

26064.
Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION MENSUAL DE LA

Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Estudiantes
y Colegio de Graduados.

La Dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, los juicios y las doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscriptos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES:

Dr. Nicolás A. Avellaneda

Por la Facultad

Néstor B. Zelaya

Por el Centro de Estudiantes

Juan José Silva

Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES:

Dr. Alejandro M. Unsain

Dr. Jorge Cabral

Por la Facultad

Juan B. Courbet

Armando Luis Raggio

Por el Centro de Estudiantes

Luis Moreno

Eugenio A. Blanco

Por los Graduados

ADMINISTRADOR: **Bernardo J. Matta**

Año XI

Enero-Febrero de 1924

Serie II. N^{os.} 30-31

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

Consideraciones sobre la posición del oro en la circulación actual ⁽¹⁾

El sistema de la circulación mundial de los valores, en su última faz, esto es, antes de que fuese obstaculizada por el estallido de la guerra mundial, ha sido, comparada con un trompo el que en forma rápida, vertiginosa girase sobre una pequeñísima punta metálica (2). Según lo puso de relieve Neymarck, en la sesión de la Conferencia Internacional del Comercio, que se llevó a cabo en París el año 1916, en la cual se discutió el proyecto Luzzatti para la institución de una cámara de compensación internacional, desde el principio del mundo hasta nuestros días, se habrían extraído de la tierra no más de 78 billones de francos oro, y otro tanto, o poco más en plata; pero esta cantidad (relativamente exigua) en conjunto bastaba para satisfacer las necesidades de todas las tesorerías y de todas las industrias del mundo. Decía el orador: "Os pregunto, ¿cuál es la influencia actual de esos 80 billones de oro y de esos 80 billones de plata, al lado de los 150 billones del comercio mundial, al lado sobre todo de los 850 billones de pedazos de papel que circulan en el mundo y que se llaman, títulos de renta, acciones y obligaciones?"

Sino que, aún más exigua aparecía el Gold Point, cuando se le ponía en relación con los billones que representaban las operaciones de descuento comercial y de las cámaras com-

(1) Traducción del artículo de Roberto Michels aparecido en el *Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica*, N.º 9, sept. de 1923, págs. 420 a 441 efectuada por Adelino Galeotti, del Seminario de Economía y Finanzas (Sec. Instituto Bibliográfico).

(2) Así por ej.: Charles Gide, en su *Cours d'Economie Politique*, París, 1918. Librairie Sirey, tomo I, p. 501.

pensadoras, las cuales de 338 billones en 1875 subieron a 860 billones en 1900 y en 1910 habían alcanzado 1797 billones (1).

Si ya antes de la guerra, las condiciones de equilibrio sobre las cuales giraba el trompo de la circulación, parecían tan arriesgadas y peligrosas, al presente, ateniéndonos a la misma comparación, puede decirse que la conflagración europea y sus consecuencias, han separado al Gold Point del centro de gravitación, de suerte que, el baile del trompo, se ha hecho cada vez más vacilante. Los 20 billones 800 millones de franco papel, que en 1912 constituían la suma total de los billetes de banca en circulación, en Europa (contra una reserva áurea de los Bancos europeos de 12 billones 550 millones) (2), ahora nos parece una bagatela comparados tan solo con la circulación del papel moneda en Rusia.

Por otra parte los Estados Unidos, tienen a su vez abundancia de oro y el tráfico de muchos países neutrales está condenado a languidecer justamente a causa de su moneda sana.

Es que ya antes de la guerra, la abundancia de oro en un país dado, con el aumento de precio de las mercaderías, provocaba de inmediato la salida del oro, hacia los países que carecían de él, porque estos últimos se hallaban en condiciones de canjearlo con mercaderías a buen precio.

De modo que el comercio internacional servía en cierto modo de distribuidor de oro. La guerra por el contrario, habiendo interrumpido el libre cambio internacional, ha hecho que, varios países europeos no productores de oro, fueran obligados a ceder a América, productora de oro, gran parte de su provisión áurea en compensación de las mercaderías, que debido a la producción deficiente porque atravesó el continente europeo trastornado, no había podido, hacer a menos de comprar a precios elevados, en América.

Siendo el oro la base general de los cambios internacionales, debía necesariamente afluir a todos aquellos países que en virtud de la guerra se habían constituido en proveedores de los países beligerantes. Mas como a su vez los Estados europeos neutrales dependían, para su abastecimiento, en gran parte de los Estados Unidos, contribuyeron también a acrecer las corrientes de oro que de Europa se dirigían hacia Amé-

(1) LUIGI LUZZATTI: *La paix monétaire à la conférence de Gênes* Roma, 1922. Librería de Ciencias y Letras, p. 42.

