

907-

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. Wenceslao Urdapilleta
Por la Facultad

Francisco A. Duranti
Por el Centro de Estudiantes

Carlos E. Daverio
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES

Dr. Alberto Diez Mieres
Sr. Luis Moreno
Por la Facultad

José Botti
Por el Centro de Estudiantes

Oscar D. Hofmann
Por el Centro de Estudiantes

Año XVII

Noviembre, 1929

Serie II, N° 100

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

de Edwin Walter Kemmerer

El patrón de oro a la luz de los acontecimientos posteriores a la guerra

La primera fase del proceso de reconstrucción monetaria iniciado después de la Guerra Mundial fué el restablecimiento del patrón de oro en las principales naciones comerciales del mundo. La aprobación de la nueva ley monetaria en Francia, la cual entró en vigor en junio del año pasado, vino a marcar prácticamente el fin de esta importante fase. Desde enero de 1923, no menos de 30 países han adoptado medidas para restablecer una relación fija entre sus monedas circulantes y el oro. Algunas de estas naciones: Francia, Gran Bretaña y Noruega, han vuelto a hacer redimibles en oro los billetes de los bancos de emisión; otras, inclusive Italia, Grecia, Chile y Colombia, han adoptado formas de patrón de cambio oro que otorgan al banco central la opción de redimir sus billetes ya sea oro o en giros contra países de patrón de oro, aun otras naciones, cuyos billetes son todavía inconvertibles, están bajo la obligación legal de mantenerlos a la par con el oro.

Una característica importante de estas medidas para el restablecimiento del patrón de oro ha sido la remoción general de restricciones sobre el movimiento internacional de oro, aunque tales restricciones todavía existen en algunos países.

Estas medidas han tenido como resultado la estabilización del cambio con el exterior y el establecimiento de relaciones más íntimas entre los movimientos de los precios de mercaderías en los diferentes países. Todo ello ha sido altamente benéfico para el comercio internacional, el cual había sufrido mucho en los años que siguieron a la guerra, debido a la incertidumbre en los precios cotizados en las varias monedas nacionales.

Este restablecimiento general del patrón de oro ha sido un movimiento benéfico porque, dadas las condiciones que prevalecen hoy día, el patrón de oro es probablemente el mejor patrón monetario que el mundo haya ideado hasta la fecha y, en mi opinión, las naciones que no cuentan todavía con el patrón de oro deberían hacer los preparativos necesarios para establecerlo tan pronto como les sea posible. El patrón de oro es muy superior a cualquiera de los patrones de moneda fiduciaria con los cuales el mundo ha tenido experiencia hasta el tiempo presente; mas, esto no obstante, el patrón de oro está muy lejos de ser perfecto, porque el valor del oro mismo — o en otras palabras, el poder adquisitivo del oro — no es estable. Las fluctuaciones en el valor del dólar oro, acaecidas desde las postrimerías del siglo pasado hasta nuestros días, han sido tan violentas como las ocurridas en cualquier otro período igual de la vida de los Estados Unidos. Entre 1900 y el principio de la Guerra Mundial, el poder adquisitivo del dólar descendió 18 por ciento, y de 1914 a 1920, descendió 57 por ciento, de modo que un bono comprado al principio de ese período había perdido más de la mitad de su valor, o poder adquisitivo, al fin de estos seis años. Desde mediados de 1920 hasta septiembre de 1928, el poder adquisitivo del dólar ascendió 56 por ciento. Y es a esta unidad monetaria tan inestable a la que nuestros sistemas financieros y económicos están vinculados.

