

2431
—

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

Octubre 1928

Serie II, N° 87

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

“Moneda y Precios” (1)

**Texto de la presentación del conferenciante por el doctor
José León Suárez**

Aunque casi siempre sin intención, se incurre, a menudo, en la criticable falta de sustituirse el que presenta al presentado. Este error viene de muy lejos. Lo he rastreado en Cicerón y recuerdo que Voltaire se quejaba de los presentadores, “porque generalmente resultaban de una prolijidad insoportable”. Yo no estoy completamente exento de esta culpa en el pasado y no arrojaría, por consiguiente, la primera piedra, pero procuro enmendarme para el futuro, es decir, perfeccionarme, porque corregirse es mejorarse. Seré por eso breve en la presentación del conferenciante, que honra hoy esta tribuna.

Entiendo que mi misión debe reducirse a esbozar la silueta bio-técnica del hombre; resaltar algunas de sus características, recordar algunas de sus actuaciones y, si fuere posible, sintetizar sus calidades en ciertos rasgos que definan la personalidad del conferenciante. Es la única introducción que puede ser útil para el público, en el que hay muchos jóvenes estudiantes, siquiera sea por similitud a lo que ocurre con los libros que, según sabios pensadores, deben leerse, siempre, después de conocer al autor.

El abogado, Dr. Juan Ventosa y Calvell, aquí presente, es un raro caso de correspondencia del físico con el psíquico. Nervioso por temperamento, moderado por razonamiento, el conferenciante es uno de esos ejemplares típicos de la estirpe de triunfadores que tanto bien y tanto honor hacen a los países que tienen la suerte de contarlos entre sus ciudadanos. No ha necesitado andadores, ni que lo eleven, porque nació para caminar y, aun, para volar en las luchas de la vida. Puede decirse, sin metáfora, que no tuvo que trepar penosamente, porque subió con rapidez a las alturas, que es el am-

(1) De la conferencia pronunciada en el salón de grados de la Facultad de Ciencias Económicas el 18 de octubre de 1928.

biente propicio y la habitación natural para los hombres de genio avezado, cuya existencia es acción, eficacia y perseverancia, sin perder en ningún momento el imperio de la brújula, así en las noches lunares como en las tenebrosas — que eso, y no otra cosa, es el manejo de la personalidad. — Este don, es lo que se llama dominio de sí mismo; constituye, en principio, la calidad más humana, pero, en la práctica, resulta la más difícil, porque es la menos frecuente. El hecho, sin embargo, es lógico, como que está comprendido en el remoto problema enunciado en la frente del templo de Delfos, el Gnothi seauton, nosce te ipsum, (conócete a tí mismo), uno de los apotegmas de la sabiduría individual, que es el necesario antecedente de la sabiduría colectiva, único estado, espiritual que podrá llevar la sociedad a su quicio y a colocar a cada uno en su lugar, sustrayendo la dirección de los más audaces y afortunados para dársela a los más habilitados por sus talentos y por sus virtudes.

Nativo de Cataluña, tierra en la que parece originaria la energía de voluntad, el espíritu de empresa y el impulso irresistible de la actividad del hombre, a la transformación del producto y a la expansión hacia el exterior; como el ilustre Cambó, cuya figura magnífica de paladín de la industria, de la banca y del comercio y cuya palabra de elocuencia contundente, evocamos todavía; como Rafael Vehils, aquí presente, trabajador incansable por el acercamiento hispano-americano, basado, por igual, en factores económicos y espirituales, y como tantos otros; digo que, como ellos, el Dr. Ventosa representa el tipo de hombre emprendedor que necesitamos en América y que, según se ve, no hay que buscarlo fuera, sino encontrarlo dentro, en nuestra raza que, lejos de agotada, está pletórica de energías que sólo esperan, como el agua surgente, que alguien rompa la costra que la enclaustra, para alzarse y humedecer la superficie convirtiéndola en limo fecundo, donde nazcan y crezcan los grandes árboles que sombrean a los pequeños y dan tono y solemnidad a las forestas.