(2) LUIGI LUZZATTI: Obra citada, pág. 82.

rica, aún después de su intervención en la guerra. Terminada la guerra de combate, es verdad que América cedió a Europa enormes cantidades de oro: en 1919 España recibió de América casi 30 millones de dólares oro, Francia 4 millones, Dinamarca 2 millones, Italia $\frac{1}{2}$ millón, Suiza 67.570 dólares, etc.

En conjunto los Estados Unidos exportaron ese año 38.594.321 dólares oro para Europa y solo recibieron 4.981.741. Pero en el año 1920 las partes cambiaron por completo la exportación de oro americano en Europa fué de 353.579 dólares y la importación de Europa en los Estados Unidos llegó casi a los 331 millones de dólares.

En total, Estados Unidos importó en 1920 por valor de 428.743.618 dólares oro y exportó solamente 322.091.208 dólares, con un excedente a favor de 106.652.609 dólares. En 1921 esta corriente que transportaba el oro del mundo hacia América se hizo más acentuada, llegando en los primeros ocho meses a 443.313.000 dólares, frente a 10.720.000 dólares oro exportado. Durante todo el año la importación de oro, a la cual solamente Europa contribuyó con 516.032.000 dólares, alcanzó a 691.267.000, y esto, cuando el valor total de la producción mundial de oro en el mismo año (321 millones de dólares) no llegaba a la mitad de esa suma. En el período que va desde el 1.º de Setiembre 1920 a Mayo de 1922, el excedente total de la importación sobre la exportación fué nada menos que de 941 millones de dólares (1). Si bien es cierto que en 1922, la afluencia de oro, al país del Tío Sam, haya sido más lenta, el excedente de importación fué aún muy notable: en los primeros once meses llegó a 215 millones de dólares.

Inglatera, otra gran productora de oro, habiéndose resentido su vida económica más directamente por las consecuencias de la guerra, que la de los Estados Unidos (2), ha tenido en 1920, un excedente de la exportación sobre la importación áurea de 204 millones de dólares.

(1) JOHN H. WILLIAMS: Die Bilanz der internationalen Zahlungen der vereinigten staaten für das Jahr, 1921. *Manchester Guardian Commercial: Der Wiederaufbau in Europa*, n. 10, del 16 noviembre 1922, pág. 669.

(2) Es preciso recordar el hecho que entre los aliados de la guerra mundial, el único país acreedor es justamente Estados Unidos, mientras Inglaterra, aún teniendo créditos por valor total de 1.786.075.952 de libras esterlinas, a su vez ha quedado deudora de Estados Unidos por 4.573.318.358 dólares (cfr. la tabla en el *Bulletin mensuel de la Société de Banque Suisse*, n. 5, 1922, p. 51).

Algunos Estados europeos neutrales, con cambio no depreciado, aún no poseyendo minas de oro, en 1920 han visto aumentar, en proporción naturalmente, mucho más modesta que América, sus provisiones de metal precioso. Así por ejemplo Suiza en 1920, ha importado por 39,51 millones de francos y exportó 1,88 millones de francos oro, con un excedente pues, de la importación sobre la exportación de 37,63 millones (en los primeros nueve meses de 1921 el excedente era de 41,4 millones) (1), aumentando al mismo tiempo la reserva de oro del Banco Nacional en 26 millones de francos. Si antes de la guerra esas reservas no sumaban más de 192 millones de francos, en 1920-21, variaban entre 515 y 550 millones, alcanzando en 1921 un término medio de 544,219 millones (2). En cuanto a las reservas de oro de las cuales disponen los Estados con valores de cambio más o menos depreciados, aquellas han podido mantenerse, en aquel mismo período a la misma altura de antes, por el solo hecho que el oro fué retirado de la circulación (3). Pero en relación a la marea creciente de los billetes en circulación la garantía metálica de muchos de estos países ha disminuido de una manera inverosímil.

Pero, la carencia de oro que resulta de este estado de cosas en muchas partes del mundo, no tuvo un efecto general y correspondiente sobre el valor, medido por el poder adquisitivo, de ese metal precioso. Y esto se explica, quizá en parte, por el hecho que el oro en su calidad de numerario quedó, por decirlo así, forzadamente solidario, hasta un cierto punto, con los demás medios de circulación, aumentados al infinito por la substitución, acaecida en vasta escala en muchos países euro-

(1) *Bulletin de la Société de Banque Suisse*, n. 5, 1922, p. 51.

(2) *Die Schweizerische Volkswirtschaft*, 1920-21, publicación de la Société de Banque Suisse, 1922, p. 113.

