

✧

IRVING FISHER

PROFESOR DE ECONOMÍA DE LA UNIVERSIDAD DE YALE

LA ILUSION DE LA
MONEDA ESTABLE

PROLOGO DE D. JOSE MANUEL PEDREGAL

Ex Ministro de Hacienda

PRIMERA EDICION


ES PROPIEDAD
Derechos reservados
EDICIONES ORIENTE



EDICIONES ORIENTE

M A D R I D

1930



P R O L O G O

Las cuestiones monetarias, que hasta hace poco tiempo tan sólo eran discutidas por los economistas, han pasado al primer plano de la política en todos los pueblos y hacen inexcusable que éstos tengan ideas claras y precisas sobre ellas.

En nuestro país alcanzan máximo relieve por el desnivel de los cambios, que, al lastimar numerosos intereses, llama la atención de las gentes y las hace buscar las causas de una depreciación de nuestra moneda que no justifica ninguna de las explicaciones corrientes.

En camino de terminar el período de arbitrariedad que tanto contribuyó a agravar el mal iniciado por una política que, atendiendo con toda preferencia a la comodidad del Tesoro, sacrificaba a ésta la solidez de nuestra moneda, es hora de difundir cuanto se pueda el derecho que

la Nación tiene a que esta solidez y sanidad se restablezcan a costa de todos los sacrificios, y como la distribución de la carga que éstos suponen ha de aceptarse por todos conscientemente y en cuanto sea justo, siendo la opinión pública la que ha de decidir en qué medida lo sea, se hace utilísima la difusión de libros como el de Fisher, en el que, de un modo que impresiona y atrae a los menos versados en estas cuestiones, se les hace participar en la aspiración a disponer de una moneda de valor estable.

Es utilísimo persuadir a las gentes de que éstas no son cuestiones académicas para recreo de intelectuales, sino que de ellas dependen el bienestar y la tranquilidad de las familias, la eficacia del ahorro, la remuneración real o ilusoria del trabajo, la posibilidad de un comercio que no sea especulación entregada al azar.

Es preciso que todos se penetren de que, al defender la estabilidad de la moneda, medida del valor de cuanto poseen, defienden su propiedad y su trabajo, que no deben nunca correr el riesgo de ver trocados legalmente por cuentas de vidrio sin valor, como tantas veces ha ocurrido.

Claro es que estamos lejos de pensar que Fisher resuelva de un modo absoluto el problema de la estabilidad

de la moneda por la compensación de los números-índices, pero es indudable que, con una acertada selección de productos, se puede llegar a obtener una medida de valor de una permanencia que no puede alcanzar uno sólo, ni teniendo las condiciones, tan generalmente alabadas, del oro, ni las de una utilidad tan extendida como el trigo. Pero, sin llegar a conseguir, como Fisher se propone, una exactitud en la medida del valor análoga a las medidas de longitud o peso, puesto que la complejidad del concepto del valor no lo permitirá nunca, si se puede llegar, y obras como ésta contribuirán a ello, a suprimir tantas causas políticas como hoy influyen en el Mundo para alterar el valor de la moneda. Tiene especialmente este libro el mérito de persuadir al lector de lo mucho que le afecta el asunto tratado y de la importancia que para cada cual tiene su acertada solución.

Muy particularmente impresiona a todos la necesidad de buscar medios de que los seres más débiles de la sociedad, los huérfanos, las viudas, los inválidos, los ancianos, no vean burladas las medidas de previsión de sus padres, del Estado o de ellos mismos por una alteración de la moneda que los hunde en la miseria, de la que tentan moti-

vos fundados para creerse a salvo. Dándose el contrasentido de que precisamente las prescripciones que se consideraban su más firme defensa, al imponer la inversión de sus capitales en obligaciones de seguro aunque limitado rendimiento, sean las que determinen su completa ruina. No hay que decir los desastrosos efectos que esta inseguridad en el porvenir, producida por la inestabilidad de la moneda, ha de tener sobre el ahorro, que perderá su razón de ser si no se consigue garantizar su finalidad previsoras.

Por todo esto, en la complicada trabazón de la economía moderna, y muy especialmente por la decisiva influencia que la política tiene en el valor de la moneda, es preciso que la opinión vigile la conducta de los Gobiernos y se oponga enérgicamente a que, por los medios sutiles a que hoy se presta la fluidez del dinero, se sustraiga de la riqueza de la Nación lo que ésta no otorgaría por el voto expreso de sus representantes. No basta que éstos estén, como antes, atentos a no aflojar los cordones de la bolsa, disponiendo de los cuales disponían de todo; hoy necesitan tener ideas claras sobre las cuestiones económicas y exigir que sean muy claras las explicaciones y la conducta de los gobernantes en las monetarias.

Libros claros, como este de Fisher, son muy útiles para que las gentes se acostumbren a ver expuestas con sencillez cuestiones que es corriente pensar que sólo pueden tratarse por los iniciados en forma inaccesible a la generalidad.

Si no tuviera otro mérito, ya sería bastante.

JOSÉ MANUEL PEDREGAL

ner perspicacia y una buena administración. Cada vez más, la actividad económica abandona el empirismo para convertirse en ciencia.

En este libro encontraréis una primera contribución a la «Ciencia de los negocios».

FRANCIS DELAISI.

Junio 1929.

CAPITULO PRIMERO

Examen superficial de la ilusión de la moneda estable

INTRODUCCION

En el momento en que comienzo a escribir este libro, vale nuestro dólar aproximadamente 70 céntimos; es decir, el setenta por ciento del poder adquisitivo que tenía antes de la guerra. En otros términos: 70 céntimos podían adquirir, en 1913, igual cantidad de mercancías que 100 céntimos en la actualidad. Nuestro actual dólar no es el dólar que teníamos antes de la guerra; no por ello ha perdido su antigua apariencia, pero bajo ésta se encierra una realidad que cambia constantemente. El dólar es inestable lo mismo que la libra esterlina, el franco, la lira, el marco y que cualquier otro patrón monetario.

El poder adquisitivo de las monedas varía: he aquí un hecho fundamental, del cual se derivan cuestiones muy importantes.

Estos problemas han despertado recientemente un gran interés, debido a las profundas alteraciones que han sufrido los precios como consecuencia de la guerra europea. Este interés, sin embargo, todavía está limitado a algunos especialistas dedicados a los estudios económicos, pues el gran público apenas conoce la existencia de tales problemas. ¿A qué es debido esto? ¿Por qué hemos tardado tanto tiempo en darnos cuenta de la existencia de cuestiones tan fundamentales? La explicación se encuentra en la «ilusión de la moneda», que no nos permite apreciar el aumento o la disminución que sufre el dólar o cualquier otro patrón monetario. Consideramos como algo definitivo, el hecho de que «un dólar es un dólar»; que «un franco es un franco»; en suma, aceptamos como incommovible el principio de que todas las monedas son estables. De igual modo, durante siglos enteros, antes de los descubrimientos de Copérnico, nadie podía dudar que la Tierra permanecía inmóvil y que la salida y el ocaso del Sol eran realidades; hoy sabemos que éstas no son sino ilusiones producidas por la rotación de la Tierra alrededor de su eje, no obstante lo cual, todavía en nuestro lenguaje corriente, decimos que el Sol sale y se oculta.

Es preciso que se produzca un cambio análogo en nuestras ideas sobre la moneda. Hasta ahora, el fenómeno de «la carestía de la vida» nos los explicábamos como el resultado de una elevación del valor de las mercancías más diversas, que casualmente ocurría de un modo simultáneo; por el contrario, más adelante hemos de ver cómo en realidad el que cambia de valor es el dólar o el patrón monetario que tomemos como ejemplo.

LA ILUSION DE LA MONEDA EN NUESTRO PAIS

Cada uno de nosotros, en general, nos hallamos sometidos al influjo de la ilusión de la moneda que tenemos establecida en nuestro propio país. La moneda nacional parece inmóvil, mientras que la de los otros países parece que cambia, y por muy extraño que ello sea, es evidente que nos damos cuenta del alza o baja de las monedas extranjeras, con mucha mayor facilidad que del movimiento de la nuestra.

En América, después de la guerra, nos dábamos cuenta de que el marco alemán había bajado, y, sin embargo, casi todos los alemanes no lo apreciaban. Así ocurrió

por lo menos hasta el año 1922. En este tiempo, me hallaba estudiando el problema del cambio de los precios en Europa con otro economista, M. W. Roman, y al detenerme en Londres, antes de continuar hasta Alemania, tuve una conversación con Lord d'Abernon, que era entonces el embajador de la Gran Bretaña en Berlín:

—Profesor Fisher—me dijo—, va usted a ver cómo son muy pocos los alemanes que se han dado cuenta de la baja del marco.