Como veis, el conferenciante es un hombre joven. Va llegando al meridiano y, no obstante, ya ha realizado la obra de muchas vidas reunidas. Y no digo esto porque haya ocupado muchos cargos en edad temprana, como que fué diputado antes de los 30 años y Ministro de Hacienda antes de los 40, sino porque desarrolló ideas, hizo obra y dejó recuerdos indelebles de su paso. Los puestos nada valen cuando exceden a la personalidad que los ocupa; son como los trajes que

afean la apariencia de quien los viste demasiado grandes. La cuestión no es dar los puestos como liberalidades, sino encontrar la persona que requiere el puesto; persona que, cuando se vaya, suscite el problema de hallar, no quien le suceda, sino quien le reemplace.

Concejal de la Condal ciudad, diputado a Cortes largo tiempo, Ministro de Hacienda en el Gabinete de García Prieto y luego de Abastecimientos en el del ilustre estadista Maura, uno de los robles intelectuales de su época, desarrolló actividades, salvó dificultades y sorteó compromisos, de tal naturaleza, en época tan llena de brumas, que apenas pueden concebirse en los tiempos pacíficos actuales. Sus convenios comerciales con Francia y con los Estados Unidos son modelo de inteligente habilidad. La resolución, siempre rápida y oportuna de los problemas de aprovisionamiento durante la guerra, puso de relieve sus condiciones de gobernante previsor y ágil.

No olvidemos que, como Ministro de Abastecimientos, tuvo la idea feliz de adquirir cereales en la República Argentina.

Consejero de Estado, el Dr. Ventosa ha sido casi todo en la administración de su país; pero desde hace unos cinco años no es más nada; permanece al margen de la política del Estado. No se lo crea, por ese motivo, ocioso. Hace, sin cesar, economía política en beneficio del Estado, porque trabaja en la dirección de las más grandes empresas que acrecientan el capital peninsular y llevan al exterior su influencia para luchar, con las mayores potencias, en el campo financiero y económico, por una noble y leal emulación de intereses. Gracias a él y a su grupo, el dinero español, como capital migratorio, sale sólo o combinado con el belga, el suizo u otros, y la peseta cotiza posibilidades y ventajas con la libra esterlina y con el dólar.

Es así, que uno de esos consorcios, que preside Cambó, del que el conferenciante es vicepresidente, la ya famosa C. H. A. D. E. (Compañía Hispano Americana de Electricidad), tiene radicados en nuestro país cerca de 400 millones de pesos y ha dado a la ciudad de Buenos Aires las comodidades de una buena luz eléctrica que, como servicio completo de iluminación y usos industriales, puede decirse que sólo data de ahora 30 años. Es cierto que, a veces, nos quejamos de algunas forzosas deficiencias que la compañía procura, en lo posible, remediar; pero, fuera de estos detalles, es justo

reconocer que Buenos Aires está servida hoy, en materia de luz, como no lo están mejor la mayoría de las ciudades del mundo. Es también justo hacer constar, en homenaje a la verdad, que en gran parte se debe este resultado a la conjunción del capital español y el belga, a la pericia del ingeniero Bock y al esfuerzo tenaz e inteligente del ingeniero Mautner y demás miembros del directorio local de esa gran empresa.

El Dr. Ventosa conoce nuestra idiosincrasia, porque ha presidido la compañía de electricidad en Valparaíso. Es, además, presidente de la Sociedad Financiera de Industrias y Transportes; vicepresidente del Banco Vitalicio de España y miembro del directorio de muchísimas otras asociaciones. Creo que no cometo ninguna indiscreción perjudicial, (hoy que hasta el gobierno ruso considera benéfica la acción de empresas capitalistas extranjeras de cierta índole), denunciando el hecho de que, el conferenciante, interviene en la dirección de empresas que representan intereses de cerca de mil millones de nuestra moneda!

Tal es el hombre que va a hablarnos sobre el tema, Moneda y Precios; dos nociones inseparables, como que se complementan, se originan, se influyen y se traducen. ¿Quién mejor que él podría hablarnos de cuestiones que estudió en la Universidad y luego ha experimentado en el gran escenario de la vida de los negocios contemporáneos que, como la química de la naturaleza, es siempre superior a la química de los laboratorios?

