

Revista

de

Ciencias Económicas

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

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

DIRECTORES

Dr. José León Suárez
Por la Facultad

Alfredo H. Berros
Por el Centro de Estudiantes

Carlos E. Daverio
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES

Divico A. Fürnkorn
Mario V. Ponisio
Por la Facultad

Luis J. Mancini
Por el Centro de Estudiantes

Francisco A. Duranti
Por el Centro de Estudiantes

Año XVI

Julio 1928

Serie II. N° 84 - 85

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

Estabilización del valor de la moneda

*Exposición crítica de los sistemas de Irving Fisher y John
Maynard Keynes (1)*

1º. — El sistema de Irving Fisher. — La baja y alza de los precios antes de la guerra. — Teoría del valor de la moneda bajo forma de ecuación del cambio. — Un dólar mercaderías. — Fiscalización de las variaciones de los precios por medio de los números indicadores. — Variación automática, en sentido inverso, del precio del oro. — Crítica: el dólar mercadería no tiene un valor estable. — La función monetaria está confiada directamente al poder político.

2º. — El sistema de John-Maynard Keynes. — La política monetaria de Inglaterra. — El sistema actual es, de hecho, independiente del patrón oro. — El oro ya no juega papel alguno en el régimen monetario de Inglaterra. — El oro conserva una función importante en los pagos internacionales. — Estabilización del cambio por la estabilización de los precios en el interior. — América ha desmonetizado el oro.

El sistema actual, en Inglaterra y en los Estados Unidos, puede ser definitivamente adoptado después de un simple reajuste. — Crítica: Supresión virtual de los Bancos de Emisión. — El valor de la moneda será tan inestable como la política. — Conclusión.

Sabemos todos por experiencia, que con un franco no se compra hoy más que una parte de lo que se compraba en 1914; el fenómeno del alza de los precios ha sido particularmente aparente durante la guerra y después del armisticio, tan aparente, y al mismo tiempo tan real, que nos hace a menudo olvidar el movimiento de alza que se desenvolvía desde 18 años más o menos, cuando estalló la guerra. En el curso de esos 18 años los precios se elevaron un 50 % más o menos en los Estados Unidos, en Canadá y en Alemania. En los otros países con patrón oro, principalmente en Francia, Bélgica, Holanda, Dinamarca, Italia, Inglaterra, Austria y el Japón, el alza de los precios no llegó al 50 %, pero estaba cerca.

El movimiento contrario, baja de precios, se había producido de una manera progresiva y continua entre 1873 y

(1) Traducción de Emilio B. Bottini.

1896. En uno y otro caso el movimiento era debido a la variación del valor del patrón monetario, ya que la cuestión del poder de compra de una moneda es la misma que la cuestión del movimiento general de los precios: "Lo que necesitamos para remediar ese estado de cosas lamentable del punto de vista social y económico, es una moneda de valor constante, una estabilización permanente del patrón monetario. Esta estabilización es posible. Veremos cómo".

Tal es, resumida en pocas palabras, la doctrina que predica desde hace doce años, con una energía infatigable el profesor Irving Fisher, de la Universidad de Yale. Tal es también la idea directriz de una obra reciente, publicada por un economista de la Escuela de Cambridge, que ha hecho hablar mucho de él después de la guerra, John-Maynard Keynes.

El sistema de Irving Fisher

Para simplificar la exposición que sigue, dejaremos de lado los efectos directos de la guerra mundial sobre el alza del costo de la vida, y sus efectos indirectos bajo la forma de inflación en la circulación y el crédito.

Se puede atribuir una importancia menor a los primeros y mayor a los segundos, como lo ha hecho quizás el profesor Fisher, pero se tiene el derecho de apartarlos como factores accidentales que dejan subsistir en su totalidad el problema de la variación de los precios, o de la variación del poder de compra de la moneda. Por otra parte, el remedio propuesto por Fisher, en 1912, no se aplica particularmente a la situación actual. Se verá por el contrario, que el sistema de Keynes pretende resolver muy especialmente el problema monetario de post-guerra, el problema tal como se presenta hoy día. Veremos las partes comunes de las dos tesis y en qué difieren.

¿Cuáles son las leyes que rigen las variaciones del nivel general de los precios? Fisher las ha expuesto extensamente en su obra titulada: *Le Pouvoir d'Achat de la Monnaie*. Son muy simples, dice; no pretende, por otra parte, haberlas descubierto, pues que generalmente son admitidas desde Ricardo. Pero Fisher las ha enunciado bajo una forma precisa y científica; se puede ensayar resumiéndolas de la manera siguiente: el nivel general de los precios depende de *cinco causas solamente* 1ª, *la cantidad de la moneda en circulación*; 2ª, *la velocidad de su circulación*; 3ª, *la cantidad de sustitutos de la moneda bajo forma de depósitos en bancos en cuenta corriente*; 4ª, *la velocidad con que circulan estos sustitutos de la moneda* y 5ª, *el volumen de los intercambios comerciales, o total de mercaderías compradas en un año*.

Las cuatro primeras, acentuándose, tienden a elevar los precios; la última desarrollándose tiende a bajarlos. Es decir, que el nivel general de los precios tiende a elevarse: 1º si la cantidad de moneda aumenta; 2º si se acentúa su rapidez de circulación; 3º si los depósitos en los bancos en cuenta co-

riente aumentan; 4º si estos depósitos circulan más rápidamente que de costumbre; 5º si el volumen de los intercambios disminuye, las mercaderías se hacen más raras.

En otros términos: *El nivel de los precios varía en razón directa de la cantidad de moneda en circulación, con la doble condición de que la velocidad de circulación y el volumen de los intercambios efectuados, con la ayuda de esta moneda no varíen.*

Esta proposición puede ser hecha muy clara y ser fácilmente comprendida por todo el mundo, con la ayuda de una ecuación de cambio que expresa, bajo forma matemática, el total de los intercambios efectuados durante el curso de un año en un país determinado.

La ecuación tiene dos términos: la moneda y la mercadería. El término moneda está representado por la cantidad de moneda y sus substitutos en circulación, multiplicados por su velocidad de circulación; por ejemplo, 5 millones de dólares que son *cambiados* veinte veces en el año, lo que nos da: 5 millones \times 20 = 100 millones. El término mercaderías está representado por el total de los artículos *cambiados*. Supondremos para simplificar, que tres clases de artículos son *cambiados*: pan, carbón y paños, en las proporciones siguientes:

200 millones	de libras de pan,	a 0,10 la libra
10	„ „	toneladas de carbón, a \$ 5 la tonelada
30	„ „	yardas de paño a \$ 1 la yarda

La ecuación del intercambio es por consiguiente la siguiente:

\$ 5.000.000	\times 20 =	200 millones de libras a \$ 0.10
	+ 10	„ „ toneladas a \$ 5
	+ 30	„ „ yardas a \$ 1
	Total \$ 5.000.000	\times 20

Esta ecuación contiene en el término moneda dos cantidades que son: 1º la cantidad moneda y sus substitutos; 2º el número de veces que circula (1); y en el término mercaderías, dos grupos de cantidades: 1º, las cantidades de mercaderías cambiadas en el curso de un año; y 2º, su precio por libra, tonelada y yarda. Estas cuatro series de cantidades tienen relaciones mutuas. Los precios, deben, pues tener siempre una razón directa con las otras tres series de cantidades; ellos de-

(1) Puede explicarse fácilmente, con un ejemplo, lo que debe entenderse por velocidad de circulación.

