreso por London School of Economics, 1933, pp. 143-144, nota.

³⁷ "...el vínculo entre los precios de las mercancías internacionales y de las nacionales en el interior de cada país... es probablemente bien estrecho". Haberler, *International Trade*, p. 35.

³⁸ En la figura II, p. 143, la recta ON, desplazada hacia OM por la baja de la libra, debe volver a alcanzar su posición primitiva; hemos visto que esta línea recta puede ser influida indiferentemente por los precios interiores o por el tipo de cambio.

³⁹ El comprador juzga esta identidad y no establece diferencia alguna entre una y otras; véase antes, parte I, párrafo 1, inciso 1.

⁴⁰ Nos expresamos aquí como si todo el peso de la readaptación de los precios recayera sobre Bélgica y como si los precios internacionales coincidieran con los ingleses, no variando éstos después de la devaluación de la libra. En otros términos, suponemos para los productos belgas incluidos en nuestro primer caso una curva de demanda perfectamente elástica, pero expresada en precios ingleses; la hipótesis inversa de la estabilidad de los precios oro, hacía predecir, por el contrario, un alza compensadora de los precios interiores en el país que devaluaba.

⁴¹ Véase Joan Robinson, *The Economics of Imperfect Competition*, Londres, 1934, pp. 47-48. El precio de venta lo determina el punto en que se cruzan la curva del ingreso marginal (que es igual al precio en el caso de la competencia perfecta) y del costo marginal, el cual no se refiere, a la corta, más que a los gastos variables.

⁴² Alrededor del 50 % de las importaciones belgas (en valor) se compone de materias primas.

⁴³ Ver antes parte I, párrafo 2.

⁴⁴ Estos dos índices se usan regularmente en los análisis trimestrales de la situación económica publicada en este *Boletín* por Leon H. Dupriez.

⁴⁵ Véanse las gráficas III y IX.

⁴⁶ Cuando los salarios se basan en el índice de precios al menudeo o del costo de la vida, apenas se introduce una flexibilidad muy escasa en vista de la rigidez de estos dos índices.

⁴⁷ Índice publicado por el Servicio de Estudios Económicos del Banco Nacional de Bélgica.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

⁴⁸ De 1929 a 1934 la deuda fija de las sociedades anónimas aumentó de 4,000 a 10,000 millones, mientras el índice general de precios al mayoreo disminuyó de 100 a 57.

⁴⁹ Véase más adelante, parte III, párrafo 2, inciso 3B, y la gráfica X.

⁵⁰ L. H. Dupriez, "La conjoncture économique de la Belgique et du Luxembourg", *Bulletin d'Institut des Sciences Economiques*, mayo 1935, VI, p. 307.

⁵¹ Parte II, párrafo 3, inciso 1.

⁵² Se consideran como industrias no protegidas las siguientes: minas de carbón, metalurgia y construcciones metálicas; construcciones eléctricas, automóviles, loza y vidrio, plantaciones y compañías de explotación colonial. Como industrial protegidas; banca y seguros, productos alimenticios, gas y electricidad, imprenta y artes gráficas, construcciones, ferrocarriles, tranvías, autobuses y transportes diversos. Estos rubros se toman, con los datos respectivos, de los números anuales del Boletín de Información del Banco Nacional de Bélgica sobre la situación económica.

⁵³ Véase la gráfica VI.

⁵⁴ Véase *Bulletin de l'Institut*, febrero 1935, VI, p. 240. El alza de las utilidades fué insignificante.

⁵⁵ Véase la gráfica VII.

⁵⁶ Véase *Annales Parlamentaires*: discurso del Primer Ministro, el 29 de marzo de 1935.

⁵⁷ Los adelantos sobre fondos públicos hechos por el Banco Nacional sumaron 183 millones en enero de 1934 y 1,629 en vísperas de la devaluación; en el mismo período las cuentas corrientes particulares descendieron de 2,262 millones a 928.

⁵⁸ Por comodidad, continuaremos expresándonos, como hasta ahora, en términos de dos países o de dos monedas solamente: el franco belga y la libra esterlina. Cuando el examen del cálculo de la tasa de devaluación nos obligue a mayor precisión, mencionaremos la exclusión de los países no británicos en el razonamiento.

⁵⁹ Véase el diagrama con el cual F. Y. Edgeworth ilustra el caso del trueque en *Mathematical Psychics*, 1881, y las explicaciones que da a este respecto. Véase también A. Marshall, *Principles*, nota XII en el Apéndice Matemático.

⁶⁰ *Bulletin des Sciences économiques*, mayo 1935, VI, p. 306, y la gráfica VIII, cuyos datos han aparecido igualmente en el *Bulletin* de 1934, véase p. 516.

⁶¹ Sobre la estabilidad de la estructura interna de precios véanse además las páginas 109 s.

⁶² *Loi du 30 mars 1935...—Rapport présenté aux Chambres législatives sur l'exécution de cette loi*, p. 20.

FIGURAS Y GRAFICAS

⁶³ 25 de octubre de 1936, pp. 256-66 y 25 de abril de 1937, pp. 116-127.

⁶⁴ Gráficas IX y XI.

⁶⁵ Parte II, párrafo 3, inciso II.