Los problemas sociales y jurídicos, encarados por hombres como Ventosa, adquieren un carácter extraordinario de vitalidad. Se nos presentan, además, nítidamente, con su tinte internacional, demostrativo de la naturaleza solidaria, más o menos universal que, cual la vida moderna, tienen todos los problemas económicos y muy particularmente los que se refieren a moneda y precios. Esto que, en pequeño, conoció la antigüedad, se ha puesto en evidencia en las recientes grandes crisis determinadas por guerras o por esos fuertes desequilibrios que originan las inflaciones, las desinflaciones y esa situación media entre un flujo y reflujó de los valores de precios y de monedas, estabilización, nombre que todavía retumba en mis oídos, después de tanto escuchar hablar de él, en Europa, durante los pasados meses de Junio y Julio de este año.

Convencido de la utilidad de la conferencia del doctor

Ventosa, porque nos dará opiniones forjadas en el realismo de la vida contemporánea, voy a terminar. Pero, antes, quiero agradecer al orador, en nombre del Sr. Decano, su deferencia para con la Facultad de Ciencias Económicas; y formular fervientes votos, en el sentido de que con frecuencia nos visiten representantes de la economía española, que sean de su aspecto intelectual, porque la presencia de ellos será la mejor demostración de que en nuestra antigua y gloriosa metrópoli, los sentimientos y los idealismos, no están reñidos, en manera alguna, con la ciencia y el arte de los negocios modernos!

José León Suárez.

*
* *

Texto de la Conferencia del Dr. Juan Ventosa y Calvell

IMPORTANCIA DEL TEMA

El tema de mi conferencia tiene la importancia de que el concepto de "valor" en nuestro régimen económico es inseparable del de "precio", que no es otra cosa que el valor de cambio; y es, por tanto, el punto central de toda la economía.

Tiene, además, en nuestros tiempos, una importancia singular, ya que puede decirse que, tanto en la guerra como en la post-guerra, las transformaciones políticas y sociales han tenido origen, en su mayor parte, en la conmoción violenta de los precios, lo que ha determinado en la economía individual y colectiva, mutaciones extraordinarias.

Antes de entrar en el examen de la materia que ha de constituir el objeto de mi conferencia, he de advertir que me abstendré de hablaros de España y de la Argentina. De España porque no sería discreto emitir juicio fuera de sus fronteras. De la Argentina, porque, estimando que no es posible formular apreciaciones sin un conocimiento perfecto de todos los factores de hecho que constituyen la base esencial de los problemas económicos, correría grave peligro de incurrir ante vosotros en pecado imperdonable de pedantería y ligereza.

CONCEPTO CLASICO DEL REGIMEN DE PRECIOS

Economistas y juristas clásicos estaban de acuerdo en cuanto al régimen de precios. Los economistas proclamaban

el imperio absoluto de la ley de la oferta y la demanda. Los juristas afirmaban la doctrina de la libertad absoluta de contratación que ha tenido su consagración en las leyes que penaban como ilícita toda maniobra encaminada a alterar, en el régimen de precio o de trabajo, el imperio de la libre concurrencia.

Contra esta tendencia se produjo una reacción que, como siempre en la evolución humana que procede por movimientos de péndulo, ha dado lugar a la exageración de la tendencia contraria y así se ha llegado a proclamar la bancarrota de las leyes económicas y se ha instaurado, en la doctrina y en los hechos, el régimen de intervención permanente y tutelar del Estado.

Constituye una profunda equivocación proclamar la bancarrota de las leyes económicas. Al hacerlo, se olvida que lo mismo que las leyes físicas producen sus efectos según los factores que, en cada caso, determinan su cumplimiento: el vapor que acciona y pone en movimiento una máquina puede dar lugar a una explosión. Y en el mundo económico, así como durante mucho tiempo los factores fueron bastante simples y, en consecuencia, las leyes se cumplían con regularidad, por efecto de la guerra y de la post-guerra, han aparecido factores de infinita complejidad, que han determinado a veces consecuencias en apariencia contradictorias con las leyes económicas.

