

# Los nuevos ideales sobre el valor de la moneda

Conferencia dada el 7 de Julio de 1930 en el Banco Central de Chile

EL ORO NOS HA DADO LA ESTABILIDAD DEL CAMBIO INTERNACIONAL

**E**STABAMOS acostumbrados a considerar al oro como el patrón monetario ideal. Los países que pasaron de la plata al oro y, con mayor razón, los que han adoptado el patrón de oro después de haber vivido largos años en el régimen del papel-moneda, creyeron encontrar en la moneda de oro el supremo desideratum de estabilidad del valor de la moneda.

Lo que en realidad nos ha asegurado el patrón de oro, es únicamente la estabilidad de los cambios internacionales, o sea, la fijeza de la relación de cambio entre la moneda nacional y la de los demás países que también tienen patrón de oro. Y esto ha sido ya bastante.

El oro ha llegado a constituir la moneda de curso internacional, sin dejar, por esto, de ser a la vez una moneda absolutamente nacional o particular de cada país. El dólar americano, el peso oro chileno, etc., atravesando el Atlántico se convierten mediante la libre acuña-

ción de la moneda, en la libra esterlina inglesa, el franco francés o el marco alemán.

Si los sistemas monetarios de los diferentes países no se hubieran basado en el oro, o sea, si cada país hubiera creado y mantenido su sistema monetario absolutamente propio, como sucede, por ejemplo, con el papel-moneda, habría sido muy difícil y punto menos que imposible, ponerlos de acuerdo a todos ellos para que hubieran establecido una relación de cambio fijo para los pagos internacionales; y mucho más difícil aún, habría sido la constitución de un solo sistema monetario internacional. Los intereses creados, el espíritu excesivamente nacionalista de ciertos pueblos, las desconfianzas de carácter internacional, etc., son factores que habrían dificultado y tal vez imposibilitado todo proyecto de unión monetaria internacional. En cambio la evolución hacia la adopción mundial del patrón de oro se ha venido realizando gradualmente y casi sin resistencias, porque el oro ha hecho compatible la existencia de un sistema monetario absolutamente nacio-

nal, como el americano del dólar, el chileno del peso, el inglés de la libra esterlina, etc., con el funcionamiento internacional del patrón de oro. El oro ha tenido, pues, la preciosa cualidad de permitir la institución de un patrón internacional de valores, respetando a la vez, la existencia de la moneda nacional; ha llegado, por consiguiente, a constituir la moneda internacional sin dejar por esto de seguir siendo la moneda nacional de cada país.

Los países que después de abandonar el régimen monetario de la plata, adoptaron el patrón de oro, y, con mayor razón aún, los que han pasado por el papel-moneda, han considerado que estaban ya en la meta final de sus aspiraciones de estabilidad del valor de la moneda. Los que hemos vivido largos años en el régimen del papel-moneda de cambios fluctuantes, sin tener nunca la completa seguridad del cambio de mañana, nos hemos acostumbrado a ver en las cotizaciones del cambio internacional la expresión fiel de las fluctuaciones del valor de la moneda. El oro constituía para nosotros la base inamovible: las oscilaciones sólo podían provenir del papel-moneda.

#### LAS FLUCTUACIONES DEL VALOR DEL ORO

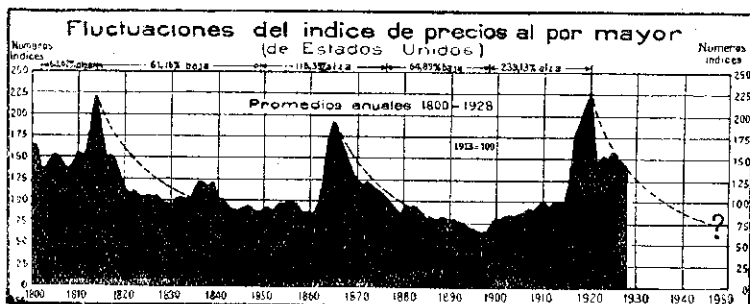
Verdad es que la ciencia económica nos había llamado la atención, desde hace tiempo, hacia las variaciones del poder adquisitivo de los metales nobles. Las estadísticas de los precios y en especial las hechas en forma de números índices nos han hablado con bastante claridad al respecto. Pero la opinión dominante no se había posesionado todavía de esta verdad; y, en todo caso, no le atribuía mayor importancia práctica.