⁶⁶ Esto resulta de la hipótesis hecha anteriormente de que existe cierta estabilidad en la estructura interna de los precios. Véase además parte II, párrafo I, página ...

⁶⁷ Véase León-H. Dupriez, N. Joassart y E. de la Vallée Poussin, "Une analyse de l'indice des prix de gros de 1920 a 1930", *Bulletin de l'Institut des Sciences économiques*, año II, mayo de 1931.

⁶⁸ Véase R. Triffin "Les mouvements différentiels des prix de gros en Belgique de 1927 a 1934", *Bulletin de l'Institut des Sciences économiques*, mayo de 1935, VI, pp. 267-296.

⁶⁹ Véase antes, parte II, párrafo I.

$$^{70} 100 \times \frac{\text{índice inglés sobre base oro}}{\text{índice belga sobre base oro}} = 100, \text{ en } 1930.$$

$$^{71} 100 \times \frac{\text{precio de las materias primas}}{\text{costo de la vida}} = 100.$$

$$100 \times \frac{\text{precios de las materias primas}}{\text{precios de menudeo}} = 100.$$

$$100 \times \frac{\text{precios de las materias primas}}{\text{costo de la vida}} = 100, \text{ para el período octubre } 1930\text{-septiembre } 1931.$$

⁷² Véase *Bulletin de l'Institut des Sciences économiques*, mayo de 1935, VI, p. 312.

⁷³ *Rapport aux Chambres...* p. 20.

⁷⁴ La disparidad extraordinariamente grande del año 1929 debe relacionarse con las condiciones excepcionales de la actividad económica en Bélgica en el curso de ese año: dichas condiciones acusaban no solamente la prosperidad mundial sino la baja radical de la moneda con motivo de la devaluación de 1926.

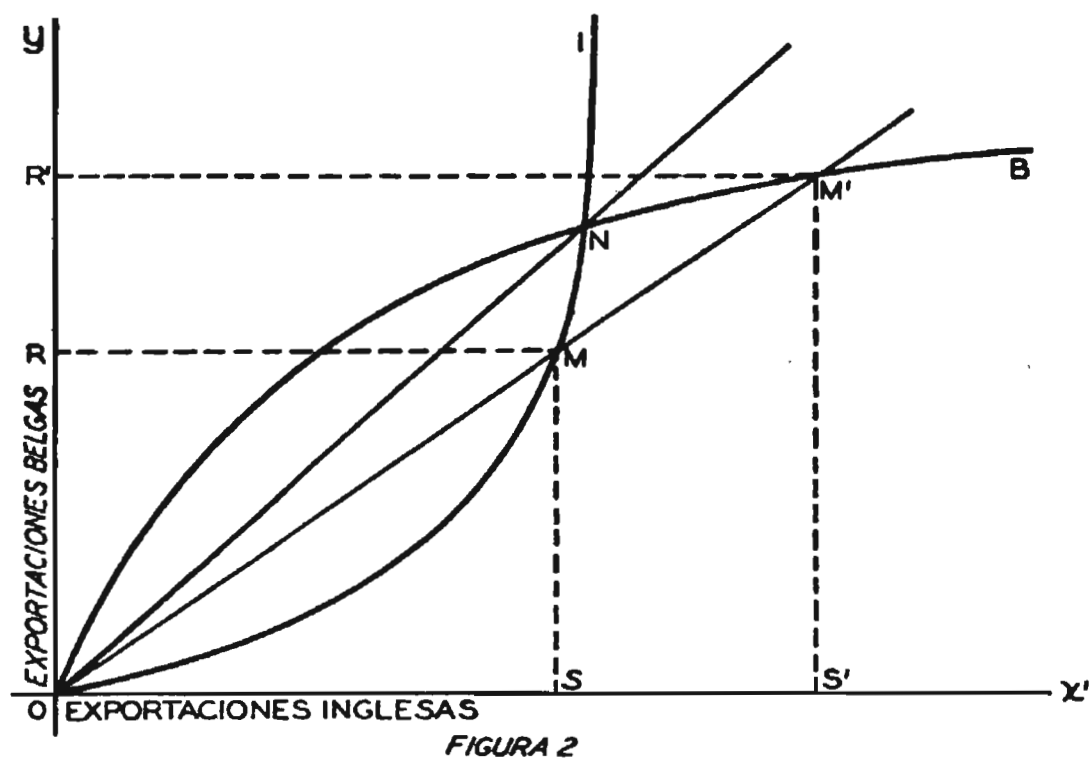
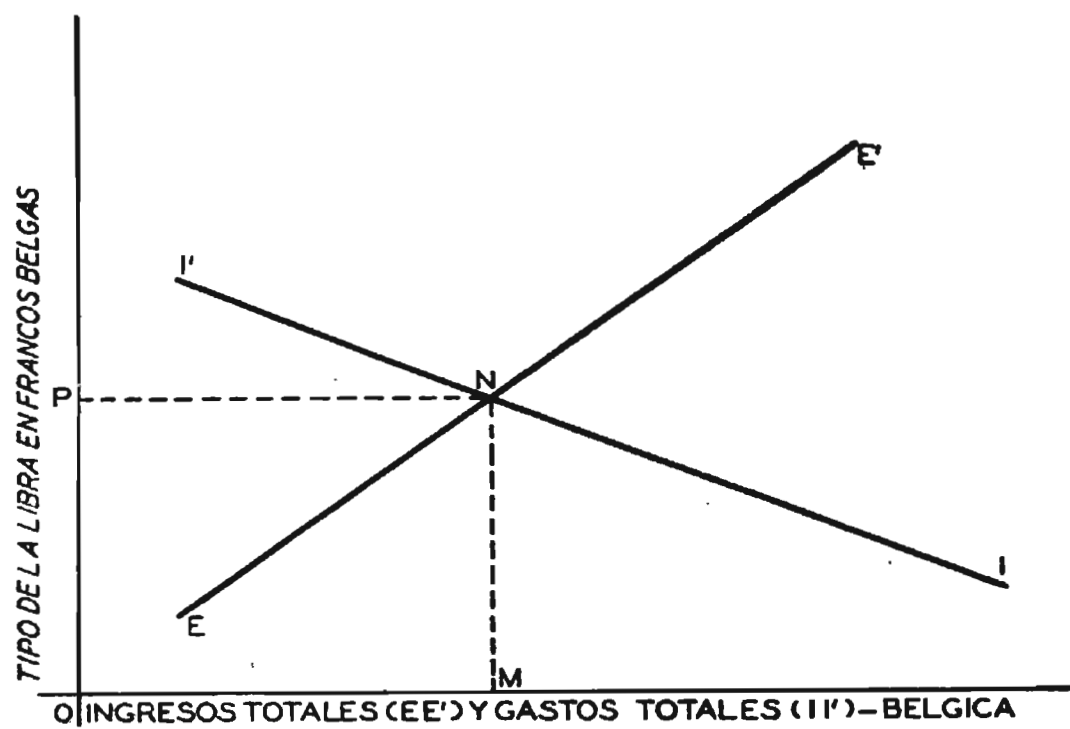
⁷⁵ Véase un método semejante aplicado a la eliminación de la tendencia a largo plazo: W. M. Persons, en la *Review of Economic Statistics*, 1923, pp. 73-74 y 192-194.