Las fluctuaciones en nuestra unidad más importante de medida han sido siempre una calamidad desde la institución de la moneda; pero en los días en que los procesos económicos eran simples, cuando las operaciones económicas eran limitadas y se desarrollaban en su mayor parte en el recinto familiar y las transacciones de crédito eran casi nulas, la inestabilidad monetaria era de consecuencias mucho menos serias que en la actualidad. Mientras más se especialicen y dilaten nuestras operaciones económicas y mientras más uso hagamos de la maquinaria de crédito, más serias serán las consecuencias económicas, morales y políticas de la inestabilidad. Cuando los individuos dentro de la nación están vinculados por innumerables contratos que son promesas de pagar una cantidad determinada en ciertas fechas futuras, ya sea a tres o seis meses o varios años, los cambios en el valor del dólar dividen a la nación en dos grandes clases, con intereses diametralmente opuestos, a saber: la una integrada por los que, en resumidas cuentas, son deudores y que, por lo tanto, ganan

con la depreciación del dólar y pierden con el alza; y la otra integrada por los acreedores, quienes ganan con el alza del dólar y pierden con la baja.

Un distinguido economista, el Dr. Willford I. King, afirmó recientemente que sólo en los Estados Unidos, en un período de cinco años, el dólar, por su inestabilidad, había despojado inconscientemente a unos y enriquecido a otros de una cantidad aproximada de cuarenta mil millones de dólares — cálculo éste muy moderado si se tiene en consideración el volumen de los documentos de crédito pendientes en la actualidad en este país. Las naciones, al igual que los individuos, están ligadas por estas relaciones de deudor y acreedor de modo que un pequeño cambio en el valor del oro puede acrecentar o disminuir las deudas internacionales en su poder adquisitivo, con un equivalente real de muchos millones de dólares. Si se deja que los precios bajen, se vuelve más y más difícil para las naciones deudoras el pagar sus deudas, y si se deja que suban, las naciones acreedoras protestan. Claramente, tal situación ejerce una influencia importante en las relaciones internacionales y en la paz mundial.

En las actuales condiciones, la inestabilidad monetaria es, como lo hemos visto, una gigantesca maquinaria de redistribución de la riqueza que trabaja día y noche y trabaja ciegamente. Toma la riqueza aquí y la deposita allí. Despoja a una clase de su propiedad y se la da a otra; y después, en un corto tiempo, toma la riqueza de la segunda clase y se la da a una tercera. En épocas de inflación, despoja irremisiblemente al acreedor. Este bien puede ser un huérfano cuya herencia está invertida en bonos; el nivel ascendente de los precios puede robarle su educación universitaria. Puede tratarse también de un anciano cuyos ahorros que le prometen una vejez tranquila están invertidos en títulos gubernamentales. El asilo de ancianos o la caridad de sus amigos serán posiblemente sus únicos medios de salvación. O el daño puede recaer sobre una viuda que vive de una pensión fija o de una anualidad sobre una póliza de seguro de vida, o bien puede acaecerle a alguna dotación en favor de un hospital, universidad, biblioteca, o asilo para niños o ancianos. Numerosos acreedores de estas categorías, y de muchas otras, sufrieron grandemente cuando el valor del dólar perdió más del 70 por ciento de su poder adquisitivo entre los años de 1896 y 1920. Aun en la actualidad, los acreedores que lograron conservar sus inversiones reciben una renta cuyo poder adquisitivo re-

presenta tan sólo el 44 por ciento del que tenía en 1896.

Los acreedores, además, no fueron los únicos que experimentaron serias dificultades durante ese período. Las clases asalariadas encontraron que sus sueldos o jornales eran insuficientes para comprar las cosas a que estaban acostumbrados. Los salarios fueron ajustados muy tarde, en tanto que los sueldos de los empleados de Gobierno, jueces, maestros de escuela y expertos técnicos, cuya reforma dependía de la acción legislativa, fueron ajustados muy lentamente y aun a la fecha son insuficientes. En numerosos casos multitud de personas sufrieron grandes penalidades y agotaron sus ahorros antes de que tuviera lugar un ajuste más o menos completo.

Durante este período de alza general de los precios, las clases manufactureras y comerciales fueron beneficiadas por un tiempo. Mientras más violentamente descendió el valor del dólar y ascendió el nivel de los precios, tuvieron más oportunidades de ganar en sus transacciones, porque el valor de las mercancías y de los bienes raíces aumentaba mientras estaban en su poder, y era cada vez más fácil para ellos el pagar sus deudas.