(3) Cfr. *Manchester Guardian*, p. 669. Según Williams los bancos franceses, alemanes y holandeses han visto disminuir sus reservas de oro, entre el 1.º de setiembre 1920 y el 15/1922, en cerca de 28 millones de dólares; los bancos ingleses, suecos e italianos en el mismo lapso de tiempo habrían ganado cerca de 54 millones de dólares. Según Joseph Kitchen (*Die gegenwärtige und voraussichtliche Goldproduktion nel Wiederaufbau in Europa*, I, c., n. 1 del 20 abril 1922, p. 50) las reservas de oro de las 13 bancas nacionales europeas más importantes habían alcanzado al máximo, en conjunto 743 millones de libras esterlinas en 1915. Suiza que durante la guerra y después de ella, pudo triplicar sus reservas de oro, mantiene el curso forzoso de los billetes de banco emitidos, de los cuales en 1921 se encontraban en circulación un término medio de 925 millones de francos.

peos de moneda sana por moneda desvalorizada. De la inflación del papel que aflige a muchos estados, así como la inflación áurea en otros, resulta una depreciación del oro mismo (1). A la rarificación relativa de las mercaderías frente a la cantidad crecida de los medios de circulación se agregaba aquella absoluta, causada por la distribución de tantos valores reales y también por la disminución de la producción general debida a la guerra. Tales causas hicieron aumentar sensiblemente el costo de los productos (2). Ahora bien, el oro, en su doble carácter de medio circulante y de mercadería, debía sufrir al mismo tiempo la depreciación monetaria y el encarecimiento en los gastos de producción. Así vemos, por una parte la circulación monetaria asumir proporciones gigantescas, inflada grotescamente a causa del desequilibrio económico y financiero general. Pero aún haciendo abstracción de este estado anormal, que como es lícito esperar, desaparecerá con el tiempo, la guerra mundial, por el impulso que dió al desarrollo de muchas industrias nuevas y en gran parte no efímeras, y por la industrialización de vastas regiones hasta entonces vírgenes; ha hecho siempre más grandes, también las necesidades normales de la circulación. Por otra parte, sin embargo, asistimos a un extraño fenómeno; si bien las minas de oro actualmente conocidas se hallan en grado de suministrar, a un trompo nuevo, más gigantesco del que existía antes de la guerra, una punta de oro más y más robusta y en forma de corresponder a la mole elevada, a pesar de ello las compañías de explotación de las minas de oro, dado el provecho limitado que gozan en el presente, en vez de aumentar su producción la reducen anualmente. Tanto es así que de un máximo de 708.000 kilogramos, alcanzado en 1915, la producción aurífera mundial, en 1911, fué de 695.000 kilogramos, disminuyendo continuamente:

en 1916	a	683.000	kilos
„ 1917	„	637.000	„
„ 1918	„	568.000	„
„ 1919	„	549.000	„
„ 1920	„	522.228	„

(1) "L'élévation des prix des choses nécessaires à la vie est créée par la surabondance du papier comme par la surabondance de la monnaie vraie" (Luzzatti, l. c. p. 60).

(2) Cfr. Bernhard Harms, Die Krisis der Weltwirtschaft und die Konferenz von Genua, in Weltwirtschaftliche Nachrichtau, 1922, n. 347, p. 2997.

Para encontrar, en la estadística de la producción aurífera, una cifra de rendimiento igualmente baja a la de 1920 es necesario remontarse nada menos que 16 años.

En conjunto el valor de la producción que en 1915, según la estadística hecha por la casa Montagu y Cía., de Londres, era de 96,4 millones de libras esterlinas, disminuyó:

en 1919 a	75,2	millones	£
„ 1920 „	69,5	„	„
„ 1921 „	66,0	„	„

El provecho financiero demasiado exiguo de la producción aurífera, ha dado como consecuencia que en 1919, Inglaterra hiciera abandono del establecimiento del precio legal del oro, fijado en cerca de 85 chelines por onza de oro. Pero el aumento que resultó no fué constante, puesto que el precio del oro ha sufrido, en estos últimos años, oscilaciones relativamente muy fuertes. En efecto, en 1920, dicho precio varió entre un máximo de 127 chelines y 4 peniques y un mínimo de 102 chelines y 7 peniques, comenzando el año 1921 a 116 chelines, un penique, y cerrando a solo 97 chelines 10 peniques. Es que la introducción casi general del curso forzoso de la moneda papel, ha tenido por efecto que el oro; habiendo perdido su potencia dominadora y regulatriz sobre la emisión de los medios de circulación, ha caído a su vez en relaciones de dependencia en las valuaciones de los dos países anglo-sajones que actualmente casi se dividen el monopolio de la producción de oro. El precio del oro, sigue evidentemente las variaciones que se suceden entre la valuación americana y la valuación inglesa, orientándose naturalmente hacia la americana siendo esta la más fuerte. Así hemos visto aumentar el precio del oro cuando subía, en el mercado de Londres, el dólar, y disminuir por el contrario cuando reconquistaba terreno la libra.