⁷⁶ Estos comentarios dejan subsistir —y casi no es necesario subrayarlo— la advertencia hecha en el artículo antes citado: "L'évolution des prix en

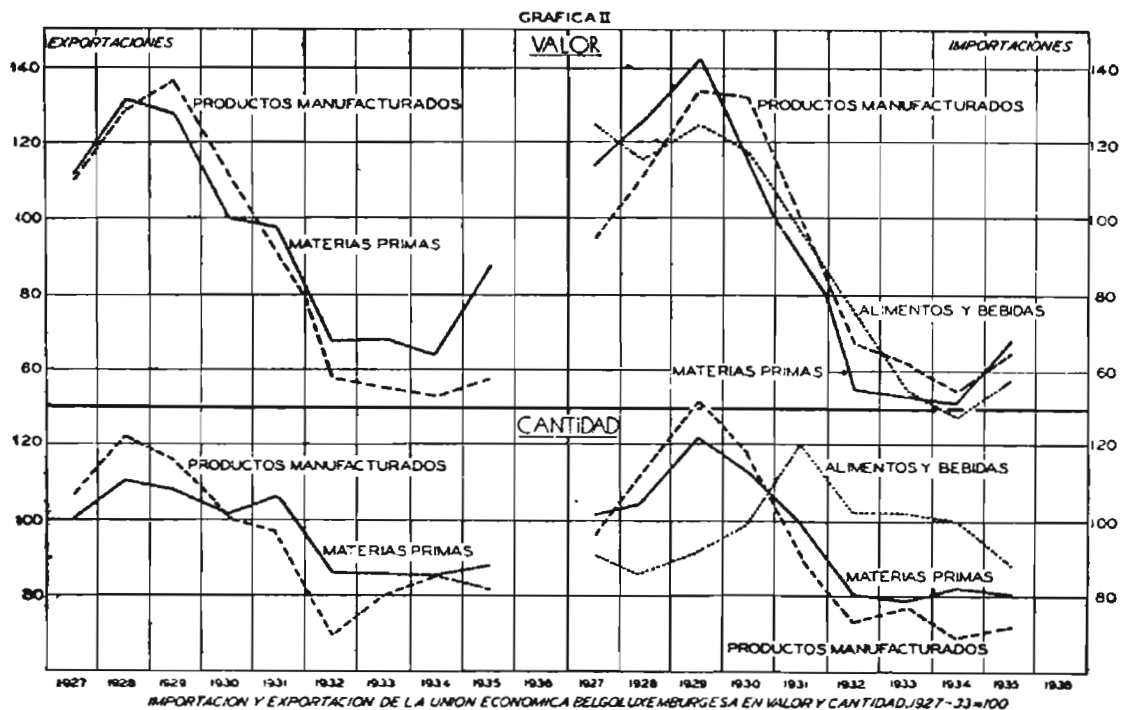
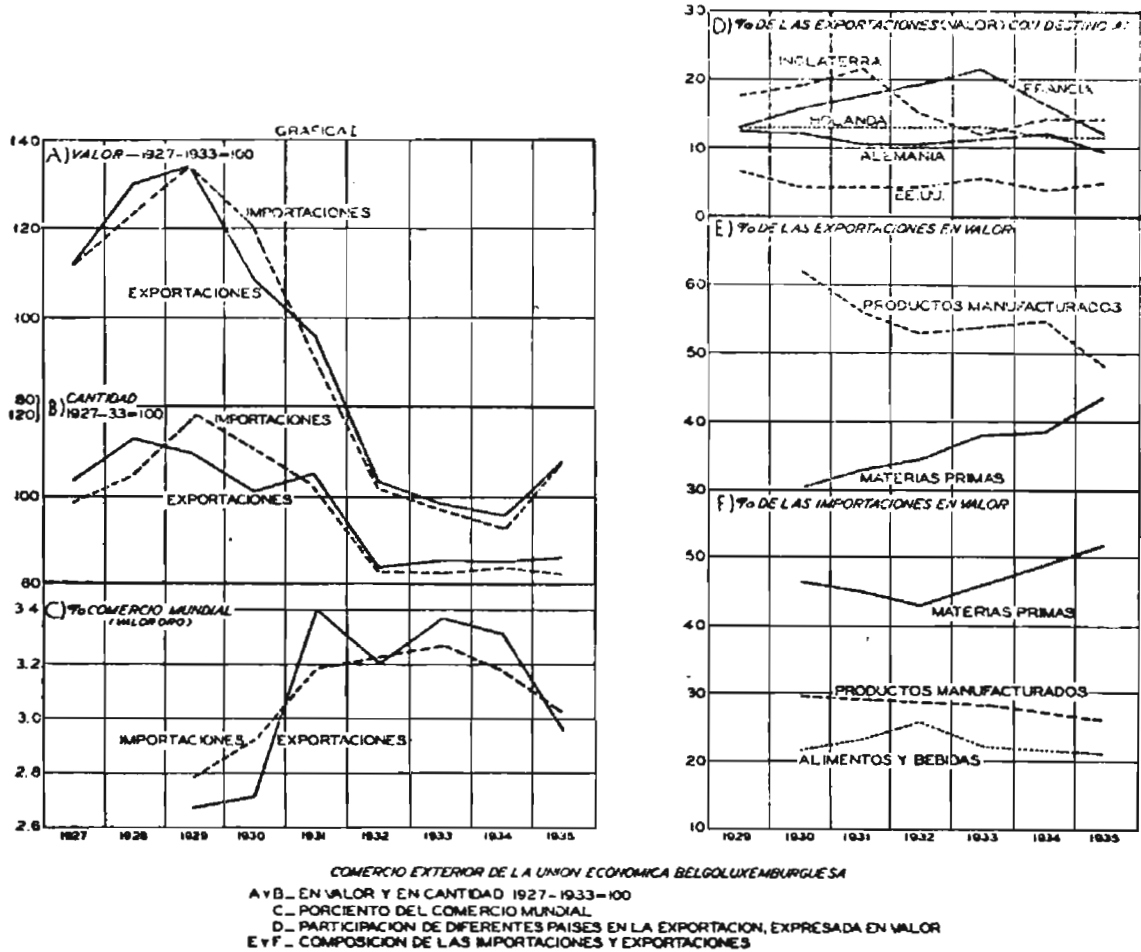
EL TRIMESTRE ECONOMICO

Grande-Bretagne, en France, et en Belgique", *Bulletin d'Information et Documentation*, agosto de 1937, XII, pp. 116 a 127, sobre todo la p. 126: "Si es bien evidente que estos movimientos (de los precios belgas y de los ingleses) no deben ser paralelos, lo que no debe rebasarse son los límites de las disparidades admisibles. Hasta ahora estos límites han sido respetados".