—No es posible creer tal cosa. No hay un estudiante en todos los Estados Unidos que ignore que el marco ha bajado.

Más tarde pude comprobar que tenía razón. Los alemanes creían que el precio de las mercancías había subido; que el dólar-oro de los Estados Unidos, igualmente había subido, y que este país, al haber monopolizado el oro del mundo se aprovechaba de ello, no cediéndolo más que a un precio abusivo. Vivían y respiraban un ambiente de marcos, exactamente igual que nosotros, los americanos, vivimos y respiramos un ambiente de dólares. M. Roman y yo sostuvimos largas conversaciones con veinticuatro hombres y mujeres, a quienes encontramos casualmente en nuestros viajes por Alemania. La idea de que el marco había cambiado, no se le había ocurrido más que a una sola persona de las veinticuatro con quienes hablamos.

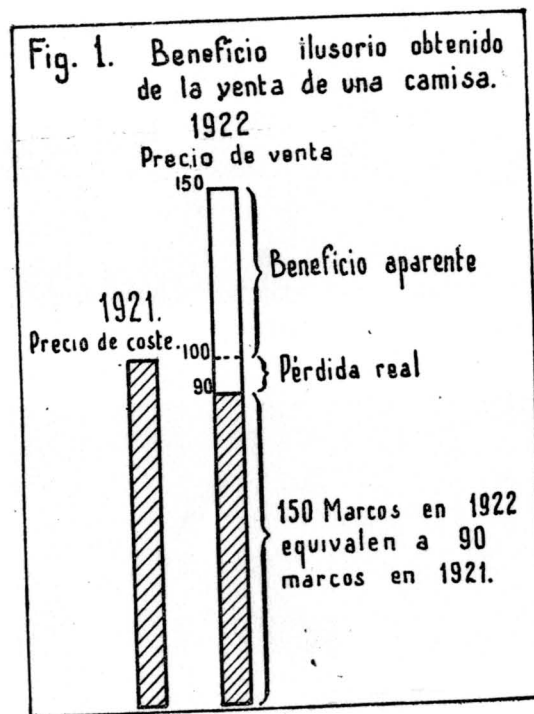
Evidentemente, todas las demás sabían que los precios habían subido, pero quedaba absolutamente oculto para ellas el hecho de que aquella elevación tuviese alguna relación con el valor del marco. Lo explicaban por «la oferta y la demanda» de las otras mercancías; por el bloqueo; por las destrucciones derivadas de la guerra; por la acumulación de oro en América; por toda clase de motivos y circunstancias. Igualmente, en los Estados Unidos, cuando hace algunos años hablábamos de «la carestía de la vida», muy pocas veces oíamos decir que esta carestía tenía relación con un cambio de valor del dólar.

Recuerdo siempre con especial interés la conversación que tuve en Alemania con una alemana muy inteligente, que tenía una tienda en Berlín. Para explicar la elevación de los precios, daba toda clase de razones; algunas de ellas encerraban una pequeña parte de verdad, lo mismo que hay una pequeña parte de verdad en la idea de que es real el movimiento de las estrellas. Pero el hecho esencial, constituido por el enorme aumento del volumen de los marcos, por la acción ejercida por esta marea de papel-moneda sobre los precios, para aquella comerciante alemana permanecía invisible. Durante ocho años fué víctima de las variaciones del marco, sin sospechar que la verdadera causa era la inflación. En la época en que mantuve mi conversación, el marco, como

consecuencia de esta inflación, había perdido el 98 por 100 de su valor; los precios habían alcanzado un nivel cincuenta veces más elevado que los precios normales, y a pesar de todo esto, continuaba sin comprender. Temiendo se la pudiese tachar de algo ofensivo, por aprovechar las circunstancias para hacer grandes beneficios, me decía: «Esta camisa, que acabo de venderle, tendré que sustituirla por otra, que me costará la totalidad del precio que me ha dado usted por ella», y antes de que le pudiese preguntar por qué me la había vendido tan barata, continuó diciendo: «Sin embargo, no crea usted que no he obtenido un beneficio al vendérsela, porque la compré a un precio inferior». En realidad, con su venta, no solamente no había obtenido un beneficio, sino que había sufrido una pérdida. La «ilusión de la moneda» le hacía creer que había conseguido un beneficio, al partir de la idea de que los marcos que había pagado por esta camisa un año antes, eran de igual naturaleza que los marcos que yo le acababa de entregar. Del mismo modo creemos en América que el dólar es el mismo en un momento que en otro. Aquella comerciante había hecho sus cuentas basándose en un patrón variable; calculado en marcos había realizado un beneficio; si lo hubiese calculado en dólares hubiese sufrido una pérdida de importancia, y hubiera sido todavía ésta mucho mayor si lo hubiese cal-

culado en mercancías, toda vez que el dólar había sufrido igualmente una baja (cuadro núm. 1).

Igual creencia descubrimos en los demás países. Aus-



tríacos, ingleses, franceses, italianos, todos creían que su moneda no había variado, y que, en cambio, los precios de las mercancías habían subido.

COMPARACION ENTRE LAS MONEDAS DE DOS PAISES

Al comparar sus cuentas los ciudadanos de dos países que tienen monedas diferentes, sus ideas tienen lógicamente que chocar. He aquí un ejemplo típico: Una americana debía cierta cantidad de dinero en Alemania por una hipoteca. Sobrevino la guerra europea; durante dos años se suspendieron todas las comunicaciones entre ambos países. Concertada la paz, fué a Alemania con intención de pagar su deuda; ésta siempre la había valorado en 7.000 dólares, que traducidos a la moneda alemana constituían 28.000 marcos. Puesta en relación con su banquero, le dijo:

—Quiero pagar esta hipoteca de 7.000 dólares.

—La suma a que asciende la hipoteca no es de 7.000 dólares, sino de 28.000 marcos; esta cantidad hoy día, vale aproximadamente 250 dólares.

—¡Ah, no! Yo no quiero beneficiarme de la baja del marco, e insisto en que quiero pagar 7.000 dólares.

El banquero no lo podía comprender; trataba de vencerla de que, legalmente, no era necesario el pago de

7.000 dólares, y no podía explicarse los escrúpulos de aquella señora.

En realidad, tampoco se daba él cuenta del cambio que había experimentado el dólar durante aquel tiempo. La señora «pensaba» en dólares, lo mismo que el banquero pensaba en marcos. Ella insistía en pagar 7.000 dólares en lugar de 250; sin embargo, se hubiera sorprendido, si se le hubiese dicho que el dólar también había bajado, y que el equivalente de su deuda, valorada teniendo en cuenta el poder adquisitivo del dólar, no era ya de 7.000 dólares, sino de 12.000, y que ésta era la cantidad que debía pagar. Esto le hubiera sido imposible de comprender.

LA ILUSION DE LA MONEDA EN LOS ESTADOS UNIDOS

En los Estados Unidos tampoco nos hemos podido librar de la ilusión de la moneda; un americano se siente completamente desconcertado al intentar comprender las variaciones del dólar. ¿Qué instrumento podemos utilizar para medirlas? El dólar es fijo, puesto que representa un número fijo de gramos de oro, y a la vez no es fijo, pues-

to que representa una cantidad variable de mercancías y de servicios.

Hace algunos años, un hombre de negocios americano, muy inteligente, me decía :

—He ganado mucho dinero y he colaborado en la dirección de muchos negocios. Hasta ahora nadie ha hablado ante mí de la inestabilidad del dólar como una de las causas de nuestras dificultades económicas ; ésta es una idea con la que no me puedo enfrentar.

En la actualidad, afortunadamente, muchos hombres de negocios han ampliado suficientemente su competencia para cambiar de actitud ante este problema. En 1925, en una época en la que todos se maravillaban de las cotizaciones tan elevadas que alcanzaban los valores en la Bolsa, M. Mellon causaba gran sorpresa cuando decía que, en realidad, si se tenía en cuenta la depreciación del dólar, aquellas cotizaciones continuaban siendo inferiores a las cifras alcanzadas antes de la guerra. Estaba en lo cierto, pues un dólar depreciado tiende a elevar los precios de las mercancías y de los bienes en general, dentro de los cuales se encuentran las acciones, las que en realidad no son sino títulos representativos de una parte de propiedad.

En el curso de aquel mismo año, y con anterioridad, Mr. James H. Rand Junior, actual presidente de la Remington Rand, llamó la atención sobre el mismo hecho

con mayor precisión. Las fluctuaciones del dólar le habían interesado desde hacía mucho tiempo, y durante ciertas épocas había llevado dos contabilidades, una con los precios reales y otra con los precios que hubiesen continuado cotizándose si el dólar hubiese conservado un poder adquisitivo constante. Había procedido de este modo para tener la seguridad de que no sería víctima de los caprichos de la moneda, como lo había sido la comerciante de Berlín. Todos corremos un grave riesgo de engañarnos si no hacemos esta transcripción según el poder adquisitivo.