A esto agréguese que al movimiento seguido por el precio nominal del oro no corresponde en manera alguna aquel seguido por su precio real, que se traduce en su potencia adquisitiva. Esta por vía genérica fué estimada en 1920, por Cassel, en el memorial presentado a la Conferencia financiera de Bruselas, la que comparada con la potencia anterior a la guerra se ha reducido cerca de dos quintas partes.

Es verdad que desde entonces el nivel de los precios mundiales, con la actividad general de la producción, disminuyeron sensiblemente, no tanto, sin embargo, como para volver a los

que regían antes de la geurra. Es preciso notar por otra parte, el hecho que últimamente los precios al por mayor, parecían de nuevo tomar una tendencia de leve aumento (1). Pero conviene abstenerse aquí de generalizaciones, las diferencias que existen en el poder de adquisición del oro entre los diversos países son muy notables. Podemos obtener algún indicio al respecto por los números índices de los precios, publicados por los estadistas de algunos Estados, aunque, sobre el resultado obtenido de esa manera se hacen algunas reservas, necesarias por el hecho de que los diversos números índices han sido obtenidos empleando métodos no siempre semejantes.

Volvamos la mirada, primero hacia algunos países cuya cotización se encuentra relativamente cerca de la paridad con el oro. Tomando como base el precio del oro sobre el mercado de Londres (2).

		OCTUBRE 1921	SETIEMBRE 1922
La libra esterlina	valía	81,0 % del oro	90,4 % del oro
el florin holandés	»	84,7 % »	97,1 % »
el franco suizo	»	95,3 % »	97,3 % »
el dollar americano	»	99,8 % »	100,8 % »

Los números índices de los precios al por mayor practicados en estos países y calculados por las diferentes estadísticas nacionales, eran en cambio los siguientes:

(1) Según el "Trade Record" del National City Bank de Nueva York.

(2) Para obtener una medida absoluta para el valor de la letra Suiza, hay que partir del precio del oro, el cual diariamente se cotiza en Londres. De tal modo, primero se establece el precio absoluto de la libra inglesa, tomando como base el precio de 77 chelines, 9 peniques por onza de oro standard, o el de 84 chelines, 9,81 peniques por onza de oro puro, precio que el Banco de Inglaterra, según el Acta de Peel, está obligado a aceptar para el metal amarillo, y después se obtiene la diferencia del valor entre el precio del oro y el estado del franco suizo, teniendo en cuenta el cambio suizo sobre Londres (V. Furlan, Devise Schweiz. Eiu Schweizerischer Valutaindex. Basel, 1921, Basler Berichthaus, p. 16. Siguiendo el mismo método, Furlan establece, además del valor absoluto del franco suizo el de otras 17 cotizaciones. Él está prosiguiendo estas indagaciones estadísticas y los resultados de sus cálculos periódicos se publican en las Basler Nachrichten).

Año	Inglaterra (1)	Holanda (2)	Suiza (3)	América (4) E. Unidos
1913	100.0	100.0	—	100.0
1914	100.0	100.0	100.0	96.7
1921 Octubre	162.8	169.0	184.5	123.2
1922 Sept.	151.5	151.0	165.7	132.0

Reduciendo estas cifras que indican las variaciones de los precios en las cotizaciones relativas, a su respectivo valor en oro, obtenemos estos resultados:

	OCTUBRE 1921	SEPTIEMBRE 1922
Inglaterra	131.9	137.0
Holanda	143.1	146.6
Suiza	175.8	165.0
E. Unidos	121.7	133.0

Vemos pues, que si el oro resulta depreciado en todas partes en su poder adquisitivo, la importancia de la pérdida sufrida demuestra ser muy variable. Dicha pérdida es máxima en Suiza, mínima en los Estados Unidos (5). Si tenemos presente que Suiza actualmente es el prototipo de la llamada moneda sana — sus reservas metálicas cubrían en 1920, un término medio del 67,16 % de su circulación fiduciaria — el resultado que emana de nuestras comparaciones adquiere un significado especialísimo.

Después, cuando el oro haya perdido su atributo, consistente en la poca variabilidad de su valor y que en los tiempos pasados lo hacía verdaderamente apto para servir de medida común; se desprenderá también de una comparación, entre el movimiento de los números índices del comercio al por mayor,

(1) Statist.

(2) Stat. Uff.

(3) Índice calculado por Lorenz (de los precios de 71 productos diversos; 100 = julio 1914) y publicado periódicamente en *Neue Zürcher Zeitung*.

(4) Bradstreet.