FIGURAS Y GRAFICAS

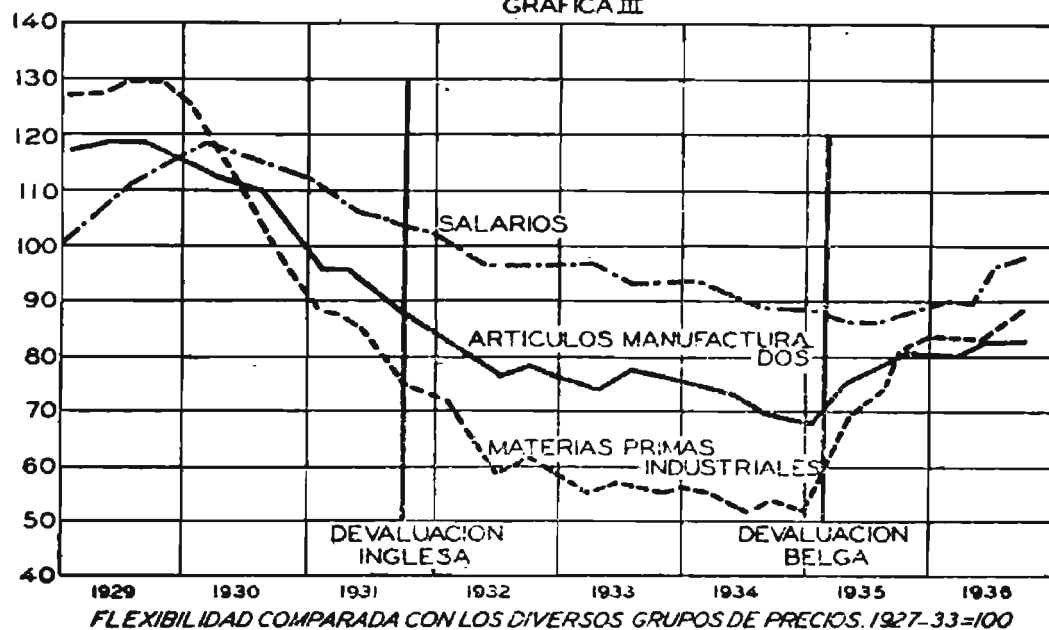


EL TRIMESTRE ECONOMICO

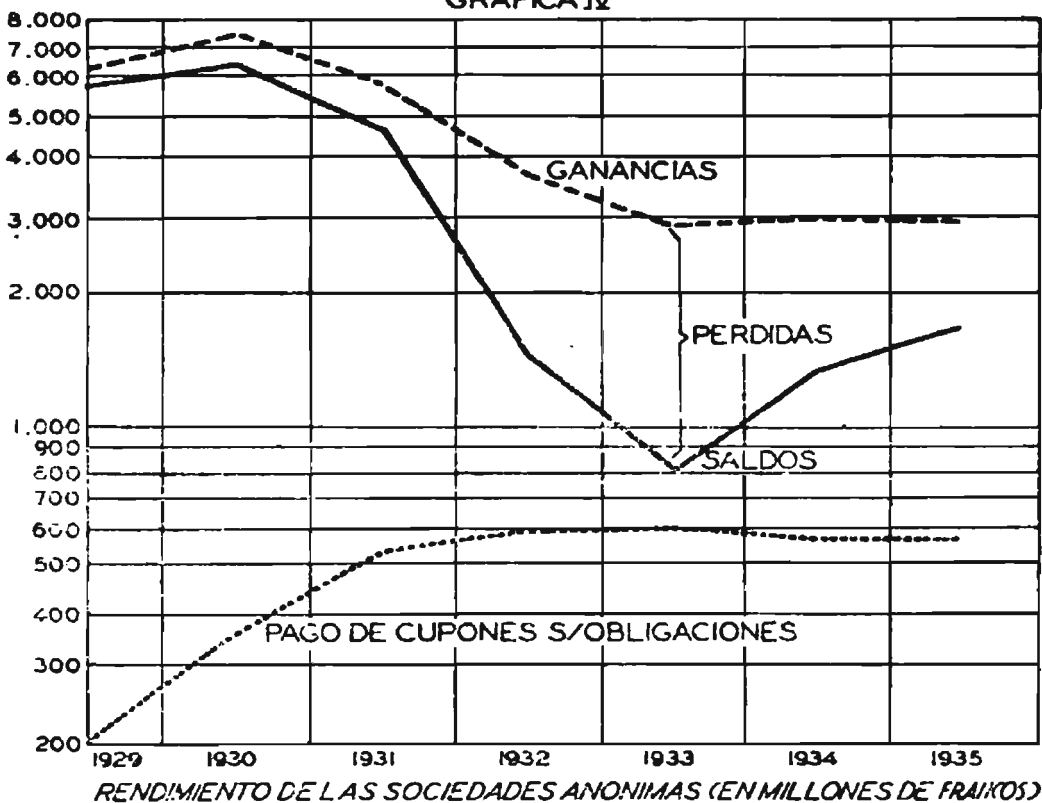