Siempre ha habido anormalidades pero han sido generalmente parciales o limitadas en su duración o intensidad como huelgas, crisis y aun las propias guerras. Pero en la última guerra mundial la anormalidad fué de tal modo grave que no cabe compararla con ninguna de las anteriores. Por una parte, al estallar la guerra, existía entre todos los pueblos de la tierra una solidaridad económica sin precedentes en virtud de la cual las incidencias y perturbaciones de un país se sentían intensamente en todos los demás. Por otra parte, la guerra no fué de ejércitos permanentes, que lucharan al margen de poblaciones pacíficas, sino de pueblos que se alzaron unos contra otros, determinando una movilización general de todas las actividades, y su apartamiento de la producción para lanzarse a una destrucción organizada y sistemática mediante el bloqueo y la guerra submarina.

Para darnos cuenta de lo que representa la enorme conflagración pasada, hay que tener en cuenta el maravilloso espectáculo del universo económico al que, como a tantos otros

de la naturaleza, no le prestamos habitualmente la atención que merece. Actividades innumerables, diseminadas y sin conexión, dan lugar a un conjunto armónico de maravilloso equilibrio. Cada uno encuentra lo que necesita en la medida de su necesidad; las industrias se establecen donde son necesarias; los oficios más desagradables y los más peligrosos encuentran siempre los brazos indispensables. Si se considera el prodigio que representa el hecho de que cada elemento ocupe espontáneamente su puesto en ese admirable edificio de nuestra sociedad moderna, resulta evidente que la cuestión esencial de toda la economía está en el estudio del mecanismo que atribuye a cada uno su sitio en el concierto de actividades innumerables, del mecanismo que manda desde la sombra instaurando el orden en el caos. Tal mecanismo, en todas partes y siempre, no es otro que el mecanismo de los precios, que constituye el principal ordenador de toda la vida económica. Una mercancía es insuficiente, su precio sube e inmediatamente el estímulo de la ganancia determina un incremento en la producción; los trabajadores se dirigen a los oficios que ofrecen una remuneración mayor; los capitales se orientan hacia las inversiones que dan mayor rendimiento.

Tal era el sistema que, al estallar la guerra, regía la vida económica de las naciones civilizadas.

ANORMALIDAD DETERMINADA POR LA GUERRA

La guerra rompió todo eso.

Movilizando todas las actividades, desequilibró la mano de obra. Dificultando la circulación, impidió el aprovisionamiento normal. Enrareciendo los productos, aumentó inexorablemente los precios. No se pudo dejar jugar libremente la ley de la oferta y la demanda porque con ella los más débiles, los más humildes, los que disponían de menos medios habrían quedado desprovistos de todo. Y en su virtud, del mismo modo que se suspendieron por efecto de la guerra, las leyes jurídicas y políticas, hubieron de quedar en suspenso también las leyes económicas.

Apareció entonces toda una literatura contraria al régimen de libertad en la vida económica, surgiendo la noción del *precio límite* y del *justo precio*. Respondiendo a ello, se decretaron las tasas de los productos; y como en la vida económica todos los fenómenos tienen su enlace y todas las medidas tienen su repercusión, las tasas hubieron de irse extendiendo de

unos a otros productos. La tasa del pan determinó la de la harina; la de la harina, la del trigo; la del trigo, obligó a tasar los abonos y otros elementos de producción. El menor precio determinado por la tasa en un artículo encareció, por incidencia de unas mercancías en otras, artículos distintos, y a ellos hubo que extender también la acción del Estado. Y como consecuencia de las tasas que disminuían la producción y dificultaban la circulación de los productos, hubo que recurrir a las requisiciones y al régimen de cartas. En una palabra: todo el mecanismo económico quedó sustituido por el régimen de intervención del poder público.

Tengo en este punto el recuerdo de una de las épocas más intensas pero de mayores amarguras de mi vida, el recuerdo de los meses últimos de la guerra, durante los cuales hube de ocupar el Ministerio de Abastecimientos en España. Puedo afirmaros, señores, que rueda la cabeza ante la idea de que hay que sustituir el orden admirable del universo económico por una reglamentación artificial: el pan para los individuos; el carbón para los trenes y los buques; el algodón para las fábricas, los vapores para el transporte de los productos.

