

Eduardo RLOFRIO V.

X El Problema Monetario y el Problema Fiscal en el Ecuador

CAPITULO IV

LA CONCEPCION POPULAR DE LA TEORIA CUANTITATIVA.— CONFRONTACION NUMERICA

LA TEORIA CUANTITATIVA EN EL ECUADOR. — EXPERIENCIAS
MONETARIAS EN EUROPA. — EXPERIENCIAS MONETARIAS
EN AMERICA. — CONCLUSIONES

ÁREA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

Definido el Concepto de Inflación, ideológico y práctico, vamos a ocuparnos, en estos dos capítulos, de la teoría cuantitativa; considerando tan sólo sus fundamentos básicos y dando por sabido lo que todos saben y entienden, a fin de no perdernos en los oscuros senderos de la etimología y de la historia económica, y poder fácilmente deducir cual es la verdadera acción de la cantidad relativa de moneda en los precios y en el cambio y el aporte que nos ofrece esta teoría para el esclarecimiento de nuestro problema monetario, tan sencillo cuando se lo explica sin estudiarlo y tan complejo cuando se lo estudia para explicarlo.

Difícil e ingrata tarea, porque no sólo la teoría cuantitativa ha adoptado tantos y tan diversos matices desde que la formula Ricardo hasta la impecable ordenación del profesor Irving Fisher, sino que poco o nada se adelantaría siguiendo el defectuoso sistema seguido por amigos y enemigos, parcial y sofisticado, por limitarse a comprobar lo fácilmente comprobable y a atacar los vulnerables puntos de la tesis contraria; defraudando

así al lector que había buscado la última palabra del enigma y no encuentra siquiera la penúltima.

Facilmente comprenderá el lector que, empecinándose los unos en encontrar en el fondo de todo movimiento de precios un cambio de circulante, y negando los otros la universalidad de esa dependencia, la realidad ofrece vasto campo, en su accidentada y compleja vida, para que unos y otros crean colocar una pica en Flandes porque en tal año y en tal país, los precios y el circulante crecieron paralelamente, o porque la realidad desmintió rotundamente, en un momento dado, la rígida y monoforme concepción.

De esta manera las objeciones y dudas que el lector quería desvanecer con el artículo del profesor A de la Universidad x y del profesor B de la Universidad z, se quedan también en Flandes y ahí se quedarán si en lugar de admirar el poder dialéctico de dichos profesores, su habilidad sofística, ilustración libresca y habilidad gimnástica para escabullir el bulto a los defectos y vacíos de la teoría, no se resolviera a investigar pacientemente la realidad, interrogando por sí mismo a la Esfinge Economía.

No abrigamos por eso, la ingenua esperanza de pronunciar la última palabra, de manera que con este capítulo quedara cerrada la discusión sobre la teoría cuantitativa.

Lejos de nuestra modesta intención aquella idea, que a más de pretenciosa sería quimérica puesto que cada teorizante con su teoría, máxime si es un profesor de Economía Política, suele adoptar el aire intransigente y compasivo con que un Sacerdote católico acoge las objeciones tímidas de un mísero Rabí judío, a quien de hecho y de derecho se le niega la posesión de la verdad.

Nuestro propósito es más sencillo y humilde: renunciando voluntariamente a creer que la realidad es rígida y monoforme, nos contentaremos, por ahora, con presentar la teoría cuantitativa tal cual es con sus verdaderas y para muchos desconocidas credenciales, confrontarla con la realidad, exponer las explicaciones que nos ofrecen sus creyentes, señalar sus defectos y vacíos y delimitar el punto culminante que separando a amigos y enemigos, constituye la esencia de dicha teoría.

No vamos pues a revestirnos del ropaje dogmático y apriorístico de quien busca en la realidad la comprobación de sus teorías; nuestro método será netamente inductivo, empezaremos consultando las experiencias monetarias de todos los tiempos y concluiremos observando si con ellas cuadra la teoría cuantitativa o demandan la intromisión de algún nuevo factor olvidado, o la elaboración de una nueva teoría que abarque la universalidad del problema; en una palabra, no pediremos a los hechos la

Austria (1)

DISCORDANCIAS

CONCORDANCIAS

Año	Circulan- te fid. (2)	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio	Año	Circula- ción	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio
1867	548	124			1866	500	118		
1868	575	116	+ 5°/o	- 6°/o	1867	548	124	+ 9.6°/o	+ 5°/o
.....		
1870	649	124			1868	575	116		
1873	703	111	+ 8°/o	- 10°/o	1869	599	123	+ 4°/o	+ 6°/o
1874	639	111	- 9°/o	- 0°/o	.....	.....	.....
.....	.....	.....			1875	633	112		
1888	762	123			1876	651	120	+ 3°/o	+ 7°/o
1891	834	116	+ 9.4°/o	- 5.6°/o					

(1) La normalidad monetaria no fue perfecta sino a partir de 1901, nueve años después de las leyes de conversión

(2) En millones de florines.



DISCORDANCIAS

CONCORDANCIAS

Año	Circula- ción fid.	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio	ÁREA HISTÓRICA CENTRO DE INFORMACIÓN GENERAL	Año	Circula- ción	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio
1866	514	108,4				1867	759	107,9		
1867	759	107,9	+ 47°/o	- 0,5°/o		1868	866	110,9	+ 14°/o	+ 2,33
1871	1206	105,6	+ 58°/o	- 2°/o		.....	.....	.....
.....	.....	.....				1870	941	104,7		
1879	1672	113				1871	1206	105,5	+ 29°/o	+ 0,8
1881	1675	101,9	+ 0,18°/o	- 9,6°/o		1872	1363	109,2	+ 13°/o	+ 3°/o
.....		
1891	1481	101,1				1880	1688	110,4		
1892	1149	103,6	- 22°/o	+ 24°/o		1883	1482	100	- 12°/o	- 10°/o
.....								
1901	1604	104,5								
1903	1682	100,5	+ 4°/o	- 4,26°/o						

rales y universalmente sentidas por lo que con facilidad puede confundirse esa doble relación de fenómenos que conviene distinguir para darse cabal cuenta de problema monetario en un lugar dado.

Inglaterra

DISCORDANCIAS					CONCORDANCIAS				
Año	Circulación fid.	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio	Año	Circulante	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio
1810	43'900 000	115,4			1812	43'200 000	122,5		
1811	44'200.000	108,4	+0,68	- 6 ^o / _o	1813	46'300.000	129,8	+7 ^o / _o	+ 5,95
1812	43'200.000	122,5	-2,20	+13 ^o / _o	1814	48.500.000	133,4	+4,7 ^o / _o	+2,8 ^o / _o
1816	42'000.000	120							
1818	47'200.000	102,6	+12,4	-14,5 ..					

Francia

DISCORDANCIAS					CONCORDANCIAS				
Año	Circulante fid.	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio	Año	Circulante	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio
1870	1718	101,35			1871	2073	100,75		
1871	2073	100,75	+ 20,7	-0,6 ^o / _o	1873	2832	101,58	+ 36 ^o / _o	+ 0,6
1873	2832	101,58			1874	2641	103,50		
1874	2641	103,50	- 6 ^o / _o	+ 1,9	1875	2497	100	- 5,40	- 3,3
1876	2662	100	+ 0,8 ^o / _o	- 3,30					

Observaciones:

Analizando serenamente los datos que anteceden, se puede observar que:

1^o Los casos de discordancias son tan numerosos como los de concordancias; es decir que por cada vez que se realiza la teoría cuantitativa hay una excepción en la que no se realiza. Dicha teoría vendría a ser pues, no una regla con su excepción clásica, sino una regla con tantas o más excepciones que realizaciones.

2^o No siempre existe la proporcionalidad que supone la teoría entre el aumento del circulante y el alza del cambio, como expresión del relativo poder de compra de las monedas. Ciertamente es que en muchos casos, la ligera diferencia entre los dos movimientos podría explicarse por el hecho de que sólo consideramos

el circulante fiduciario, con abstracción del metálico, por lo que los aumentos o disminuciones de billetes debieran calcularse con relación al circulante total; pero es preciso considerar también que durante la inconvertibilidad, la circulación metálica desaparece o se reduce notablemente; a más de que la falta de proporcionalidad es demasiado notoria para que pudiéramos explicarla de esa manera: Así en Italia (1870-1871) mientras el circulante crece el 29 por ciento el cambio apenas sufre algunas décimas y lo mismo ocurre durante el ciclo 1872-1880. En el próximo capítulo veremos que esta objeción no puede oponerse a la teoría cuantitativa científica; pero es incontestable dentro de la incompleta y unilateral ideología que prima en el Ecuador.

3º Los casos discordantes o contrarios a la teoría, son más elocuentes que los concordantes. En Austria el circulante crece el 8 por ciento en los tres años transcurridos de 1870 a 1873 y el cambio mejora 13 puntos; en Rusia durante el período 1845-47, el circulante crece el 25 por ciento y esto no obsta para que el cambio mejore. Análogo fenómeno ocurre en Italia: el circulante aumenta el 47 por ciento en una ocasión y el 39 por ciento en otra, con notable mejoría del cambio; y Francia nos comprueba, con el curso forzoso impuesto por la guerra del 70, que el circulante puede duplicarse sin respaldo aureo ni quirografario, sin que por ello se altere notablemente el valor internacional de la moneda; en efecto el franco no bajó nunca más del 4 por ciento.

AMERICA ANTES DE LA GUERRA

DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

Estados Unidos

DISCORDANCIAS					CONCORDANCIAS				
Año	Circulante fid	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio	Año	Circulante	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio
1854	680	203			1862	237	113		
1865	744	144	+ 9.4%	- 29%	1864	680	203	+ 187%	+ 79%
1870	696	120			1866	728	144		
1871	715	110	+ 2.7%	- 8,4	1867	699	133	- 3,98%	- 7,6%
1874	780	110	+ 9%	- 0	1870	696	120	- 0,5	- 9
1876	637	112							
1878	688	102,8	+ 8	- 8,9					

Brasil

DISCORDANCIAS					CONCORDANCIAS				
Año	Circulación en millones de milreis	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio	Año	Circulación en millones de milreis	Cambio	Movimiento del circulante	Movimiento del cambio
1841(1)	40,495	100			1841	40,495	100		
.....	.....	.....			1842	44,014	115	+ 8,90	+ 15
1844	48,592	120			.....	.....	.....
1846	51,617	109	+ 6,2 ^o / _o	- 9,16	1856	86	100		
1853	52	106	+ 10 ^o / _o	- 2,75	1857	95	108,3	+ 14,6	+ 8,3
.....		
1854	62	100			1865	90	110		
1855	68	100	+ 0,7	- 0	1866	112	114,5	+ 25,5	+ 4 ^o / _o
1856	86	100	+ 26,7	- 0	.....	.....	.....
.....		
1861	78	107,8	- 9,3	+ 7,8	1873	185	105		
1862	79	104,9	+ 1,28	- 2,68	1875	182	100	- 1,6	- 4,7
1863	82	100	+ 3,79	- 4,6	1878	209	119,5	+ 18,8	+ 19,5

(1) Hemos tomado—para el período 1844—55, como base el año 1841 en el que el cambio se cotizaba a 30 peñiques el milreis, y hemos supuesto 100 ese cambio. Para el segundo período; hemos representado por 100 la paridad de entonces a razón de 27½ peñiques el milreis.

ÁREA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

Argentina

DISCORDANCIAS					CONCORDANCIAS				
Año	Circulante fiduc.	Cambio	Mov. del circulante	Mov. del cambio	Año	Circulante	Cambio	Mov. del circulante	Mov. del cambio
1886	89'200.000	139			1885	74'800.000	137		
1887	94'000.000	135	+ 5,2	- 2,9	1886	89'200.000	139	+ 20,8	+ 1,4
.....		
1891	261'400.000	387			1889	163'600.000	191		
1892	281'000.000	332	+ 7,9	- 14	1890	245'100.000	251	+ 49	+ 175,8
1893	306'700.000	324	+ 9	- 2,4	1891	261'400.000	387	+ 6,6	+ 55
1894	298'100.000	357	- 2,6	+ 10	.....	.....	.....
.....	.....	.....			1895	296'700.000	344		
.....	.....	.....			1896	295'100.000	296	- 0,54	- 11 ^o / _o

Chile

DISCORDANCIAS

CONCORDANCIAS

Año	Circulante fiduc.	Camb.	Mov. del circulante	Mov. del cambio	Año	Circulante	Camb.	Mov. del circulante	Mov. del cambio
1886	33'700.000	161			1878	14'500.000	100		
1889(1)	37'800.000	144	+ 12 ⁰ / ₀	- 10	1879	26'200.000	108	+ 80	+ 8
.....	.....	.....			1880	32'400.000	120	+ 27	+ 11
1898	50'000.000	138			.....	.....	.....
1906()	120'000.000	126	+ 140 ⁰ / ₀	- 8,7	1905	80'000.000	115		
.....	.....	.....			1906	120'000.000	126	+ 50 ⁰ / ₀	+ 9 ⁰ / ₀
1907	150'000.000	150							
1911	150'000.000	180	+ 0	+ 20 ⁰ / ₀					

(1) La base—100—la hemos establecido al cambio medio de 37,5 peñiques.