En 1919, es decir, en el período de la inflación, uno de los principales banqueros americanos oyó hablar, por primera vez, de esta transcripción en valor estable. Cuando comprendió el método, sacó un cuaderno de apuntes e hizo algunos cálculos ; al terminar exclamó :

—Me enorgullecía del aumento de depósitos y de préstamos experimentado en mi Banco. Pero teniendo en cuenta la depreciación del dólar, veo ahora que en relación con la ante-guerra realizo aproximadamente el mismo volumen de negocios con precios dobles. La ampliación de mis negocios, de la que me felicitaba, era, por lo tanto, una ilusión.

La Corporation del Acero de los Estados Unidos tiene fama, perfectamente justificada, de haberse desarrolla-

do rápidamente. Sin embargo, su desarrollo real es menor que su desarrollo aparente, porque cuando se comparan los balances presentes y los pasados de la Compañía, no se tiene en cuenta la depreciación del dólar. Esta comparación del desarrollo real con el aparente, ha sido expuesta con todo detalle, por M. Ernest F. du Brul, en un folleto que se menciona en el Apéndice III de este libro.

LA ILUSION DE LA MONEDA APLICADA A LOS CAPITALISTAS

Aplicad ahora a vuestro propio caso la idea de la inestabilidad del dólar. Una de las acciones que tenéis ahora os daba antes de la guerra un dividendo de cuatro dólares, y ahora os da un dividendo de cinco. Quizás os satisfaga la idea de que ha aumentado aquel dividendo en un 25 por 100. Pero si tenéis presente lo que podéis comprar con este dividendo, os daréis cuenta en seguida de que vuestra renta real ha disminuído en un 12 por 100.

Haced el siguiente cálculo: El dólar, hoy día, como antes hemos dicho, vale 70 céntimos del dólar de 1913; es decir, que puede comprar aproximadamente el 70 por

100 de las mercancías que compraba por término medio el dólar anterior a la guerra. Veamos lo que valen los cinco dólares que ahora cobro como dividendo, con relación a los dólares de 1913. Puesto que cada dólar no vale más que 70 céntimos de antes de la guerra, ahora no tenéis más que cinco veces 70 céntimos, es decir, tres dólares cincuenta de la ante-guerra. La acción que os daba antes cuatro dólares no os da ahora más que tres dólares y medio, con un poder adquisitivo igual.

Dos autores especializados en el estudio de los negocios de banca, han demostrado recientemente las consecuencias sobre el capitalista americano de estas variaciones. Han publicado el resultado de su encuesta en dos excelentes libros: *Colocaciones a largo plazo en acciones*, por Edgar Lawrence Smith, y *Colocaciones según el poder adquisitivo*, por Kennet Van Strum. Estos dos autores, siguiendo métodos independientes, se han libertado de la rutina de muchos capitalistas, demostrando que el obligacionista no dispone, ni siquiera en nuestro país, de un título absolutamente seguro, si éste es medido por su poder de compra. Por muy ciertos que estemos de recibir el dólar que se nos ha prometido, no podemos estar seguros en modo alguno del valor que tendrá este dólar en el momento en que lo recibamos. Los citados autores han puesto de manifiesto cómo en oca-

siones el obligacionista, en lugar de obtener un interés, sufría en realidad una pérdida, desde el punto de vista de su poder adquisitivo. Perdía una parte de su capital, pero, al igual que la comerciante alemana, no se daba cuenta.

¿ES ESTABLE EL ORO?

La ilusión de la moneda impera incluso en los países que han perdido el patrón-oro, que ya no tienen más que una moneda-papel, y donde, no obstante esta situación, los hombres de negocios comprueban la incesante variación de la cotización de su antigua moneda, marco, franco, corona, etc., lo mismo que la de las monedas extranjeras poniéndolas en relación con el oro. Aquella ilusión todavía es mayor, naturalmente, en los países con patrón-oro, en los cuales las variaciones que acabo de indicar, no ocurren, y se presta una menor atención al problema. Se llega incluso a considerar con orgullo como una prueba de la estabilización de la moneda la falta de estas variaciones.

Una manera de expresar aquella prueba es la de decir que «el precio del oro» no varía jamás en un país que tiene el patrón-oro. En los Estados Unidos, el oro puro

se vende aproximadamente a 20 dólares la onza, exactamente 20 d. 67; éste es el precio constante desde 1837, fecha en la que el contenido de oro puro de un dólar fué fijado alrededor de una veinteava parte de una onza de oro puro, exactamente 23,22 granos. Evidentemente, ambas cifras se implican mutuamente una y la otra, y no prueban en modo alguno que el oro conserve el mismo poder adquisitivo frente a las otras mercancías. Sólo quieren decir que el oro es estable cuando es expresado en oro.

En la época en que la gente se lamentaba de la «carestía de la vida», preguntaba yo un día, de broma, a mi dentista, si el precio del oro para los dientes había subido. Con gran sorpresa por mi parte, tomó la pregunta en serio y encargó a su secretaria que consultase las facturas.

—Doctor—dijo ésta al regresar—, usted paga por el oro el mismo precio que ha pagado siempre.

—¿No es sorprendente esto?—me dijo el dentista—. El oro es realmente una mercancía muy estable.

—Es tan sorprendente—respondí—como que un litro de leche valga siempre dos medios litros de leche.

—No comprendo lo que quiere usted decir—me contestó.

—Vamos a ver, ¿quiere usted decirme qué es un dólar?—le pregunté.

—No lo sé.

—Ahí radica el problema. Un dólar es, aproximadamente, la veinteava parte de una onza. Hay 20 dólares en una onza de oro, de tal modo que una onza de oro no puede dejar de valer 20 dólares. El dólar es una unidad de peso como lo es igualmente la onza misma. Pero es una unidad de peso, que toma la apariencia de una unidad de valor o de poder adquisitivo.

CONCLUSION

Nuestro dólar de peso fijo, cumpliendo su función de dólar estable, es tan imperfecto como podría serlo un peso fijo de cobre, un metro fijo de tela o un número fijo de huevos. Supongamos que, por definición, un dólar sea una docena de huevos; el precio de los huevos será siempre necesariamente el de un dólar la docena. Pero como la oferta y la demanda de los huevos continuarán actuando, si un día, por ejemplo, las gallinas dejan de poner huevos, y el precio de los huevos permanece estable, los precios de las demás mercancías tendrán que bajar. Un huevo valdrá más y, no obstante, debido a la ilusión de la moneda, nunca sospecharemos que la baja de los precios sea debida a las gallinas.

Y entonces, ¿cómo puede ser fijado el dólar si no es

por el peso? Por su poder adquisitivo. El dólar nos sirve de unidad de valor, de poder de compra, y no de unidad de peso. Tenemos ya otras unidades de peso, como son la libra, la onza, el grano, el gramo, y éstas son las que nos sirven para pesar. El dólar es una unidad de peso que no se emplea jamás para pesar. 23,22 granos de plata o de cobre no constituyen un dólar. Solamente 23,22 granos de oro lo pueden formar, y en esta misma definición, mientras que el grano tiene para nosotros el sentido del peso, el dólar no tiene este sentido, y esto es porque continuamos concibiendo el dólar como una unidad de valor. Su peso nos es indiferente, siendo la cuestión fundamental la de su capacidad adquisitiva. El general F. A. Walker, hablando como economista, decía: «El dólar es lo que el dólar compra». Confundir el peso fijo del dólar con un valor fijo es como si confundiésemos el peso de un metro con su longitud. Suponed que el Instituto de Pesas y Medidas fabrica metros teniendo exactamente el mismo peso, sin garantizar que tengan la misma longitud; nos podríamos servir de ellos para pesar con precisión el azúcar, pero no para medir la tela.

Del mismo modo, nuestro dólar podría servir actualmente para pesar con precisión el azúcar, pero es inadecuado para medir con precisión el valor. Todo esto es lo que nos oculta la ilusión de la moneda.

CAPITULO II

Alcance de las variaciones de la moneda

NUMEROS-INDICES

Ya hemos visto cómo la radical diferencia que existe entre el dólar, el franco o cualquier unidad monetaria y las demás unidades de medida, consiste en que, en contra de la creencia general, aquéllas no son constantes. Ahora bien, ¿a qué procedimientos podemos acudir para darnos cuenta de los cambios de valor del dólar y la medida de su variación? ¿Mediante qué instrumentos podremos medir el valor real de nuestra moneda?