Las fluctuaciones del valor de las monedas más prestigiosas del patrón de oro

en estos últimos tiempos, como ser, por ejemplo, las del dólar, han sido tan violentas y tan claramente constatadas, que la opinión pública empieza ya a comprender la existencia de un nuevo problema monetario. Entre 1900 y el principio de la guerra mundial el poder adquisitivo del dólar descendió 18%; y desde 1914 a 1920 descendió 57% aún. Un capital colocado en bonos de primera clase habría perdido en estos seis años más de la mitad de su valor, tal como había sucedido entre nosotros en los peores tiempos del papel-moneda. Desde 1920 hasta la fecha, el dólar ha recuperado gran parte de su antiguo valor, acarreado, tanto en el período de desvalorización, como en el de valorización que ha venido después, trastornos gravísimos en la economía de cada país y causando en ambos casos, innecesario enriquecimiento de ciertas clases beneficiadas primeramente con la baja y después con el alza del valor de la moneda.

Los economistas europeos y americanos han llamado la atención hacia este fenómeno y los hombres prácticos de la banca, del comercio y de la industria, posesionados de la gravedad del problema, se manifiestan alarmados ante él. El profesor Kemmerer ha dicho en un reciente estudio de Agosto del año 1929, que: *«la inestabilidad monetaria es una gigantesca máquina de redistribución de la riqueza que trabaja día y noche y trabaja ciegamente. Toma la riqueza de allí y la deposita allá. Despoja a una clase de su propiedad y se la da a otra; y después en corto tiempo, toma la riqueza de la segunda clase y se la da a una tercera»*. En épocas de inflación se despoja al acreedor y, por la inversa, en períodos de deflación se despoja al deudor.

A este respecto, es de mucho interés observar las fluctuaciones del nivel general de los precios al por mayor en años



pasados, por medio de los números índices. Reproducimos aquí un gráfico sobre esta materia. (Fluctuaciones del índice de precios al por mayor en los Estados Unidos), en que se muestra como este nivel debería bajar en el futuro si, como se ha dicho, la historia se repite. El gráfico está basado en cifras proporcionadas por «The United States Bureau of Labor Statistics». En el cálculo de este índice, se han considerado 550 artículos, cada uno ponderado de acuerdo con su importancia en el comercio.

No son ya únicamente los profesores y hombres de ciencia los que se preocupan de la cuestión. Mr. Mackenna, el Presidente del Midland Bank, declaraba recientemente que: «un nivel estable de los precios es cosa tan esencial, que sólo puede compararse en importancia con la paz internacional».

La Oficina Internacional del Trabajo, en varias ocasiones ha llamado la atención hacia la inestabilidad de las condiciones de los trabajadores y empleados, en diversos países, a consecuencia de los movimientos de alza y de baja del valor de la moneda.

Se ha constituido recientemente una Asociación en los Estados Unidos, llamada «The Stable Money Association», a la cual he tenido el gusto de adherir, que ha sido organizada con el fin de promo-

ver la estabilización del poder adquisitivo de la moneda (stabilization of the purchasing power of money), dando a conocer los graves males que se derivan de las fluctuaciones del nivel general de los precios, y manifestando a la vez, que tales fluctuaciones pueden ser evitadas y cuáles son los métodos propuestos. Esta Asociación ha iniciado a la vez interesantes investigaciones sobre las causas de las fluctuaciones del valor de la moneda y sobre los efectos que éstas producen. A ella pertenecen economistas distinguidos, como Irving Fisher, Edwin Kemmerer, Wesley C. Mitchel, etc., y banqueros y financistas de gran nombradía y competencia, como Owen Young, Norman Lombard, S. Guggenheim, Charles Dawes, etc., etc., y otros cuyos nombres son conocidos entre nosotros.

Tanto los movimientos de alza del nivel de los precios que significan una desvalorización de la moneda, cuanto las bajas que corresponden, por la inversa, a una valorización excesiva de ella, producen perjudiciales efectos, ya sea en el orden económico, ya bajo el aspecto de la justicia distributiva. Hay, pues, que procurar evitar ambos movimientos.

Ya no se podrá decir con el economista alemán: «der feste Kurs als letzte Ziel», (el cambio fijo como último fin). El último fin es ahora la estabilidad del

poder adquisitivo de la moneda, lo que equivale a la estabilidad del nivel general de los precios.