(2) La base 100 correspondió al tipo fijado en 1898 a razón de 18 peñiques.

Ecuador

DISCORDANCIAS ÁREA HISTÓRICA CONCORDANCIAS

DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

Año	Circulante fiduciario	Cambio	Mov. del circulante	Mov. del cambio	
1904	6'545.000	100 (1)			El aumento de precios se debe a la apertura de vías de comunicación que ha equilibrado un tanto la enorme diferencia entre los precios internos y los similares extranjeros.
1908	8'000.000	100	+ 22 ⁰ / ₀		
1911	10'000.000	100	+ 25 „	PABIDAD	
1914	14'000.000	100	+ 40 „		

Observaciones: El estudio de las experiencias monetarias americanas nos lleva a decir más o menos lo que ya dijimos de las Europeas: "Las discordancias entre el movimiento circulatorio y del cambio, son tan numerosas como las concordancias"; pero con esta agravante; que tanto en las unas como en las otras no sólo no se realiza la dudosa proporcionalidad cuantitativa, sino que en muchos casos, se presenta tan formidable la desproporcionalidad, que es preciso preguntarse si en

América no interviene—aun en los casos concordantes—*algún factor distinto y más potente que el monetario.*

En efecto, en el Nuevo Mundo, Argentina nos ofrece algunos ejemplos típicos de esa colosal desarmonía entre el circulante y el cambio: de 1889 a 1890—en un año—el circulante fiduciario sube el 49% y el cambio *¡el 175 0/10!* ¡en 1891 vuelve a producirse el singular fenómeno, el cambio sube 136 puntos mientras la cantidad de billetes apenas crece el 6%; y en 1896 ocurre lo contrario, el circulante *disminuye un millón* y el cambio baja 52 puntos!

También Chile acusa la presencia de esa causa amplificadora de concordancias y discordancias; en 1879 el circulante crece el 80% y el cambio *sube 8 puntos* y en 1906 sufre aquél un incremento del 50% y el cambio desmejora 11 puntos (el 9%); y “en el Brasil de 1899 a 1906 la emisión disminuye, más o menos, en la proporción de 100 a 94—y el cambio mejora más de 60 puntos”—nos dice Subercaceaux.

En una palabra, clarísimamente se nota que mientras en Europa existe—en la mayoría de los casos concordantes—cierta defectuosa proporcionalidad entre los movimientos del circulante y los del cambio; en América ciertos movimientos internacionales de la moneda, son tan *formidablemente* distintos de los circulatorios, que es preciso renunciar a explicarlos, con el sólo apoyo de la teoría cuantitativa. ¿Qué nuevo factor es ese cuya acción algo rara en Europa, se observa con frecuencia en América? Es lo que procuraremos investigar inductivamente, presentando al lector los hechos reales, sin presión magistral alguna, ni mucho menos recurriendo a ocultaciones tendenciosas, con la mira poco honorable, de comprobar con facilidad lo comprobable e indiscutible de una tesis, dejando sofisticamente en la oscuridad todo aquello que pudiera despertar dudas y objeciones en el ánimo del lector.

* * *

Como se podrá ver en el capítulo siguiente, la teoría cuantitativa, admite que sus postulados no se realizan durante los pequeños períodos cíclicos que acompañan a la crisis; pero afirma insistentemente que su constatación se debe buscar en los grandes períodos en los que reina ya la normalidad.

Falta de imparcialidad sería pues considerar sólo aquellos y no éstos; por lo que vamos por tanto a tomar al acaso períodos de 10 en 10 años y aún más largos; para ver si tienen razón los cuantitativistas, o si siempre será preciso demandar extraños argumentos para esclarecer los fenómenos monetarios.

a) Europa antes de la guerra

Nación	Año	Circulación fiduciaria	Cambio	Movimiento circulatorio	Movimiento del cambio
Inglaterra (1)	1810	£ 43'900.000	115,6		
	1818	47'200.000	102,7	+ 7,50°/o	- 11,3°/o
Rusia	1845	253	102		
	1855	511	107,5	+ 102°/o	+ 5,4
	1865	678	122,6	+ 32 „	+ 14
	1875	797	116	+ 17,5	- 5,4
	1884	1.073	158	+ 34,6	+ 36
Austria	1866	500	118		
	1878	653	117	+ 30,6°/o	- 0,84°/o
	1891	834	115	+ 27,7 „	- 0,85 „
Italia	1866	514	108,4		
	1871	1.206	105,6	+ 134°/o	- 2,60°/o
	1881	1.675	101,9	+ 38 „	- 3,5 „
	1891	1.481	101,1	- 11 „	- 0,78 „
	1903	1.236	100,05	- 16,5°/o	- 1 „
Francia	1870	1.718	101,35		
	1875	2.497	100	+ 45°/o	- 1,3°/o
	1878	2.323	100	+ 7,37°/o	- 0 „
España	1875	286'635.000	99,062		
	1888	1'253'382.000	101,695	+ 337°/o	+ 2,6
Grecia	1876	37	103		
	1892	138	143	+ 272 „	+ 38,8
	1909	133	103	- 3,7 „	- 27,9

No parece que la teoría cuantitativa gane mucho con el examen del movimiento monetario en los grandes períodos. El lector puede haber notado ya que: 1º) No siempre coincide el alza del cambio con el incremento notable de la circulación, y en

(1) Para fijar el cambio, tomaremos como la base 100, la relación establecida en 1823 a razón de £ 3-17-10½ la onza de oro.

numerosos casos se presentan francas y formidables discordancias; así tenemos que en Inglaterra el circulante fiduciario crece el 7,50% y el cambio mejora 13 puntos (el 11%). Lo mismo ocurre en Rusia en el decenio 1865-1875, el circulante aumenta 181 millones (el 27½%) y el cambio baja 15 puntos y medio (el 5,4%). Análogo fenómeno encontramos en Austria en los dos períodos citados 1866-1878 y 1878-1889: en el primero el circulante crece el 30,6% (153 millones) y el cambio mejora un punto; y en el segundo, circulan 181 millones más, y el cambio mejora otro punto.

En Italia la discordancia del período 1866-1871 es tan notable que torna a presentar la hipótesis de aquel nuevo factor ya insinuado: el circulante aumenta el 134% (792 millones) y el cambio mejora 3 puntos (el 2,60%); y en el siguiente decenio, circulando 469 millones más, el cambio torna de descender sólo 4 puntos.

Lo mismo diremos de Francia en el quinquenio 1870-1875: el circulante aumenta el 44% (779 millones) y el cambio mejora un punto y medio;

2º) De ordinario en las concordancias, circulante y cambio marchan casi paralelamente, sobre todo si se tiene en cuenta la advertencia que hicimos sobre la ausencia del circulante metálico en nuestros cálculos, con excepción de España en la que se han incluido las monedas de plata tan abundantes como los billetes; *pero en algunos casos*, desaparece el paralelismo dando lugar a fuertes divergencias en un sentido o en otro, en discordancias y concordancias. En Rusia, en el primer decenio, la circulación se duplica y el cambio sube 5 puntos y medio; ocurriendo lo propio en Italia y Francia en los casos ya estudiados y especialmente en España en el período 1875-1888 en el que la circulación aumenta 966'747.000 pesetas (el 337%) y el cambio sube 2 puntos y medio; y en Grecia de 1876 a 1892, cuando el circulante creció el 272% y el cambio apenas el 38% (40 puntos). Así nuestra hipótesis de que en ciertas ocasiones y para ciertos países existe un factor más poderoso que el monetario, parece fortalecerse más y más.

b) América.—Discordancias y concordancias durante los grandes períodos antes de la guerra

Nación	Año	Circulación fiduciaria	Cambio	Movimiento circulatorio	Movimiento del cambio		
Estados Unidos	1863	259	146				
	1874	780	110	+ 201	— 24,6		
	1878	689	102,87	— 11,6	— 6,5		
Brasil	1º	1841	40'405.000	100			
		1853	52'261.000	106	+ 29	+ 6	
	2º	1854	62	100			
		1866	112	114,5	+ 80,6	+ 14,5	
		1882	212	110	— 89°/o	— 3,5	
		1894	713	275	+ 237	+ 150°/o	
		1906	664	171,8	— 6,8	— 37,8	
		Argentina	1885	74'820.000	137		
			1896	295'165.000	296	+ 294,5	+ 116
		Chile	1º	1878	14'500.000	100	
1891	62'554.000			208	+ 330°/o	+ 108°/o	
2º	1898		50	138			
	1911		150	170	+ 200°/o	+ 23°/o	
Ecuador	1904	4'545.000	200				
	1914	14.000.000	200	+ 144°/o	+ 0°/o		

Observaciones

Igualmente podemos notar en América que: 1º) No siempre han ido en armonía los movimientos circulatorios con los del cambio; en efecto en la primera etapa del curso forzoso yanqui la circulación sufre un acrecentamiento de 521 millones (el 201°/o) y el cambio mejora 36 puntos; y en el Brasil en el período 1866-1882 el circulante crece el 89% (100 millones) y el cambio mejora 4 puntos.

2º) Las alternativas del circulante y del cambio, aún cuando marchan en armonía, acusan sacudidas tan bruscas que dejan entrever la acción de algún otro factor más poderoso que el monetario; ya vimos que en Estados Unidos no obstó el aumento de 521 millones de dólares para que el cambio mejorara 36 puntos. En el Brasil puede observarse, sea cual fuere el sentido

del movimiento, completa falta de paralelismo entre uno y otro; y en Argentina ocurre lo propio en los 11 años del 85 al 96, sucediendo en este último el curioso fenómeno ya indicado: *con un millón menos de circulante* el cambio mejora 88 puntos. Por último en Chile, durante la primera etapa de su curso forzoso, en 12 años se *cuadruplica el circulante* y el cambio apenas se duplica; notándose en los 12 últimos años de la segunda etapa que a la triplicación del circulante sigue únicamente una elevación de 32 puntos en el cambio (el 23%); y en el Ecuador, en el decenio 1904-14 el circulante se duplica y el cambio no pierde su paridad.

¿Qué quiere decir todo esto? ¿Se realiza o no la teoría cuantitativa? Ya tendremos ocasión de responder más adelante a estas preguntas; por ahora, a título de observación sólo cabe decirse que unas veces se cumple y otras no y que en algunos casos deja de realizarse hasta cuando se cumple. En una palabra, que las cosas no suceden como lo dicen y comprueban algebraicamente los cuantitativistas, sino como lo ordena la realidad.

Si esto ha ocurrido en épocas anteriores a los cataclismos económicos de la postguerra, veamos qué ha sucedido y qué enseñanzas pueden sacarse de dichos fenómenos, a partir de 1.914 refiriéndonos tan solo a Europa por carecer de datos respecto de América, para lo que vamos a servirnos de las prolijas investigaciones de Mr. Aftalión publicadas en los números Marzo-Junio de la Revue d' Economie *Politique* de 1925.

*Movimientos de la circulación y los precios
en pequeños períodos*

Nación	PERIODO DE BAJA			PERIODO DE ALZA (1)		
	Fecha	Circulación	Precios	Fecha	Circulación	Precios
Inglaterra	Abril 1920	438	313	Agst. 1923	387	147
	Agst. 1923	387	147	Dbre. 1924	339	144
		- 19°/o	- 53°/o		+ 3°/o	+ 18°/o
	Movimiento del circulante					
Holanda	Dbre. 1920	1.079	296	Agst. 1923	996	142
	Agst. 1923	996	142	Dbre. 1924	935	160
		- 52°/o	- 8°/o		- 6 /o	+ 13°/o
Dinamarca	Nvbre. 1920	555	403	Otbre. 1922	478	176
	Stbre. 1922	478	176	Dbre. 1924	473	234
		- 56°/o	- 14°/o		- 1°/o	+ 33°/o
Suiza	Dbre. 1920	1 024	238	Mayo 1923	782	160
	Mayo 1923	782	160	Dbre. 1924	914	170
		- 33°/o	- 23°/o		+ 16°/o	+ 6°/o
Italia	Abril 1920	18.700	664	Abril 1920	20.426	509
	Junio 1921	20.426	509	Dbre. 1924	20.194	640
		+ 9°/o	- 24°/o		- 1°/o	+ 26°/o
	DISCORDANCIA					
España	Otbre. 1920	4.218	229	Julio 1923	4.122	170
	Julio 1923	4.122	170	Dbre. 1924	4.535	198
		- 2°/o	- 26°/o		+ 10°/o	+ 16°/o

(1) La circulación es ahora total y el número que indica 100 corresponde a 1914.