Mediante los números-índices.

Un número-índice es una cifra que nos da el porcentaje de la variación media sufrida por los precios de un cierto número de mercancías-tipos, durante un determinado espacio de tiempo.

Tomemos, por ejemplo, una cesta de la compra, la cual llenamos, en el año 1913, con pan, manteca, huevos, leche, telas, etc., en la proporción en que estas mercancías han sido vendidas en el mercado. Como precio de toda la cesta, pagamos en dicho año un dólar.

Supongamos ahora que para comprar estas mismas mercancías en 1919 necesitamos pagar dos dólares. El conjunto que valía en 1913 un dólar vale dos en 1919; el conjunto de las mercancías de la cesta ha duplicado su precio. En este caso podemos decir que el número-índice para estas mercancías es de 200 en 1919, representando 100 el punto de partida, que era el nivel de los precios en 1913.

Es preciso hacer notar que muy probablemente no todos los alimentos que contiene la cesta han duplicado su precio. La elevación ha sido en unos superior, en otros inferior al doble, y es posible que algunos hayan bajado de precio.

En realidad, esta duplicación de la media de los precios tuvo lugar entre 1913 y 1919 y puede ser expresada de dos maneras, puesto que podemos decir que el índice de los precios se ha duplicado, y podemos decir igualmente que el valor del dólar se ha reducido en una mitad.

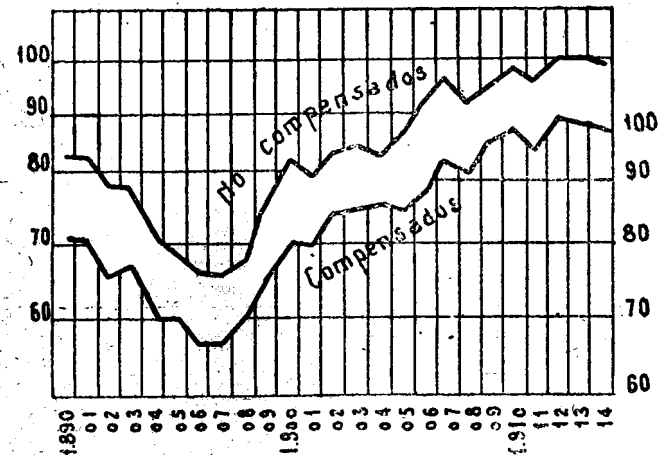
Actualmente, el valor del dólar es más alto que en 1919. Un dólar puede comprar ahora más de las dos terceras partes del contenido de la cesta; vale, como antes

hemos dicho, próximamente 70 céntimos de la antes-guerra.

Esta cesta, repito, suponemos que contiene los alimentos en la proporción con que se presentan en la práctica.

Fig 2.

Numeros-indices compensados y no compensados.
Precio al por mayor en Estados Unidos.



Pero la experiencia nos ha enseñado que la exactitud de esta proporción no tiene una gran importancia, entre otras razones porque los precios de la mayor parte de las mercancías suben y bajan, en general, al mismo tiempo. El hecho no puede ponerse en duda, aunque sorprenda a las personas poco familiarizadas con los números-índices. En

la figura 2, que está trazada de acuerdo con las cifras publicadas en el Boletín 181 de la Oficina Federal de las Estadísticas del Trabajo, el lector hallará dos curvas: una que está «compensada» según las cantidades compradas y vendidas de las mercancías, y otra que no lo está y en la que se ha dado una importancia igual a cada mercancía. Puede apreciarse cómo, en general, las dos curvas suben y bajan a la vez.

La Oficina Federal de las Estadísticas del Trabajo publica mensualmente un número-índice, calculado sobre los precios al por mayor de 500 mercancías. Yo publico otro semanalmente, calculado sobre 120 mercancías. Carl Snyder, economista de la Banca Federal de Reserva de Nueva York, ha creado un índice general, según los precios de los objetos, mercancías y servicios de todas clases, comprendiendo las acciones, las obligaciones, los inmuebles, los jornales, las rentas y los fletes.

Los índices prestan servicios cada día más útiles a los estadísticos, a las oficinas de estadística de los Bancos, a los hombres de negocios, y desde hace algunos años al público en general. Numerosas casas de comercio e incluso algunos servicios del Estado, han ajustado los jornales atendiendo al índice del coste de la vida. El Plan Dawes para el pago de las reparaciones alemanas se basa en cierta medida sobre los números-índices. La Conferencia Económica Internacional celebrada en Gine-

bra en 1927 ha recomendado el establecimiento de diversas categorías de números-índices para su utilización en todo el mundo.

De cuanto anteriormente hemos expuesto se deduce que, invirtiendo la curva de los números-índices, obtenemos la de los índices del poder adquisitivo del dólar. Estos dos índices, que se corresponden recíprocamente, se compensan entre sí; el uno sube, mientras el otro baja, e inversamente.

VARIACIONES EN EUROPA

¿Qué resultados obtendremos aplicando a los hechos históricos este instrumento de los números-índices?

En primer lugar podremos comprobar que los precios de las mercancías alemanas se han elevado durante y después de la guerra, alcanzando un múltiplo de un trillón con relación a los precios de 1913, e invirtiendo la curva de los índices, vemos que el poder adquisitivo del marco alemán se ha reducido a menos de una trillonésima parte de lo que valía en 1913.

La elevación de los precios en Rusia ha sido menor, aunque ha excedido al millar de millones. Todavía menor ha sido en Polonia, superior, no obstante, a un millón.

Aún menor en Austria, pero superior a veinte mil. Menor en Italia, en Francia y en otros países, donde llegaron a ser de cinco a diez veces más que antes de la guerra. En Inglaterra, en Canadá, en los Estados Unidos, todavía fué menor; el dólar y la libra se redujeron a la mitad o a la tercera parte del poder adquisitivo que tenían antes de la guerra.

VARIACIONES EN LOS ESTADOS UNIDOS

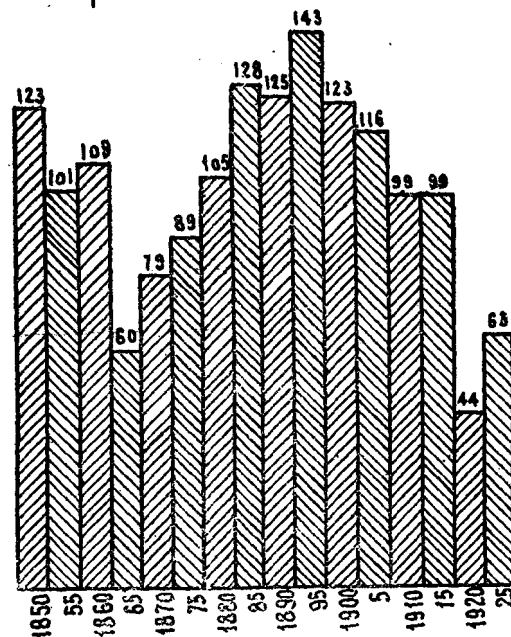
Durante la guerra de Secesión, el dólar perdió valor rápidamente, de tal modo, que en 1875 su poder adquisitivo era $\frac{2}{5}$ del que tenía en 1860. Más tarde, dicho poder volvió a elevarse, hasta alcanzar, en 1896, un nivel superior en cuatro veces al de 1865; pero después el reflujó de la marea le hizo bajar de nuevo, y, en 1920, el dólar valía la cuarta parte del valor que tenía en 1896. De mayo de 1920 a junio de 1921, por efecto de una rápida elevación, subió de cuarenta a setenta céntimos de la ante-guerra. Todas las cifras que acabamos de indicar, están calculadas sobre los precios al por mayor, y las variaciones extremas se reducirían si hiciésemos intervenir otras categorías de precios. Desde 1921 el dólar ha

permanecido casi estable, sufriendo tan sólo variaciones de escasa importancia.

La figura 3 revela el valor del dólar de cinco en

Fig. 3.

Podér de adquisición del dolar.
(Expresado en céntimos de 1913)



cinco años, a partir de 1850, indicando las cifras su valor en céntimos de 1913.

Durante este tiempo, las variaciones sufridas por nues-

tro dólar han sido muy importantes, si bien no pueden compararse con las experimentadas por el marco alemán o el rublo ruso. Durante el transcurso de una generación, su valor se ha cuadruplicado, y en un período de tiempo todavía menor ha sufrido una reducción de cuatro a uno, para reponerse de nuevo al doble en poco más de un año. Esto es suficiente para demostrar que, incluso en los Estados Unidos, país que tiene establecido el patrón oro, ha cambiado de valor la moneda, exactamente de igual forma, aunque no en proporciones iguales, que en los países con moneda-papel.