(5) El hecho que el oro en los Estados Unidos está actualmente en grado de adquirir una cantidad relativamente grande de mercaderías contribuye naturalmente a hacer afluir en este país cantidades siempre crecientes de oro (cfr. p. 2 de este estudio; cfr. también Gustav Cassel, *Das Geldproblem der Welt*. Zweite Deukschrift. München, 1922. Drei Marken, p. 30).

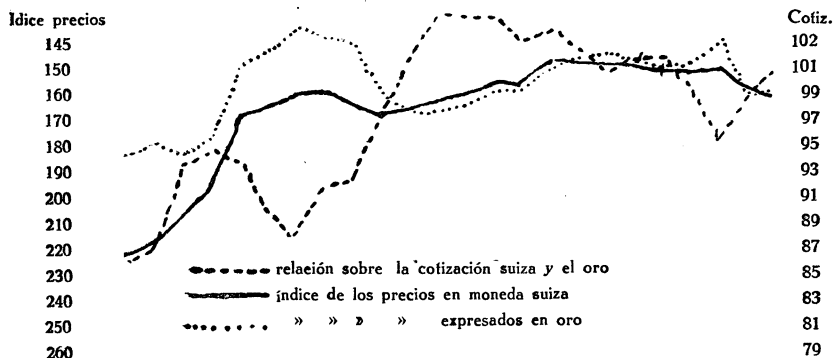
de los diversos países, y el de los respectivos cambios con relación al oro.

Reuniendo para Suiza, los datos mensuales de los dos últimos años, obtenemos los siguientes cuadros:

1921	Franco oro por 100 fr. Suizos	Números índices cotización Suiza	Números índices francos oro
Enero	83.3	240.7	200.5
Febrero	84.3	233.2	196.6
Marzo	90.2	221.7	200.0
Abril	91.1	211.3	192.5
Mayo	90.5	185.7	168.1
Junio	87.6	183.3	161.6
Julio	85.3	178.8	152.5
Agosto	89.0	177.0	157.5
Setiembre	89.5	180.6	161.6
Octubre	95.3	184.5	175.8
Noviembre	98.9	182.7	180.7
Diciembre	101.6	178.2	181.1
1922			
Enero	101.2	176.9	179.0
Febrero	101.3	172.3	174.5
Marzo	99.9	172.4	172.2
Abril	100.7	164.5	165.6
Mayo	99.2	162.1	160.8
Junio	98.2	162.8	159.8
Julio	98.8	163.9	161.9
Agosto	99.0	164.7	163.1
Setiembre	97.3	165.7	161.2
Octubre	93.5	164.5	153.8
Noviembre	96.6	170.6	174.8
Diciembre	98.2	171.9	169.5

CAPACIDAD ADQUISITIVA DEL ORO EN SUIZA

1921 Enero Febrero Marzo Abril Mayo Junio Julio Agosto Setiembre Octubre Noviembre Diciembre.
 1922 Enero Febrero Marzo Abril Mayo Junio Julio Agosto Setiembre Octubre Noviembre Diciembre.



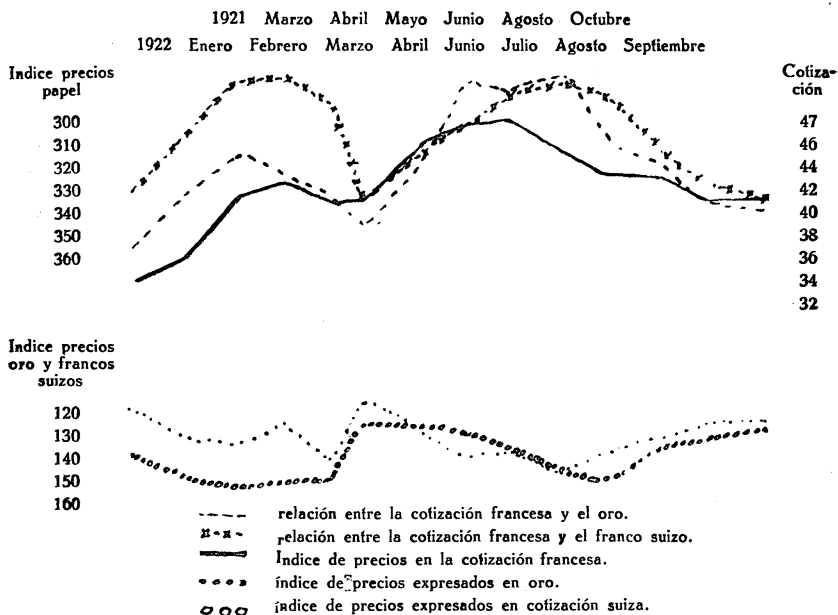
De esta comparación resulta que la curva descrita por la capacidad adquisitiva del franco Suizo marca una marcha no siempre análoga a la seguida por la curva que describe la capacidad adquisitiva del franco oro. Mientras el franco suizo, después de perder ligeramente terreno en los meses de Agosto, Setiembre y Octubre 1921, ha podido volver a tomar en el mes de Noviembre 1921, en su capacidad adquisitiva, un movimiento ascendente lento, pero regular, que se detiene en el mes de Mayo 1922, para quedar firme, o casi, hasta Octubre, en que comienza a descender nuevamente; el franco oro, de Julio a Noviembre 1921 ha debido retroceder hasta casi la mitad del camino recorrido de Enero a Julio. Es obvio que las curvas se junten casi, en el período que va desde Diciembre 1921 a Agosto 1922, durante el cual la cotización suiza se encontraba, poco más o menos, a la par con el oro, en dicho lapso de tiempo aparecieron nuevamente en la circulación Suiza las monedas de oro (posteriormente desaparecen). Apenas la cotización suiza, en Setiembre 1922, comienza a alejarse de la paridad con el oro, la curva de la capacidad adquisitiva del oro se aparta de aquella de la capacidad adquisitiva de la cotización suiza. En general se puede constatar que la capacidad adquisitiva del oro sigue fielmente los movimientos de la cotización; más se aleja esta de la paridad, mayor elevación sufre la potencia del oro sobre aquella de la cotización.