Como resumen de mi experiencia, puedo afirmaros que, en definitiva, las medidas de mayor eficacia fueron las que tendían a reducir al mínimo la coacción y a determinar una situación en que pudieran jugar las leyes económicas y manifestarse la espontaneidad social: movilidad y eficacia a los buques, convenios internacionales que asegurasen el aprovisionamiento del país, importación de artículos que tenían en España producción insuficiente. Para evitar el alza excesiva en el precio del pan, fueron, por ejemplo, mucho más eficaces que todos los medios coactivos, las compras de trigo efectuadas en la República Argentina y la organización de su transporte. No quiere ello decir que no sean a veces indispensables las medidas coercitivas; pero lo que sí puede afirmarse es que sólo son transitoriamente admisibles; que constituyen un régimen como el de un aparato ortopédico para una fractura, que debe desaparecer tan pronto como sea posible.

Menciono todo esto no por la importancia que puede tener como historia de desazones y sufrimientos, sino porque después de la guerra ha subsistido una mentalidad que tiende a sustituir de modo permanente el orden del universo por la intervención permanente de los Estados, hablando con menos-

precio de liberalismo e individualismo que se quieren presentar como formas arcaicas de organización económica.

En el orden de los hechos es esa una tendencia que se manifiesta en distintas formas, sobre todo en los países en los cuales es más intensa e ilimitada la acción del poder público. En ellos se organiza el régimen corporativo, se crean monopolios y se quiere regular todo con disposiciones coactivas. Y es natural que sea así, ya que todo poder y más aun el que no encuentra límite fuera de sí mismo, tiene una tendencia psicológica a exagerar su suficiencia y su eficacia. Si no hay, dentro del país, en el orden social y en el político, organismos que puedan limitar la voluntad de los gobiernos, ¿cómo es posible admitir que haya órganos autónomos que tengan la osadía de regular, fuera de la órbita del poder, las relaciones económicas? Y, sin embargo, si nos tomamos el trabajo de reflexionar, veremos que, cuando se quiere entrar en vías de regulación para sustituir con ella el mecanismo normal de los precios, la consecuencia lógica e inevitable habría de ser el comunismo integral de los soviets en los primeros tiempos de su organización. Su esencia consiste en suprimir el mecanismo de los precios para fijar libremente la parte de riquezas que cada individuo tendría el derecho de consumir y el deber de producir. Pero, al propio tiempo que esta consecuencia lógica, vemos que ella exigiría una organización del Estado capaz de establecer un funcionalismo tan complejo como el de determinar la producción, fijar el consumo y establecer el reparto de los productos. Basta enunciarlo para comprender la imposibilidad de que tal organización pueda existir en la vida real. Por ello, los soviets han debido renunciar a la esencia de la doctrina, admitiendo de nuevo la propiedad y haciendo reaparecer en la vida económica de Rusia lo que constituye la negación fundamental del comunismo: la moneda.

En el mundo hay innumerables pequeños universos comunistas: los grupos familiares, en el interior de los cuales no juega el mecanismo del precio. El jefe, el padre, perfectamente informado de los medios y de las necesidades de cada uno de los miembros del grupo puede aplicar la fórmula de exigir a cada uno en proporción adecuada a sus medios y atribuir a cada uno, en el acerbo común, según sus necesidades. Pero tal régimen carece de aplicación a las comunidades más amplias, municipales o nacionales, en las que toda la ac-

tividad económica se encuentra, como hemos visto antes, regulada por el mecanismo de los precios.

Si alguna confirmación necesitaba esta afirmación la ha tenido plena en el período de la post-guerra.

POST-GUERRA

Al terminar la guerra, no volvió el mundo a la normalidad. La sacudida había sido demasiado brusca y la alteración demasiado profunda para que sus efectos pudieran cesar sin un largo período de convalecencia.

Pero la anormalidad tiene en la post-guerra un carácter distinto que en la época de guerra.

En la post-guerra, orientadas de nuevo a la producción las actividades que habían sido movilizadas para la guerra, restablecida la libertad de circulación entre los pueblos, las alteraciones que se producen tienen principalmente el carácter de fenómenos monetarios, y en ellas destaca la relación esencial que existe entre precio y moneda.

Precio es la cantidad de moneda que es preciso dar en cambio de un objeto o de un servicio; y con sólo enunciar esta noción elemental aparece evidente que toda variación en el valor de la moneda implica una variación proporcional inversa en los precios.