FIGURAS Y GRAFICAS

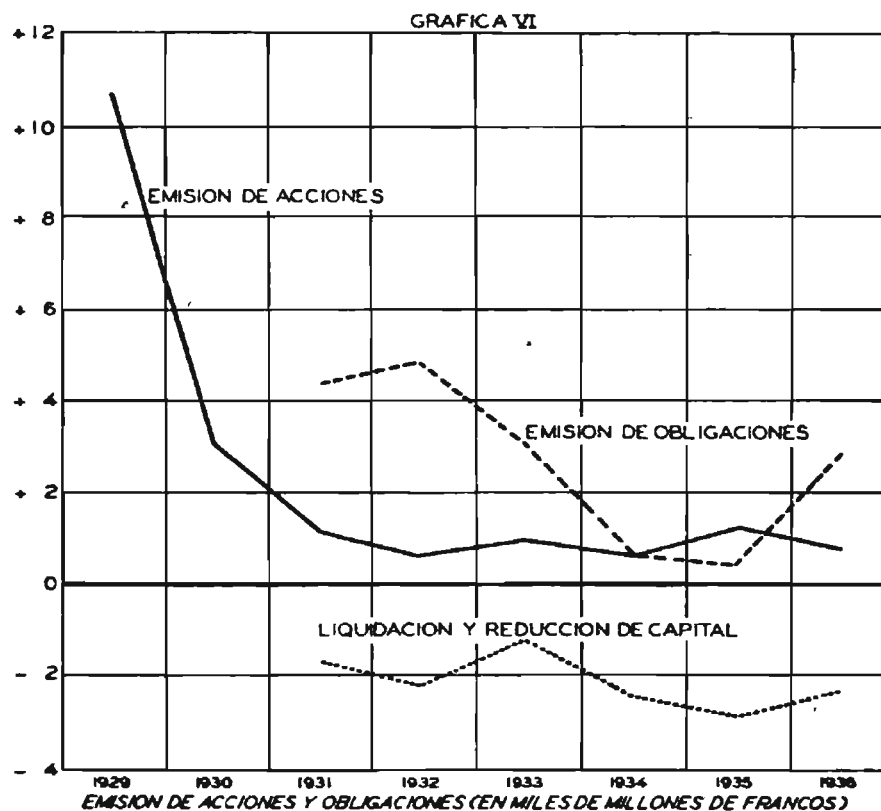
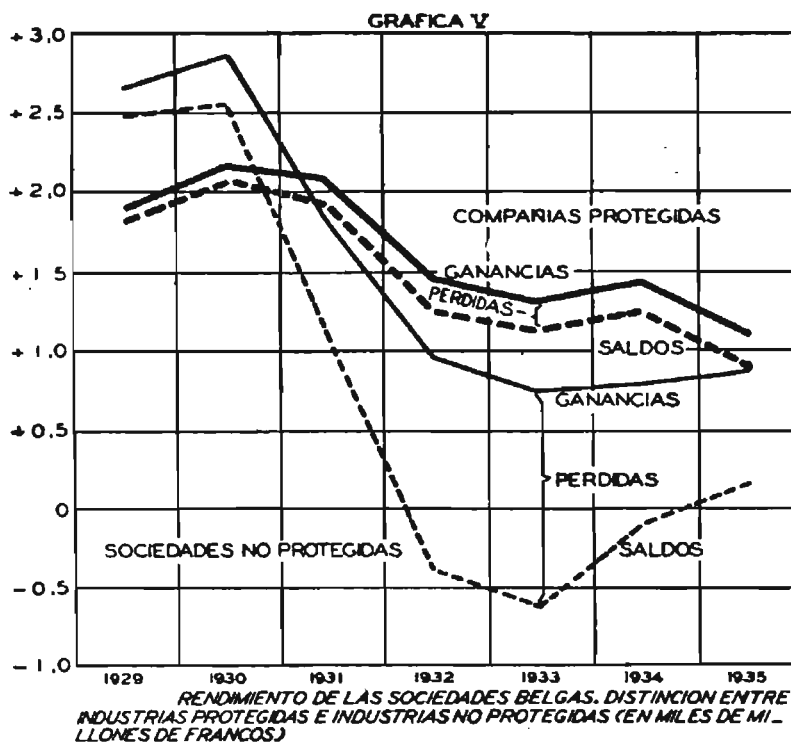