Supongamos que existe, entre dos ciudades, separadas por una distancia de veinte kilómetros, un servicio de cuatro automóviles que hacen cada día, una vez cada uno, el viaje de ida y vuelta. Si el número de viajeros se duplica, se puede, en lugar de duplicar el número de automóviles, hacerlos efectuar dos viajes de ida y vuelta: duplicando así su velocidad de circulación, se tendrá con cuatro automóviles, el servicio de ocho. Duplicando o triplicando la velocidad de circulación de una cantidad de moneda, se duplica o triplica, prácticamente, la cantidad de ella.

ben variar en razón directa de la cantidad de moneda y de su velocidad de circulación y en razón inversa de la cantidad de mercaderías cambiadas.

Si duplicamos, por ejemplo, la cantidad de \$ 5.000.000 sin cambiar la velocidad de circulación ni la cantidad de mercaderías, tendremos necesariamente la ecuación siguiente:

$$\begin{aligned} \$ 10.000.000 \times 20 &= 200 \text{ millones de libras a } \$ 0,20 \\ &+ 10 \quad \text{,,} \quad \text{,,} \quad \text{toneladas a } \$ 10 \\ &+ 30 \quad \text{,,} \quad \text{,,} \quad \text{yardas a } \$ 2 \\ \text{Total } \$ 10.000.000 \times 20 & \end{aligned}$$

Los precios pueden elevarse uniformemente como en el ejemplo citado; cada uno ha sido exactamente doblado, pero pueden subir desigualmente, unos más, otros menos, si bien, término medio, los precios se han duplicado, y como es el nivel general de los precios lo que nos interesa; y por otra parte de ese nivel general dependen los precios particulares, tal como la altura real alcanzada por una ola particular del océano depende del nivel general de la marea, o como la altura real de una casa depende de la elevación del suelo sobre el cual descansa.

En vez de duplicar la cantidad de moneda, dupliquemos la velocidad de circulación (siempre con el mismo ejemplo): si la cantidad de las mercaderías no varía, el nivel del precio será doble. Nuestra primera ecuación se cambia en la siguiente:

$$\begin{aligned} \$ 5.000.000 \times 40 &= 200 \text{ millones de libras a } \$ 0,20 \\ &+ 10 \quad \text{,,} \quad \text{,,} \quad \text{toneladas a } \$ 10 \\ &+ 30 \quad \text{,,} \quad \text{,,} \quad \text{yardas a } \$ 2 \\ \text{Total } \$ 5.000.000 \times 40 & \end{aligned}$$

No cambiemos la parte monetaria de la ecuación, pero dupliquemos la cantidad de mercaderías cambiadas, los precios disminuyen en la mitad, y la ecuación será la siguiente:

$$\begin{aligned} \$ 5.000.000 \times 20 &= 400 \text{ millones de libras a } \$ 0,05 \\ &+ 20 \quad \text{,,} \quad \text{,,} \quad \text{toneladas a } \$ 2,50 \\ &+ 60 \quad \text{,,} \quad \text{,,} \quad \text{yardas a } \$ 0,50 \\ \text{Total } \$ 5.000.000 \times 20 & \end{aligned}$$

Si la cantidad de moneda se duplica y si al mismo tiempo su velocidad de circulación disminuye en la mitad con una misma cantidad de mercaderías cambiadas, el nivel de los precios queda el mismo que el de la primera ecuación; si la cantidad de moneda se duplica, con la misma velocidad de circulación, y si la cantidad de mercadería es igualmente duplicada, el nivel de los precios quedará todavía el mismo. En consecuencia, una cantidad doble de moneda no siempre duplica los precios y la cantidad de moneda no es más que uno de los tres factores, los tres igualmente importantes que determinan el nivel general de los mismos.

La teoría del poder adquisitivo de la moneda puede ser también expresada bajo forma de ecuación mecánica y de

ecuación algebraica. Esta última es la más simple y la más cómoda. Tomemos los signos siguientes:

M significa la cantidad de moneda en circulación.

V su velocidad de circulación.

M' los substitutos de la moneda.

V' su velocidad de circulación.

P, P' los precios de las diversas mercaderías.

Q, Q' las cantidades de estas mercaderías vendidas.

Podemos entonces escribir la fórmula como sigue:

$$MV + M'V' = PQ + P'Q'$$

* * *

La exactitud fundamental de esta teoría ha sido criticada, pero no puede serlo fundamentalmente. Sus adversarios, al hacerlo, se colocan en un punto de vista enteramente falso, del punto de vista histórico o experimental. Es siempre fácil probar que en realidad, los precios no han variado en la misma proporción que la cantidad de moneda, que la velocidad de circulación o que la cantidad de mercaderías cambiadas. Pero es igualmente posible demostrar que ninguna experiencia confirma *absolutamente* las leyes físicas o químicas.

Las leyes existen y gracias a ellas es que obtenemos resultados prácticamente exactos y prácticamente seguros. Podemos decir, por ejemplo, que la ley de la caída de los cuerpos no es absolutamente verificada por la experiencia si no tenemos en cuenta la resistencia del aire.

En las ciencias económicas, hay igualmente que tener en cuenta los factores accidentales, es decir, principalmente los períodos de transición, (entre dos situaciones de equilibrio), durante los cuales una variación brusca en una las cantidades de la ecuación de cambio, ejerce sus efectos; es necesario un cierto tiempo para que uno de tales desarreglos haga sentir completamente sus efectos. No es en el momento de la admisión súbita de una más grande cantidad de vapor que la celeridad de un tren pasa de 50 a 80 kilómetros por hora; esta velocidad no se obtendrá sino después de un período de transición de algunos minutos. Sucede lo mismo con un aumento súbito de la cantidad de moneda en circulación: ella conserva durante un corto período, el mismo poder de compra que la moneda a la cual se ajuste; no produce inmediatamente un alza de precio, pero la produce necesariamente cuando el período de transición ha pasado. Ahora bien, los períodos de transición son frecuentes en los dominios de la economía; la verificación de las leyes no impide a éstas existir y ser fundamentalmente exactas y útiles.