Francia

PERÍODO DE BAJA					PERÍODO DE ALZA				
Fecha	Circulación	Precios 100 en 1914	Movimiento de la circulación	Mov. de los precios	Fecha	Circulación	Precios	Movimiento de la circulación	Precios
Abl. 1920	37.688	5 8			Fro. 1922	36 607	306		
Fro. 1922	36.607	306	- 2,87	- 48	Dre. 1923	37.905	458	+ 3,5	+ 50%
					Fro. 1924	39 345	544	+ 3,8	+ 18,7
					Dre. 1924	40 642	508	+ 3,2	- 6,60
Movimiento en Diciembre de 1924 con respecto a Febrero de 1924. . . .									
+ 11 + 66%									

Observaciones:

1º La generalidad de los casos revela una tendencia natural de los precios a seguir el mismo sentido que el movimiento del circulante. Sin embargo no dejan de aparecer elocuentes ejemplos de discordancias en Holanda, Dinamarca e Italia: en la primera, los precios suben el 13 por ciento mientras el circulante disminuye 61 millones; en la segunda, no obstante la ligera disminución de la circulación, los precios aumentan el 33 por ciento; y en la última los precios bajan cuando el circulante sube y suben cuando aquel baja.

2º En ninguno de esos movimientos concordantes se descubre la proporcionalidad supuesta por la teoría cuantitativa: todo lo contrario, las discrepancias en cantidad son mucho más notables que las observadas en los períodos prebélicos. En Francia, en el período de la baja de precios; éstos *descendieron el 48 por ciento y el circulante el 2,9 por ciento*; y en el del alza, uno y otro crecen respectivamente el 66 por ciento y el 10,9 por ciento; y si consideramos el movimiento integral de 1920 a 1924, la circulación aumenta 2.916 millones y los precios bajan el 13 por ciento.

En Inglaterra los precios descienden a la mitad cuando el circulante disminuye tan sólo el 19 por ciento.

En Bélgica el circulante decrece 1 por ciento y los precios el 25 por ciento. En Holanda baja aquél el 8 por ciento y éstos descienden a la mitad. En Suecia, Noruega, Dinamarca y España ocurre lo propio, disminuyendo la circulación el 30—19—14 y el 2 por ciento, y bajando los precios el 60—48—56 y 26 por ciento.

3^o La desproporción de los movimientos tanto en el período de alza como en el de baja, parece contradecir la idea de que el factor monetario sea el determinante de movimiento de precios; quizá lo contrario sea más justo y la pequeña reducción de billetes ocurrida en el lapso 1920-23 se deba a la gran baja de precios que tendía a disminuir la necesidad de circulante; y el aumento, relativamente pequeño, de la emisión de 1923 o 1924 se deba a la considerable alza de precios que exigía mayor número de unidades monetarias para verificar idéntico volumen de transacciones, pero notablemente acrecentado su valor (1).

MOVIMIENTO DE LA CIRCULACION Y DE LOS PRECIOS EN EL PERIODO 1914-24

Nación	Fecha	Circulación	Precios	Mov. del circul	Mov. de precios
Francia	1914	10.000	100		
	1924	40 600	508	+ 306°/o	+ 408°/o
Inglaterra	1914	156	100		
	1924	398	174	+ 148°/o	+ 74°/o
Holanda	1914	356	100		
	1924	935	160	+ 162	+ 60°/o
Suecia	1914	234 1/2	100		
	1924	537	168	+ 128	+ 68°/o
Suiza	1914	357	100		
	1924	914	170	+ 156	+ 70°/o
Italia	1914	2.925	100		
	1924	20.194	640	+ 590	+ 540°/o

(1) Mr. Aftalión observa con profunda razón: "Sólo en el curso del año 1924, y bajo la presión de la propia alza de precios y de las necesidades de la industria del comercio, la circulación ha progresado de una manera más acentuada. . . . Una circulación ligeramente acrecentada ha debido hacer frente a precios fuertemente agravados y a un volumen de cambios acrecentado.

Observaciones:

1.^a Si la teoría cuantitativa falla gravemente en los pequeños períodos, en cambio al tomar en cuenta los movimientos monetarios ocurridos desde 1914 a 1924 se nota que han desaparecido las discordancias siguiendo circulante y precios un mismo sentido ascencional. circunstancia de la cual podrían jactarse los cuantitativistas; diríase en efecto, que se ha realizado la previsión de Mr. Gide, en su Curso de Economía Política: “Cuando, después de la guerra, estas causas cesarán de obrar y cuando la superabundancia de papel moneda, si los gobiernos no pueden volverlo a su antiguo nivel, se hará sentir sola, es muy probable que la teoría cuantitativa encuentre una menor y grandiosa verificación”.

2.^a Sin embargo no parece, a simple vista y según el criterio de medir los precios únicamente por la cantidad de billetes circulantes, que se haya realizado con tanta grandiosidad la teoría cuantitativa, sea por la dificultad de su realización, sea porque no ha podido aún obrar aisladamente la abundancia de papel. En Inglaterra, Holanda, Suiza y Suecia, el circulante global crece en mayor escala, llegando a ser su porcentaje de crecimiento doble del de los precios e. algunos casos como el de Inglaterra, Holanda y Suiza y en las demás naciones, sin adquirir tales proporciones, siempre es más notable el aumento de la circulación que el de los precios.

ÁREA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL
Conclusiones:

¿Será el caso de decir con Mr. Laurent-Duchesne que “en la práctica la teoría cuantitativa se realiza, por decirlo así, a cada instante”; e indignarnos con Irving Fisher por tener que comprobar lo que a él le parece un truismo, que jamás los precios pueden actuar sobre la cantidad de moneda en circulación? (1) ¿O será más cuerdo concluir con Mr. Subercaeaux que “la ciencia monetaria ha destruído esta teoría, que no es más “aplicable al oro que al papel” (2).

(1) Si no fuera por la obstinación fanática de diversos economistas en ver, en último análisis, en el nivel general de los precios una causa y no un efecto, no nos hubiéramos tomado el trabajo de demostrar lo contrario, y hubiéramos pasado, voluntariamente, por encima de estas cosas de mera sutileza. Fisher *Pouvoir d'achat de la monnaie* pág. 202.

(2) Subercaeaux op. cit. pág. 272.

En el capítulo siguiente estudiaremos la significación y alcance de la teoría cuantitativa contentándonos por ahora con observar que del desapasionado examen de las experiencias mentadas se deduce con abrumadora elocuencia la falsedad científica de esa concepción cuantitativa tan en boga en el Ecuador, que vincula el valor de la moneda, exclusivamente con la cantidad de billetes en circulación. Hemos visto ya como la realidad desmiente a menudo el paralelismo entre circulante y precios, aún más, hemos observado que en los pequeños períodos cíclicos sucede lo contrario de lo que presupone la teoría estudiada, ocurriendo no pocas veces lo propio en los grandes períodos; circunstancia que nos inclinaría a aceptar a lo más esa *tendencia de disminución del valor de la moneda* de que nos habla Subercaceaux.

Sin ir muy lejos en estos momentos de simple experimentación, puede formularse ya una interrogación maliciosa al optimismo algo dogmático de Fisher y Duchesne, pues no son en verdad pocas las excepciones que hemos apuntado a esa teoría *que se realiza a cada instante*. Sin embargo, nos parece también algo exagerada la dura condenación de Mr. Subercaceaux, puesto que en muchos casos se cumple satisfactoriamente el enunciado cuantitativo y es innegable la concordancia, más o menos proporcional, entre los movimientos mundiales del oro y la plata y los precios, concordancias que revelan algo más que una tendencia. Aun cuando si nos obligasen a decidimos por una u otra doctrina francamente nos decidiríamos por la del profesor de la Universidad de Chile, antes que aceptar la rigurosa cadena impuesta a la variable realidad por los mantenedores de la teoría cuantitativa.

Lo único aceptable nos parece concluir por ahora que:

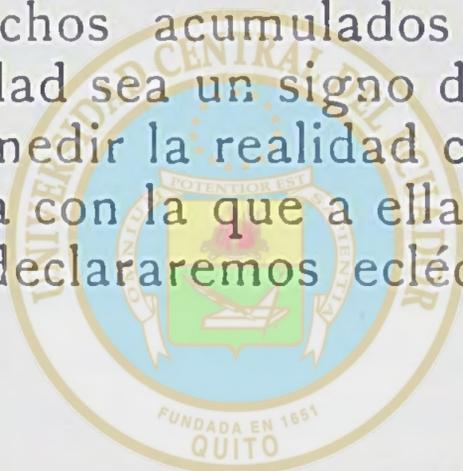
- 1º Hay casos en los que el aumento de billetes no determina la disminución internacional del valor de la moneda;
- 2º Existen otros en los que al aumento de la circulación sigue la depreciación de la moneda;
- 3º La disminución del circulante no ha detenido, en muchas experiencias, la depreciación monetaria sino que ésta ha continuado impulsada por un movimiento independiente; y
- 4º La reducción del circulante ha traído, en otras ocasiones, la valorización de la moneda.

¿A qué leyes obedecen esos movimientos concordante y discordantes de la moneda y de los precios? Es lo que procuraremos aclarar en el próximo capítulo, insinuando ya la idea de que quizá la realidad es algo más compleja de lo que quisiera la tesis cuantitativa, cuando parte del supuesto básico de que en las reacciones monetarias no entran más factores que los incluidos

en su fórmula matemática. Evidente es entonces que todas las reacciones algebraicas que un profesor cuantitativista deducirá cómodamente desde su escritorio, no darán más ni menos de lo que puede dar los factores aceptados como únicos motores; y que esas combinaciones serán verídicas cuando coincida la realidad viva con el supuesto cuantitativo, y que dejarán de serlo no bien la realidad incluya algún otro factor excluido de la fórmula matemática.

A riesgo de que en lugar de llamarnos realistas se nos incluya en las filas de los eclécticos repetiremos las elocuentes frases con las que Mr. Baudrillat protesta contra la manía de embutir la realidad en una fórmula única: "Ni la Ciencia, ni la Sociedad Moderna, se compaginan con esa unidad abusiva, con esa lógica a ultranza. Todo es complicado en la realidad— ¿Cómo querer reducir a la unidad absoluta, esa multiplicidad que se encuentra en los hechos acumulados por la observación?— Falso es que la simplicidad sea un signo de verdad...."

Y si la renuncia a medir la realidad con nuestra propia medida en lugar de medirla con la que a ella conviene es eclecticismo, en buena hora nos declararemos eclécticos.



ÁREA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

CAPITULO V

LA TEORIA CUANTITATIVA

Motivos de la desorientación doctrinaria económica en el Ecuador. — Concepto de ley económica. — Explicación de los términos de la Teoría Cuantitativa de la moneda: $MV + M'V' = PT$. — Propiedades algebraicas de la ecuación: $MV + M'V' = PT$. — Propiedades algebraicas de la ecuación de las transacciones según la teoría cuantitativa. — Excepciones admitidas por la Teoría Cuantitativa — Constatación estadística. — Algunas objeciones a la teoría cuantitativa del profesor Fisher. — Verificación de la teoría cuantitativa en el Ecuador. — Papel de las emisiones del Banco Comercial y Agrícola.

ÁREA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

Triple es en nuestro concepto el motivo de la desorientación definitiva que ha reinado y aún reina en las explicaciones que se han dado y dan de nuestro problema monetario: 1º) Falta de competencia técnica para juzgar y criticar las teorías económicas extranjeras, quedando así a merced del primer libro o artículo de revista que cae en nuestras manos; 2º) Desconocimiento absoluto o relativo de las teorías que se quiere trasplantar al Ecuador y 3º) Desconocimiento del valor relativo de las leyes económicas, o mejor dicho de las condiciones de las que depende su realización; y consiguiente abstracción del *medio* en el que éstas deben actuar. (1)

(1) No vaya a juzgarse por eso que yo me crea en el pináculo de la ciencia económica, desde el cual distribuya olímpicamente el talento y la ciencia a los demás. Nadie mejor que yo conoce lo que me falta para saber *Economía Política*, y si alguna vez me veo obligado a emplear términos que pudieran transparentar lo contrario, ruego que se los tome en su estricto y relativo sentido, de mayor o menor dedicación a estos estudios.

Unidas las tres causas indicadas han dado lugar a esas explicaciones apriori y absolutistas, hijas de la fe ciega en ciertas teorías y axiomas, simplificados y desnaturalizados por una visión incompleta que ha erigido en dogmas indiscutibles lo que aún se encuentra en tela de discusión, deduciendo consecuencias que los progenitores de las teorías jamás se hubieran atrevido a sostener en el Ecuador.

Ya vimos en el Capítulo III cómo se habla de inflación sin conocer exactamente qué es inflación, lo que no obsta para que armándose con ese *tabú* económico se explique la crisis económica, en nombre de la ciencia moderna. De igual manera, la *teoría cuantitativa* anda en boca de nuestros economistas, quienes la manejan a su antojo, explicando fácilmente la depreciación del billete, el alza de los precios y crisis del cambio; mas resulta, como vamos a verlo, que la teoría cuantitativa comentada en el Ecuador, no es la teoría cuantitativa de los economistas modernos, ni muchísimo menos, la de sus grandes leaders, Irving Fisher entre ellos. La simplicidad del proceso evolutivo: aumento de billetes, depreciación consiguiente y necesaria alza de los precios y del cambio, no existe sino en la mente de nuestros amateurs y de cuantos creen conocer la teoría cuantitativa, por las esquemáticas exposiciones de los tratados elementales de Economía Política. Mas esa simplicidad está muy lejos de existir en los dominios de la teoría cuyos principios, supuestos y conclusiones son algo más complejos y diversos de lo que se cree, según se verá en el curso de esta exposición.