ARMONIA ENTRE LOS DIFERENTES INDICES

Los índices que hemos utilizado en la figura 3 están calculados sobre los precios al por mayor; pero el resultado no sería muy diferente si utilizásemos índices calculados sobre precios al detall o sobre precios «generales», en los cuales quedan comprendidos los bienes y servicios de todas clases. El cuadro siguiente pone de manifiesto las diferencias entre los índices al por mayor y los índices «generales», pudiendo apreciarse su escasa

divergencia. Los índices al por mayor son los de la figura 3 y los índices «generales» son los de Carl Snyder.

PODER ADQUISITIVO DEL DOLAR

(Expresado en céntimos de 1913)

A Ñ O S	Indice al por mayor	Indice generales
1875.....	89	88
1880.....	105	102
1885.....	128	122
1890.....	125	122
1895.....	143	145
1900.....	123	122
1905.....	116	116
1910.....	99	104
1915.....	99	97
1920.....	44	52
1925.....	63	59

Las diferencias son sucesivamente: 1, 3, 6, 3, 2, 1, 0, 5, 2, 8, 4 céntimos. La diferencia mayor es de 8 céntimos en 1920; la media es de 3,2, no siendo aquella diferencia superior a cinco céntimos más que en dos años de los once comparados.

De este modo, cualquiera que sea el interés del problema técnico de la elección del mejor número-índice al efecto de la estabilización de los precios, los hechos prueban que, en todo caso, los diferentes índices se aproximan mucho entre sí. Cada uno de ellos revela un dólar extraordinariamente variable.

COMENTARIOS

¿Qué diríamos si aumentase o disminuyese súbitamente nuestro metro, nuestro kilo, nuestro litro o nuestro kilovatio hasta el cuádruplo? Suponed que una Compañía de ferrocarriles liace un pedido de traviesas de seis pies y que el pie cuadruplica su longitud antes de la fecha de la entrega. Imaginaos que un comprador de cereales compra mil celemines del mejor trigo, y que el celemin se reduce a la cuarta parte de su primitiva medida. Nuestro dólar, medida de valor, varía como variaría un metro de caucho o un kilo de algodón hidrófilo empapado de agua o seco, según el estado de la atmósfera.

Este problema, indudablemente, ha despertado un interés mucho mayor, como consecuencia de la extraordinaria movilidad de la moneda de que ha sido causa la guerra europea. No obstante, en Alemania, por ejemplo, ha sido precisa la depreciación de un entero a menos de un centésimo en unos cuantos años para que cierto número de personas comprendiesen que había ocurrido un cambio. Tal es el poder de la ilusión de la moneda.

En la actualidad, todavía esta ilusión no ha sido des-

truída. La idea de la estabilización de la moneda hicieronla pasar los alemanes del marco al dólar. Del mismo modo que un viajero descubre con sorpresa que es su tren el que se pone en movimiento y no el tren inmediato, el alemán medio, viendo multiplicados los precios alemanes por coeficientes de varias cifras, comprendió que el marco caía, y supuso en seguida que el franco suizo o el dólar americano permanecían invariables. Entonces comenzó la gran masa por primera vez a seguir en los periódicos el curso de los cambios y a ajustar diariamente los precios según el coste de las divisas monetarias. Envidiaron a los extranjeros sus pretendidas monedas estables, y como consecuencia, desearon «el retorno» al patrón-oro. La posibilidad de implantar otro patrón mejor que éste nunca se pudo concebir.

De este modo, la inestabilidad misma del marco-papel, desde que fué sentida claramente, cegó a sus víctimas, no dejándolas percibir la inestabilidad del patrón-oro. La firmeza completamente relativa del valor del oro le dió un prestigio ideal, cuya vanidad aparece demostrada en los índices mencionados.

CAPITULO III

Causas de las alteraciones monetarias

CIRCULACION DE LA MONEDA Y DE LAS MERCANCIAS

Veamos ahora por qué cambia el poder adquisitivo de la moneda. En términos generales esto es debido a la «inflación relativa» y a la «deflación relativa», entendiéndose por *relativa*, su relación con el volumen de las transacciones en un determinado espacio de tiempo.

La palabra «moneda», lleva consigo tres significados principales: en primer lugar el del oro, moneda contra la cual pueden ser cambiadas las otras en tanto se mantenga el patrón-oro; en segundo lugar, el de la moneda-papel, y en último término, el de los depósitos constituidos en los Bancos, y de los cuales podemos disponer mediante los cheques.

CAPITULO III

Causas de las alteraciones monetarias

CIRCULACION DE LA MONEDA Y DE LAS MERCANCIAS

Veamos ahora por qué cambia el poder adquisitivo de la moneda. En términos generales esto es debido a la «inflación relativa» y a la «deflación relativa», entendiéndose por *relativa*, su relación con el volumen de las transacciones en un determinado espacio de tiempo.

La palabra «moneda», lleva consigo tres significados principales: en primer lugar el del oro, moneda contra la cual pueden ser cambiadas las otras en tanto se mantenga el patrón-oro; en segundo lugar, el de la moneda-papel, y en último término, el de los depósitos constituidos en los Bancos, y de los cuales podemos disponer mediante los cheques.

Estos depósitos, considerados como moneda, se diferencian del oro y del papel, porque en tanto que estos dos últimos son aceptados sin discusión como instrumento de pago, por el contrario, un cheque contra un Banco es aceptado únicamente por la conformidad prestada por la persona que lo recibe. Sin embargo, los depósitos bancarios tienen una importancia considerable en el conjunto de la circulación monetaria; mediante los cheques se realiza un volumen de negociaciones superior en ocho o diez veces al que se realiza mediante el oro o el papel moneda.

Tantas veces como se verifica una operación de compra, la moneda, en una de las tres formas mencionadas, pasa del comprador al vendedor, mientras que las mercancías pasan del vendedor al comprador. Si sumamos todos los cambios de moneda que ha habido en toda la nación durante un año, por ejemplo, tendremos el total de pagos, o lo que es lo mismo, conoceremos la circulación monetaria. En los Estados Unidos alcanza esta circulación un total de seiscientos mil millones a mil billones de dólares; es decir, por término medio unos novecientos mil millones. Teniendo en cuenta que el total de la moneda existente en este país, incluyendo los depósitos bancarios, apenas alcanza la cifra de treinta mil millones, llegamos a la consecuencia de que durante un año, la moneda pasa de unas manos a otras próximamente

treinta veces, para poder cumplir la función indispensable de servir de instrumento en los cambios de las mercancías.

Supongamos, *grosso modo*, que el total de las mercancías compradas y vendidas alcanza la cifra anual de treinta mil millones de toneladas. Estos treinta mil millones de toneladas, vendidas por término medio al precio de 30 dólares la tonelada, constituirán el valor de novecientos mil millones de dólares, que son los necesarios para hacer frente al movimiento correspondiente de moneda, que, como hemos visto, asciende a novecientos mil millones de dólares.

INFLACION Y DEFLACION RELATIVAS

Si estas dos corrientes opuestas (circulación de la moneda y circulación de las mercancías), que alcanzan cada una novecientos mil millones de dólares, continuasen circulando con igual velocidad, la misma todos los años, no existiría inflación ni deflación, y no existiría tampoco ninguna razón para que variase el nivel general de los precios. Tampoco variarían éstos si las dos corrientes aumentasen o disminuyesen *en la misma proporción*. Esta

igual velocidad de las dos corrientes, debida a su no variación o a su variación ajustada al mismo ritmo, constituye lo que se llama «situación normal». El volumen de la moneda se acomoda al de los negocios, adaptándose a su crecimiento o a su disminución. La circulación de la moneda es entonces una circulación «elástica».

¿Pero qué ocurrirá si la velocidad de las dos circulaciones es diferente? Supongamos, por ejemplo, que un año la circulación de las mercancías continúa siendo de treinta mil millones de toneladas, mientras que la circulación de la moneda se eleva hasta mil doscientos billones de dólares. Evidentemente el nivel de los precios no podrá continuar siendo el de treinta dólares por tonelada, puesto que el valor de la corriente de las mercancías tiene que continuar siendo igual al de la circulación de la moneda y tendrá que elevarse, por consiguiente, a su vez, a los mil doscientos billones. Los precios tienen que subir forzosamente cuando existe un volumen superior de moneda destinado a la compra de un igual volumen de mercancías. Es exactamente igual que la manteca que extendemos sobre el pan; cuanto mayor cantidad de manteca tengamos, mayor espesor tendrá la capa que extendamos sobre el pan. El pan representa la cantidad de mercancías; el espesor de la manteca, el nivel de los precios.