Aquí, Fisher está próximo a irritarse contra sus adversarios. Es que él considera la ecuación de cambio, tal como la ha formulado, como un primer paso solamente hacia el fin que persigue: la estabilización del poder de compra de la moneda. Si vosotros no admitís la teoría cuantitativa, imposible es ir

más lejos y alcanzar el fin propuesto. Imperturbablemente mientras tanto, sintiéndose sobre un terreno absolutamente firme, deja a un lado sus adversarios y pasa allende, sintiendo solamente que ellos se hayan dedicado al estudio de una ciencia, la más difícil de todas, sin haberse dado la pena de estudiar las ciencias más antiguas de la química, de la física, de las matemáticas, de la contabilidad, de la historia; sin haber buscado de perfeccionar en ellos mismos el sentido crítico y el hábito de estudiar un problema bajo todos sus aspectos, y sobre todo sin haber podido admitir que existen leyes susceptibles de ser formuladas exactamente, — aun mismo si ellas no son exactamente verificables — en las ciencias económicas como en cualquier otra ciencia.

* * *

Existen, pues, cinco causas de variación de los precios y cinco causas solamente: todas las otras tan numerosas como se pueda concebirlas, se agrupan directamente. Si las conocemos bien nos es posible mantenerlas en sus justos límites, y podremos mantener la estabilidad de los precios. Veamos cómo.

¿Quiere usted razonar y darse cuenta de la importancia de una estabilización semejante? ¿Desea usted conocer los males y peligros a los cuales se expone un país en donde el nivel general de los precios varía continuamente? Fisher nos lo va a decir tomando un tono casi profético, el tono de un apóstol que predica un evangelio fuera del cual no hay salvación.

Los políticos han ignorado hasta hoy las leyes más elementales de la ciencia económica: en la vida social moderna, tal cual está organizada, no podrán desconocerla impunemente. El alza de los precios es un mal que destruye poco a poco el orden social. El mejor instrumento de propaganda del socialismo revolucionario. Los grandes movimientos de la historia son debidos a causas económicas, y el alza de los precios actual es la causa económica del socialismo o del comunismo, llamen como ustedes quieran esta doctrina fanática que busca el triunfo en el desorden y la violencia. Si no mantenéis la estabilidad de los precios fomentareis un foco intenso de odio en los corazones de vuestros obreros; no se contentarán con destruir vuestras herramientas o incendiar vuestras casas, derumbarán con su propia caída, todo el edificio del pasado.

Fijaos, por otra parte, lo que pasa en todos los grados de la escala social: es el desorden. Cuando los precios se elevan es el tenedor de títulos quien se empobrece y es el accionista quien se enriquece sin hacer nada por ello; el prestamista se empobrece y el prestatario se enriquece, pues es imposible calcular una justa tasa del interés que tenga en cuenta la depreciación de la moneda. El productor realiza beneficios aparentes y sufre pérdidas reales, pues no llega a vender sus productos al precio que tendrá que abonar para reemplazarlos; los individuos cesan de ahorrar, pues ellos quieren gastar hoy una moneda que tendrá menor poder de compra mañana. Los pequeños rentistas se arruinan, sus hijos cesan de frecuentar

las grandes escuelas y de ser las fuerzas activas del país mientras que sus hijas caen en la prostitución; desorden social, desorden moral, nueva distribución injusta de la riqueza, disminución de la producción, empobrecimiento general, desmoralización de todas las clases de la sociedad: he ahí lo que vosotros veis.

¿Y por qué? Simplemente porque nuestra unidad de valor es, en efecto, una unidad de peso. El dólar es una unidad de peso fijo de oro fino de 25,8 gramos, cuando él debería ser una unidad de valor fijo. ¿Por qué no tendrá un dólar el valor fijo, un peso variable? Reflexionen un instante: ¿no es ridículo tener como unidad de valor una unidad de peso? ¿Qué pensarán ustedes de una unidad de longitud que deba tener — por el efecto de una ley — un peso de 25,8 gramos, onzas o kilos?...; de una unidad de longitud que sería indiferentemente un bastón largo o un bastón corto, con tal que él tenga siempre el mismo peso? Evidentemente ustedes dirán que eso es una unidad de peso que se disfraza en una medida de longitud. Y bien, he ahí exactamente lo que tenemos en el dólar: una unidad de peso que se disfraza en unidad de valor.

¿Qué es necesario para que el dólar posea una unidad de valor constante?

1. — Tomemos el valor del dólar en el momento que nos parezca más oportuno y determinemos lo más exactamente posible, en ese momento, su poder adquisitivo de mercaderías en general. En 1909, por ejemplo, de acuerdo al índice de precios de la Oficina de Trabajo de los Estados Unidos, el poder de compra (o valor real) de un dólar era equivalente a: 2 pies de tablas de madera, 1|20 de fanega de trigo, 3|4 libras de buey vivo, 1|2 libra de carne, 30 libras de carbón, 1|100 de barril de harina flor, 1 libra de azúcar, 1|2 libra de cerdo, 1|3 de libra de algodón, 1|3 de galón de petróleo, 1 huevo, 1 litro de leche, 1 onza de manteca, 1|30 de fanega de maíz, 1|25 de fanega de papas, 1|100 de un par de calzado, 1 1|2 libras de heno, 1 onza de cuero en bruto, 1 onza de planta de tabaco, 1|2 onza de tabaco manufacturado 1 1|2 onza de grasa de cerdo, 1|2 onza de cuero, 1|7 onza de lana, 3|4 libra de acero, 1 onza de cobre, 1|10 de onza de caucho, 1|300 de galón de alcohol, 2 onzas de jabón.

Si en ese momento, hubiéramos adoptado un dólar de esa especie como unidad, es decir, un dólar compuesto de una gran cesta conteniendo esas diversas mercaderías o fracción de mercaderías, esa cesta compuesta — llamémosla el dólar mercadería — tendría evidentemente que valer un dólar en todo tiempo; y el precio de la vida, cuando menos el precio de las mercaderías contenidas en esa cesta, no podría ni sufrir alza ni baja. Ese surtido costaría siempre un dólar, simplemente porque un dólar estaría representado por ese surtido de mercaderías.

En aquel momento, el valor del dólar mercadería habría sido igual al dólar oro, como $100 = 100$.

He ahí, pues, nuestro precio base: cien por cien, adoptado una vez por todas por ejemplo, el 1º de mayo.

2. — Ahora vigilemos bien el nivel general de los precios. Será suministrado cada mes por las estadísticas de la Oficina del Trabajo, la Oficina de Pesas y Medidas o toda otra oficina competente designada por el gobierno. Se trata de mantener el dólar oro al nivel del dólar mercadería; es necesario impedir que el dólar oro adquiera más o menos valor que el dólar mercadería; en otros términos, la verdadera y la única unidad de valor es el dólar mercadería y es con este último que vamos a medir el precio del oro. Eso lo vamos a hacer de una manera muy sencilla: actualmente el precio del oro es de 18 dólares, 60 centavos la onza; es el precio fijo pagado por la Casa de Moneda. Este precio en vez de ser fijo deberá variar en adelante conforme a la ley de la oferta y de la demanda; aumentará y disminuirá como el precio de cualquier otra mercadería. Supongamos que el primero de junio las estadísticas indiquen un alza de precio de 1 % lo que quiere decir que el poder de compra del dólar es de 1 % debajo de la par: ¿qué hacer para llevarlo a la par, para restablecer la relación de 100 por 100?