¿La teoría cuantitativa goza de veracidad y exactitud tan absolutas que todos los economistas modernos la acaten y tengan por cosa cierta y comprobada, según parecen creerlo muchos de sus adeptos en el Ecuador? ¿Los principios de la teoría cuantitativa pueden servir como argumentos indiscutibles para sostener que en el Ecuador todo el mal nos viene de los billetes inconvertibles y de su excesiva cantidad, como lo dijeron y vuelven a decirlo casi todos los que han tratado de explicar la crisis económica?

Es decir ¿qué es en síntesis dicha teoría, cuáles son sus fundamentos, y qué luz aporta al esclarecimiento de nuestros fenómenos económicos? Vamos a procurar responder a esas preguntas sin apartarnos de nuestro doble propósito: exponer desinteresadamente las teorías modernas sobre la moneda y los cambios y esbozar aquella que mejor explique nuestra crisis monetaria.

A la primera pregunta haremos responder a M. Laurent Duchesne, profesor de la escuela de altos estudios comerciales de Lieja y uno de los más decididos partidarios de la tesis cuan-

titativa: “Durante estos 10 años—dice—la teoría cuantitativa “ ha sufrido ataques vivos y repetidos. ¿Cómo *tan débil* ha podido hacer frente a adversarios *tan eminentes*? Pero he aquí “ que Mr. Irving Fisher, viene a tomar la defensa de la teoría “ cuantitativa de la moneda, incluyendo también en ella los instrumentos de crédito. . . .” (1) Ya lo ven los lectores son muchos y eminentes los adversarios de la famosa teoría, son muchos y eminentes los que no ven tan clara la matemática acción del circulante sobre los precios y no es cierto que quien no opina con nuestros cuantitativistas, contradice a la ciencia y a la Economía moderna.

A la segunda y tercera pregunta responderemos con la *exposición de la teoría cuantitativa*.

CONCEPTO DE LEY

Hacia las postrimerías del siglo pasado, cuando el positivismo creía haber encuadrado la vida, la moral, el pensamiento, la ciencia, en los límites del determinismo más absoluto, cuando la metafísica parecía muerta por el rigor positivo y en realidad habíanse sustituido nombres a nombres, conceptos a conceptos y absolutismos a absolutismos. Un joven normalista, Emile Boutroux cuyo genial atrevimiento se explica porque “un Boutroux, que no era ya positivista, pudo recoger ideas de sus maestros que aún no eran positivistas”, según la frase de D’Ors, publicó en 1879 su libro *De la contingencia de las leyes de la Naturaleza*. Einstein nos habla hoy de la *relatividad*, muchos años antes Boutroux nos enseñó el contingentismo de esas leyes que los metafísicos de todos los tiempos, de todos los colores, juzgan absolutas.

Para Boutroux la ley natural—no nos referimos a la ley natural en contraposición a la ley positiva, aun cuando su concepto amplísimo abarca a todas ellas—no puede ser absoluta porque implica tan sólo una relación de conocimiento entre nuestro intelecto y la Naturaleza. La ley viene a ser entonces nuestra manera de concebir esa sucesión de hechos ligados causalmente, la concepción que de los fenómenos naturales, físicos y sociales y de sus relaciones de causalidad, puede abarcar la inteligencia en un momento dado.

Glosando la idea fundamental de Boutroux, podríamos decir

(1) Revue d’Economie Politique, 1914, pág. 402.

que una es la necesidad de la ley natural como sucesión causal en sí misma, cuya exacta concreción sólo la Madre Naturaleza la conoce; y otra la ley, como resultado sintético a que ha llegado la mente humana después de haber agotado, más o menos, la observación y experimentación de los hechos cuya sucesión se quiere encadenar con el fatalismo de una ley. La contingencia de aquella dependerá de la natural variación de las circunstancias que determinan los fenómenos; la contingencia de ésta dependerá de la mayor o menor perfección que la mente haya alcanzado en la concepción de la realidad.

Quizá este duple motivo de contingencia sea el que ha llevado a un economista, ingeniero y sociólogo, Wilfrido Pareto, a protestar inexorable contra el absolutismo de las leyes y de sus consecuencias necesarias. En su discurso pronunciado en la solemne sesión en la que todas las universidades europeas celebraron sus bodas de plata, como profesor de Economía Política de la Universidad de Lausana, decía: “Lo que se llama leyes en las ciencias experimentales no son en manera alguna consecuencias necesarias: la ciencia experimental ignora lo absoluto. Son simples nociones de uniformidad que, constatadas en lo pasado, nos permiten prever con probabilidad más o menos grande el porvenir”. Pareto desarrolla esta teoría de la relatividad en su tratado de sociología tomo I. “Nos movemos en el campo de los hechos para componer teorías, y siempre procuramos alejarnos lo menos posible de los hechos. No sabemos que cosa sea la *esencia* de las cosas, ni nos preocupamos de ello; porque tal investigación sale de nuestro campo. Buscamos la uniformidad que presentan los hechos, uniformidad a la cual damos el nombre de leyes; pero los hechos no se someten a las leyes, sino las leyes a los hechos. Las leyes no son “*ne-cesarias*”, son hipótesis que sirven para compendiar un número más o menos grande de hechos, y *que valen sólo en cuanto no son sustituidas por otras mejores.*” (1)

No insistiremos más sobre el carácter relativo de las leyes naturales, pues saldríamos del campo propio de nuestra investigación actual. Más adelante volveremos a insistir sobre el contingentismo de Boutroux cuando analicemos el grado de certeza que puede encerrar la concepción de la realidad monetaria del profesor Fisher; por ahora bástenos decir que su teoría y sus leyes—siguiendo el concepto del profesor Pareto—son hipótesis mucho más valiosas que las que Ricardo pudo imaginar.

(1) Pareto. *Tratatti di Sociologia Generale*, Vol. I, pág. 27. Florencia.

La veracidad, la exactitud de una teoría, de una ley, depende, según esto, de la distancia o diferencia que medie entre los factores que pone en acción el observador y las circunstancias en que los hace actuar, y los factores y circunstancias que actúan en la realidad. Con el devenir de los tiempos, el progreso de la técnica bancaria y la observación estadística, poco a poco han ido puliéndose y ampliándose ciertas nociones económicas: La teoría de la moneda se ha desmetalizado y la dignidad de talón de valores no se concede únicamente al metal, numerosos economistas le confieren también al papel (1).

La función económica del depósito ha hecho comprender el valor y acción del crédito y al lado de los billetes figuran hoy los depósitos, como sustitutivos de aquellos y como posibles causantes del depreciamiento monetario; por último se comprendió que así como en la industria de transportes no se puede prescindir de su *velocidad*, para darse cabal cuenta de la potencialidad transportadora de los vehículos, tampoco podía descuidarse la velocidad de circulación de la moneda y de los depósitos si se quiere estudiar la verdadera acción de los factores monetarios sobre los precios; y así ha surgido la teoría del profesor Fisher que no se diferencia notablemente de la de Ricardo.

La teoría cuantitativa de Ricardo transparenta y sintetiza la concepción que él tenía y podía tener acerca de la acción que ejerce la moneda sobre los precios. Muy natural es que difiera de la concepción moderna de la realidad, y que ésta difiera de la ordenación que el mejor conocimiento de causas y efectos, dé a la teoría cuantitativa en un futuro quizá no muy remoto, por la misma razón que la ley de la gravitación universal de Ptolomeo no es la misma de Galileo, y las enseñanzas medioevales sobre la pesantez se diferencian de las que Newton nos ha dado.

La antigua concepción cuantitativa y especialmente la que prima entre nosotros es insostenible. Esa visión simplista de la realidad, induciendo a innumerables errores, ha desencadenado los rudos ataques de los anticuantitativistas, ataques que si en verdad no pueden dirigirse igualmente a la nueva teoría cuantitativa, como lo hace notar el profesor Fisher, vienen directamente contra esas nociones de inflación y depreciamientos cuantitativos que se ha inculcado a nuestro público, pese al sinnúmero de hechos que las contradicen.

Contra esa manía de acomodar los hechos a las teorías en lugar de modelar éstas a aquellos repetiremos las frases de Pa-

(1) Véase el interesante artículo de B. S. Clepener en la *Revue d'Economie Politique*, 1914, pág. 454.

reto: "Las teorías científicas son simples hipótesis que viven mientras andan de acuerdo con los hechos, y que mueren o desaparecen cuando nuevos estudios destruyen este acuerdo. Entonces son sustituidas por otras, a las cuales les espera análoga suerte." (1)

EXPOSICIÓN DE LA TEORÍA CUANTITATIVA

En el anterior capítulo denunciarnos la diversidad de teorías cuantitativas que circulaban por el mundo económico, queremos decir la pluralidad de versiones que abarca la metamorfosis de esta teoría. Difícil e inútil sería darlas a conocer, especialmente ahora que el profesor Irving Fisher ha elaborado, en su *Poder de compra de la moneda*, la edición más completa y científica de la teoría cuantitativa, la misma que daremos a conocer al público, citando profusamente a su autor, a fin de que se pueda dudar de la autenticidad de nuestra exposición.

EXPLICACIÓN DE LOS TÉRMINOS DE LA ECUACIÓN CUANTITATIVA DE LA MONEDA: $MV + M'V' = PT$

Ya en el Capítulo III, relativo al concepto de inflación, comentamos ligeramente el contenido de la fórmula cuantitativa de las transacciones; mas ahora que nos ocupamos de la célebre teoría que tan célebres teorías ha fomentado en nuestro medio económico, conviene explicar detenidamente el sentido y acción de cada uno de sus términos.

El primer factor del miembro izquierdo de la ecuación, (M), representa la cantidad media de la moneda (metálica y fiduciaria) que circula en un país dado; factor bastante conocido, cuya acción sobre los precios, cierta o dudosa, es acusada por todos los que se preesupan de nuestras cuestiones monetarias.

El segundo término, (V), significa la velocidad de circulación de la moneda, es decir su grado de actividad. Factor desconocido de la mayoría y rechazado hasta hace poco por los mismos economistas que defendían la teoría cuantitativa; pero cuya importancia la comprenderá fácilmente cualquiera que medite en ello. Todo agente, en cualquier orden de actividad, tiene su *velocidad de circulación*; sin que por consiguiente, quepa darse perfecta cuenta de su valor y potencialidad al prescindir de aquella. Así el balance final de un establecimiento comercial depen-

(1) Pareto, ob. cit., pág. 21.

de de la renovación del stock de mercaderías, es decir, de su *velocidad de circulación* durante el año industrial; en un hacienda de ganadería, dependerá del número de veces que puede renovarse el ganado de la ceba, es decir, de la velocidad de renovación o circulación de la ceba.

La eficacia o tonelaje transportado por una empresa de transportes no sólo irá en proporción con la capacidad de los vehículos sino con su velocidad de circulación, es decir, con el número de viajes que al año pueden efectuar de un mercado a otro; de manera que para el empresario tanto valen diez máquinas que carguen dos toneladas y hagan un viaje al mes, como una sola que cargue las mismas dos toneladas, pero verifique diez viajes mensuales.

Algo análogo ocurre con la moneda, no permanece estática, circula de mano en mano, volviendo efectivo su poder de compra potencial. No importa, pues, conocer solamente su cantidad, precisa además saber cuantas veces a pasado, en su totalidad, de mano en mano; es decir la cantidad que hubiera sido necesaria para verificar las transacciones del año, si cada unidad monetaria circulara una sola vez. La relación que media entre el valor total entregado en moneda por los compradores y la cantidad real de moneda existente, se denomina *velocidad de circulación*.

Un ejemplo práctico aclarará perfectamente el asunto. Supongamos que lleguen a 120 millones de sucres las transacciones que se han llevado a cabo durante el año, computadas en moneda; el volumen total de la circulación monetaria representa, pues, 120 millones, y esa cifra es el resultado final del movimiento de la moneda al pasar de mano en mano, en su función circulatoria; mas como el circulante efectivo no pasa de 40 millones, quiere decir que cada sucre ha circulado tres veces o que la *velocidad de circulación* de la moneda es 3. Cifra que se obtiene dividiendo el total de los pagos efectuados en moneda, por la cantidad media de la circulación monetaria anual.

El tercer factor, (M') son los depósitos, cuya acción sobre los precios ha empezado a ponerse en claro en el Ecuador, gracias a los trabajos del Sr. Víctor E. Estrada.