#### LAS FLUCTUACIONES EN EL RÉGIMEN DEL PAPEL MONEDA

Se podrá pensar que hemos ganado muy poco con el oro; pero si recordamos la magnitud de las fluctuaciones del valor del papel-moneda y recordamos además, como ya lo he manifestado, que a ellas se agregaban las fluctuaciones del cambio internacional, veremos que no ha sido tan poco lo que hemos ganado con el patrón de oro. En el régimen del oro no se han producido jamás desvalorizaciones de la moneda como la de los asignados en tiempos de la Revolución francesa, la del Perú en 1887 y, por último, la del marco alemán que todos conocemos. Estos han sido casos de la más completa desvalorización de la moneda. En el Perú llegó el desprestigio del billete hasta tal grado, que las verduleras del mercado se negaron a recibirlo en pago. El papel-moneda era en realidad como un caballo desbocado que nadie sabía donde iba.

Pero en ciertas ocasiones solían producirse algunas compensaciones que redundaban en beneficio público. Así, por ejemplo, cuando vino la gran inflación producida por la Guerra europea, nuestro cambio internacional subió durante el año 1917 de 11,6d a 14,5d y continuó subiendo en 1918 hasta 17,2d. Durante este mismo período el oro, o sea el dólar y la libra esterlina se desvalorizaban enormemente, o sea, disminuía su poder adquisitivo a medida que subía el nivel general de los precios. El alza extraordinaria del cambio internacional en Chile vino, pues, a contrarrestar en gran parte este movimiento de desvalorización de la moneda de oro. En otros períodos, por

la inversa, cuando, como sucede al presente, se producía una gran valorización del oro reflejada en la baja del nivel general de los precios, las bajas del cambio internacional en el papel-moneda solían contrarrestar los efectos de la valorización del oro. Pero repito, estas coincidencias felices, estos aciertos de casualidad, no dan motivos para pensar en las excelencias del papel-moneda. Pensemos más bien en el futuro perfeccionamiento de la moneda, que nos permita por una parte mantener la estabilidad de los cambios internacionales y por la otra, nos dé también la estabilidad de la potencia adquisitiva de ella. Ahora sólo debemos pensar en subir otro peldaño en el escalón del progreso monetario, sin exponernos a volver hacia atrás.

#### CARACTERÍSTICAS DEL ACTUAL PERÍODO DE BAJA DE LOS PRECIOS

Al presente nos encontramos en un período de baja general de los precios, o sea, de aumento del valor de la moneda, que entre nosotros ha afectado especialmente, durante el presente año, a los productos agrícolas y muy en particular a los cereales. El Índice Total General de los precios publicados por nuestra Dirección General de Estadística con base de 100 en 1913 (con ajuste de cambio), viene descendiendo desde Agosto de 1929, del nivel de 122,5 hasta llegar a Marzo de 1930 al nivel de 108,7. En estos mismos siete meses la caída de los precios de los productos agrícolas y ganaderos ha sido mucho mayor aún: de 145,9 ha bajado a 107,1.

Si este descenso continúa se producirá una situación crítica para nuestras industrias afectadas por la baja de los precios de los productos, como empieza ya a suceder con la Agricultura.

El movimiento hacia la baja del nivel de los precios es un fenómeno mundial. En Estados Unidos ha afectado también en forma muy grave a la Agricultura, antes de que igual fenómeno sucediera entre nosotros. Esto ha producido ya una situación crítica entre los agricultores norteamericanos. He aquí lo que dice al respecto Mr. Norman Lombard, el Vice-Presidente de la Stable Money Association: «*Los agricultores, a fin de aumentar la producción, hicieron mejoras y adquirieron máquinas a precios cada vez más altos, contrajeron deudas y extendieron sus explotaciones. . . Siguió luego un período de deflación, es decir, de baja de precios, y esta baja significaba que la carga de las deudas que los agricultores habían contraído había experimentado un considerable aumento. El valor de lo que ellos producían disminuía y entretanto sus hipotecas y sus cargas de intereses y de impuestos establecidas en dólares, permanecían fijas.*» Nosotros podríamos decir otro tanto de nuestros agricultores si el movimiento de baja de los precios hubiera de mantenerse.

Si observamos las estadísticas de los precios que aparecen en el Federal Reserve Bulletin, podremos notar que el índice general de los precios al por mayor de los Estados Unidos, siendo 100 la base para el año 1926, ha bajado en Septiembre de 1929, a 98, y a partir de este mes se acentúa la baja como sigue:

Octubre . . . . .	96
Noviembre . . . . .	94
Diciembre . . . . .	94
Enero de 1930 . . . . .	93

Los índices de la mayor parte de los países acusan también baja del nivel de los precios, que se hace más intensa en el presente año. Así sucede, por ejemplo,

con los índices de Finlandia, Bélgica, Suiza, Francia, Alemania, Italia, Inglaterra, etc.