Es necesario, simplemente, aumentar el peso del dólar en 1 %, o bien, para decir la misma cosa de otra manera, la Casa de Moneda bajará en 1 % su precio de compra del oro; en lugar de pagar 10 dólares 60 centavos la onza, pagará 18 dólares 41 centavos. Hoy un barra de oro fino que pesa mil veces 25,8 gramos es pagada mil dólares por la Casa de Moneda. Es un precio invariable, en adelante la Casa de Moneda no aceptará esta barra de oro más que por su valor real que será oficialmente determinado cada mes.

Usted preguntará: ¿cómo pasará en la práctica? De la manera más simple. No hay nada que cambiar, nada que trastornar, toda la organización y todo el mecanismo necesario existe para poner este proyecto en ejecución: cada vez que usted quiera oro en cambio de sus dólares papel (pues el oro amonedado no existe más en circulación, es retirado y reemplazado por certificados de oro), el Tesoro o la Casa de Moneda o cualquier otra oficina que será designada por el gobierno, le reembolsará oro contra su certificado o dólar papel, pero la cantidad que os dará en cambio dependerá del poder de compra de vuestro dólar papel. Si son los productores que quieren vender su oro a la Casa de Moneda, estarán todavía sometidos a la ley de la oferta y la demanda: para recibir un dólar papel deberán suministrar no más de un peso fijo de 25,8 gramos, pero este mismo peso aumenta o disminuye de 1, 2, 10 %, etc., según que los números indicadores acusen un aumento o una disminución de precio de 1, 2, 10 %, etc. El dólar papel se mantendrá igual al dólar oro y el dólar oro se mantendrá igual al dólar mercaderías que es el patrón último. Esta igualdad no será probablemente nunca absoluta; pero las variaciones del valor serán extremadamente limitadas. Volvamos a nuestro ejemplo: supongamos que el primero de Julio el índice de los precios sea todavía 101 %, no obstante el aumento del 1 % del peso del dólar oro en el mes precedente; esto significa que el

peso del dólar oro debe ser nuevamente aumentado en 1 %. Si los precios han aumentado en 10 %, el peso del oro será aumentado en 10 %, a igual precio, o, lo que es lo mismo su precio será disminuído en 10 % por un peso igual.

De la misma manera que un almacenero puede variar la cantidad de azúcar que da por un dólar, el Gobierno podrá variar la cantidad de oro que recibirá o dará por un dólar. Y nada nos debe detener en el ajustamiento del valor del dólar oro; según la necesidad, será de una tonelada o bien será de un peso ínfimo; ello dependerá exclusivamente del nivel general de los precios, es decir, del poder de compra del dólar mercadería, única medida del valor.

Usted podrá entretanto dar libre curso a su imaginación y suponer una producción de metal amarillo prodigiosamente crecida por el descubrimiento de nuevas minas o por mejores métodos de extracción. Con mi sistema, dice Fisher, este crecimiento de producción no aumentará el número de dólares de oro, circulando bajo forma de papel; la cantidad de moneda en circulación quedará la misma o al menos no variará más que en la medida, directa o inversa, según el caso, en que variaran los otros factores de la ecuación del cambio.

Por otra parte, si el valor del oro se deprecia fuera de medida, fuera de toda espera, será muy simple reemplazarlo por otro metal de valor más constante.

Fisher no se dirige a los políticos, pues los considera como ignorantes, roídos por ambiciones mediocres, comprometidos en la vía de intriga, incapaces de entrar en la vía más ruda y más lenta del progreso y de las reformas útiles. Se dirige sobre todo a los hombres de negocios, a los productores, a los que ya han hecho sus pruebas mejorando sus métodos de explotación o de organización. No se queja, él explica tan claramente como puede, un asunto difícil y complejo; se repite en varias formas, bajo diversos ejemplos, en múltiples conferencias, artículos o folletos; de vez en cuando emplea el razonamiento, la comparación, la persuasión, la vehemencia, la irritación. Esto no basta: apela al sentimiento del humor de los pueblos anglo-sajones, y por comparaciones burlescas, va a desencadenar en sus auditorios una explosión de risas, tratando de poner en ridículo a sus adversarios.

Sabed, les dice, que ha sido necesario mucho tiempo, de tanteos y de ensayos para crear una verdadera unidad de medida, en su origen era la medida de la cintura del jefe de la tribu, después fué el largo del brazo de Enrique I. Hoy la yarda es la distancia entre dos puntos, sobre una barra de platino, en la torre de Londres. Qué pensaríais vosotros de una unidad de longitud que midiera la cintura del presidente de los Estados Unidos? Suponed que habéis comprado y pagado adelantado 500 yardas de género bajo la presiden-

cia de Taft y que os han sido enviadas bajo la presidencia de Wilson. Taft era grueso, Wilson era delgado! Vuestro vendedor os habría enviado 500 yardas Wilson cuya longitud total habría sido probablemente la mitad de las 500 yardas Taft. Y bien, nosotros tenemos algo de esto en nuestro dólar actual. Es necesario estabilizar el dólar como hemos estabilizado la yarda, el voltio, el caballo vapor, o cualquier otra unidad de medida.

* * *

Si el sistema de Fisher es bueno para América, lo es evidentemente para todos los otros países. No podría funcionar perfectamente si no fuese adoptado por las naciones más importantes. Si no fuese adoptado más que en América sería menester que el nivel general de los precios fuese el mismo en el mundo entero. Si en efecto, el nivel de los precios fuese más elevado en los Estados Unidos que en Inglaterra, el oro americano sería exportado y vendido en Londres, pues allí sería pagado más caro que en la Casa de Moneda de Washington. Por este procedimiento indirecto, el exportador de oro obtendría, comprando en Londres letras sobre Nueva York, una cantidad más grande de dólares que no obtendría vendiendo directamente su oro en Washington.

La consecuencia natural e inevitable sería depreciar la moneda interior con respecto a la £. A la larga, sin embargo, la estabilidad de los precios interiores determinaría la estabilidad del cambio. Veremos que también es así la teoría de J. M. Keynes.

El dólar estabilizado de esta manera reposa sobre una hipótesis, a saber: que el dólar mercadería, patrón último, tiene un valor estable. ¿Tiene verdaderamente un valor estable? Evidentemente sí, si se quiere decir que las mercaderías, medidas en unidades de sí propias, son siempre iguales a ellas mismas. En este caso, no es menos cierto decir que el oro medido en unidades de sí mismo es siempre igual a sí mismo. Pero es completamente otra cosa lo que quiere decir Fisher; pretende que es el *valor* mismo del dólar mercadería que es invariable. Pero ¿puede — sin aceptar por ello la doctrina de Karl Marx —, admitirse que el valor de las mercaderías está medido, por ejemplo, por la medida de trabajo requerida para su producción? Pues los métodos de producción mejoran en nuestros días constantemente, a veces de una manera prodigiosa en algunos años. No es ilógico suponer que, dentro de veinte años, la suma de trabajo necesaria para producir una cantidad determinada de mercaderías podrá disminuir en la mitad. En efecto, tales acontecimientos se han producido en el pasado. En este caso ¿qué sucederá? Aquel que presta por 20 años 100.000 dólares mercaderías hoy, tendrá derecho a 100.000 dólares mercaderías dentro de veinte años; pero estos últimos

habrán perdido la mitad de su valor porque no representarán más del 50 % de su antiguo valor de trabajo. No es el prestamista quien ha producido este grande mejoramiento, pero tampoco el prestatario; sin embargo, este último no reembolsa más que la mitad del valor trabajo que le ha sido prestado. El prestamista no tendrá derecho al acrecentamiento del consumo al cual tendría derecho si le fuera reembolsado *realmente* el valor de lo que prestó. Es que en verdad, como lo ha dicho Jevons "El valor es el más invisible y el más impalpable de los espíritus, él va y viene sin ser notado, mientras que la materia sólida y visible queda tal como era". Para estabilizar el dólar en relación con esta cosa impalpable llamada el valor, sería necesario estabilizar su relación con otra cosa absolutamente estable y no existe probablemente ninguna.

