

# Revista

de

# Ciencias Económicas

---

PUBLICACION MENSUAL DEL

“Centro Estudiantes de Ciencias Económicas”, “Colegio de  
doctores en Ciencias Económicas y Contadores Públicos  
Nacionales”

---

Director:

**JOSÉ H. PORTO**

Sub-Director:

**MIGUEL PESCUA**

Administrador:

**Bernardo J. Matta**

Secretario de Redacción:

**Enrique A. Siewers**

Sub-Administrador:

**Arturo Giannatta si**

Redactores:

**Félix Genta - Emilio B. Bottini - Raúl Prebisch - Manuel  
Clauso - Egidio Trevisán - Dr. Julio N. Bastiani - Jacobo  
Wainer - Dr. Mauricio Greffier - Dr. Argentino Acerboni -  
Guillermo J. Watson - Luis Moreno.**

---

**Año VIII**

**Octubre de 1920**

**N.º 88**

---

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN  
**CHARCAS 1835**  
BUENOS AIRES

## Notas Bibliográficas

---

### Circulación monetaria y atesoramiento

Recibimos este excelente libro del Dr. Eduardo Kellenberger, profesor en la Universidad de Berna.

La primera parte es una historia completa de las teorías que sobre atesoramiento y circulación se han sostenido desde que se inició, con el descubrimiento de las minas de Potosí, la corriente auro-argentífera que para Europa tuvo consecuencias tan fundamentales, y que provocó tan grande revuelo entre los filósofos y economistas de la época.

Distingue Kellenberger varios períodos. En el primero, que abarca los siglos XVI y XVII, predomina el afán de atesoramiento, que se traduce en la política mercantilista. El segundo (1700-1776), que tiene por lema que la moneda es un medio de circulación, no ya de atesoramiento como en el primero; el tercero (1776 a 1850), en que la moneda es ante todo un medio de producción, "la gran rueda que hace circular los bienes" (A. Smith); y el cuarto, en que se substituyen los sistemas bimetálicos por el régimen del oro, y se consolida éste.

Su crítica del pensamiento monetario presente ofrece tanto mayor interés, cuanto que ataca a algunos errores que también entre nosotros se aceptan como axiomas.

Como es sabido, a raíz del descubrimiento de los yacimientos auríferos americanos y australianos, a mediados del siglo pasado la producción de metal amarillo aumentó extraordinariamente, con la consiguiente conmoción de los sistemas bimetálicos. La atención de los peritos en cuestiones monetarias fué reclamada por la contienda que se entabló entonces entre monometálicos y bimetálicos. En los demás puntos de la teoría monetaria la discusión se acható, siendo sólo de mencionar algunas teorías por cierto de importancia. Tal es la de la estabilización de la moneda y tal es también la discusión que se ha suscitado sobre la esencia de la moneda: se niega (Knapp, Bendixen) que el valor intrínseco sea esencial, es decir, se opone el nominalismo absoluto (quizá por reacción) al metalismo.

La política bancaria seguía entre tanto por la senda de la rutina, tratando sólo de consolidar los regímenes monetarios, de aumentar las reservas. Y es así como nació uno de los errores más en boga, también entre nosotros. Se substituyó el sano concepto de *reserva*, por

el de *garantía*, y no se tardó en afirmar que el poder adquisitivo de la moneda dependía esencialmente de la relación de *garantía*. Antes, cuando se hablaba de *reserva*, se entendía que ésta era precisamente para capear la tormenta, y no había inconveniente en agotarla, si con ello se conseguía su amaine. Pero después, introducido el concepto de *garantía*, se exigía que la circulación fiduciaria debía descansar siempre, aún en tiempos de crisis, sobre una sólida base metálica, con lo cual quedó desnaturalizado el concepto de *reserva*. Una simple consecuencia de este error es que se creyera que el valor adquisitivo de la moneda depende ante todo de la relación de *garantía*, y es el mismo error el que informa la afirmación de que "el billete es la prolongación del oro", o el "reflejo del tesoro". Después de estudiar las experiencias de la guerra a este respecto, dice Kellenberger que la teoría de la *garantía* es un aborto de la teoría de la *reserva*, y que ésta debe volver a substituir a aquélla. Ya no tiene sentido — dice — fijar la circulación fiduciaria de acuerdo con la magnitud de la *garantía* metálica. El ideal está en adaptar la oferta de dinero con exactitud a la demanda, no habiendo a mi juicio otro criterio para determinar si la oferta es igual a la demanda, que la estabilidad del nivel general de los precios, es decir, del poder adquisitivo de la moneda.