El margen en dólares entre los costos y los precios de venta se amplió, aumentando simultáneamente las oportunidades de ganancias sobre estos márgenes. Las inversiones en mercancías eran provechosas, y por tanto los comerciantes y los manufactureros acudieron al crédito para aumentar esas inversiones. Más tarde pagaron sus deudas en dólares de valor inferior al que tenían cuando los pidieron prestados. Los tenedores de acciones ganaron a expensas de los tenedores de bonos, y numerosos agricultores también participaron en las ganancias, porque les fué más fácil liquidar sus hipotecas y otras deudas a medida que sus tierras y productos aumentaban en valor monetario.

Con el advenimiento de un nivel descendente de precios y de un dólar de valor ascendente, tuvo lugar un fenómeno inverso. Los comerciantes y manufactureros experimentaron serias dificultades para pagar sus deudas. El valor monetario de sus productos y mercancías se desvaneció mientras los tenían en su poder. El solo hecho de tener mercaderías en depósito podía bastar, y en muchos casos bastó, para llevar a miles de personas a la más completa bancarrota. El margen en dólares entre los costos y los precios de venta decreció, en algunos casos desapareció completamente y aun vino a ser una cantidad negativa en otros. Los agricultores que habían

comprado tierras durante el período de inflación se vieron cargados de hipotecas cuyo interés no podían cubrir, porque los precios de los productos agrícolas habían declinado considerablemente. Los acreedores fueron pagados en dólares de mayor valor y ganaron en todas las deudas que fueron liquidadas. El tenedor de bonos ganó a expensas del tenedor de acciones.

De esta manera, la inestabilidad monetaria, esa gran máquina de redistribución de la riqueza, trajo consigo gran descontento social y político. El grupo perjudicado, en cada caso, puso el grito en el cielo y demandó que se le extendiera ayuda legislativa.

Este engranaje de redistribución de la riqueza, que abandonado a sí mismo es capaz de originar todos estos desastres, es susceptible de control. El indicador que por sus movimientos avisa que se están efectuando cambios en la distribución del poder adquisitivo es el nivel general de los precios. Cuando se mueve sensiblemente, ya sea hacia arriba o hacia abajo, sabemos que ciertas clases están siendo favorecidas a expensas de otras. Si al momento de recibir la advertencia del indicador se pudiera poner en juego un control de tal modo que se evitaran los subsiguientes cambios materiales, y se ejerciera una presión progresiva descendente sobre el nivel de los precios que empieza a ascender o una presión progresiva ascendente sobre el nivel de precios que empieza a descender, los desastres e injusticias que resultan de un dólar inestable podrían evitarse.

Tal es el problema de estabilización monetaria que se presenta en la actualidad a las naciones del mundo.

Afortunadamente, durante los últimos seis años, y gracias en gran manera a la posición importante de los Estados Unidos en el mercado mundial de crédito, su enorme acumulación de oro y la administración eminentemente sabia de su Sistema Federal de Reserva, funcionando en cooperación con los bancos centrales de otras importantes naciones, las unidades monetarias de oro en todo el mundo han conservado un valor relativamente estable. Esto nos muestra el camino para uno de los medios de control. Los bancos centrales pueden, por medio de sus operaciones en "mercado abierto" y de cambios en sus tasas de redescuento, ejercer un control considerable sobre este mecanismo de distribución, particularmente sobre sus operaciones de menor escala. Estamos todavía, sin embargo, en un período de experimentación en lo que

atañe al control que pueden ejercer los bancos centrales, y es de dudarse que puedan conseguir resultados de consideración contra los poderosos factores que causan la inestabilidad del valor del dinero, tales como los grandes cambios en la producción del oro.