Supongamos, por otra parte, que continuando igual

la circulación de las mercancías, disminuye la de la moneda. En este caso, los precios bajarán; si tenemos menos manteca para nuestro pan, la capa será más fina.

Por último, imaginad que la circulación de la moneda se mantiene igual, mientras que la circulación de las mercancías aumenta; en este caso los precios también bajarán. Una cantidad igual de manteca extendida sobre una mayor cantidad de pan formará una capa más fina.

Supongamos, por último, que la circulación de la moneda permanece constante, mientras que la de las mercancías disminuye: los precios tendrán que elevarse. La misma cantidad de manteca extendida sobre un trozo de pan más pequeño, formará una capa más espesa.

En realidad, y como es natural, ninguna de las dos circulaciones indicadas es constante. La de mercancías aumenta de año en año, y en ocasiones en una proporción extraordinaria; la de la moneda, en general, aumenta también, pero con un ritmo irregular. En realidad, el único hecho de importancia, con referencia al *nivel de los precios*, es la relación que existe entre las dos circulaciones.

Los cuatro casos precedentes y todos los casos posibles, se pueden resumir de la manera siguiente: si con relación a la circulación de las mercancías la de la moneda aumenta, los precios se elevarán; si, por el contrario, decrece, los precios bajarán. El primer caso es

el de la inflación relativa ; el segundo, el de la deflación relativa. El índice de los precios nos servirá ahora para ponernos de manifiesto si nos hallamos bajo el influjo de uno o de otro.

RENTAS REALES

Acabamos de ver cómo para llegar a tener una explicación de las variaciones de los precios (y de las variaciones correspondientes del poder adquisitivo del dólar), es completamente indiferente que la inflación o la deflación relativas se deban al cambio de una u otra de las dos circulaciones a que acabamos de hacer referencia. No obstante, en ciertos respectos, esto no carece de importancia, principalmente en lo que se refiere a los problemas del bienestar general, que hemos de examinar en uno de los capítulos próximos. En la esfera de acción de la moneda, se plantean a toda persona dos problemas de gran importancia :

- 1.º ¿Qué número de dólares tengo yo de renta ?
- 2.º ¿Cuál es el poder adquisitivo de cada uno de estos dólares ? El producto de estos dos factores constituye la renta real de que dispongo ; ésta no es más que

el resultado de multiplicar el poder adquisitivo del dólar, por el número de dólares de mi renta.

La renta de que dispongo tiene para mí una importancia económica fundamental : para el conjunto de la Sociedad, el aumento o la disminución de la renta media de sus habitantes depende del ritmo de crecimiento de las rentas totales, con relación al número de su población. Es evidente, sin embargo, que la renta por individuo constituye el hecho económico más importante en el interior de un país.

LAS DOS CIRCULACIONES POR CABEZA DE HABITANTE

La renta real aumenta o disminuye, próximamente, de una manera proporcional a la circulación de las mercancías, y, por consiguiente, un aumento o una disminución de la renta individual siempre corresponde a un aumento o a una disminución en la circulación por habitante de las mercancías. Esta circulación podemos considerarla, por lo tanto, como el índice práctico del bienestar individual.

Si calculamos igualmente la circulación de la moneda

por habitante, podremos repartir las causas de la elevación o de la baja de los precios entre el factor moneda y el factor mercancía. Llegamos a poder afirmar lo siguiente: si la circulación de las mercancías por habitante es la misma, todo cambio en el nivel de los precios será íntegramente debido a un cambio en la circulación de la moneda. Si la circulación de la moneda por individuo continúa siendo la misma, todo cambio en el nivel de los precios será debido a un cambio en la circulación de las mercancías. Por último, si ambas circulaciones cambian por habitante, la responsabilidad del cambio de los precios deberá ser atribuída conjuntamente a la moneda y a las mercancías, y en la proporción de sus respectivos cambios.

Supongamos, por ejemplo, que la circulación de la moneda se duplica por habitante. El nivel de los precios se duplicará a su vez. Lo mismo ocurrirá si la circulación de las mercancías disminuye en una mitad. Cualquiera de estos dos fenómenos será causa del mismo efecto, y si su acción coincide, el nivel de los precios se habrá duplicado.

INFLACION Y DEFLACION ABSOLUTAS

Así planteados los términos del problema de la variación del nivel general de los precios, no puede admitir éste más que cuatro soluciones:

- 1.ª La circulación de la moneda aumenta por habitante.
- 2.ª La circulación de la moneda decrece por habitante.
- 3.ª La circulación de las mercancías aumenta por habitante, y
- 4.ª La circulación de las mercancías decrece por habitante.

Los dos primeros casos pueden recibir el nombre de inflación y deflación absolutas, como contraste con la inflación y la deflación relativas que acabamos de examinar, las cuales podremos definir del siguiente modo: aumento o disminución de la circulación de moneda por habitante, en relación con la circulación de las mercancías por habitante.

Y de este modo, las palabras de deflación y de inflación relativas o absolutas, tendrán en lo sucesivo un sentido perfectamente definido, el cual nos ayudará a proceder en nuestros razonamientos con absoluta seguridad.

PREDOMINIO DE LA MONEDA

Sería fácil creer que de las cuatro causas antes indicadas, las dos más importantes son las últimas; es decir, que la baja y el alza de los precios se debe, por lo menos de una manera principal, al exceso o a la abundancia de las mercancías. Tal opinión no está justificada y es debida a la «ilusión de la moneda», que oculta a nuestros ojos el factor monetario que constituye el estado del mercado. Generalmente, no observamos más que las mercancías, y este proceder casi siempre nos induce a error.

Si examinamos la Historia, nunca o casi nunca encontramos un caso importante de inflación que no sea a la vez relativa y absoluta. Si la corriente de la moneda sufre una gran alteración, mientras que la corriente de las mercancías varía escasamente, la variación de la corriente de las mercancías por individuo es todavía menor. A este propósito leed las obras del profesor Cassel, de Suecia, del profesor Keynes, de Inglaterra y del profesor Holbrook, de California, y de otros autores, entre los que he de contarme.

La extraordinaria importancia de los cambios de la

circulación monetaria está fuera de toda duda en casos tan señalados como el de la reciente inflación y deflación de Alemania, de Rusia, de Polonia, de Austria; por muy importantes que hayan sido las variaciones de la circulación de las mercancías, es evidente que lo fueron mucho más las variaciones ocurridas en la circulación monetaria. Cuando los precios se multiplican por millares y por un millón, es evidente que su elevación se debe casi totalmente a la inflación, y que ésta es a la vez relativa y absoluta. Exactamente igual fué el caso del papel-moneda de la revolución francesa, del papel-moneda «continental» de nuestra revolución americana, y de los *greenbacks* (1) de la guerra de Secesión. Durante la guerra de la independencia llegó a tal extremo la depreciación, que cincuenta años más tarde todavía se decía: «esto no vale un continental».

El público, por regla general, no se da cuenta de que las variaciones de la circulación monetaria tienen una importancia preeminente, aunque sea en tiempo de paz y en un país como los Estados Unidos, que tiene su patrón-oro.

(1) Billetes del Gobierno.

EJEMPLOS NORTEAMERICANOS

A continuación expongo diez casos que resumen la historia de la moneda, durante un siglo escaso, en los Estados Unidos. En cada uno de ellos la inflación y la deflación fueron, a la vez, absolutas y relativas, y constituyeron el factor principal de la elevación o de la baja de los precios.

1.º Inflación: 1849 a 1860. Grandes entradas de oro, procedentes de California y de Australia.

2.º Inflación: 1860 a 1865. Durante la guerra de Secesión tuvo lugar una emisión cada vez mayor de *greenbacks*.

3.º Deflación: 1865 a 1879. Después de la guerra de Secesión, por la reducción del número de *greenbacks*, que terminaron siendo convertibles en oro.

4.º Deflación: 1879 a 1896. Ligera disminución en la producción del oro, que coincide con una demanda cada vez mayor de este metal, como consecuencia del cambio de un cierto número de Estados del patrón «bimetalista» (oro y plata) al patrón-oro.