Admitamos, sin embargo, que el dólar mercadería conserva todo su valor y que sea bien el patrón ideal. Necesitamos de un índice de los precios oficiales que automáticamente determinará el precio del oro. ¿Pero este índice de precios, de quién dependerá él mismo? Yo digo bien de quién y no de qué. Dependerá, en fin de cuentas, no de la Bolsa de Cereales y de los cursos del mercado, sino de una *potencia política*. Es el poder de los hombres que tendría la última palabra en esta materia. En los períodos de transición y de crisis siempre inevitables con cualquier sistema, es particularmente posible y fácil introducir la fantasía y la buena voluntad del Príncipe, aún en las estadísticas. Estas podrían ser establecidas para servir los intereses de aquellos grupos poderosos, en detrimento de toda la comunidad. Los políticos no son más incorruptibles en los Estados Unidos que en otra parte.

Fisher, sin embargo, ha hecho esfuerzos inmensos para descubrir y poner en práctica los mejores métodos para calcular los números índices. Es a este objeto que ha consagrado su última obra: "Making of Index Numbers".

Examina una por una todas las fórmulas y determina en qué condiciones pueden ser empleadas. Busca de demostrar que un número índice exacto es siempre un promedio de razones de precio, y accidentalmente una razón de promedio de precios. Insensiblemente se desliza en el dominio puramente matemático, provoca y mantiene discusiones con matemáticos reputados, olvidando un poco, después de todo, que una fórmula frecuentemente vale tanto como otra, *si sólo los precios de base pueden ser exactamente conocidos*. Sería, no obstante, injusto buscar discusión sobre este punto. Este matemático que ha abandonado la ciencia más exacta para estudiar una ciencia no menos exacta pero infinitamente más difícil e inverificable, es uno de aquellos que más han contribuido a hacer aceptar esta verdad desconocida y sin embargo elemental, que las ciencias morales tienen leyes

inflexibles, como las ciencias "exactas" y que las mismas fórmulas matemáticas se aplican tanto a unas como a otras. Sin duda se las puede violar, pero jamás impunemente.

Sea lo que fuere el proyecto de Fisher, tomado en su conjunto no es de aquellos que se puede, sin injusticia, tratar a la ligera, o con ironía. Esto, no obstante, es lo que se ha hecho en los Estados Unidos, más aún que en otros países. Los defectos, errores o imperfecciones del proyecto, no le impiden, sin embargo, contener ciertos principios rigurosamente exactos. El autor entrevé la verdad bajo algunos de sus aspectos, los más complejos y los más intangibles.

Por otra parte, no se interesa más que de las regiones inexploradas, o mejor, mal exploradas, pues él espera hacer en ellas ricos descubrimientos: los de una filosofía superior, de una metafísica que pocos economistas han vislumbrado y que mientras tanto se hacen cada día más necesarios a la humanidad. Es que, en efecto, el progreso de la humanidad lo inquieta, no porque es el progreso, bien al contrario, pero porque excede siempre un poco nuestro entendimiento de las causas superiores; porque perfeccionando un poco cada día nuestra organización social, el progreso la vuelve más compleja, más delicada y más vulnerable. Que cada uno de nosotros trabaje, pues, para descubrir las leyes económicas y sociales que nos rigen y a las que nos debemos someter como a todas las otras leyes, no solamente para quedar en el orden y en la vía del progreso, pero sobre todo, para evitar las revoluciones y las regresiones sociales. Este hombre, que tiene una inteligencia brillante, no busca de hacerse admirar; él busca hacer obra útil. Admirémosle a pasar de todo; y por micienta yo le dedico, en homenaje, con entusiasmo, el fruto de este modesto trabajo.

II. — EL SISTEMA DE JOHN-MAYNARD KEYNES

John-Maynard Keynes no está menos impresionado que Fisher por el efecto desastroso de un valor inestable de la moneda. Consagra los dos primeros capítulos de su obra ("A tract on monetary Reconstruction"), a las consecuencias de esta variación, en el orden social, desde un punto de vista, de una parte, de la distribución y de la producción de la riqueza, y, de otra parte, de las finanzas públicas. En el tercer capítulo, reedita la teoría cuantitativa que reconoce él también como fundamentalmente exacta y como la base necesaria de toda política monetaria. El último capítulo que sólo a nosotros interesa en este estudio, propone el abandono del patrón oro y la consagración oficial del régimen monetario adoptado, de hecho, a título provisorio por Inglaterra. Examinemos este capítulo con algunos detalles.

Un sistema monetario ideal en Gran Bretaña, puede ser fácilmente elaborado, dice Keynes, por un simple "ajustamiento" del sistema actual, que se formó y desarrolló un

poco al azar de las circunstancias después de la guerra. Puede ser resumido esencialmente en cuatro puntos:

I. — El nivel de los precios interiores está principalmente determinado por el volumen de créditos creados por los bancos; el volumen de los créditos está determinado esencialmente por dos autoridades: el Banco de Inglaterra y el Tesoro. He aquí cómo: la práctica actual de los bancos es de mantener la relación de 9 a 1 entre sus depósitos y sus "especies en caja o en el Banco de Inglaterra". Esta última institución aumentando o disminuyendo sus artículos del activo (1º, adelantos al Tesoro; 2º, carteras de vencimientos; 3º, cartera comercial; 4º, reserva de oro) tiende a aumentar o disminuir las disponibilidades inmediatas de los bancos, es decir, su capacidad de crédito, y tiende, en consecuencia, a provocar el alza o la baja de los precios. El Tesoro, vendiendo a los bancos una cantidad más o menos grande de sus bonos, tiende a aumentar o a disminuir sus "especies en caja" y a modificar así el volumen de créditos, que ellos pueden distribuir, pues los bonos del Tesoro son prácticamente considerados por ellos, en la más grande medida, como disponibilidades inmediatas.

El nivel de los precios, y los cursos del cambio, dependen pues en último resorto de la política del Banco de Inglaterra y de la política del Tesoro; estas dos autoridades, si actúan en colaboración estrecha, no son agentes pasivos, son dos fuerzas autónomas maestras de sus acciones.