Las condiciones favorables que permitieron al Sistema Federal de Reserva el obtener cierto grado de estabilidad mundial en el poder adquisitivo del oro están desapareciendo con el retorno de un libre mercado de oro y con la consecuente exportación de metal amarillo de los Estados Unidos para fortalecer las reservas de aquellas naciones que están restableciendo el patrón de oro. Más aun, los Estados Unidos no pueden ni deben conservar en el futuro, para beneficio del mundo en general, una proporción tan elevada de las reservas de oro como lo han estado haciendo en los últimos años. Tanto la responsabilidad como los gastos que esto acarrea serían demasiado grandes para un solo país.

El problema es de carácter internacional, y la responsabilidad deberían compartirla conjuntamente los bancos centrales de los diferentes mercados monetarios del mundo. Las conferencias frecuentes entre los presidentes del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el Banco de Inglaterra, el Banco de Francia, el Reichsbank y otros bancos centrales, que hemos visto mencionados en la prensa en años recientes, son signos llenos de esperanza. Es posible que en el futuro se lleven a cabo con más frecuencia conferencias internacionales sobre la materia, tal como la Conferencia de Génova de 1922, como fruto de la existencia de la Sociedad de las Naciones.

La Conferencia de Génova revistió una importancia especial. Recomendó que, una vez que los mercados exteriores se hubieran estabilizado sobre la base del oro, la política monetaria debería esforzarse en regular el crédito "no sólo con el objeto de mantener la paridad mutua de las monedas sino también con el objeto de evitar indebidas fluctuaciones en el poder adquisitivo del oro."

Con el restablecimiento del patrón de oro en las naciones del mundo, esta cuestión se ha insinuado una vez más en la Sociedad de las Naciones. En mayo último la Comisión Económica Consultiva adoptó una resolución insistiendo en el peligro de las fluctuaciones indebidas del oro, a causa de sus efectos en la industria, la agricultura y el trabajo, y recomendando al Organismo Económico y Financiero de la So-

iedad que prestara la debida atención a este problema. Este último organismo ha acordado emprender una investigación sobre lo que la Sociedad puede hacer para contribuir a su solución. De este modo la atención del mundo se está dirigiendo al estudio de los medios de estabilizar el patrón de oro.

El problema presenta dos aspectos, de los cuales uno se refiere a la existencia de oro y el otro a la demanda de oro. Si la provisión de oro es inferior a la demanda, el mundo sufrirá los males que acompañan a la desinflación y al descenso de los precios; en tanto que, si la existencia es superior a la demanda, el mundo sufrirá los males de la inflación y precios ascendentes. Ambos aspectos son susceptibles de controlarse.

La provisión mundial de oro para usos monetarios puede aumentarse, acrecentando la extracción de oro y regulando la corriente del oro destinado a usos industriales. Entre las grandes industrias modernas, hay pocas que no sean afectadas por un interés público tan grande como es la producción de oro, y sin embargo ésta se lleva a cabo sin que exista un control internacional, ni aun nacional, en interés del público.

La producción mundial de oro en el futuro es sumamente incierta. Es muy discutible que la producción llegue a superar o no la demanda mundial; y si nuestro patrón actual de oro continúa sin ser adaptado a las variaciones de la provisión de oro, el problema revestirá una importancia trascendental porque de su solución dependerá en gran manera el bienestar de centenares de millones de personas.

Al presente, la producción anual de oro es todavía inferior de lo que era antes de la guerra, aunque ha aumentado sensiblemente desde 1922, y hay indicios prometedores de que continúe aumentando. El costo de producción en las mejores minas del mundo es inferior al de antes de la guerra. La producción de oro en el Rand, Transvaal, ha venido aumentando. Continuamente se descubren nuevas áreas productoras de oro y no parece del todo improbable que en el futuro se lleguen a poner en práctica nuevos métodos que reduzcan considerablemente el costo de producción y permitan beneficiar minerales de calidad inferior de los que se benefician en la actualidad y de los cuales hay enormes cantidades disponibles. Hablando en términos generales, aproximadamente la mitad de la producción mundial de oro se dedica normalmente a usos no monetarios.