Hasta hace poco el mundo económico sólo se había preocupado de la circulación de billetes y a respaldarla iban encaminados todos los esfuerzos legislativos; pero hoy la atención de los hombres de ciencia y de los gobiernos va poniéndose cada vez más, en garantizar la formidable circulación de depósitos, esa arma que han descubierto los bancos para burlar las rígidas leyes legales y naturales que regulan la circulación monetaria. La banca moderna, en lugar de entregar billetes, cuando concede un préstamo, prefiere prestar una *promesa de pago* o sea el de-

recho de girar contra ella, por una cantidad igual al préstamo solicitado. Es decir que en vez de otorgar billetes, otorga crédito, habriéndolo a favor del prestatario, por una cantidad determinada, hasta concurrencia de la cual puede aquel girar cheques, que a su turno no serán cobrados en numerario sino acreditados a la cuenta corriente del portador, dando lugar a un nuevo depósito; pues como dice Withers, en el sistema bancario moderno, "el préstamo precede al depósito y lo crea". De esta manera el numerario va haciéndose cada día menos necesario, gracias a la circulación creciente de los depósitos.

El depósito circula, pues, de cuenta en cuenta y por medio del cheque, de la misma manera que el billete circula de mano en mano; uno y otro representan un poder de compra cuyo límite está señalado por la ley para éste, mientras el de aquél depende de la prudencia de los bancos.

Cuan cierta es esta verdad algo invisible para muchas personas ajenas al mecanismo bancario y cuan provechoso es para el banco hacer circular depósitos en vez de billetes, puede comprenderlo fácilmente quien compare la evolución del Banco del Ecuador frente a la del Pichincha por ejemplo. El primero con dos millones y medio de billetes en circulación cuenta en su activo con 6 millones que le debe el gobierno, 10 millones de cartera y los depósitos que facilitan estas operaciones pasan de 8 millones y medio. El segundo con cerca de 6 millones en circulación, apenas tiene \$ 800.000 en depósitos, su cartera no llega a 3 millones y la deuda del gobierno no pasa de 1'300.000 sucres.

Ante el público y el mismo gobierno la conducta del primero fue digna de encomio, no obstante la considerable creación de crédito casi sin respaldo; mientras la del segundo fue criticable, tan criticable que se la multó con \$ 50.000 en nombre de un equívoco concepto de circulación, por tener en caja mayor respaldo de los depósitos que ningún otro banco de la República; respaldo que se dijo ser circulación, de manera que según ese concepto, la circulación respaldaba la circulación (!!)

En cuanto al último término (V') es la velocidad de circulación de los depósitos, a cerca del cual, volvemos a decir lo que dijimos respecto de la velocidad de circulación de la moneda. Estos son los cuatro términos izquierdos que constituyen el primer miembro de la ecuación de las transacciones, veamos ahora el segundo.

El primer término (P), representa el nivel general de los precios, el precio medio hipotético al cual se venderían todos los bienes si éstos pudieran poseer uno solo; mas como el precio de cada objeto es diverso, P viene en definitiva a ser una media b́arica o de coeficiente. El segundo término (T), las transaccio-

nes, es la suma de todos los bienes vendidos, lo cual no pide mayores explicaciones.

PROPIEDADES ALGEBRAICAS DE UNA ECUACIÓN DE PRIMER

$$\text{GRADO } MV + M'V' = PT$$

Casi extemporáneo nos parece recordar los clarísimos principios que siguen las ecuaciones de primer grado; y en nuestro derecho estuviéramos al exigir al lector que no vea muy claras las transformaciones algebraicas de la fórmula cuantitativa, el repaso de las primeras nociones de álgebra, que buen provecho le harían; mas como nuestro deseo es poner al alcance de todos, matemáticos o no, el contenido de la teoría que nos ocupa, recordaremos a quien lo hubiere olvidado, que en una ecuación algebraica 1º Para conocer el valor de un término cualquiera, basta despejar la ecuación, o sea trasladar al otro miembro los términos que acompañan a aquel cuyo valor se busca. Así para conocer en la ecuación $MV + M'V' = P \times T$, el valor de MV basta para pasar al segundo miembro el otro término $M'V'$ con el signo *menos*.

2º El traspaso de un término al miembro opuesto, se verifica cambiando el signo que pasea en su situación primitiva (— por +; y \times por :). Según esto, en el ejemplo aducido, $M'V'$ deberá pasar al miembro derecho con el signo — y tendremos $MV = P \times T - M'V'$; y si queremos conocer M (el circulante, basta entonces pasar V al segundo miembro con signo de división; y se tendrá

$$M = \frac{PT - M'V'}{V}$$

De igual manera

$$P = \frac{MV + M'V'}{T}$$

es decir que para obtener el valor de P , basta sumar el circulante multiplicado por su velocidad de circulación, con los depósitos multiplicados también por su velocidad circulatoria, y dividir dicha suma por las transacciones.

3º Supuesta la necesidad de equilibrio entre los dos miembros de una ecuación ($MV + M'V' = PT$, en nuestro caso), todo cambio sufrido por cualquiera de los miembros debe traducirse, en uno de estos dos resultados: *a)* cambio *inversamente proporcional* de los otros términos del mismo miembro, *b)* cam-

bio *directamente proporcional* de los términos del miembro contrario.

Si se duplica el circulante M, algebraicamente debe ocurrir una de estas tres cosas:

1º *Disminución proporcional de cualquiera de los términos V, M' y V'; o de todos ellos hasta equilibrar el aumento de M:* Si en la ecuación anterior suponemos $M = 20$; $V = 6$; $M' = 40$; $V' = 4$; $P = 1$ y $T = 280$; tendríamos numéricamente $(20 \times 6) + (40 \times 4) = 1 \times 280$, y realizando los paréntesis: $120 + 160 = 280$. Si M se duplica, el equilibrio puede venir de la reducción de V a la mitad de modo que siempre tengamos $(40 \times 3) + 160 = 280$; pudiendo también reducirse proporcionalmente M' y V': En este caso la duplicación del circulante habría provocado la reducción de su velocidad circulatoria, de los depósitos y de la velocidad circulatoria de los depósitos;

2º *Aumento de los precios;* puesto que $(40 \times 6) + 160 = 1,14 \times 280$.

En este supuesto: duplicación exclusiva del circulante—de los billetes del Agrícola,—diríamos aquí, no puede seguirse matemáticamente la duplicación de los precios; apenas pasarían en el ejemplo propuesto, de 1 a 1,14 (14% de aumento). Es, pues, algebraicamente falso que la duplicación de un término en una ecuación, produzca la duplicación de uno de los dos términos del segundo miembro, cuando en éste se encuentran ligados con el signo de multiplicación, mientras el primero expresa únicamente una suma, como ocurre en la ecuación cuantitativa de la moneda. He ahí por qué tachábamos de anticientífica la explicación de nuestra crisis monetaria, basada únicamente en la duplicación del circulante;

3º *Aumento de las transacciones:* $(40 \times 6) + 160 = 1 \times 320$.

En éste como en el caso anterior, el término que representa las transacciones, no se duplica por la duplicación del término moneda. Las mismas razones que acabamos de exponer explican por qué las transacciones pasan de 280 a 320 con un aumento del 14% y no del 100%.

Así mismo la duplicación de los precios ($P = 1$) no puede equilibrarse sino:

a) *Mediante la simplificación de las transacciones:* fácilmente se comprende que si los precios pasan de 1 a 2; al descender las transacciones de 280 a 140, tendríamos el mismo resultado $120 + 160 = 280$ o sea $120 + 160 = 2 \times 140$;

b) *Gracias a la duplicación del circulante,* o de los depósitos o de todos los signos monetarios en proporción.

En efecto la duplicación de los precios, provocada por fac-

tores independientes de los monetarios, puede determinar, algebraicamente, el crecimiento del circulante en esta forma:

$(66,67 \times 6) + 160 = 2 \times 280$; pues tendríamos entonces que $400 + 160 = 560$: Otro de los fenómenos algebraicos que se debiera tener bien presente, antes de aventurar ninguna hipótesis, puesto que si en un tiempo determinado circularan sólo 20 millones de billetes y ocurriera la duplicación de precios, por nosotros supuesta; la cantidad de billetes necesarios para efectuar el mismo volumen de transacciones, dada la inmovilidad de los demás factores, sería de 66'666 697 sucres; y si después de operado el equilibrio se fijara en él algún observador superficial, afirmaríase indudablemente que la *triplicación* del circulante constituye inflación, y que a ella se debe el alza de precios, cuando, en este caso, nosotros sabemos que el proceso se desarrolló a la inversa.

Por último si *T* se duplicara el equilibrio vendría de la simplificación de *P*: $120 + 160 = \frac{1}{2} \times 560$; o del incremento de *M*: $400 + 160 = 1 \times 560$.

Todo esto quiere decir que algebraicamente, nada se opone a que la duplicación del circulante se traduzca en disminución de las velocidades de circulación, o de los depósitos; o en aumento de las transacciones, *sin alterar los precios*; o en levísimo aumento de éstos, por las razones que ya expusimos. De donde se sigue que, si a pesar de todo ello, los precios han subido, se debe buscar en otra parte la causalidad del fenómeno que no puede explicarse con el aumento del circulante.

Así mismo la duplicación de *P* y de *T*, al ser promovida por causas externas (ya veremos que esto ha ocurrido en el Ecuador; y lo que es peor ya veremos cómo esto sucederá gracias al aumento de los derechos de Aduana, y a la ruina de nuestro comercio exportador), no puede equilibrarse sino en una de estas dos formas:

1º Cuadruplicación de *M* y *M'* suponiendo constantes las dos velocidades de circulación, en cuyo caso tendríamos $(80 \times 6) + (160 \times 4) = 2 \times 560$; y

2º Aumento correlativo de todos los términos monetarios en esta otra forma: $(60 \times 8) + (128 \times 5) = 2 \times 560$.

Estas son las transformaciones y reacciones algebraicas que puede motivar el movimiento de uno o más términos de la ecuación cuantitativa; pero la teoría que lleva su nombre difiere, notablemente, no en cuanto al equilibrio que debe verificarse en cualquier caso, sino respecto de la forma en la cual el equilibrio se establece.

PROPIEDADES ALGEBRAICAS DE LA ECUACIÓN $MV + M'V' = PT$
SEGÚN LA TEORÍA CUANTITATIVA

Como ya puede haber notado el lector, al afirmar la teoría cuantitativa que la *"cantidad de moneda circulante multiplicada por su velocidad de circulación, más la suma de los depósitos, multiplicada por la velocidad de su circulación, es igual a la media general de los precios por la suma de las transacciones"*; no hace sino representar algebraicamente una verdad de sentido común; tan cierta es la fórmula $MV + M'V' = PT$ que los adversarios más encarnizados de la teoría, admiten su exactitud comprobada prácticamente por los trabajos de los profesores Pearson Kemmerer, Kinley y otros que después de calcular separadamente el circulante, los depósitos, sus velocidades de circulación y las transacciones, han aplicado la fórmula

$$P = \frac{MV + M'V'}{T},$$

obteniendo para P resultados que varían muy poco de los previstos por números índices de los precios.

A) CAMBIOS PROVOCADOS POR EL INCREMENTO DE M

La teoría cuantitativa empieza con una importantísima distinción entre los períodos de crisis, temporales y rítmicos, con los cuales no reza la teoría, y los grandes períodos normales y definitivos que se gobiernan estrictamente según los principios cuantitativos. En consecuencia, la acción de los factores monetarios será o transitoria y excepcional, o normal y definitiva según obren éstos en un período normal o en un período de crisis. Respetando el plan didáctico del profesor Fisher, empezaremos con los últimos, para luego tratar de las excepcionales, cuando enumeraremos las excepciones admitidas por la misma teoría.

1º *Acción de M sobre los factores monetarios del primer miembro.*

El Profesor Fisher, a fin de poder concluir lógicamente que la duplicación de M debe traer la de P, principia demostrando que el incremento de circulante no afecta a V ni V' ni a T y sí a M', los depósitos.

La velocidad de circulación, dice el profesor de la universidad de Yale, es independiente de la cantidad de moneda, depende exclusivamente de la psicología individual, de la psicología social, y del perfeccionamiento de la técnica bancaria. “La cifra obtenida (tasa media de recuperación) depende de la densidad de la población, de las costumbres sociales, de la rapidez de los transportes de otras condiciones técnicas; pero en manera alguna dependerá de la cantidad de moneda y depósitos en circulación, *no más que del nivel de los precios*”.

Mas ocurre que mientras el aumento de M deja insensibles a V y V' , provoca en cambio un elevamiento proporcional de los depósitos M' . La práctica ha comprobado, en efecto, que existe una relación más o menos constante entre M y M' , de tal manera que una duplicación del circulante provoca naturalmente la de los depósitos. Esa relación fija en virtud de la cual M' se convierte en un múltiplo constante de M , se explica entre otras razones: 1º por la relación que los bancos guardan entre la reserva en numerario y la cifra de depósitos y 2º por la regulación precisa que los individuos establecen entre sus operaciones de caja y sus operaciones en cuenta corriente; es decir, entre la cantidad total de numerario de que disponen y aquella que depositan ordinariamente en cuenta corriente.

2º *Acción de M sobre los términos de la derecha*

Luego de comprobar que la duplicación de M no puede ser neutralizada por la reducción de V y V' , sino más bien amplificada por la correlativa duplicación de los depósitos, pasa el profesor Fisher a explicar por qué esa duplicación del circulante no provoca incremento alguno de las transacciones. Nada tienen que ver, según él, la producción de las haciendas ni la velocidad y tonelaje de los medios de transportes con el aumento de la moneda. “La corriente de los negocios depende de la abundancia más o menos grande de los recursos naturales y del desenvolvimiento, más o menos avanzado de las condiciones técnicas de la producción —en manera alguna de la cantidad de moneda que puede circular.”