Pero, al examinar las causas de las variaciones en los precios, hay que distinguir dos categorías: 1º) causas que influyen sobre el valor de la mercancía única que es la moneda; 2º) causas que influyen sobre el valor de las demás mercancías compradas con ella.

No puedo, por la premura del tiempo, extenderme en el examen de las diversas teorías económicas que se han formulado sobre el valor de la moneda y su relación con los precios. No puedo, sin embargo, dejar de mencionar la *teoría cuantitativa* de RICARDO, según la cual "*toda variación en la cantidad de la moneda implica una variación directamente proporcional en los precios*", teoría que aunque desacreditada, acaso con exceso, ha sido resucitada hoy, en un aspecto, por los extremistas del *gold standard* puro, entre los que cabe mencionar a LANSBURGH, en una serie notable de artículos publicados en su revista "*Die Bank*", y en otro aspecto, por el economista inglés KEYNES, al proclamar la posibilidad de controlar y dirigir los precios por medio del volumen de la circulación monetaria. He dicho que el descrédito de la teo-

ría era tal vez exagerado, porque ella es exacta en cuanto proclama la influencia indudable de la cantidad de numerario sobre los precios, aunque, claro está que olvida que, además de la cantidad de numerario, influyen en el precio la rapidez de la circulación y otro factor de gran importancia: el estímulo que sobre la producción ejerce el aumento de los precios, determinando un volumen mayor de transacciones.

Para determinar, en términos matemáticos, la relación de precio y moneda, el economista norteamericano FISHER formuló su famosa ecuación que puede enunciarse diciendo que la suma de cantidades de artículos multiplicada por sus precios respectivos es igual al valor de la moneda directa e indirecta por ellos satisfecha. En la edición de 1920, FISHER modificó, o mejor dicho completó su ecuación, agregando al primer término de ella C' o sea crédito que se adquiere o crea a plazo, menos C'' crédito que se extingue mediante el pago; con lo cual la ecuación quedó formulada del modo siguiente:

$$M V + M' V' + C' - C'' = P Q$$

es decir moneda directa e indirecta más crédito que se adquiere o crea menos crédito que se extingue es igual a la suma de artículos multiplicados por su precio respectivo.

Sobre la base de esta ecuación, puede definirse de modo exacto en qué consiste el fenómeno llamado de la *inflación*, diciendo que es el aumento de los términos del primer miembro de la ecuación sin un aumento correlativo del primer miembro del segundo; o dicho en otras palabras, aumento de moneda directa o indirecta o crédito sin aumento equivalente de riqueza real, nueva o en formación.

Esto es lo que ha ocurrido durante la guerra y la postguerra.

LA INFLACION

Generalmente se considera que en los Estados modernos solamente el banco o los bancos dotados del privilegio de emisión pueden crear unidades monetarias. Pero no es así. Todos los bancos privados abren créditos sin aumentar su activo en una suma correspondiente de numerario. La proporción entre el encaje de los bancos y la cifra de sus cuentas corrientes varía, pero se puede fijar como promedio en un 10 %. En consecuencia, si un banco abre créditos por mil millones, por ejemplo, su encaje aumenta en 100; lo que crea por la

diferencia o sea por 900 millones, unidades monetarias nuevas; y aunque ellas no tengan poder liberatorio ilimitado, determinan nuevos poderes de compra.

La importancia y trascendencia de esta forma de inflación en la vida económica y de modo concreto en los precios se ha podido observar claramente en Inglaterra.

Todos vosotros conocéis el sistema monetario inglés, que, como es sabido estaba fundado en la *Peelman's Act* de 1844, en virtud de la cual salvo en cuanto a un margen invariable de 18,45 millones de £ el resto de los billetes en circulación tenía que ser garantizado a razón de 100×100 oro. Pero en Inglaterra sólo una parte muy pequeña de las transacciones se efectuaba desde antiguo por medio de moneda o de billetes; en 1913 sólo el 3 % se hacía con 180 millones de £ en metálico y billetes; el resto, 16 millones y medio de £ se efectuaba por medio de compensaciones.