Si volvemos la mirada hacia los países de cotización más o menos depreciada, el cuadro cambia de aspecto. Para fijar mejor los términos de la comparación, hemos tenido en cuenta, además de la relación que hay entre las diversas monedas papel y el valor del oro, también la del cambio con Suiza y la de las variaciones acaecidas en la potencia adquisitiva que hubiera tenido, en estos países el franco suizo. Los cuadros que obtenemos de este modo para Italia y Francia, esto es dos países cuyas cotizaciones durante el período examinado, demuestran, en nivel diverso, más o menos la misma marcha, presentando una cierta semejanza, a excepción del índice de los precios en moneda papel, la cual en Italia, durante el período que tomamos en cuenta, ha sufrido variaciones más violentas que en Francia.

FRANCIA

1921	Fr. Suizos por 100 fr.	Francos oro por 100 fr.	Indice de los precios en papel (1)	Indice expresado en fr. oro	Indice expresado en fr. suizos
Marzo	40.4	36.4	361	131.4	145.8
Abril	44.2	40.2	348	139.9	153.8
Mayo	47.2	42.7	330	140.9	155.8
Junio	47.4	41.6	326	135.6	154.5
Agosto	45.8	40.8	332	146.5	152.1
Octubre	39.9	38.0	332	126.2	132.5
1922					
Enero	42.7	43.0	315	135.5	134.5
Febrero	44.4	47.3	307	145.2	136.3
Marzo	46.2	46.4	308	142.9	142.3
Abril	47.2	47.4	315	149.3	148.7
Junio	46.0	43.3	326	141.2	150.0
Julio	43.0	42.2	326	137.6	140.2
Agosto	41.7	39.8	331	131.7	138.0
Septiembre . .	40.6	39.5	330	130.4	134.0