II. — Los medios de pago, bajo forma de billetes de banco y billetes del Tesoro (currency notes), son suministrados *ad libitum*, es decir, en toda la medida en que pueden ser pedidos en razón del volumen de crédito y del nivel de los precios que en consecuencia resultan. Teóricamente, la emisión de las currency notes es limitada; prácticamente, si la actividad industrial y comercial reemplazara progresivamente la depresión actual, este límite no podría subsistir: la tendencia actual, que es por otra parte la buena, es dejar que la circulación se adapte al volumen de los créditos, mientras que la tendencia antes de la guerra era dejar que el crédito se adapte al volumen de la circulación.

III. — El oro del Banco de Inglaterra está inmovilizado. No juega ningún rol en nuestro sistema. Eventualmente, el Banco puede exportar una cierta cantidad a los Estados Unidos para permitir al Tesoro pagar más fácilmente su deuda en dólares. Si Africa del Sur envía oro aquí, es únicamente porque Londres es un mercado cómodo, no para una moneda de oro, pero para una mercancía especial que nueve veces sobre diez es reexportada.

IV. — El mercado de los cambios está abandonado a las leyes naturales de la oferta y la demanda, es decir, a las influencias estacionales y otras influencias irregulares... A la larga, sin embargo, los cursos de los cambios dependen del nivel de los precios relativos, establecidos aquí y en el

extranjero, por la respectiva política de crédito adoptada. Las autoridades monetarias en Gran Bretaña, no admiten todavía la determinación del curso de los cambios por la reglamentación del crédito en el interior, su política oficial es de reestablecer la paridad de antes de la guerra con el dólar. Tal es el estado actual de cosas aquí, que difiere esencialmente de nuestro sistema de antes de la guerra. Nosotros hemos prácticamente hecho grandes progresos, determinando nuestra política de descuento y de adelantos al comercio y a la industria, tomando como guía el nivel interior de los precios y los otros signos de contracción o expansión exagerada del crédito interior, sin preocuparnos de la cantidad de moneda en circulación, de la reserva de oro y del nivel de cambio Londres-New York, como lo hacíamos antes de la guerra. ¿Qué necesitamos ahora? Necesitamos adoptar deliberadamente, precisando y poniéndolo en punto, el sistema actual que resulta de una evolución natural después de la guerra. El Banco de Inglaterra, en lugar de perseguir como fin esencial la estabilidad de nuestro cambio sobre New York y, eventualmente, volver a la paridad de antes de la guerra, debería, ante todo, favorecer la estabilidad de los precios en el interior. Eso quiere decir, por ejemplo, que el Banco de Inglaterra, no debería elevar su tasa de descuento para influenciar los cursos del cambio, si al mismo tiempo el nivel de los precios interiores y los principios de una política de crédito bien definida exigían, al contrario, una baja de la tasa del descuento.

¿Si el Banco de Inglaterra, el Tesoro y los cinco grandes Bancos adoptasen tal política, cuáles serían los principios que deberían guiarlos respectivamente para determinar la tasa de descuento oficial, el monto de los empréstitos a corto plazo y el volumen de los adelantos comerciales? Aquí Keynes utiliza el "panier composite" o el patrón tabulario de Fisher, constituido con la ayuda de los números índices y representando una unidad de valor o nivel general de los precios que se trata de mantener, pero se separa de él, buscando de prevenir los movimientos de precios en lugar de ajustarlos cuando son ya producidos: como lo dicen justamente Hawtrey (*Monetary Reconstruction*, pág. 105), "no es el aumento pasado de los precios sino el aumento futuro que se debe contrabalancear."

Las reglas que deberían guiar las autoridades monetarias en su restricción o expansión de crédito, serán dictadas día a día por la experiencia: naturalmente, la tendencia general de los precios constituirá la guía, la más importante, pero hay otros factores a considerar: la situación del mercado, de la mano de obra, el volumen de la producción, la tasa de interés de los diversos valores de inversión, el volumen de nuevas emisiones de capital, las estadísticas del comercio exterior y, naturalmente, el nivel de los cambios. El punto esencial sería para las autoridades dispensadoras del

crédito, que ellas pongan en obra todos los medios de que disponen, para mantener la estabilidad del nivel general de los precios.

¿Qué será del oro si una política monetaria semejante es adoptada? Aquí Keynes, comprende que su proposición va a ser chocante y él se excusa bastante ampliamente antes de expresarla: no olvidéis, dice, que desde varios años, nos acomodamos muy bien a una moneda que de hecho ha conseguido prescindir del oro; es una moneda artificial que no tiene valor en sí. La ley le da curso legal y las autoridades responsables limitan su cantidad. Esta limitación de cantidad, determina su poder de compra: es suficiente. El patrón de oro real, tal como ha funcionado entre nosotros hasta 1914 ha prestado grandes servicios; ha sido ciertamente mejor que nada, pero es un sistema, que reposa sobre concepciones primitivas y no es más en realidad que un resto arcaico de una época pasada en el desarrollo histórico del crédito y de la circulación. El tiene, en efecto, dos grandes inconvenientes. 1º. En la medida en que nosotros fijamos una relación mínima de reserva de oro a la circulación, nosotros inmovilizamos esta misma cantidad de oro y reducimos de igual cantidad las reservas disponibles destinadas a cubrir un déficit temporario o repentino de nuestro balance internacional de pagos. 2º. La relación entre la reserva de oro y los compromisos, es el criterio que determina el cambio de tasa de descuento oficial: pero el cambio de tasa de descuento se produce demasiado tarde para evitar una oscilación peligrosa de los precios: él consigue simplemente mantener la convertibilidad de los billetes, e impedir una salida excesiva de oro. Este método pertenece, en efecto, a un período donde la convertibilidad es esencial, pero donde la idea, mucho más importante, de utilizar la tasa del descuento oficial, como un medio de mantener el nivel de los precios, no había todavía entrado en el dominio de una política práctica.

El informe del Comité Cunliffe, redactado en 1918, tres meses antes del armisticio; pertenece a un orden de ideas desaparecido y casi enteramente olvidado. Recomienda el restablecimiento tan rápido como sea posible, del sistema monetario de antes de la guerra y explica alegremente como este sistema contribuyó a establecer el equilibrio, provocando deliberadamente, como consecuencia, una disminución del empleo de la mano de obra. Nosotros hemos hecho camino desde 1918. Hemos asistido a experiencias, o sufrido pruebas, de un carácter decisivo: la baja de la libra esterlina con respecto al dólar cuando cesó de ser artificialmente mantenida a 4,76 dólares, la gran devaluación de los cambios europeos en 1919; la terrible depresión comercial de 1920-21; la política del Consejo de la Reserva Federal de los Estados Unidos que, de hecho, ha desmonetizado el oro, enterrándolo

en las arcas de Washington; este oro no se utiliza porque en la determinación de la tasa del descuento oficial la proporción de la reserva de oro, con los empeños en el ajustamiento no juega ningún rol. Fijando la tasa del descuento oficial el Consejo de Reserva Federal, no es influenciado sino por su política deliberada de estabilización de los precios.