Al estallar la guerra, teóricamente no se introdujo el curso forzoso ni se abandonó el principio de la convertibilidad en oro; aun cuando sin derogación legal o teórica, la convertibilidad dejó de existir en la práctica. El respeto místico por la libra esterlina, que constituye la base de la economía inglesa y que se ha manifestado después en la política de revalorización, impidió, aun en los momentos de mayor apremio, derogar teóricamente aquel principio fundamental. A pesar de ello, no se evitó la inflación, sino que simplemente varió de forma. El Estado no emitió billetes, pero recurrió a los anticipos o préstamos de la banca privada con la garantía de obligaciones del tesorero y mediante la posibilidad para aquella banca de aumentar su encaje en el Banco de Inglaterra mediante *currency notes*. En 1920, la suma de depósitos y cuentas corrientes en los *Joint stock and private Banks* aumentó hasta 2.012 millones de libras esterlinas, mientras que las *currency notes* alcanzaban la cifra de 36 7millones; y al propio tiempo las compensaciones totales en Londres y su provincia aumentaban hasta la cifra de 39 mil millones de £. Los precios, ante esa inflación, aumentaron como era inevitable; el número índice de precios al por mayor en Mayo de 1920 en relación con 1913 es de 307 y la libra baja hasta llegar a cotizarse a 70 % o sea un 30 % por bajo de la par. Este es un caso elocuente y claro de un fenómeno de inflación producida, no por aumento de circulación fiduciaria, sino a través de la banca privada y por la creación de otros poderes de compra distintos del billete y viene a confirmar lo que

antes se ha dicho sobre la extensión a los bancos privados de un cierto poder de emisión.

Los fenómenos de inflación o sea del aumento desmesurado de la circulación fiduciaria o del crédito sin un aumento correlativo de riqueza, son iguales en el fondo en los diversos países, aunque entre unos y otros difieren en características, en intensidad y en los efectos.

El primero de los fenómenos es el aumento en el precio.

En Alemania con la desvalorización total del marco, llegaron los precios, como todos sabeis, a cifras astronómicas; la rapidez en el aumento se hizo vertiginosa y el poder de compra de la moneda llegó a desaparecer totalmente hasta el punto de que la Reichsbank hubo de ceder más de 1000 millones de marcos de su oro para facilitar el aprovisionamiento del país en materias alimenticias. Ejemplo elocuente de cómo son ineficaces las regulaciones artificiales y la fijación arbitraria de valor a la moneda aun en un país tan disciplinado como aquel.

En otros países, en el verano de 1926, momento álgido de la crisis, los índices números de precios al por mayor llegan a ser: en Francia de 854 en relación con 100 en 1913; en Bélgica 876; en Italia 691.

Cuando se dice que la *inflación* determina un aumento en los precios no se expresa más que una parte de la realidad, ya que ese aumento no se produce de un modo uniforme. Los precios al por mayor aumentan más rápidamente que los precios al detalle. Por otra parte, el alza del cambio no es nunca proporcional al aumento de los precios interiores; sino que éstos van sufriendo lentamente las consecuencias del aumento en los cambios y siguiendo a una cierta distancia la curva del aumento. De ello se deriva un desnivel entre los precios exteriores o sea los de compra de artículos a países extranjeros, que vienen regulados por el cambio y por consiguiente aumentados en la misma proporción que la depreciación de la divisa, y los precios interiores que suben más lentamente.

De ello se deriva, en los primeros tiempos de la inflación, una prima a la exportación que provoca un incremento de actividad en las industrias y en general en la producción de los países de moneda depreciada.

Según los economistas clásicos, ese estímulo habría debido restablecer el equilibrio en los cambios. Sabido es que en el régimen de convertibilidad en oro, hay lo que se ha

llamado punto de oro, *gold point*, que constituye el medio de saldar, por medio de exportación de oro del país deudor al país acreedor, el déficit que arroje la balanza de pagos, nivelando así el cambio que no puede tener más desnivel que el coste del transporte del oro de uno a otro país. Cuando no hay la convertibilidad del billete en oro o sea en régimen de curso forzoso, el mecanismo del *gold point* viene sustituido por el de exportación de mercancías, que ha dado lugar a que por similitud con lo que ocurre con el oro, se hable de *punto de mercancías* como límite al desnivel de la balanza de pagos.