CAPACIDAD ADQUISITIVA DEL ORO EN FRANCIA

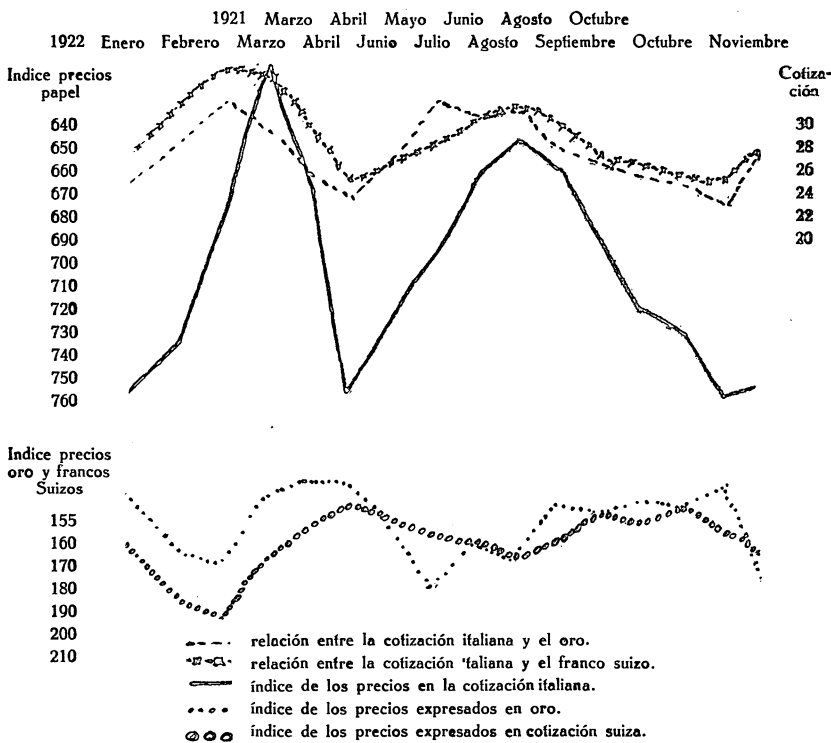


(1) Statistique Générale: 1913 = 100 (cifras tomadas del *Manchester Guardian Commercial*: Der Wiederaufbau in Europa, I. c., n. 10, del 16 noviembre 1922).

ITALIA

1921	Franco suizos por 100 liras	Liras oro por 100 liras	Indice de los precios en papel (1)	Indice expresado en oro	Indice expresado en frs. suizos
Marzo.....	23.7	21.3	761	162.1	180.4
Abril.....	27.2	24.8	736	182.5	200.2
Mayo.....	29.9	27.1	689	186.7	206.1
Junio.....	29.2	25.4	641	162.8	187.2
Agosto....	25.6	22.8	683	155.7	174.8
Octubre....	21.8	20.8	755	157.0	164.6
1922					
Enero.....	23.4	23.7	727	172.3	170.1
Febrero....	24.8	27.4	709	194.3	175.8
Marzo.....	26.2	26.4	672	177.4	176.4
Abril.....	27.4	27.3	664	181.3	181.9
Junio.....	26.0	24.3	677	164.5	176.0
Julio.....	23.8	23.6	703	165.9	167.3
Agosto.....	23.5	22.6	720	162.7	169.2
Septiembre.	22.6	22.1	733	162.0	165.7
Octubre....	22.5	20.7	757	156.7	170.4
Noviembre..	24.2	24.7	781	185.5	181.7

CAPACIDAD ADQUISITIVA DEL ORO EN ITALIA



(1) Índice Bachi: 1901 — 05 = 100.

La curva de las variaciones sobrevenidas en la potencia adquisitiva del franco suizo y del oro corren casi paralelamente, tanto en Francia como en Italia, señalando, en comparación con la de antes-guerra, una depreciación, que varía por la capacidad adquisitiva del franco suizo entre el 32 y el 56 % en Francia y entre el 65 y el 106 % en Italia (1) y, por la adquisitiva del oro respectivamente entre el 26 y el 50 % (Francia) y entre el 55 y el 94 % (Italia). Estas curvas paralelas del franco suizo y del oro, a su vez no tienen ninguna relación de correspondencia con las respectivas curvas descritas en Francia y en Italia por el índice de los precios en cotización papel, de manera que la distancia que hay entre la potencialidad adquisitiva del oro y la del franco suizo por una parte y el papel moneda por la otra, oscila continuamente.

Más diferente aún, se nos presenta el cuadro de Alemania, cuya cotización ha perdido durante los meses que hemos estudiado más de los 9/10 de su valor.