A continuación estudia las teorías sobre la velocidad circulatoria de la moneda, y causas de su variación.

La 2ª parte de la obra consta de dos capítulos.

El primero trata de los métodos para medir la velocidad de la circulación y del atesoramiento:

- a) Ensayos anteriores;
- b) El método de Irving Fisher;
- c) Investigaciones propias.

Bajo a) expone y analiza las opiniones de Sismondi, Roscher, Jevons, Hildebrandt, Wicksell, Pierre des Essars, Carlos Helfferich, y Kemmerer.

Bajo b) hace una crítica aguda y completa del método técnico que aconseja Fisher en su libro "The Purchasing Power of Money", y bajo c) expone el resultado de sus investigaciones propias.

En el 2º capítulo estudia las alternativas del atesoramiento en Suiza, durante la guerra, que son típicas.

Consideramos que se trata de una obra de gran valor. La primera parte — historia de las teorías — podría calificarse de "definitiva", por lo completa y concienzuda; la segunda es un aporte valioso a un tema actualmente debatido.

E. A. S.

Considero, de sumo interés propender en lo posible al conocimiento y repaso de las diferentes combinaciones del seguro adaptable a las distintas situaciones de la vida, pues con ello habremos conseguido dos objetivos principales:

- 1.º Divulgación y eficacia de tan previsoras concepciones humanas.
- 2.º Hacer conocer a toda persona interesada la combinación que más conviene a su situación como parte del conglomerado social.

La importancia del seguro de supervivencia reside en que por él puede una persona ponerse a cubierto de la posible eventualidad de verse privada por la muerte de otra de los recursos necesarios a su subsistencia. Por ejemplo, el padre respecto del hijo o viceversa.

La conveniencia de esta forma del seguro estriba en que, aparte del asegurador y asegurado, aparece una tercera persona, el beneficiario. Punto este que lo diferencia del seguro de vida. De tal suerte que si falleciera verbigracia, el hijo (asegurado) que concorra con su trabajo al sustento del padre (beneficiario); éste puede obtener, una renta vitalicia o un capital, de conformidad a lo convenido en el contrato de *seguro*.

De aquí pues, la razón de ser de lo que decíamos antes, tocante a la necesidad y conveniencia de hacer conocer de la manera más sencilla posible las diversas combinaciones de seguro, dado que cada una de ella es aplicable a determinada situación de la persona interesada a fin de ponerse a cubierto de los riesgos que se quiere evitar de la forma más eficaz.

En esta forma de seguro, como se acaba de decir, quien lo realiza no lo hace a su nombre propio, sino a favor de un tercero beneficiario, pasando aquél a la categoría de asegurado.

Es oportuno hacer presente que si el beneficiario fallece antes que el asegurado las primas se pierden a favor del asegurador.

\*  
\* \*

Decíamos que el seguro de supervivencia podía ocurrir que a la muerte del asegurado se haya convenido que el beneficiario reciba una renta vitalicia o un capital previamente fijado.

Supongamos convenido el primer caso; la renta podrá ser durante toda la vida del sobreviviente o solo por el plazo estipulado.

Sean (x) e (y), asegurado y beneficiario respectivamente, debiendo necesariamente ocurrir que (y) sobreviva a (x); la probabilidad que (y) viva *n* años y (x) muera antes, será

$${}_n P_y \cdot {}_n q_x = {}_n P_y (1 - {}_n P_x) = {}_n P_y - {}_n P_{xy}$$

suponiendo la renta de un peso, su valor actual será:

$$v^n ({}_n P_y - {}_n P_{xy})$$

Pero como *n* varía de 1 a  $\omega - x$  tendremos, si representamos por *a* este seguro:

$$a_{xy}^1 = \sum_{n=1}^{n=\omega-x} v^n ({}_n P_y - {}_n P_{xy})$$

$$a_x^1 = \sum_{n=1}^{n=\omega-x} v^n {}_n P_y - \sum_{n=1}^{n=\omega-x} v^n {}_n P_{xy}$$

de donde:

$$a_{xy}^1 = a_y - a_{xy}$$

si se recuerda que:

$$\sum_{n=1}^{n=\omega-x} v^n {}_n p_y = a_y$$

Si la renta fuera temporaria o diferida, sería respectivamente:

$${}_n a_{x:y}^1 = {}_n a_y - {}_n a_{x:y}$$

$${}_n a_{x:y}^1 = {}_n a_y - {}_n a_{x:y}$$

Para el segundo caso, que se convenga en el pago de un capital a la muerte del asegurado, tendremos:

$${}_{n-1} q_x = \frac{1}{2} ({}_{n-1} p_x - {}_n p_x) ({}_{n-1} p_y + {}_n p_y)$$

fórmula que comprende los dos casos de supervivencia, es decir, que (x) muera el año n y viva (y) o que mueran los dos el mismo año n, pero que al morir x, viva aun (y) (1).