De todo lo expuesto fluye clarísimamente que “si el acrecentamiento del 100% de la cantidad de moneda en circulación debe:

- “ 1º) Doblar normalmente los depósitos a la vista;
- “ 2º) No tener—sea sobre la velocidad de circulación tanto de los depósitos como del dinero, sea sobre el volumen global de las transacciones—ningún efecto apreciable;

“ matemática y necesariamente el nivel de los precios debe subir en la misma proporción.” (1)

Así pues, cuando el profesor Irving Fisher formula el principio de causalidad de la teoría cuantitativa: “*El efecto NO. MAL del acrecentamiento de la cantidad de moneda en circulación es el alza rigurosamente proporcional del nivel general de los precios*”, no añade ni resta nada al razonamiento matemáticamente lógico que le ha conducido a él; mas cuando nuestros cuantitativistas afirman que, “*toda duplicación del circulante, debe tener como consecuencia necesaria y universal, la duplicación de los precios*” enuncian un principio a priori, sin más fundamento que la lectura incompleta de teorías anticuadas, o de teorías que no han comprendido bien. Si alguna vez la realidad confirma sus ideologías, se debe a que, *por feliz casualidad*, la duplicación del circulante debe doblar los depósitos y a que al no actuar sobre las velocidades de circulación, ni sobre las transacciones (reacción e inercia desconocida por ellos) no existe otro camino para restaurar el equilibrio, que la duplicación de los precios. Mas, dentro del punto de vista en el que *involuntariamente* se han colocado, afirmar que basta la duplicación del circulante para que se dupliquen los precios, es erigir en principio una idea falsísima, como ya pudimos anotar más arriba, cuando explicamos las propiedades algebraicas de las ecuaciones.

B) CAMBIOS PROVOCADOS POR EL INCREMENTO DE M'

ÁREA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

1º) *Acción sobre los factores monetarios*

El aumento de los depósitos, de igual manera que el del circulante, deja inalterables las velocidades de circulación; pero puede muy bien suceder que por movimientos ocurridos en la cifra de la población y en el volumen global de las transacciones, o por variar los hábitos comercial, la organización bancaria, etc., crezca la relación $\frac{M'}{M}$ gracias al incremento de M'. Entonces, la natural consecuencia de aquel acrecentamiento será una ligera disminución del circulante monetario que habría sido necesario para satisfacer la capacidad productiva del mercado, si no se hubiera verificado el crecimiento de los depósitos.

No se opone a ello la estrecha relación $\frac{M'}{M} = x$ que diji-

(1) Fisher, op. cit., pág. 179.

mos existía entre los depósitos y la cantidad de moneda circulante; todo lo contrario, esa misma natural dependencia explica por qué cuando crecen excepcionalmente los depósitos la cantidad de moneda no puede ser la misma que debería serlo en circunstancias normales, sino algo menor ya que el desarrollo de aquellos disminuye la necesidad y utilidad de ésta, como ocurre en Inglaterra, cuya circulación monetaria es inferior a la francesa, no obstante su mayor actividad mercantil y bursátil.

2º) *Acción de M' sobre los factores del miembro derecho*

Por las mismas razones que el aumento de circulante no podía provocar las transacciones, tampoco el crecimiento de los depósitos puede incrementar las transacciones; toda su acción, temperada por la ligera baja de M , recaerá sobre los precios; bien podemos decir, pues, con el profesor Fisher que, "considerado en su conjunto, el efecto definitivo del acrecentamiento de los depósitos en relación con el circulante, es una ligera alza de precios."

C) CAMBIOS PROVOCADOS POR LOS MOVIMIENTOS DE V Y V'

Por idénticas razones a las ya expuestas, el aumento de las velocidades de la circulación, no afecta a las transacciones; y cuando se produce en un país particular, trae como resultante una pequeña reducción del circulante y, por ende, de los depósitos. En consecuencia, si aquella reducción no alcanza a contrarrestar el incremento de V y V' , éste deberá determinar una ligera alza de precios.

D) EFECTOS DEL MOVIMIENTO DE T

Tan importante es este capítulo de la teoría cuantitativa para el esclarecimiento de nuestro problema monetario, que vamos a citar textualmente gran parte del parágrafo VI de la obra del citado profesor.

1º) *Acción de T sobre el circulante y los depósitos*

"Un acrecentamiento del volumen global de las transacciones en una región cualquiera, entraña, en último análisis, un aumento en la cantidad de moneda en circulación (M). No existe otra manera de contrabalancear una baja, respecto de los otros países, del nivel general de los precios en esa región

“ Ése acrecentamiento de M , entraña, por ende, un crecimiento
“ proporcional de los depósitos (M'). Aún más, el acrecenta
“ miento del volumen de las transacciones, no deja, ciertamente,
“ sin alterar los hábitos adquiridos por los miembros de la aglo
“ meración económica considerada, respecto del uso relativo que
“ hacen de los cheques y de los encajes; tiende, pues, a aumen
“ tar por esta razón, los depósitos con relación al circulante:
“ *cuando en una región se progresa en la organización comercial,*
“ *la necesidad de utilizar cheques en las transacciones se hace*
“ *sentir más vivamente*” (1). Ya volveremos a insistir más ade
lante sobre este aspecto de la teoría cuantitativa, que explica co
mo un fenómeno natural, sin influencia alguna sobre los precios
y el cambio, el incremento de la circulación y depósitos, gracias
al desarrollo de las transacciones. *Por ahora conviene gravar*
en la memoria esta verdad: el crecimiento de las transacciones
provoca el aumento de circulante y estimula el desarrollo de los
depósitos.

2º) *Acción sobre V y V'*

El profesor Fisher distingue dos casos esenciales: ¿obedece
la modificación de las transacciones a un cambio demográfico, o
a la explotación de tierras nuevas, sin modificación etnográfica,
ni de la cifra de negocios por cabeza? Entonces no debe ocurrir
ninguna repercusión sobre la velocidad circulatoria de la mone
da. ¿Cambia la cifra de negocios por habitante, o la reparti
ción de las transacciones en el seno del público? Entonces “to
“ da modificación en el total de los gastos individuales, a con
“ dición de corresponder a una modificación real en la cantidad
“ de bienes adquiridos, puede repercutir sobre las velocidades
“ individuales de circulación.” Por lo demás “podemos deducir
de aquel hecho, que si una nación va enriqueciéndose por ca
beza de habitante, la velocidad de circulación de la moneda irá
en aumento” (2).

3º) *Acción de T sobre los precios*

En teoría o algebraicamente supusimos que si M , M' , V y
 V' permanecieran inalterables, la duplicación de T debería oca

(1) Fisher, op. cit., pág. 190. Véase como, según la teoría cuantitativa, la duplicación de las transacciones, debe determinar la duplicación del circulan
te y casi triplicación de los depósitos.

(2) Fisher, op. cit., págs. 192 y siguientes.

sionar la simplificación de P ; mas como en realidad no ocurre esto, sino que, como lo hemos visto, los factores de la derecha crecen más o menos en relación al crecimiento de T , tendremos uno de estos dos casos: o el aumento de las transacciones es contrabalanceado por el proporcional incremento de los factores monetarios, y entonces no ocurrirá ningún movimiento de precios; o el efecto será menos sensible en aquellos, por lo que los precios deberán bajar proporcionalmente al excesivo crecimiento de T . De ahí que el profesor Fisher concluya: "Por lo demás, todos los teoremas que hemos establecido aquí deben ser tenidos por exactos, a excepción en todo caso, del teorema sobre la influencia de las variaciones del volumen global de las transacciones", único factor que, según la teoría cuantitativa, tiene el poder, no sólo de modificar los factores monetarios SINO DE CONTRARRESTAR SU ACCION SOBRE LOS PRECIOS, pues como se recordará perfectamente, la duplicación del circulante determina la de los precios, a condición de que las transacciones resten estacionarias.

D) ¿LOS PRECIOS SON CAUSA O EFECTO DEL MOVIMIENTO DE LOS DEMÁS FACTORES?

Hasta ahora, en las acciones y reacciones que la teoría cuantitativa señala a los términos M , V y V' , no se encuentra afirmación alguna que no pudiera ser admitida por los contrarios a dicha teoría: pero en llegando al papel que P representa en la fórmula de las transacciones, no es posible celebrar ningún acuerdo entre unos y otros. Los primeros, los cuantitativistas se empeñan en ver en los precios un efecto y jamás una causa de las transacciones monetarias, y los segundos niegan, con mayor o menor firmeza, la universalidad del papel pasivo que la teoría cuantitativa atribuye a los precios, llegando muchos a explicar el movimiento de precios por causas varias y diversas.

Careciendo nosotros de la suficiencia necesaria para pretender zanjar el dilema (que en realidad nadie lo resolverá) no nos dejaremos llevar por la peligrosa manía de querer aplicar a la realidad ninguno de los dos moldes, no vayan a resultar estrechos; y contentándonos con la exposición imparcial de la teoría, expondremos nuestras dudas y objeciones, haciendo resaltar la contribución que ella aporte al esclarecimiento de nuestro problema monetario.

POR QUÉ NO PUEDEN SER LOS PRECIOS CAUSAS DE LAS
REACCIONES MONETARIAS

(Según la teoría cuantitativa, se entiende)

El profesor Fisher, empieza declarando que jamás ha podido observar la verificación contraria, ni en los períodos transitorios, ni en los de momentánea depresión. Sin embargo acepta la hipótesis, concede que los precios puedan doblarse por una razón cualquiera, y pasa a examinar si es posible, dentro de esta hipótesis, que circulante y depósitos aumenten de volumen, llegando, por reducción ad absurdum, a comprobar su imposibilidad, de donde fluye clarísimamente la paridad de los precios:

“Es evidente que la igualdad entre el miembro en el que
“ figura la moneda y aquel que menciona los bienes debe ser
“ mantenido por un medio o por otro; si los precios han alzado
“ es necesario que una de las magnitudes siguientes: cantidad
“ de moneda en circulación, volumen de los depósitos, veloci-
“ des de circulación, se acrecienten, a menos que sea el volumen
“ global de las transacciones el que se reduzca. *Y siu embargo*
“ *el análisis va a demostrar que ninguna de esas soluciones es*
“ *admisibile.*

“ En primer lugar no puede crecer la cantidad de moneda
“ en circulación: ninguna porción de numerario vendrá de afue-
“ ra, porque hemos visto que, en una plaza en la cual el nivel de
“ precios es relativamente elevado, el numerario tiene más bien
“ tendencia a salir. La consecuencia de la elevación de los pre-
“ cios en una región cualquiera será un acrecentamiento de las
“ ventas en el interior de ella, donde los precios son relativa-
“ mente altos; y los negociantes recogerán el producto de sus
“ ventas en numerario, para verificar sus compras afuera, ahí
“ donde los precios están menos elevados. *Tan difícil será de-*
“ *terminar un aflujo de numerario hacia una región donde los*
“ *precios estén altos, como hacer retroceder la corriente de un*
“ *río*”. (1)

Tampoco sería posible restablecer el equilibrio recurriendo a V y V' porque cada una de ellas obedece a leyes determina-

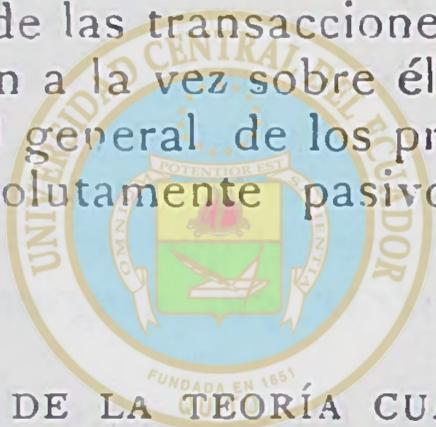
(1) Fisher, op. cit., pág. 197. Sería conveniente fijar esta idea, puesto que será igualmente imposible detener el reflujo de oro ahí donde el comercio exterior marche a su ruina.

das, y difícil fuera “si se quiere permanecer dentro de los límites de la naturaleza misma de las cosas, hacerlas aumentar el 100%.”

En cuanto a los depósitos es imposible que aumenten puesto que acababamos de ver como los precios altos tienden a la disminución del circulante, hasta que se restablece el equilibrio mediante la baja de los precios; y dependiendo, como depende, el volumen de los depósitos de la cantidad de moneda circulante, mal pueden aquellos aumentar si ésta disminuye.

Por último los precios altos tampoco pueden modificar las transacciones; porque no existe razón alguna para que éstas bajen ya que todo el mundo sufre las consecuencias del alza de precios tanto en las compras como en las ventas, los que permite reparar los perjuicios experimentados con la operación desventajosa.