GRAFICA III



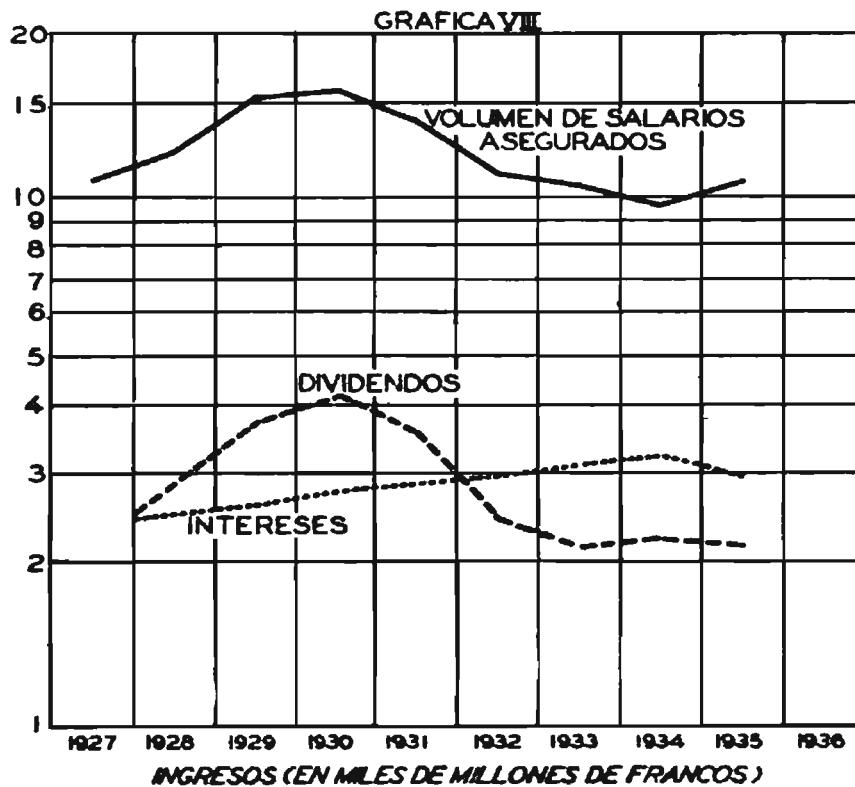
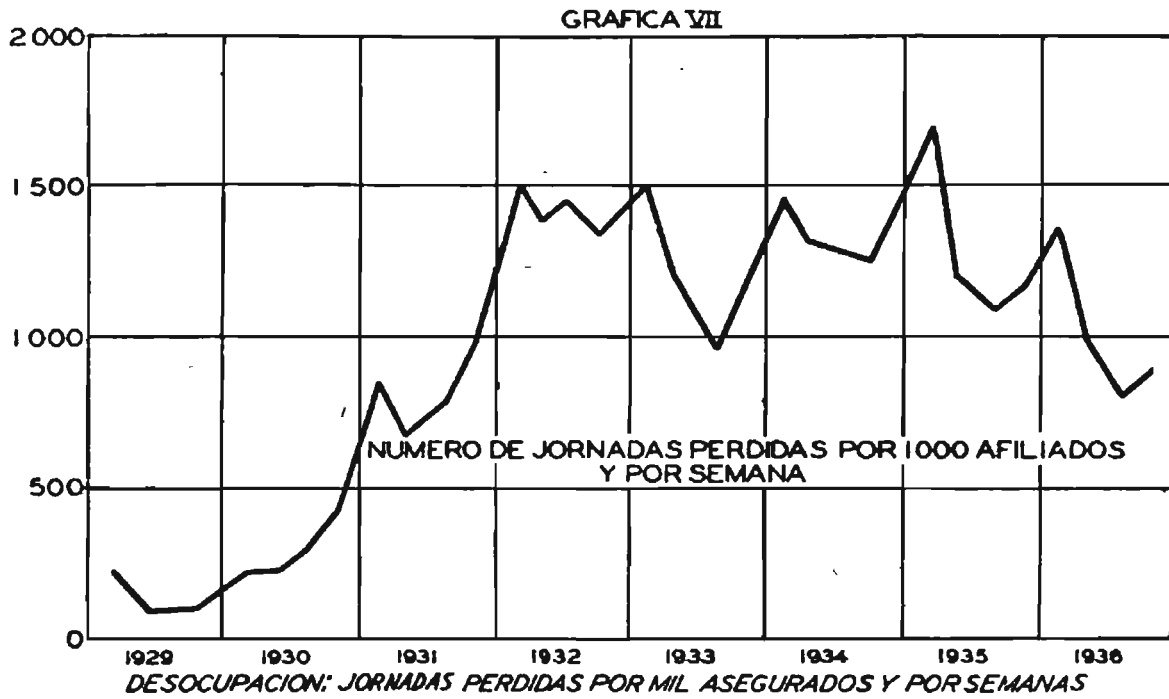
GRAFICA IV