Efectuando el producto y recordando que:

$${}_{n-1} p_x = \frac{{}_n p_x - 1}{p_x - 1}$$

$${}_{n-1} p_y = \frac{{}_n p_y - 1}{p_y - 1}$$

tenemos.

$${}_{n-1} q_{xy}^1 = \frac{1}{2} \left[ {}_{n-1} p_{xy} - {}_n p_{xy} - \frac{{}_n p_{x:y} - 1}{p_y - 1} + \frac{{}_n p_{y:x} - 1}{p_x - 1} \right]$$

multiplicando dicho resultado por  $v^n$  tendremos su valor actual, y como esto es para un año cualquiera desde 1 a  $\omega-x$ , nos dará:

$$A_{xy}^1 = \frac{1}{2} \left\{ \sum_{n=1}^{n=\omega-x} v^n ({}_{n-1} p_{xy} - {}_n p_{xy}) - \left[ \sum_{n=1}^{n=\omega-x} \frac{v^n {}_n p_{x:y} - 1}{p_y - 1} \right] + \left[ \sum_{n=1}^{n=\omega-x} \frac{v^n {}_n p_{x:y}}{p_x - 1} \right] \right\}$$

(1) Véanse los apuntes tomados al Sr. J. González Galé, profesor de la materia en la Facultad de Ciencias Económicas.

de donde se deduce, que.

$$A_{x:y}^1 = \frac{1}{2} \left[ A_{x:y} - \frac{a_{x:y-1}}{p_{y-1}} + \frac{a_{x-1:y}}{p_{x-1}} \right]$$

Hemos llegado a las fórmulas aplicables en los dos casos, con lo cual creo cumplido el objeto que propusimos.

E. B. B.

En un comentario anterior, aparecido **Principios de Desinfección** en esta Revista, tuvimos ocasión de hacer notar el notable paralelismo que existe entre el alza del nivel general de los precios y el monto del medio circulante, basándonos en los datos publicados por *The Economist*.

La lectura de un interesante artículo de *España Económica y Financiera* del 20 de Noviembre de 1920, sobre "La Inflación y los Precios", viene a corroborar, con nuevos argumentos estadísticos, la tesis adoptada para explicar el alza mundial de los precios: ésta se debe más a la inflación del medio circulante (moneda, billetes o certificados en circulación, y depósitos sujetos a cheque) que a un enrarecimiento de la oferta causado por los desarreglos de la producción.

En los Estados Unidos, el Número Indicador de precios que en 1914 era 86.566, ascendió continuamente, salvo el leve descenso ocurrido después del armisticio, hasta 20.8690 (Febrero de 1920) y desde entonces comenzó a bajar paulatinamente, de tal modo que el Número Indicador correspondiente al último mes de Octubre, tan solo llega a 16.9094.

¿Cuál es el origen de esta baja? Se sabe que como un acto de previsión en los Estados Unidos, como en nuestro país, se prohibió la exportación de oro durante la guerra, y debido a los saldos positivos de su balanza económica llegaron a acumular en las reservas de sus bancos la cantidad de 700 millones de dólares en el período comprendido entre Agosto de 1914 y Septiembre de 1920. El incremento neto del metal amarillo que quedaba en este país fué aún mayor en los meses anteriores, pero como en Junio de 1919 el gobierno permitió su libre exportación, el oro pudo viajar libremente y restablecer la paridad del dolar donde este se encontraba depreciado (tal era el caso, contrario a lo que hoy sucede respecto del peso argentino).

Este aumento de las reservas metálicas permitió ensanchar la superestructura del crédito, como puede verse por las cifras que transcribimos del Boletín mensual del "National City Bank of New York" (Agosto de 1920, págs. 5 y 6). Los préstamos y descuentos de todos los bancos nacionales de los Estados Unidos el 30 de Junio de 1914 sumaban 6.430.069.000 dólares, y el primero de Noviembre de 1918, días después de celebrado el armisticio, ascendían a 10.096.940.000 dólares; en Mayo de 1920 esta suma ascendía a 12.288.582.000 dólares, de tal manera que el aumento total de préstamos de los bancos nacionales desde el 30 de Junio de 1914 hasta el 4 de Mayo de 1920, fué de dólares 5.858.513.000.