Bien podemos pues concluir “que la hipótesis de una duplicación del nivel general de los precios, considerada como una causa independiente obrando sobre los diversos elementos de la ecuación general de las transacciones, sin que esos diversos elementos reaccionen a la vez sobre él, es una hipótesis insostenible.... El nivel general de los precios es normalmente el único elemento absolutamente pasivo de la ecuación de las transacciones.” (1)



SÍNTESIS DE LA TEORÍA CUANTITATIVA

ÁREA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

A) Después de haber considerado detenidamente la índole y papel de cada uno de los factores que integran la ecuación de las transacciones, se puede muy bien afirmar que:

“ 1º Los precios son directamente proporcionales a la cantidad de moneda en circulación, *siempre que el volumen global de las transacciones y la velocidad de circulación permanezcan constantes.*”

“ 2º Los precios son directamente proporcionales a la velocidad de circulación—variando esta velocidad en el mismo sentido que todos los elementos de la circulación—*siempre que la cantidad de moneda en circulación y el volumen global de las transacciones sean constantes.*”

(1) Más adelante veremos que el profesor Fisher estudia el equilibrio económico áureo, sin preocuparse de la teoría de la moneda y cambios bajo el sistema de papel inconvertible, fenómeno que transmuta esencialmente la interdependencia económica

“ 3º Los precios son inversamente proporcionales al volumen global de las transacciones, *siempre que la cantidad de moneda, y por consiguiente, los depósitos y las velocidades de circulación sean constantes.*” (1) Resumiendo: “La teoría llamada cuantitativa, según la cual los precios varían proporcionalmente a la cantidad de moneda, *a menudo ha sido mal formulada; pero—haciendo abstracción de los cheques—es correcta en el sentido de que el nivel de los precios varía en razón directa de la cantidad de moneda en circulación, siempre que se mantengan invariables la rapidez de su circulación y el volumen global de las transacciones a las cuales esta moneda debe bastar.*”

4º Sólo existen cinco factores perfectamente definidos: M, M', V, V' y T que influyen directamente sobre los precios; cualquier otro factor, debe, para actuar sobre los precios, proceder por intermedio de uno de aquellos.

5º Por consiguiente a más de esas cinco causas que determinan directamente el nivel general de los precios, existen otras indirectas que, a su vez, modifican cada uno de los factores directos. Así la división del trabajo, abundancia de capitales, transportes, técnica productiva, etc., influyen sobre T y, por ende, indirectamente sobre P; los hábitos individuales, técnica bancaria y desenvolvimiento del crédito, sobre V y V'; el comercio exterior, los sistemas monetarios, la acuñación de monedas, etc., sobre M y M'.

6º Los precios aparecen como un efecto de los movimientos monetarios y jamás como causa.

7º La Teoría Cuantitativa no funciona durante los períodos transitorios de crisis; ni se aplica a los pequeños países cuya situación monetaria refleja la acción de las potencias circundantes.

EXCEPCIONES ADMITIDAS POR LA TEORÍA CUANTITATIVA

Las acciones y reacciones que venimos de estudiar se realizan tal cual lo afirma la teoría cuantitativa, *en condiciones normales*, cuando los precios se encuentran ya estacionarios; mas no en los períodos de transición, en los espacios cíclicos que acompañan ordinariamente a las crisis, en los que no sólo puede ocurrir que los movimientos de los precios sean más que proporcio-

(1) Irving Fisher, op. cit., pág. 172.

nales, sino que la cantidad de moneda sea determinada por el nivel de los precios. “Hemos insistido en el hecho de que los efectos de un acrecentamiento de M sobre los precios, no eran proporcionales a esta causa sino en *fin de cuentas* y en condiciones *normales*, lo que no se realiza sino *al fin de un período transitorio*. No se puede pues afirmar que los precios varíen rigurosamente con la cantidad de moneda sino a condición de comparar entre ellos dos períodos virtuales, para cada uno de los cuales, los precios son estacionarios o cambian universalmente, en alza o en baja, en medida igual.” (1)

¿Por qué el principio cuantitativo no se realiza en los períodos cíclicos transitorios? La respuesta no es difícil, porque durante ellos un acrecentamiento del circulante no se efectúa dentro del *coeteribus paribus* clásico; pues no sólo modifica los depósitos proporcionalmente, sino que acrecienta la relación $\frac{M'}{M}$ a más de que opera también sobre las velocidades de la circulación y las transacciones, estimuladas formidablemente durante el período activo de la crisis, y deprimidas en el período de descenso.

A su vez, las modificaciones que experimentan las transacciones repercuten notablemente sobre las velocidades de circulación y cantidad de moneda necesaria para efectuarlas; pues conocidas son de todos la necesidad de mayor circulante que aparece durante los momentos de actividad, “para realizar las cosechas”, necesidad que empieza por aumentar la velocidad de circulación y termina acrecentando el circulante. “Y dentro del mismo orden de ideas las variaciones estacionarias del nivel general de los precios, son igualmente niveladas por movimientos alternativamente inversos de un circulación fiduciaria elástica”. “Pero—añade el profesor Fisher—sólo en estos casos, por períodos limitados y con una intensidad por la cantidad de moneda en circulación, se puede hablar de adaptación del circulante, a las necesidades de las transacciones.”

El profesor Laurent Duchesne pretende explicar las oscilaciones de los precios, en los grandes períodos, por movimientos monetarios, y las de los pequeños períodos, por movimientos del crédito. Según él “La extensión y la contracción del crédito que acompaña a la crisis, determinan las fluctuaciones de los precios por cortos períodos, alrededor del nivel medio determi-

(1) Irving Fisher, op. cit., pág. 183.

“nado a su vez por el stock monetario, que, por su lado se modifica por períodos más largos.” (1)

La idea del profesor Duchesne no deja de ser simpática; pero no es del todo cuantitativa, al menos modernamente cuantitativa. Precisamente la nueva fuerza que esta teoría ha recibido, consiste en no considerar como causas diversas a M , M' , V y V' , y en incluirlas en un solo haz cuya acción sobre los precios se deja sentir no bien cualquiera de ellas o todas juntas crean un poder artificial de compra. Distinguir pues entre contracciones del crédito y contracciones monetarias, atribuyendo diverso papel a cada uno de dichos movimientos, en lugar de borrar aquella distinción y confesar llanamente que la teoría cuantitativa no se realiza en los períodos transitorios, nos parece algo que no se compagina con las ideas monetarias y bancarias modernas.

Tan sólo aceptando la excepción del profesor Fisher, puede caber la pretensión de explicar el por qué de las “discordancias en los pequeños períodos que dejamos en el capítulo anterior, más numerosas de lo que dentro del concepto de excepción suele entenderse generalmente.

2^a Excepción: *La teoría cuantitativa no se aplica a los pequeños países, en los que la cantidad de moneda en circulación se adapta al nivel general de los precios determinado por las necesidades e influencias exteriores.*

Una teoría rigurosamente científica como la que estamos exponiendo, no podía prescindir de aquel gran factor condicionante que se llama medio ambiente. Las reglas precisas de la teoría cuantitativa se refieren a los grandes centros monetarios que gobiernan o constituyen el mercado monetario mundial, determinando el nivel de precios de los mercados secundarios y señalando así, indirectamente, los límites de su necesidad o capacidad circulatoria.

De ahí que el profesor Fisher, cuando sostiene, quizá demasiado dogmáticamente, que jamás pueden causar los precios movimientos monetarios, no excluye la hipótesis de que la cantidad de moneda de una región particular pueda ser influenciada por el nivel de precios de las regiones exteriores, nivel determinado a su vez por la cantidad de moneda circulante en el exterior, quedando así a salvo el principio cuantitativo (2).

(1) Revue d'Economie Politique, 1914, pág. 401.

(2) “Sin embargo, si es inexacto pensar que el nivel general de precios en un grupo económico dado pueda, aún a la larga, modificar la cantidad de moneda que circula en esa agrupación; se puede con todo afirmar que el nivel de precios de tal agrupación, influirá sobre la cantidad de moneda en circulación en ese grupo económico”. Op. cit., pág. 199.

Sin embargo nos parece algo exagerada la pretensión del profesor Fisher al sostener que el nivel de precios de la región extranjera ha de modificar primero la cantidad de moneda en la región considerada, y luego indirectamente su nivel general de precios. No vemos por qué el simple hecho de que en el resto del mundo estén más elevados los precios que en el Ecuador, tenga poder inmanente para modificar su circulación monetaria, modificación que ha de ser demandada por un estimulante capaz de sentirse materialmente. Mucho más natural nos parece que el nivel de precios externos modifique el nivel de precios en el interior de una región aislada por tres grandes vías: alza de los artículos de importación y exportación y alza de los similares interiores hasta equilibrar el precio exterior y alza de los artículos criollos determinada por las dos alzas anteriores. Movimiento de precios que aumentando la necesidad de moneda circulante para llenar el mismo nivel de transacciones que antes, tarde o temprano termina por provocar el incremento de la cantidad de moneda en circulación. Tan natural es esto que el profesor Fisher renunciando a la idea de que jamás puedan los precios ser causa de la elevación del circulante, circunscribe esta excepción a *los pequeños países dependientes del exterior*, acerca de los cuales otro profesor americano, el profesor Willams de la universidad de Harvard, reconoció así mismo que el *factor natural* era más potente que el *monetario*.

“El nivel general de precios en un país *poco extenso*, como
“ *Suiza*, es casi enteramente determinado por los niveles de pre-
“ cios de las naciones vecinas. El oro, que es la medida prima-
“ ria, o la medida plena del valor en las naciones civilizadas, está
“ constantemente en estado de atravesar este país, pasando de
“ una aglomeración o de una región hacia otra. Así, cuando se
“ refiere a una sola región de importancia secundaria es preferi-
“ ble decir que, *en esa región*, es el nivel general de los precios
“ que se establece al rededor de ella, el que determina la canti-
“ dad de moneda en circulación, y es menos exacto suponer que
“ al contrario, *en ese pequeño país*, el nivel de los precios está
“ determinado por la cantidad de moneda que circula en el inte-
“ rior de sus fronteras” (1).

(1) Irving Fisher, op. cit., pág. 105. En seguida veremos cómo esto es lo que ocurrió de 1919 a 1926.

COMPROBACIÓN ESTADÍSTICA DE LA TEORÍA CUANTITATIVA

Como era natural, el profesor Fisher quiere añadir la elocuencia de los números a la de los principios teóricos que hemos procurado resumir en las páginas anteriores; al efecto, luego de advertir previamente que no se puede exigir estricta proporcionalidad entre el circulante y los precios, por cuanto éstos dependen además de la cifra de depósitos y de las velocidades de circulación. estudia la tendencia general de los precios al alza, especialmente desde el descubrimiento de América a nuestros días, tendencia que explica con la ayuda de este solo factor: *la creciente proporcionalidad de la producción aurífera*. Causa y efecto cuyo nexo cuantitativo parece claramente comprobado con el siguiente cuadro al cual hemos añadido las dos columnas del movimiento comparativo de los precios y del stock metálico, a fin de que el lector juzgue si le parece tan elocuente la comprobación estadística de la teoría cuantitativa.

Año	Producción de metal monetario	Consumo	Stock	Precios	Movimiento del stock	Movimiento de precios
1500	670	290	170	35	+ 223°/o	+ 114°/o
1600	1.640	740	550	75	+ 163°/o	+ 30°/o
1700	4.280	3 880	1.450	90	+ 27°/o	+ 11°/o
1800	13.000	8 960	1.850	100	+ 245°/o	+ 25°/o
1900			5.890	125		
1500			170	35		
1900			6 890	125	+ 3.364°/o	+ 257°/o

“Según este cuadro vemos pues que se ha producido un “acrecentamiento general:

- “ 1º En el stock de los metales monetarios.
- “ 2º En el nivel general de los precios” (1).

(1) Irving Fisher, op. cit., pág. 278.

VERIFICACIONES EN EL SIGLO XIX

El profesor Fisher se detiene poco en los casos de régimen forzoso, quizá porque abundan los ejemplos contradictorios. Después de citar el ejemplo clásico del Banco de Law y de los asignados que no prueban nada por probar demasiado, se limita a decir que doquiera que se ha abusado del papel moneda, los precios han subido consiguientemente; y refiriéndose al curso forzoso inglés afirma que “como lo hemos visto ya, al principio “de este siglo, los precios en Inglaterra fueron como *soplados* “a consecuencia de la emisión de papel inconvertible en el curso “de las guerras contra Napoleón”. Sin que podamos saber a qué soplos se refiere el ilustre profesor, pues a continuación él mismo confiesa: “Sin embargo los precios valuados en papel “moneda, no fueron jamás superiores, sino en pequeña escala a “los precios en moneda de oro, y los principales movimientos “del nivel general de los precios, *no fueron afectados por esta “circulación fiduciaria sino de una manera enteramente secun- “daria*” (1), como puede verlo el lector en el cuadro relativo al curso forzoso en Inglaterra, publicado en el capítulo anterior.