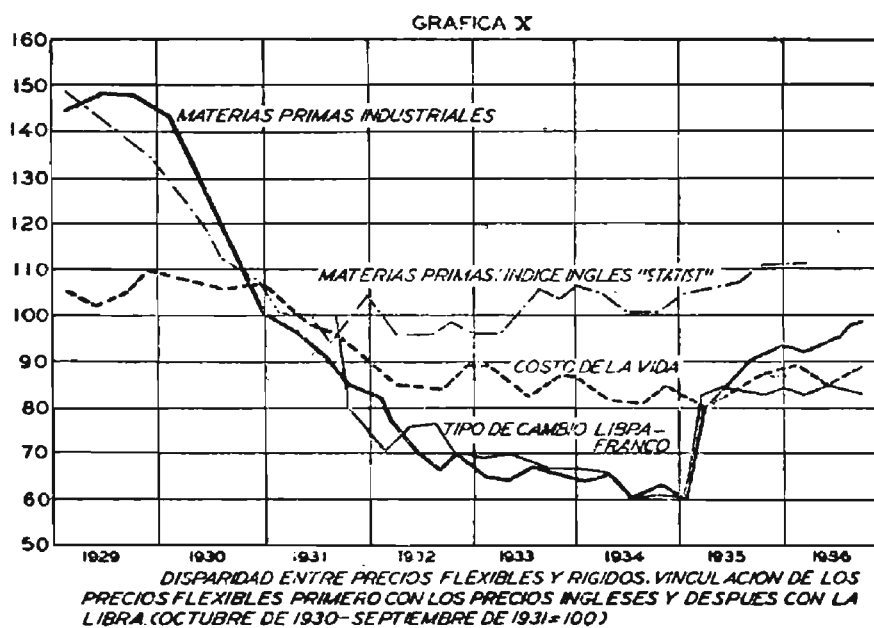
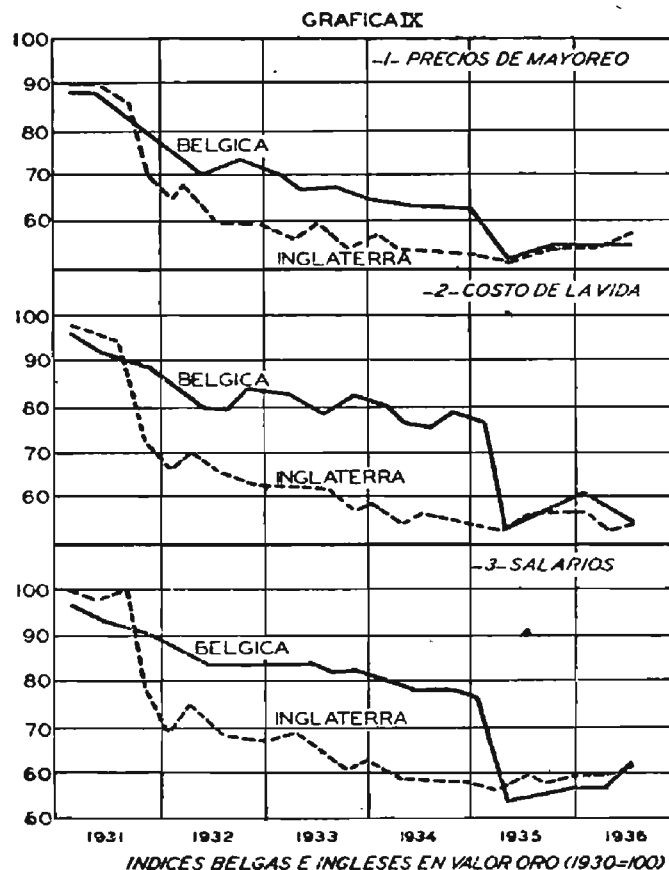
EL TRIMESTRE ECONOMICO