Este último período ofrece un interés muy especial, porque a los ojos de muchos economistas parecía constituir una excepción única en una regla general. Yo mismo,

hasta estos últimos años, creía, al igual que los demás, que durante el período que examinamos, el aumento de circulación de las mercancías había sido suficientemente considerable para explicar en gran parte la baja de los precios, a pesar de que la circulación monetaria hubiese tenido un desarrollo tan rápido como el de la población. Han sido escritos diversos libros para demostrar lo que queda expuesto, pero estudios más recientes sobre la circulación de las mercancías, y, principalmente las estadísticas del volumen de producción dadas por Carl Snyder y Willford I. King, demuestran que la circulación de las mercancías, por otro nombre llamado volumen de negocios, no ha aumentado tan rápidamente como el número de habitantes. Según Snyder, desde 1879 a 1896 el aumento de la producción fué de un 30 por 100, mientras que el de la población fué de un 44 por 100. Según esto, si la circulación monetaria hubiese aumentado con igual rapidez que la población, es decir, si la circulación monetaria, por habitante, hubiese permanecido constante, los precios se hubiesen *elevado*, puesto que la circulación de las mercancías no aumentaba a la misma velocidad que el número de habitantes. Sin embargo, lo que hemos visto ha sido que los precios bajaban, sin que pueda darse otra explicación de esta baja más que la de la insuficiente cantidad de moneda por habitante que existía.

5.º Inflación : 1896 a 1914. Ocasionada por la explotación de nuevas minas de oro y la introducción del tratamiento de los minerales por el cianuro. Grandes importaciones de oro procedentes de Colorado, de Alaska, del Canadá y de Africa del Sur.

6.º Inflación : 1914 a 1917. Durante la gran guerra se origina en Europa una inflación en forma de papel-moneda. En América, al ser rechazado este papel-moneda para el pago de las municiones, se almacena una gran cantidad de oro procedente de Europa. Igualmente hay inflación bajo forma de créditos, aumentada por el establecimiento del Sistema de Reserva Federal, que hace posible legalmente crear un volumen de crédito mucho mayor sobre la misma base o reserva de oro.

7.º Inflación : 1917-1918. Al entrar América en la guerra, la inflación-oro y la inflación-crédito aumentan por las mismas razones que hemos indicado en el párrafo anterior. La inflación-crédito se desenvuelve más rápidamente todavía, porque el público contrata préstamos en los Bancos para suscribir los empréstitos del Gobierno. El que presta al Estado no presta, en realidad, un dinero que tiene una existencia material, sino una creación de los Bancos, que se ha conseguido por una sencilla anotación en sus libros de contabilidad. Con ocasión de un viaje de propaganda en favor de los emprés-

titos de la Libertad, recuerdo que un día uno de los oradores que me acompañaban, excelente clérigo, poco versado en economía política, exclamaba ante su auditorio : «Prestad al tío Sam. Comprad bonos de la Libertad ; si no tenéis dinero, acudid a los Bancos para que os lo presten. Si os piden garantía, ofrecedles los bonos que habéis de comprar con el préstamo que os conceda. Se trata de algo semejante al movimiento continuo».

Este consejo fué seguido realmente con exceso. En efecto, era como el movimiento continuo, porque era una quimera. El dinero prestado era el fruto del préstamo, pero no del ahorro. El resultado hubiera sido el mismo si los Bancos hubieran prestado directamente al Gobierno aquellas cantidades nacidas por la sencilla anotación de «depósito». Estas mismas quimeras han imperado en todos los hombres que han participado en la guerra europea. «Los prestamistas» que aparecían prestando contribuían sencillamente a la inflación, aumentando la circulación de la moneda sin aumentar al mismo tiempo la de las mercancías.

8.º Inflación : 1918 a 1920. Después de la guerra, el empréstito de la Victoria fué lanzado siguiendo iguales procedimientos. Por otra parte, la Hacienda hacía presión sobre el Sistema de Reserva Federal, con el fin de mantener una tasa relativamente baja de interés, y contribuir de este modo a estimular los empréstitos con-

tratados para satisfacer necesidades económicas o con el simple propósito de especular.

9.º Deflación: 1920 a 1922. Retraimiento del crédito como consecuencia de los excesos realizados anteriormente.

10. Pequeñas variaciones de 1922 a 1928. Nueva política de Reserva Federal «según las necesidades de los negocios».

EL OLVIDO DE LA OFERTA Y LA DEMANDA

Es muy frecuente decir que los precios están regulados por la oferta y la demanda. Esto es cierto; pero por la oferta y la demanda ¿de qué? Se tiene presente el trigo, el maíz, el azúcar, el acero y las demás mercancías; pero siempre se olvida la moneda, porque las variaciones en su oferta y su demanda no pueden cambiar sus precios, que aparecen expresados en la moneda misma. El efecto de aquellas variaciones es el modificar los precios de los demás productos, como ya hemos visto en el ejemplo del dólar-docena de huevos. La oferta y la demanda de los huevos, no cambiarán los precios de los huevos expresados en huevos, pero repercutirán sobre

los precios de las demás mercancías cambiadas según el patrón-huevos.

El procedimiento aparece todavía más claro, si nos representamos la forma primitiva del comercio, que es la permuta. Supongamos que cambiamos trigo por cerdos. Si el precio del trigo expresado en cerdos baja, ciertamente que no diremos que la baja se deba necesaria y totalmente a la oferta y a la demanda del trigo, sino que nos parecerá evidente que igualmente puede ser debido a la oferta y a la demanda de los cerdos. Exactamente lo mismo ocurre cuando el trigo se cambia por dinero. El dinero, lo mismo que el trigo, obedece a la oferta y a la demanda, y lo mismo ocurriría si el trigo fuese cambiado por oro, lingotes, billetes o cualquier otra moneda que pueda ser convertida en oro. Si la cantidad de oro aumenta, será necesaria una mayor cantidad de oro para comprar la misma cantidad de trigo.

El oro y sus sustitutivos, papel-moneda y depósitos bancarios, hoy día intervienen prácticamente en todos los cambios. La oferta y la demanda de la moneda deben de producir su efecto, por lo tanto, sobre el precio de cada transacción. Si admitimos que una abundante oferta de trigo hace bajar los precios del mismo, debemos admitir igualmente que una oferta abundante de dólares hace bajar el precio del dólar, o lo que es lo mismo, hace subir el precio de las mercancías.

MOVIMIENTO DE LOS PRECIOS INDIVIDUALES Y GENERALES

Lo que, desde luego, es cierto es que para una determinada mercancía como el trigo, toda variación en su precio se debe, muy principalmente, a la oferta y a la demanda de la misma; tenemos un ejemplo en la baja de precios que sufrió el algodón en 1926, como consecuencia de la extraordinaria recolección de dicho año; tan sólo una parte muy pequeña de aquella baja se podía atribuir a la elevación del valor de la moneda, que aparecía expresada por la curva del nivel general de los precios. Lo mismo sucedía con el trigo: subía o bajaba más de un 50 por 100, mientras que el nivel general de los precios no variaba más que en un 1 ó un 2 por 100.

Durante una violenta tempestad, el nivel general del mar puede, en realidad, no variar más de una pulgada, mientras que los millares de olas, subiendo o bajando sin descanso, hacen un recorrido total vertical equivalente a miles de kilómetros. El nivel del mar está afectado siempre en particular por el movimiento general de las mareas. En el amplio mar económico, en el momento

en que los precios se elevan y caen como las olas, la variación media generalmente es muy escasa. Por esto hay que distinguir el movimiento específico de los precios, debido a la oferta y la demanda de las mercancías en concreto, y el movimiento general de los precios, provocado por la oferta y la demanda de la moneda.

Si volvemos de nuevo a nuestro ejemplo de la rebana de pan, podremos decir que el espesor medio de la manteca (nivel general de los precios), no depende del espesor sobre un punto determinado del pan (precio individual). Cualquiera que sea la cantidad de manteca que tengamos, la capa, en un lugar determinado, puede ser espesa o fina, pero es evidente que si la afinamos en un sitio oprimiéndola con nuestro cuchillo, en otro lugar se hará más espesa.

El nivel de los precios debería ser llamado con mayor precisión la escala de precios. Lo mismo que la escala de un mapa o de un dibujo puede aumentar o disminuir sin modificar el trazado de un río o de un rostro, de igual modo la escala de los precios puede bajar sin alterar las relaciones de los precios individuales.

La distinción entre la idea de «precios individuales» y la de «escala de precios» se ha manifestado con toda claridad en Alemania el día en que, al acentuarse la inflación, se tuvo que recurrir al «multiplicador». Los precios que aparecían en las tarifas de los hoteles, conti-

nuaban siendo los mismos ; la cena costaba seis marcos, la habitación, nueve ; pero antes de pagar la cuenta tenía que ser multiplicado el total por un coeficiente, que representaba «el nivel de los precios» o «escala de los precios», la cual variaba diariamente, elevándose a medida que bajaba el marco. Este coeficiente no guardaba relación con el precio real de la comida, expresado en unidades de trabajo o en comparación con el precio de la habitación. Un multiplicador de cien mil o de un millón, no modificaría en nada la relación de los precios entre sí, pero la habitación de nueve marcos subía de novecientos mil a nueve millones, y la comida de seis marcos, de seiscientos mil a seis millones. El multiplicador evitaba, sencillamente, a la dirección del hotel, el trabajo de reimprimir con excesiva frecuencia sus tarifas.