Es claro que esta extraordinaria expansión del crédito había de

causar el alza de los precios. "No era posible crear un nuevo y enorme poder adquisitivo semejante en el mercado, sin forzar los precios al alza. Y he aquí que este nuevo factor resulta fútil. El nuevo crédito otorgóse porque se consideró necesario para estimular la producción, y sin embargo la producción ha aumentado muy poco desde hace un año, según los datos disponibles". "La expansión de los préstamos, el aumento de salarios y el alza de precios han seguido parejas desde 1914, y continuarán ascendiendo en iguales proporciones hasta que se haga un esfuerzo definitivo para restringirlo". (Boletín cit.).

Pero desde que se permitió la libre exportación del oro, el stock metálico de los E. U. fué disminuyendo, a medida que la expansión del crédito seguía *in crescendo*. Como consecuencia de este hecho, la relación entre el monto de las reservas metálicas y de los préstamos, tendía a bajar cada vez más, poniendo en peligro la estabilidad de los Bancos Federales de Reserva. La situación era tanto más difícil si se tiene en cuenta que la misma alza de los precios estimulaba las transacciones y multiplicaba las solicitudes de préstamos. Entonces el "Federal Reserve Board" (1) decidió controlar seriamente el crédito y evitar prudentemente, mediante el alza de la tasa del descuento, una mayor expansión de los préstamos y descuentos. Esta política se inauguró en los meses de Noviembre y Diciembre de 1919, y Enero y Febrero de 1920, y tuvo el mejor éxito, pues si bien es cierto que la expansión continuó por algunos meses, fué en proporciones menores que en los anteriores.

Este control restrictivo del crédito, al disminuir la cantidad del medio circulante, fué la causa primordial de la baja general de precios que se ha iniciado en los Estados Unidos, que demuestran los Números Indicadores arriba citados, dado que ni la producción ha aumentado sensiblemente ni la demanda ha disminuído, como pretenden algunos.

En Inglaterra las condiciones son algo diferentes, debido a que aún se mantiene la prohibición de exportar oro, pero se ha logrado estabilizar el monto de los billetes en circulación (la emisión actual es de 354 millones de £ contra 356 correspondientes a Diciembre de 1919) y contraer el crédito. El Número Indicador del nivel de precios que en Julio de 1914 llegaba a 116.6, llegó a su punto culminante en Marzo de 1920 (379.6) para luego bajar gradualmente en el mes de Octubre a 326!

En Italia, en cambio, la circulación total de billetes emitidos (no conocemos cifras respecto a la expansión del crédito) ha aumentado de 18.465 millones de liras en Marzo de 1920 a 20.225 millones; un aumento paralelo se nota en los Indicadores de Bachi: 780 en Marzo y 832 en Septiembre.

Ante la evidencia de estas cifras es difícil negar la correlación existente entre el circulante y los precios, si no en una forma estricta, a la cual se legaría si todos los demás factores del equilibrio inicial fuesen siempre los mismos, al menos de una manera suficiente para permitir ciertas normas de política monetaria y bancaria.

(1) *Federal Reserve Bulletin*, Júl. 1920, pág. 665.

no generales y para períodos anuales y no mensuales o bimensuales,

En la República Argentina es evidente que la inflación, no de papel, sino de oro (oro estancado arbitrariamente por el cierre de la Caja y la prohibición de exportarlo) no ha disminuído y que el alza de los precios ha sido considerable, aunque menor que en los otros países (según las investigaciones del estadígrafo norteamericano Mitchell, la República Argentina y la India son los países en que la elevación de los precios se ha presentado con menor intensidad). Sin embargo, nos faltan los datos necesarios para el planteo de este problema de correlación, tanto en lo que respecta a los montos precisos del medio circulante en diversas épocas, cuanto en lo que respecta a los Números Indicadores, que sólo tenemos sobre el costo de la vida y no generales, y para períodos anuales y no mensuales o bimensuales, como harían falta para esta clase de investigaciones.

Es de desear que en el próximo año escolar, se dedique uno de los *seminarios* al estudio completo de esta interesante cuestión.

R. P.