En estos períodos de baja general del nivel de los precios se paraliza mucho el espíritu de empresa; se desprestigian las inversiones de capitales en empresas agrícolas, mineras o industriales, porque los beneficios de los empresarios disminuyen a veces hasta causar la ruina de sus dueños. En cambio se fomenta extraordinariamente la inversión en bonos y otras rentas fijas. Son períodos favorables a los rentistas y acreedores; así como los períodos de desvalorización de la moneda o alza del nivel de los precios han sido, por la inversa, favorables a los industriales, a los agricultores y a los mineros y sobre todo, a los deudores.

Podrá decirse, a propósito de la difícil situación de los agricultores y deudores en estos períodos de baja del nivel de los precios, que es justo que pierdan hoy con la valorización de la moneda lo que ganaron inmerecidamente ayer con la desvalorización. Pero este raciocinio no está bien. Los que ayer ganaron no son siempre los mismos que hoy pierden. Suele suceder, por el contrario, que muchos de los favorecidos ayer con la subida de los precios, vuelven a ser favorecidos hoy con la baja. Es el caso de los que vendieron oportunamente sus empresas agrícolas, mineras o industriales y tienen hoy colocados sus fondos en bonos u otros valores que los convierten en acreedores. No hay, pues, ni puede haber una compensación justa de ganancias de ayer con pérdidas de hoy.

Estos períodos de valorización de la moneda o sea de baja general de los precios resultan, como he dicho, especialmente perjudiciales para los deudores ya sean éstos particulares o gobiernos. Considérese, por ejemplo, el caso de Alemania con la enorme deuda que ha echa-

do sobre sus espaldas el llamado Plan Young. El peso de las deudas aumenta a medida que aumenta el valor de la moneda; y, por la inversa disminuye cuando baja el valor de la moneda.

Pero podrá creerse, como en diversas ocasiones se ha dicho, que esto de la baja del nivel de los precios es un fenómeno favorable, porque disminuye el valor de los consumos y aumenta el poder adquisitivo de los salarios y sueldos, o sea aumenta lo que se llama el salario real. Es verdad que la baja de los precios trae por consecuencia una disminución de los costos de la vida. Así, por ejemplo, el índice general del Costo de la Vida en Santiago, según los datos de nuestra Estadística, en Diciembre de 1929 era de 115,1 y después ha descendido como sigue:

Enero 1930.....	105,2
Febrero.....	102,3
Marzo.....	102,2

Pero esta ventaja que proporciona el incremento del poder adquisitivo de la moneda queda contrarrestada, por lo menos en gran parte, de un lado con la baja de los salarios y sueldos ocasionada por el malestar de los negocios; y, sobre todo, con la desocupación producida por el cierre de muchas industrias. En efecto, la baja del nivel de los precios aumenta la desocupación de empleados y obreros. Oigamos lo que dice al respecto el jefe de la sección de Desocupados de la Oficina Internacional del Trabajo, Mr. Henry Fuss: «*sea cualquiera la causa de la relativa abundancia de los medios de pagos, es evidente que ella envuelve un estímulo para la actividad de*

*los negocios. Esta es la razón por la cual la desocupación tiende a disminuir en los períodos de alza general de los precios.*».

Si consideramos ahora las ganancias que obtienen los acreedores, en estos períodos de baja de los precios, veremos también que suelen ellas quedar contrarrestadas con las pérdidas sufridas por la insolvencia de los deudores. Según podremos observarlo en las Estadísticas, las quiebras y liquidaciones aumentan enormemente en estos períodos. Recuérdese que en la crisis de baja de los precios y restricción del crédito que hubo en Chile en 1895, de nueve bancos que había con capital superior a un millón de pesos, cuatro se vieron obligados a cerrar sus puertas.

La consecuencia de todo esto es que tanto los períodos de valorización de la moneda, cuanto los inversos, de desvalorización, acarrear considerables perjuicios económicos y producen sinnúmero de injusticias en la distribución de las riquezas. Sólo la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, o sea, la estabilidad del nivel general de los precios podrá evitar en el futuro todos estos males y ofrecer la base más segura para el desenvolvimiento gradual y progresivo de la riqueza de los pueblos.

La estabilidad del valor de la moneda así entendida, aparece hoy como un nuevo ideal, un nuevo fin de los que se ocupan del perfeccionamiento de las instituciones de la vida económica. Lo que se pretende ahora es ver manera de asegurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, o sea la estabilidad del nivel general de los precios.

(Continuará).