El principio del multiplicador se aplica en los Estados Unidos lo mismo que en Alemania. Todo precio pagado en la realidad es el producto de un precio ideal, multiplicado por un coeficiente que depende del valor de la moneda.

FORMA DE ACCIONAR LA INFLACION Y LA DEFLACION

Henos aquí ya convencidos de que los grandes movimientos de los precios son debidos a la inflación y a la deflación. ¿Pero de qué manera y siguiendo qué procedimiento actúan la inflación y la deflación?

Para comprenderlo, suponed que, en un momento dado, vuestros Bancos os hayan prestado una gran cantidad de dinero y que os encontráis, por lo tanto, en condiciones de poder comprar muchas cosas. Desde el momento en que esta nueva facultad la pongáis en práctica tendéis a elevar los precios ; si vuestros vecinos y todos los millones de compatriotas hacen lo mismo, como ha sucedido durante la guerra, los precios se elevarán. Se hace un empréstito para comprar mercancías ; el dinero únicamente queda en poder del Banco hasta el día en que se dispone de él mediante cheques. Los beneficiarios de estos cheques depositan, a su vez, este mismo dinero para obtener nuevos cheques, de tal modo, que el depósito primeramente creado por el empréstito, continúa circulando, tendiendo en cada nueva colocación a aumentar, o,

por lo menos, a mantener elevado el precio de las mercancías.

Cuando, por el contrario, escasea el dinero porque los Bancos se niegan a prestarlo, o por cualquier otra razón, el número de las disponibilidades de los compradores disminuye, y los precios, por consiguiente, bajan.

CAUSAS DE LA INFLACION Y DEFLACION

La inflación se produce, en general, cuando los Gobiernos tropiezan con dificultades financieras, y, especialmente, en tiempos de guerra y en los siguientes a la misma. La guerra ha sido siempre el fabricante de mayor importancia de papel-moneda y de crédito, y, como consecuencia, la causa principal de las grandes perturbaciones que en el curso de la historia han sufrido los precios.

El papel-moneda y la inflación-crédito rebajan indirectamente el valor del mismo oro. Así hemos visto cómo la gran guerra ocasionó una inflación-oro en América, como consecuencia de los pagos hechos por los países de Europa en aquel metal, los cuales, al mismo tiempo, no pagaban en el interior más que en moneda-papel. Esta depreciación del oro con relación a las mercancías que tuvo

lugar durante la gran guerra fué, tanto en los Estados Unidos como en los restantes países, mucho más considerable que cuantos fenómenos análogos habían tenido lugar debidos a otras causas. En 1920 el dólar-oro no valía más que cuarenta céntimos del dólar de 1913, alcanzando una depreciación casi igual a la de los *greenbacks* de papel durante la guerra de Secesión.

Esto no obstante, pueden ocurrir grandes inflaciones en épocas de paz. El oro mismo puede depreciarse, como ocurrió cuando fueron descubiertas las nuevas minas de California y Australia a mediados del siglo XIX, y de Colorado, Alaska, Canadá, Africa del Sur, a fines del siglo pasado; o bien por los progresos de la metalurgia del oro (tratamiento por el cianuro).

El crédito puede ocasionar una inflación en períodos de paz, debido a la implantación de nuevas leyes sobre los Bancos, o a que éstos cambien de política, como ocurrió con motivo de la promulgación de la Ley sobre la Reserva Federal. Es cierto que esta Ley, digna de toda alabanza por la mejora que implantaba en el antiguo sistema tan inflexible de los Bancos Nacionales, hubiera provocado una cierta inflación, aunque no hubiera ocurrido la guerra europea, al reducir la cantidad legal de las reservas de oro, aumentando, de este modo, de forma considerable las posibilidades del crédito.

La deflación, a su vez, puede ser originada por el

agotamiento de las minas de oro, por la acción de un Gobierno al reducir el volumen de la circulación monetaria, o por la acción de los Bancos que acuerdan restringir el crédito.

La deflación del papel-moneda generalmente ha sido ocasionada por el deseo que es consecuencia de una guerra de volver de nuevo a la conversión en oro. Este fue el caso de los Estados Unidos, entre 1875 y 1879; de Inglaterra, en 1918; Italia, que tenía esta intención, en 1926, tuvo el acierto de abandonar su propósito.

RESUMEN

Como hemos visto, las variaciones monetarias se deben a tres factores principales: la política del Estado, principalmente, aunque no exclusivamente, en tiempos de guerra; la política de los Bancos, generalmente vinculada a la del Gobierno, y las alternativas en la producción del oro.

Las inflaciones más importantes, en general, son las ocasionadas por las guerras, mientras que las deflaciones más importantes han ocurrido después de la guerra, al intentar los Gobiernos volver de nuevo al patrón-oro.

En ambos casos, y sobre esto conviene llamar la atención, la inflación o la deflación se deben a una acción humana, la cual, en la mayor parte de las hipótesis, por lo menos en tiempo de paz, podría ser modificada por la voluntad de los Gobiernos y de los pueblos si comprendiesen claramente la naturaleza y la función de la moneda y los efectos de la inflación y de la deflación.

Este capítulo encierra dos conclusiones principales:

1.º El nivel general de los precios sube o baja en razón de la inflación o de la deflación relativa, y el poder adquisitivo de la moneda baja o sube, en razón de la abundancia o de la escasez de la moneda con relación a las mercancías.

2.º La circulación de la moneda, en realidad, es tan variable comparada con la circulación de las mercancías, que en todos los casos de importancia de inflación o deflación éstas no son solamente relativas, sino que son también absolutas. Puede haber un aumento o una disminución absoluta en la circulación de la moneda por habitante sin que la circulación de las mercancías por habitante sufra gran variación.

Prácticamente podemos prescindir de los adjetivos «relativo» y «absoluto», y decir, sencillamente, que el dólar, en general, baja como consecuencia de la inflación, y sube como consecuencia de la deflación.

tabilidad de la renta, medida en dólares, sino la constancia del poder adquisitivo.

Wells, H. G. *Has the Money-Credit System a Mind?* «The Saturday Evening Post», 5 mayo 1928 :

El Mundo pide a la organización monetaria tres cosas principales: salarios constantes, es decir, un pago por día, por semana o por mes de trabajo, de una cantidad determinada. Este jornal debe estar representado por un poder adquisitivo absolutamente estable, no debe evaporarse. Si el trabajador prefiere guardar su jornal como reserva, para realizar más tarde sus compras, es preciso que el dinero ahorrado valga, en el momento de ser gastado, lo que valía en el momento en que fué ganado. Únicamente con esta seguridad el obrero trabajará lo mejor posible. Sin ella se indignará, se desmoralizará... El otro problema, además del de la seguridad del pago, es el de la seguridad de los empleos...

Opinión de cien industriales británicos.

«New York Times», 27 mayo 1928 :

Los trastornos de la industria británica no son debidos al peso de los impuestos, sino al actual sistema monetario. Esta es, por lo menos, la opinión de cien personas interesadas en la industria, que han escrito sobre este problema una carta a M. Baldwin, primer ministro. Se encuentra entre los firmantes Sir Auckland Geddes, antiguo embajador en los Estados Unidos, y lord Denbigh.

«Creemos—dicen—que la condición esencial para restaurar la prosperidad de las grandes industrias básicas en este país consiste en un sistema monetario y de crédito más estable y en un método propio para estabilizar el nivel de los precios. Esto sería mucho más eficaz que las soluciones que el Gobierno se ha visto obligado a adoptar.»

INDICE

	<u>Páginas</u>
Prólogo de D. J. M. Pedregal	vii
INTRODUCCIÓN.—Una sencilla conversación con un hombre de negocios francés	3
CAPÍTULO PRIMERO.—Examen superficial de la ilusión de la moneda	19
CAPÍTULO II.—Alcance de las variaciones de la moneda	37
CAPÍTULO III.—Causas de las alteraciones monetarias	49
CAPÍTULO IV.—Perjuicios derivados directamente de la inflación y de la deflación	75
CAPÍTULO V.—Los perjuicios indirectos de la inflación y la deflación	105
CAPÍTULO VI.—¿Qué podemos hacer?	123
CAPÍTULO VII.—¿Qué pueden hacer los Bancos?	141
CAPÍTULO VIII.—¿Qué pueden hacer los Gobiernos?	163
APÉNDICES.	
I.—Esquema de algunos planes de estabilización	199
II.—Investigaciones necesarias	215
III.—Bibliografía	219
IV.—Opinión de otros autores	235