Sería difícil encontrar pocas cosas que sean "objeto de

un mayor interés público internacional" que el valor del oro para propósitos monetarios y, por otra parte, sería igualmente difícil encontrar cosas que sean "objeto de un menor interés público internacional" que los principales usos industriales del oro. Probablemente el consumo del oro para estos usos podría restringirse considerablemente por medio de impuestos y otras medidas gubernamentales, si ello fuere necesario, dejando de este modo para usos monetarios una mayor proporción de la producción anual de oro de la que se obtiene en la actualidad, dada la competencia con los usos industriales. Si no quiere dejarse el poder adquisitivo del oro a merced de las fluctuaciones resultantes de los cambios de una producción incontrolada, debe darse también atención al problema de controlar la demanda de oro. Necesitamos aprender cómo economizar el oro cuando su existencia sea escasa, a fin de evitar los males que resultan de la desinflación; y al mismo tiempo necesitamos protegernos contra las excesivas existencias de oro, si deseamos escapar de los males resultantes de la inflación.

El establecimiento del Sistema Federal de Reserva en los Estados Unidos permitió la economía en el uso del oro por medio del depósito de las reservas auríferas de la mayoría de los grandes bancos del país en los bancos de la Reserva Federal; pero, con la afluencia de oro y el resultante incremento excesivo de las existencias de oro, fué necesario que el Sistema Federal de Reserva se empeñara en tratar de ensayar la "esterilización" de una parte de este oro de modo que no diera lugar a una inflación peligrosa. Para conseguir este fin se han puesto en práctica durante los últimos ocho años el sistema de operaciones en mercado abierto y una política oportuna de descuento.

En años recientes se han propuesto y ensayado varias medidas tendientes a economizar el oro, en tanto que, por otro lado, el restablecimiento del patrón de oro por una gran parte del mundo ha tenido como efecto el aumentar la demanda de oro. Un número considerable de países al restablecer el patrón de oro ha adoptado el patrón de cambio oro, el cual se usa ahora en más países que antes de la guerra; y por lo menos en algunos de ellos no se considera como medida transitoria. Es probable que su uso se prolongue y extienda. El uso de esta forma del patrón de oro disminuye la demanda de oro, haciendo redimibles las emisiones de papel moneda en giros contra bancos extranjeros, en vez de en oro, y así reduciendo

o evitando totalmente la circulación de monedas de oro. Otras economías en el uso de oro se han realizado con la adopción del patrón de oro en barras como en Inglaterra, en la cual los billetes son redimibles exclusivamente en barras de gran valor. Esto, al mismo tiempo, evita la circulación de monedas de oro, aunque hace el oro susceptible de ser exportado. La adopción de los métodos anglosajones de depósitos bancarios, junto con el uso creciente de cheques, y la tendencia del mundo a aumentar la intensidad de la circulación y de los depósitos, traen como consecuencia una disminución en la demanda de oro.

El problema inmediato, por lo tanto, viene a ser en gran parte el de economizar la existencia disponible de oro, de manera tal que siempre haya un amplio margen sobre las necesidades del comercio y, por medio de una política de los bancos centrales, controlar de tal manera el uso de este oro, como garantía del papel moneda y de los depósitos, que no se produzcan ni la inflación ni la desinflación.

Una contribución importante hacia la solución de este problema se encuentra en el esfuerzo, por primera vez intentado, que los bancos de la Reserva Federal de los Estados Unidos han hecho para estabilizar el nivel de los precios de mercancías en este país y en el extranjero. Con ello han echado los cimientos para la acción futura, tanto por lo que respecta a las políticas internas de los bancos centrales como a la acción cooperativa entre los bancos de diferentes naciones.

Con el despertar del mundo a la necesidad imperiosa de estabilizar el valor del oro y con los principios para esa acción ya iniciados, podemos dirigir la vista hacia el futuro con la esperanza de ver alcanzada la solución definitiva del problema.