Según los conceptos clásicos de una ley que no deja de cumplirse en circunstancias normales, la prima a la exportación constituida por el desnivel entre los precios interiores y los exteriores, y el *punto de mercancías* habrían debido restablecer el nivel en los cambios. Sin embargo, en la postguerra ocurrió todo lo contrario, o sea que el desnivel enorme entre los precios interiores y exteriores se fué acentuando en lugar de tender al equilibrio, determinando como consecuencia el empobrecimiento del país. Caso típico: lo que ocurrió en Alemania durante el período de la caída del marco, en el cual los enormes beneficios en los libros coincidían con la ruina en la realidad. Un comerciante tenía un stock de artículos determinados; los vendía por una suma en marcos enormemente superior al precio de adquisición y realizaba con ello en sus libros un beneficio aparente de grandísima consideración; pero cuando trataba de reponer su stock la mayor suma de marcos que había recibido en la venta ya no le permitía adquirir de nuevo los artículos que había enajenado.

Las consecuencias de todo orden a que dió lugar este fenómeno fueren de enorme trascendencia social y económica. Por una parte, la pérdida del espíritu de ahorro: ¿a qué privarse de satisfacciones o de placeres si el dinero que se conservaba guardado perdía por sí mismo todo su valor? Por otra parte, estímulo a comprar cosas innecesarias: el que adquirió cuadros o joyas mantenía su riqueza; y, en cambio, el que había sido previsor y prudente invirtiendo su dinero en obligaciones y títulos del Estado, se veía sumido en la miseria.

Una manifestación curiosa de la influencia de los fenómenos de la inflación, que sobrevive aún, ha sido la diferencia de estimación de las obligaciones y acciones entre los tiempos anteriores a la guerra y los posteriores a ella. Antes de la guerra se concedía preferencia para la inversión de capitales

a los títulos de Estado o a las obligaciones industriales de primer orden a interés fijo, que se estimaban exentas de todo riesgo. Las acciones, en cambio, se consideraban adecuadas únicamente para personas conocedoras del negocio o dotadas de una tendencia especuladora. Con la depreciación de las divisas ha pasado precisamente lo contrario de lo previsto, o sea que los títulos de Estado y las obligaciones han perdido su valor en la misma proporción en que se han depreciado las monedas en que habían sido emitidas, mientras que las acciones, partes alicuotas de capital representativas de un valor real, han aumentado su cotización en proporción inversa a la depreciación de las divisas en que aparece consignado su valor nominal. Y así resulta ahora que en la mayor parte de las Bolsas europeas, sobre todo en algunas de los países beligerantes, las acciones se capitalizan sobre la base de un rendimiento muy inferior al que sirve de base para la capitalización de las obligaciones; mientras éstas dan un rendimiento de 5, 6 o 7 %, hay acciones como, por ejemplo, las de Katanga, en la Bolsa de Bruselas, que con un dividendo de 250 francos belgas se cotizan alrededor de 150 mil francos. Es éste, por sus proporciones, un caso típico, extraordinario; pero, en proporción menor, el fenómeno es general.

Pero volvamos al tema.

Decía que, por excepción de lo que es ley económica de cumplimiento constante en momentos de normalidad, la depreciación de divisas como consecuencia de la inflación en período de post-guerra, ha sido progresivamente acelerada. Ello es consecuencia de un fenómeno que a pesar de todos los medios coercitivos no ha podido en ningún país evitarse: la fuga de capitales que huyen de la moneda depreciada para invertirse en moneda sana, cuando los ciudadanos de un país pierden la confianza en su propio signo monetario, factor que a mi juicio tiene importancia fundamental en toda la vida económica pero mucho más en los fenómenos monetarios.

Al hacer esta indicación, me limito a enunciar un tema que podría dar lugar por sí mismo a una conferencia interesante: el de la importancia de los factores psicológicos y el de la relación entre la economía y la psicología. No he de tener la pretensión de abordarlo en el corto tiempo de que dispongo; pero sí he de afirmar que constituye una experiencia notable de la importancia de los factores psicológicos, no sólo lo que ha ocurrido con los fenómenos de la inflación, sino también en lo que ha pasado después en el proceso de estabilización en los diversos países.

(Continuará)