El informe del Comité Cunliffe, puede ser considerado como una santa reliquia, pero como una reliquia inútil; a pesar de todo, ella inspira todavía, al menos teóricamente, la política del Banco de Inglaterra y del Tesoro. Pero el oro no tiene más ningún rol que jugar en nuestro sistema actual, en el interior del país. Si admitimos que no debe ser más empleado en la circulación y que es preferible recurrir a otro criterio que el de la proporción de las reservas de oro con las obligaciones contraídas para bajar o elevar la tasa del descuento, se concluye que el solo empleo útil del oro es el mantener la estabilidad del cambio Londres-New York. Liberémosle enteramente para este uso. El volumen de la moneda de papel dependerá como depende al presente, del volumen de los negocios, del empleo de la mano de obra, de la política de crédito del Banco de Inglaterra y de los cinco grandes Bancos, y de la política de los empréstitos a corto plazo del Gobierno, bajo la forma de bonos del Tesoro, es decir, en definitiva, de la emisión de currency notes. Esta política deberá ser inspirada por un deseo constante de mantener la estabilidad de los precios, de los negocios, y del empleo de la mano de obra. La cantidad de oro que será considerada prudente conservar en el Banco de Inglaterra no tendrá ninguna relación necesaria con la cantidad de moneda papel en circulación. Salvo en la forma, este régimen no diferiría sensiblemente del estado actual de las cosas.

Este proyecto monetario, que Keynes recomienda a su país, puede ser por las mismas razones recomendado a los Estados Unidos. En realidad, dice, los métodos adoptados por América obedecen consciente o inconscientemente, no a los principios rígidos de una moneda de patrón oro, pero sí, a los principios más flexibles y más modernos de una política de reglamentación de los precios, por el volumen de los créditos. El Consejo de Reserva Federal, por tradición, acepta siempre oro. Por prudencia, rehusa conservar su rol monetario. El lo ha desmonetizado.

Sobre el pedestal del becerro de oro ha levantado un nuevo dólar, cuyo valor queda independiente del oro. Por otra parte, importa poco que las monedas de los Estados Unidos sigan aceptando el metal amarillo a su precio oficial. Las acumulaciones de oro se harán pronto embarazosas, los mismos miembros del Congreso acabarán por comprender que el precio actual del oro no corresponde más a su valor real, y, si las leyes de la historia y las de la oferta y

la demanda son exactas, lo bajarán, simplemente consagrando la realidad por una medida legislativa.

En la hora actual, en efecto, los Estados Unidos no pueden desembarazarse de su oro. M. Hoover y numerosos banqueros americanos e ingleses cuentan vanamente sobre una redistribución del oro en el mundo, por el juego natural de los cambios internacionales y de las compras americanas de los valores extranjeros. No comprenden la situación. Hoy América acepta el oro a un precio bien superior a su valor natural, es decir, el valor que tendría si siguiese desempeñando su rol de antes de la guerra, que fué de reglamentar el crédito y en consecuencia, los precios: mientras siga ese criterio el oro continuará afluyendo a los Estados Unidos. No hay más que dos maneras de detener las importaciones: depreciación del dólar actual o valorización del oro en el extranjero. El primer medio implicaría un cambio completo de la política monetaria del Consejo de la Reserva Federal; el segundo implicaría una demanda de oro que Gran Bretaña, Francia, Italia, Holanda, Suecia, Japón y numerosos otros países no están de ninguna manera dispuestos a dirigir a América. Estas naciones tienen tanto oro inactivo como necesitan para hacer frente a pagos internacionales de un carácter excepcionalmente urgente. Si pueden comprar algo a América, prefieren mucho más comprar mercaderías útiles que oro inútil.

América se apercebirá pronto que el extranjero no quiere más su oro, y que para desembarazarse de él, el medio más ventajoso será finalmente bajar su precio tal como si se tratase de cobre o de trigo o de cualquier otra mercadería superabundante, es decir, a fin de cuentas, desvalorizar oficialmente el oro como ella lo ha desvalorizado de hecho.

Si los Estados Unidos y Gran Bretaña se entendieran para seguir oficialmente la misma política monetaria, a la cual los dos países han sido conducidos por vías diferentes, la estabilización de los cambios resultaría de la estabilización de los precios interiores. En cuanto a los otros países cuyas monedas conservan todavía un cierto valor, Francia e Italia, por ejemplo, les bastaría para adaptarse a este nuevo sistema: 1º, restablecer el equilibrio de su presupuesto, y 2º, adoptar como patrón de cambio la libra esterlina o el dólar desde que estas monedas reemplazarían el antiguo patrón de cambio oro, y mantener después la estabilidad de los precios por una misma política de crédito.

* * *

Hay que admitir, de entrada, que Keynes ha comprendido admirablemente y analizado la situación monetaria actual en Inglaterra y en Estados Unidos. Ha tenido el gran mérito de explicar claramente cuál era, y cuál es de más en más, la política de hecho, y sin embargo confesada, de

estos dos países, en contradicción con su política oficial. Lógico con sí mismo, se propone consolidar un sistema que es el resultado de una evolución rápida, más natural, y que responde mejor que el antiguo, a las condiciones modernas y al progreso de la organización y de la distribución del crédito, es decir, del poder adquisitivo.

La tesis es muy seductora. Lo es tanto más cuanto que ella reposa a la vez sobre principios indiscutibles y sobre una experiencia igualmente indiscutible. En realidad, ella es inaplicable, porque ella deja subsistir precisamente en su aplicación, el más grande elemento de inestabilidad. El autor propone, en efecto, restituir al poder político el derecho de emitir moneda, *sin ninguna otra restricción que su buena voluntad*; propone suprimir la función monetaria del Banco de Inglaterra. Los gobiernos sospechosos a justo título, de los abusos eventuales que podrían cometer y aleccionados por los ejemplos de la historia, han confiado a un Banco Central de Emisión, el derecho exclusivo de distribuir el poder de compra en la circulación, siguiendo reglas fijas.

Los Bancos de Emisión, en general, han admirablemente llenado su cometido, hasta el día en que han sido obligados por el Estado a abandonar sus principios. Pero aún en este caso, ellos han ejercido una función reguladora. Por su resistencia han detenido a los ministros de finanzas en una pendiente fatal; han podido útilmente volver a desempeñar su rol. Restituir este rol al Estado, directamente y sin controlador, es renunciar a las lecciones del pasado, es remontar el curso de la historia con una imprudencia imperdonable en el momento en que el desorden monetario es más amenazador.