FIGURAS Y GRAFICAS

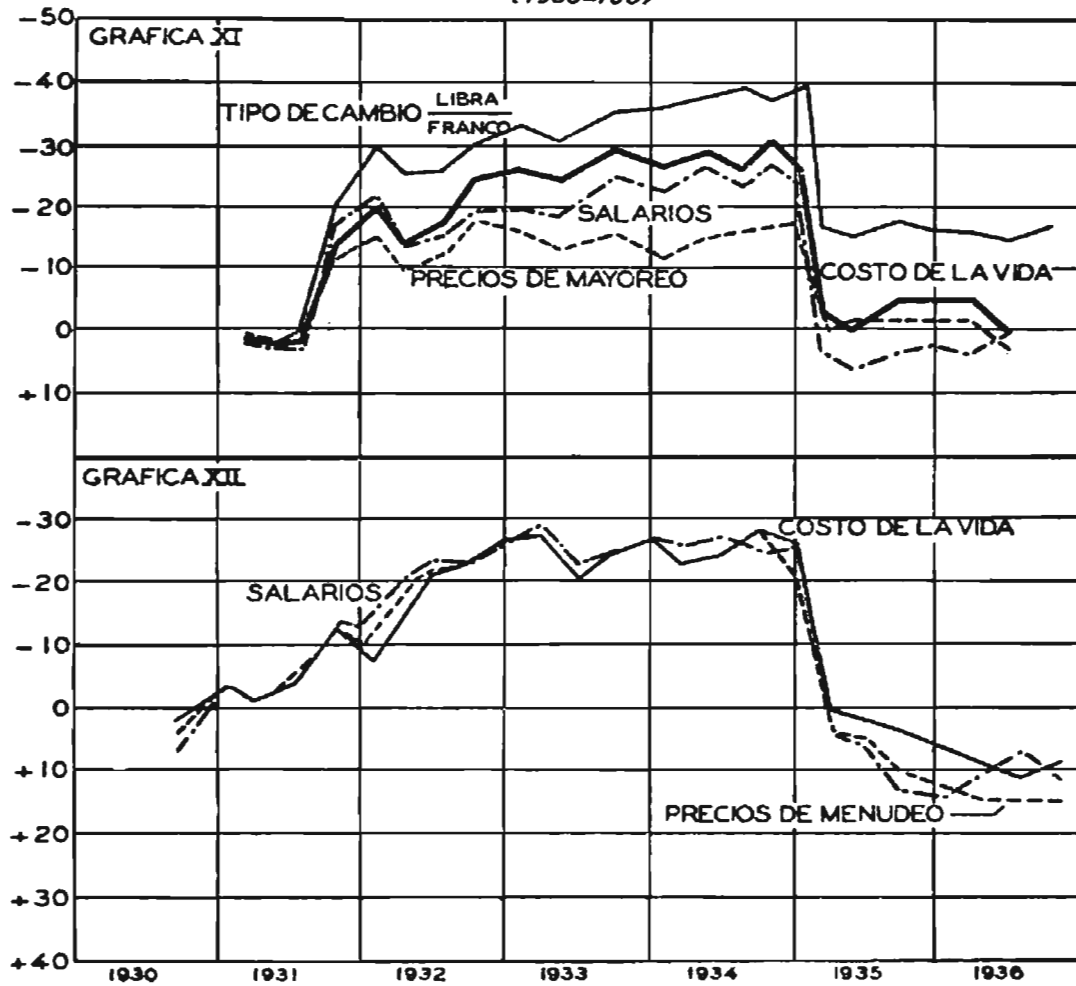


EL TRIMESTRE ECONOMICO



FIGURAS Y GRAFICAS

INDICES DE DISPARIDAD. COMPARACION INTERNACIONAL: TIPO DE CAMBIO, PRECIOS DE MAYOREO, SALARIOS Y COSTO DE LA VIDA INGLESSES SOBRE BASE ORO CON LOS MISMOS INDICES BELGAS SOBRE BASE ORO.
(1930=100)



INDICE DE DISPARIDAD. DISLOCACION DE LOS PRECIOS INTERNOS:

71/

SALARIOS. (OCTUBRE DE 1930 - SEPTIEMBRE DE 1931=100)