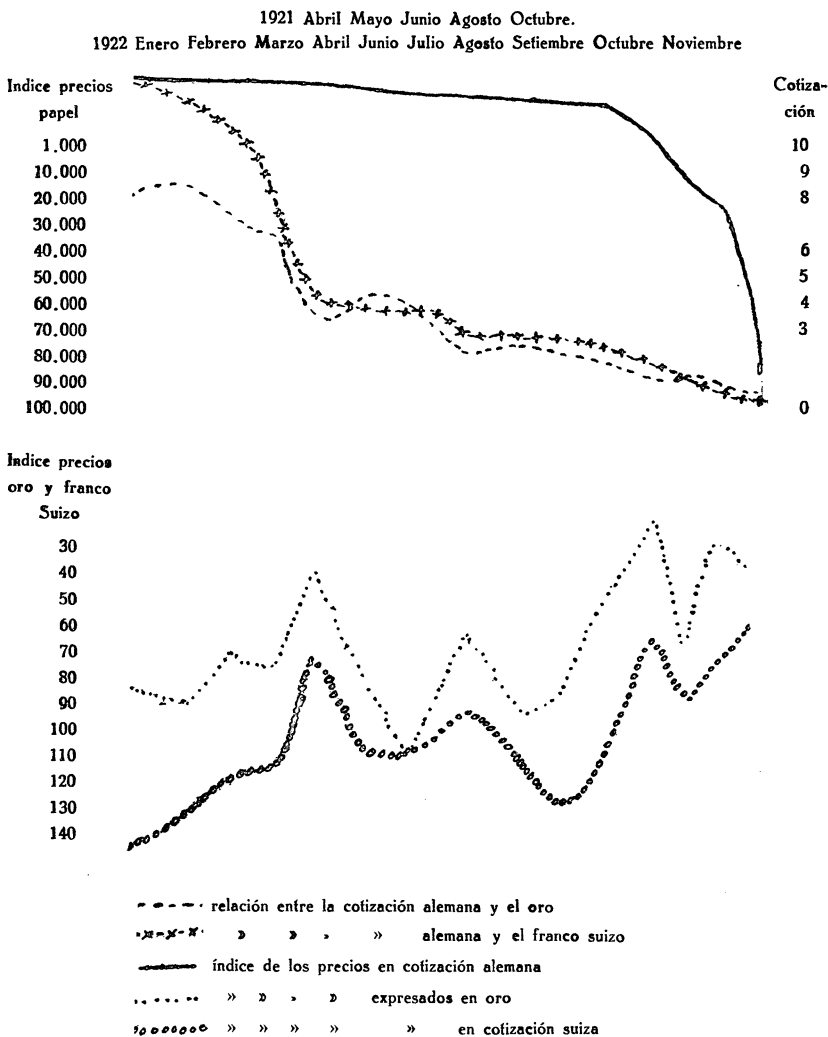
ALEMANIA

1921	Fr. suizos por 100 M.	Marcos oro por 100 M.	Índice de los precios en cotiz. alem. (2)	Índice expresado en oro	Índice expresado en fr. suizos
Abril.....	9.65	6.38	1.428	91.1	137.8
Mayo.....	9.09	6.66	1.428	95.1	129.8
Junio.....	8.48	5.60	1.386	77.6	117.5
Agosto....	6.85	4.93	1.690	83.3	115.8
Octubre....	2.98	2.31	2.687	62.1	80.1
1922					
Enero.....	2.65	2.09	4.217	88.1	111.8
Febrero...	2.43	2.37	4.599	109.6	111.6
Marzo.....	1.80	1.34	5.420	72.6	97.6
Abril.....	1.72	1.48	6.703	99.2	115.3
Junio.....	1.64	1.15	7.861	90.4	128.9
Julio.....	1.06	0.65	9.102	59.2	96.5
Agosto....	0.50	0.24	13.978	33.5	69.9
Septiembre..	0.34	0.26	29.116	75.7	99.0
Octubre....	0.18	0.09	43.223	38.9	77.8
Noviembre..	0.07	0.05	94.492	47.2	66.1

(1). Hay que tener en debida cuenta el hecho que el índice de Bachi, parte del quinquenio 1901-5, y el de la Statistique Générale del año 1913.

(2) Índice por el *Frankfurter Zeitung*: 1914 = 100. Cfr. Die Wirtschaftskurve mit indexzahlen der Frankfurter Zeitung nach den

CAPACIDAD ADQUISITIVA DEL ORO EN ALEMANIA



Methoden und unter Mitwirkung von Ernst Kalm, Frankfurt am Main, número de febrero 1923, p. 8. Esta publicación periódica no da en los números anteriores, los números índices mensuales de 1921, sobre la base de los precios de 1919. Hemos conseguido extraer datos para algunos meses de 1921 de las estadísticas publicadas periódicamente en la Frankfurter Zeitung misma. Hay que observar además que de 1922 en adelante en la composición del índice ha sobrevenido un cambio en el sentido que el número de los productos de cuyos precios se refiere, pasó de 77 a 98.

Como vemos aquí, el cuadro cambia al punto de señalar en comparación con 1914, un aumento en la potencialidad adquisitiva del oro, en vez de una disminución como sucede en los países hasta ahora estudiados. Y vemos que este aumento, aún sufriendo en diversas oportunidades un descenso pasajero, en razón directa que la cotización alemana perdió su valor absoluto y relativo, se hizo siempre más considerable. También el franco suizo, que en el mes de Abril de 1921, sufría todavía en su poder adquisitivo, en Alemania, en comparación con 1919, una depreciación del 38 %, con la depreciación progresiva de la cotización alemana, ha adquirido una potencialidad tal, hasta sobrepasar en mucho, también él, su valor de antes-guerra.

En presencia de tales datos, tan divergentes, en los diversos países, el problema de la estabilización internacional de los cambios, siendo de una actualidad apremiante, se muestra en toda su inextricabilidad actual. Podría en verdad, surgir la duda que se haya desvanecido, en período útil para el resurgimiento europeo, el voto, expresado por la Conferencia de Génova, de restablecer, para todas las cotizaciones europeas, una relación fija cualquiera con el oro, reconstituyendo de tal manera su poder dominante como medidor general de todos los valores.

ROBERTO MICHELS.

Universidad de Basilea.