La política monetaria dependería esencialmente del partido que esté en el poder; ¿cuál será la política de un ministro trabajador? ¿Cuál será su competencia? y si fuera competente, ¿cuál sería su fin? En toda circunstancia habría incertidumbre próxima o lejana, precisamente lo contrario de la estabilidad. El régimen monetario seguiría los vaivenes del régimen político y no habría quizás un medio más seguro de hacer desaparecer la supremacía financiera de Londres, del punto de vista internacional. Se ha buscado, analizado e innovado y no se ha visto cómo se podría reemplazar ventajosamente el sistema del patrón oro por otro sistema. Sin duda, el oro está depreciado con respecto de las mercaderías y el reproche que se le hace de no haber quedado como patrón estable del valor, es merecido. Pero hay males inevitables, cualquiera que sean los sistemas adoptados, tan inevitables en la historia de la Humanidad, como, por ejemplo, la última guerra y sus consecuencias. La depreciación del oro ha sido una de esas consecuencias directas e indirectas, pero ha habido otras más infinitamente terribles y dolorosas. La diferencia es que hemos aceptado

estas últimas, mientras que los economistas no se resignan a aceptar la depreciación del oro, o más bien quierera contra toda lógica, restituirle su valor ante-guerra o abandonarlo.

¿Para qué abandonarlo? Admitamos francamente el hecho: el oro se ha depreciado. No nos contentemos con las apariencias, y ensayemos ver hasta qué punto ha sido realmente depreciado. Se tiene costumbre de decir que el dólar ha perdido en los Estados Unidos alrededor del 33 % de su poder de compra, desde 1914, el oro se ha depreciado de 33 %. Pero ello no es más que una apariencia; el dólar no es una moneda de oro, es actualmente más que una moneda de oro, su poder de compra es artificialmente mantenido a un nivel que sobrepasa mucho el poder de compra del oro. He aquí algunas cifras que son elocuentes: la ley exige que los Bancos de Reserva Federal mantengan una reserva del 40 % en oro contra el conjunto de billetes emitidos. Su capacidad de acordar créditos por la vía de redescuentos no está limitada más que por la cantidad de oro que ellos retienen en sus cajas; el porcentaje de la reserva, de acuerdo a los compromisos, era:

El 21 de diciembre de 1920	45,4
„ 21 „ agosto „ 1921	66,5
„ 26 „ octubre „ 1921	70,8
„ 23 „ noviembre „ 1921	72,3
„ 17 „ enero „ 1922	74,7
„ 31 „ octubre „ 1923	76,0
„ 10 „ enero „ 1924 (1)	85,9

Si no se pierde de vista que las reservas de oro al comienzo de enero de 1924 se elevaban a 4.247.200.861 se ve en qué medida considerable la circulación de billetes con toda la garantía legal y reembolsables en oro podría ser aumentada. Se ve en qué medida la ecuación del cambio sería afectada y en qué medida el oro ha sido en efecto depreciado.

Esta depreciación será, por otra parte, necesariamente determinada, tarde o temprano, de una manera exacta, por la ley de la oferta y la demanda, porque aun mismo depreciado, el oro conserva un valor demasiado grande indefinidamente inutilizado. La devaluación de las monedas de que tanto se ha hablado, debe comenzar por el oro y es la América que deberá tomar la iniciativa porque es para quien presenta mayor interés.

Importa poco que esta devaluación sea efectuada por una rebaja de precios oficiales del metal amarillo o por una elevación del nivel general de los precios en los Estados Unidos, que resultaría naturalmente de poner en servicio el oro inutilizado en la Reserva Federal. Es, probablemente, bajo esta última forma, de un ajuste de los precios americanos, a

(1) Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

un nivel más elevado, correspondiente, en una cierta medida, al nivel de precio de los países más importantes, que se realizará la devaluación del oro.

Es, en todos los casos, fácil comprender que los precios en oro de las monedas de papel de Europa, no podrá ser útilmente fijado tanto que el valor mismo del oro dependerá esencialmente de la política monetaria de los Estados Unidos. Sea cual fuere, no es lógico admitir, que un día u otro, la predicción de Keynes se realizará: el oro será desvalorizado (1).

Una vez realizada, esta devaluación restituirá el metal amarillo, a su nuevo precio, su antiguo carácter de estabilidad relativa que ha prestado tan grandes servicios en el pasado; y como no se ha encontrado algo mejor, hasta hoy, que esta estabilidad relativa del valor del oro, éste volverá a ser el patrón real del valor, su readopción universal será entonces posible y hasta fácil.

La exposición y consideración que anteceden pueden resumirse y formularse útilmente en algunas proposiciones esenciales:

- 1.—La cantidad de moneda en circulación debe quedar en relación constante con el volumen de los negocios. El alza y baja de los precios dependen de la variación de esta relación.
- 2.—La estabilidad de esta relación depende, a su vez, de la estabilidad del valor de la unidad monetaria que mide los precios. El patrón oro no tiene un valor estable.
- 3.—El patrón “mercaderías” no tiene un valor estable porque es el producto de valores inestables.
- 4.—Así mismo, si el patrón mercadería tuviera un valor estable, la variación del precio del oro (medido en unidades monetarias, mercadería) dependerá de números índices que, a su vez, dependerán de un elemento (político) inestable.
- 5.—La política monetaria actual de Inglaterra y de los Estados Unidos es independiente de las reservas de oro — en Inglaterra, porque ella no tiene bastante oro; en los Estados Unidos, porque tiene demasiado.
- 6.—Keynes propone adoptar oficialmente esta política practicada de hecho, y a pesar suyo, por estas dos naciones.
- 7.—El oro no jugando más ningún papel en el sistema

(1) Se puede dirigir hoy día a los americanos, la justa crítica que Mr. de la Revière dirigió desde 1767 a los mercantilistas: Y bien, ciega y estúpida política; yo voy a colmar vuestros deseos. Os doy toda la cantidad de dinero que circulaba en las naciones con quien comerciábais: hela ahí, reunida ante vosotros! ¿Qué queréis hacer con él? En último análisis, ¿qué habéis ganado?... Dinero que no podréis conservar y que vuelve a salir de vuestras manos sin que os haya podido ser útil!... Cuanto más se multiplica el dinero, más pierde de su valor venal, mientras que las otras mercancías aumentan con relación a él.

monetario interior, conservará un papel importante en el restablecimiento del equilibrio de los cambios, en el momento de las oscilaciones estacionales y accidentales.

- 8.—La adopción del proyecto de Keynes restituirá directamente al poder político la función monetaria que ha sido confiada a los Bancos de Emisión. El valor de la moneda dependerá del capricho del partido político en el poder.
- 9.—La depreciación real del oro sobrepasa su depreciación aparente (en el dólar de los Estados Unidos). Por esta razón, los Estados Unidos no pueden más vender oro y como ellos están obligados a comprar, ellos continúan pagándolo arriba de su precio.
- 10.—La devaluación oficial de las monedas deberá comenzar por el oro. Para el oro, como para la moneda de papel, ella no será más que la constatación y la consagración de un estado de cosas preexistentes.
- 11.—Esta devaluación restituirá al oro su carácter de valor relativamente estable, el más estable que se conozca. El podrá volver a ser el patrón de valor universal.
- 12.—A su nuevo precio el oro será tan aceptable, para todos los países, que cualquier otra mercadería vendida a su justo precio. Será naturalmente redistribuido en el mundo.

MARC. DE VALETTE.