Finalmente estudia el profesor de la universidad de Yale el movimiento de precios de 1789 a nuestros días; dividiendo los 120 años en cinco períodos principales:

Primer período: 1789 a 1809

Durante los 20 años transcurridos de 1789 a 1809, los precios pasan del índice 85 al 157, nos dice Jevons con sus cálculos estadísticos, y a 161 si en lugar de expresarlos en oro, los expresamos en papel, es decir que en 20 años los precios se han duplicado más o menos. “Semejante salto proviene de un acre- “centamiento de los stocks, de oro y plata, resultante del desen- “volvimiento de la producción de estos metales en ese período, “con relación a los períodos anteriores” (2).

Segundo período: 1809 a 1849

Período de baja puesto que según los datos del mismo economista, los precios descienden a 64 de 161 a que llegaron du-

(1) Irving Fisher, op. cit. págs. 278 y 279.

(2) Op. cit. pág. 282.

rante el período anterior. Caída formidable de los precios que quedan reducidos a los $\frac{2}{5}$ de lo que fueron y que el profesor Fisher quiere explicar como “una calma en la producción de los metales preciosos, lo que impedía al stock metálico seguir el auge del volumen global de las transacciones”.

Tercer período: 1849 a 1873

Alza de los precios de 64 a 86 es decir de $\frac{1}{3}$ según los cálculos del profesor Jevons, debido “probablemente a un aflujo de oro causado por los célebres descubrimientos de California en 1849, y seguido en 1851 y 1852 de los descubrimientos australianos”.

Cuarto período: 1873 a 1896

“Caída de los precios debido probablemente a un debilitamiento de la producción de oro y a la adopción del talón oro por las naciones que poseían talón plata, al aflujo consecutivo hacia los nuevos clientes del metal amarillo, al estancamiento en la evolución del metal blanco a consecuencia del cierre de las casas de moneda, a una disminución en el auge de los bancos y en fin al desenvolvimiento sin cesar de las transacciones”. (1)

Quinto período, de 1896 a nuestros días

“Los precios han subido continuamente a causa del extraordinario desenvolvimiento en la producción del oro y de una extensión considerable de los instrumentos monetarios de todas clases”.

Algunas objeciones a la teoría cuantitativa del profesor Fisher

Ya advertimos prudentemente, que anda muy lejos de nuestra modesta intención, el deseo de zanjar el dilema que divide a los economistas en partidarios y enemigos de la teoría cuantitativa; tarea difícil para cerebros mayor equilibrados y conocimientos más vastos, aun cuando sólo fuera porque jamás faltarán argumentos para sostener ambas tesis, ni hechos para apoyarla.

(1) Fisher, op. cit., pág. 282.

Por lo demás justo es reconocer la seductora expresión que ha adoptado la moderna teoría cuantitativa con su estructura algebraica, y los numerosos casos en los cuales parece cumplirse casi matemáticamente; sin que por eso olvidemos los casos, igualmente numerosos, que son como otras tantas objeciones a una teoría que forza demasiado los hechos semejante a un abogado que quisiera embutir todas las relaciones jurídicas y económicas, en una estrecha regla legal.

Felizmente, interesados tan sólo en deducir las conexiones que con nuestro problema económico puede tener la célebre teoría, no surge la necesidad de inscribirse en ninguno de los dos bandos,—situación sumamente favorable para nuestra labor crítica—puesto que si con los mismos principios cuantitativos no es posible encontrar la *inflación* que tan fácilmente encuentran nuestros amateurs, ni, por consiguiente, cifrar en ella el alza de precios y del cambio, con cuanta mayor razón desecháramos esas explicaciones negando la veracidad de la teoría cuantitativa.

Con el objeto de hacer resaltar los puntos débiles de la teoría y especialmente las razones que nos asisten—muchas de ellas aceptadas como excepciones por la teoría cuantitativa—para afirmar que en el fenómeno monetario actual no cabe aplicar sino muy relativamente la susodicha teoría, formularemos las principales objeciones que nos ha inspirado la exposición del profesor Fisher y la manía de nuestros publicistas de querer aplicar teorías, no bien estudiadas y en todo caso, pésimamente traídas.

1º En general podemos decir que si la teoría cuantitativa moderna tiene el mérito de haber dado forma rigurosamente científica al equilibrio natural entre los precios y los medios de pago, en cambio ha exagerado, quizá con demasiado orgullo, el contenido y alcance de su fórmula algebraica. Indudablemente que la verdad de las transformaciones matemáticas de una fórmula, reside en la veracidad absoluta de la misma, puesto que aquellas no suponen más ni menos de lo que éstas contienen. Es un hecho que la ecuación del profesor Fisher ha dado cabida a todos los factores monetarios que determinan los precios, pero es ya algo dudoso que ella contenga todos los causantes *normales* directas, de los precios y es bastante cierto que no encierra todas las causas que en épocas normales o anormales, dirigen su sentido. Al erigir pues en principio dogmático y absoluto, que sólo de los cuatro factores monetarios y de las transacciones—la gran puerta de escape de la célebre teoría—dependen los precios, la teoría cuantitativa no podrá jamás obtener otros resultados que esos mismos factores combinados en una forma u otra, por obra y gracia de esas transmuciones algebraicas, cuya eficacia reside, como lo hemos dicho en

que sea verdad *que sólo cinco factores gobiernan directamente los precios.*

Todo el edificio cuantitativo reside pues en este axioma:

Sólo existen cinco factores directamente determinantes de los precios; del cual fluye lógicamente la imposibilidad de que ningún otro factor pueda modificar mediata o inmediata, la cantidad de moneda en circulación. Ante la seguridad absoluta que anima a la teoría cuantitativa, quizá sea prudente recordar cuanto dijimos ya al referirnos al concepto de ley. Dedúzcase cuan lejos estará de la verdad absoluta la teoría cuantitativa—que no es la *universal concepción moderna de la realidad*, sino la muy especial de los cuantitativistas—cuando refiriéndose a la contingencia de las leyes físicas cuya necesidad parece fatal, y a cerca de las cuales parece que no existe disconformidad alguna entre la naturaleza y la mente humana, escribe el profesor Pareto: “Los metafísicos se figuran que la ciencia experimental tiene proposiciones absolutas, y de esta hipótesis deducen racionalmente la consecuencia de que en la proposición “el agua se solidifica a 0° grados” debe haber algo más que el compendio de la experiencia: debe haber un principio de *necesidad* Tengan en cuenta que cada proposición científica sobreentiende la condición; “En los límites del espacio y del tiempo por nosotros conocidos”; fuera de los cuales existen solamente débiles o fuertes probabilidades, y nada más” (1).

Ricardo no podía interpretar ni medir la realidad con la perfección con que hoy puede hacerlo el profesor Fisher; por eso su fórmula se encuentra menos cercana a la verdad que la moderna concepción cuantitativa; pero está fuera de toda duda que la ecuación del Catedrático de Yale no agota la realidad; de ahí que la historia monetaria presente al lado de las concordancias reveladoras de que en esos casos ha coincidido la fórmula cuantitativa de los economistas modernos, con la fórmula cuantitativa de la Madre Naturaleza, numerosas discordancias, positivas o negativas, que acusan su imperfección, su incompleta interpretación de la verdad, reduciéndola, según el pensamiento de Pareto, a mera hipótesis que espera la muerte de otra hipótesis más armonizable con la realidad.

2º) De lo dicho resulta que si la teoría cuantitativa se realiza maravillosamente en el papel; cuando se sale de las transformaciones algebraicas y se pasa a las verificaciones prácticas, desaparece la rigurosa exactitud matemática y aparecen las du-

(1) Pareto, op. cit., pág. 270.

das, las hipótesis los tanteos. ¿Qué es en definitiva el *coeteribus paribus* sino la condenación matemática de la teoría que sólo puede realizarse con relatividad desconsoladora haciéndonos pensar en esa "mera tendencia" de la moneda a la depreciación de que nos habla Mr. Subercaceaux, cuando ha crecido desproporcionadamente?

El *coeteribus paribus* exige dos condiciones, cuasi irrealizables: *a)* la inalterabilidad de los cuatro factores restantes y *b)* la ausencia de otros elementos directamente determinantes de los precios, o su inmovilidad, caso de que existan. ¿Cuándo podrán cumplirse esas condiciones indispensables para que se realice perfectamente la teoría cuantitativa? Rarísima vez, por no decir jamás; puesto que en los mismísimos períodos transitorios a más de no funcionar los factores monetarios como deseará la teoría, aparecen otros factores perturbadores como el psicológico que poca cabida tiene en el plan general de la tesis cuantitativa.

De ahí que esta teoría—soi dissant matemática—recurra a aquella tabla de salvación, que en definitiva vienen a ser las *transacciones*: ¿suben desproporcionadamente los precios en tal o cual período? se debe *sin duda*, a que el circulante ha crecido sin medida, mientras las *transacciones han permanecido estacionarias o poco activas*. ¿Bajan los precios no obstante el aumento sensible del stock monetario global? Es que las transacciones han corrido con tanta rapidez que la moneda no ha podido seguir las en su curva ascensional . . . y así la teoría cuantitativa que encuentra respuesta fácil para todas las objeciones y no puede menos que realizarse por una razón u otra; sea, pero quizá entonces debemos concluir lógicamente que dos factores inseparables y contrarios rigen los precios: la moneda y las transacciones, como las dos hojas de una tijera cortante. Pero qué son en definitiva las *transacciones*, sino la suma de los bienes cambiados, es decir las condiciones de producción de dichos bienes, en cuya síntesis se encuentran casi todos los factores que a los cuales los anti-cuantitativistas atribuyen la formación de los precios; y entonces, si moneda y transacciones operan simultáneamente en la formación de los precios, ¿dónde está la razón? ¿La tienen los cuantitativistas cuando atribuyen la causalidad a la moneda; o la poseen sus contradictores al señalar a los diversos factores que modifican la cantidad de bienes intercambiados? ¿O moneda y transacciones no son sino dos de los factores condicionantes del gran mecanismo que gobierna el equilibrio de los precios y el equilibrio económico, según la concepción admirable de Wilfrido Pareto?

Difícil nos parece conceder siempre a la moneda el papel de causa, negándolo constantemente a las transacciones que en

todo caso desempeñan el mismo que en lo criminal el cómplice necesario o coactor. Muy justo que ante el anormal crecimiento de la moneda y el estacionismo o lento desenvolvimiento de las transacciones, imputemos el alza de los precios a aquella; pero cuando el stock monetario, metálico y fiduciario acusa crecimiento, por ligero que sea; y las transacciones se desarrollan impetuosamente, atribuir al primero la baja de los precios, a un factor que no se ha modificado en el sentido necesario para producirla, sino precisamente en el contrario, nos parece una aberración insostenible; a más de que en no pocos casos al lado del creciente volumen monetario, operan eficazmente las diversas causas modificadoras de la oferta como ocurrió durante la guerra y en la post-guerra hasta 1923, según opinión de la mayoría de los economistas.

Verdad es que dentro de la más amplia y liberal concepción cuantitativa, pueden figurar como causas determinantes de los precios, la mayoría de las señaladas por los anticuantitativistas, puesto que dentro de la fórmula algebraica de las transacciones, éstas y sus factores condicionantes, pueden operar sobre los precios del mismo modo que la cantidad de moneda; pero existe un punto diferencial acerca del cual no transigen unos ni otros, y esa manzana de la discordia, es la acción de los precios sobre el circulante; mas ésta es materia de nuestra tercera objeción.

3º) Hemos llegado, pues, a la síntesis diferencial de la teoría cuantitativa, aquello que no se puede admitir sin dejar de pertenecer al credo cuantitativista: ¿Pueden los precios modificar el volumen circulatorio?

El citado profesor, conforme lo hemos visto ya en la página, esgrime como único argumento, que aún suponiendo una alza de precios provocada por factores extraños, no puede crecer por ello la cantidad de moneda en circulación, por la sencilla razón de que el numerario en lugar de entrar tendría tendencia a salir para equilibrar el desquiciamiento comercial que se produce en las regiones donde rigen precios altos; y como la única forma de provocar la baja indispensable para el ajustamiento de la balanza comercial, es precisamente la reducción del circulante, éste no ha de crecer por la aparición de una causa que supone justo el efecto contrario.

La argumentación, aun cuando sea del profesor Fisher, nos parece bastante incompleta y poco cuantitativa. Evidente es que el profesor de la Universidad de Yale ha aceptado la hipótesis de que el alza de precios proviene de una causa extraña a la ecuación cuantitativa; ya que de lo contrario si dentro de la ecuación 100.000 (cantidad total de la moneda) $= 1 \times 100.000$ (precios multiplicados por las transacciones) la duplicación de

los precios proviniera de una simplificación de las transacciones de manera que la ecuación anterior se transformara en esta otra $100\ 000 = 2 \times 50.000$; no es necesario discurrir mucho para probar que esa duplicación de precios no puede traer la del circulante, por haberse realizado ya el equilibrio en el segundo miembro.

Luego, pues, para refutar *lo que los contrarios sostienen*, el profesor Fisher admitió, sin duda, una duplicación de precios proveniente de un factor extraño—costo de producción por ejemplo—de manera que la ecuación degenera en esta nueva expresión: $100.000 = 2 \times 100.000$. Entonces sí, puede plantearse la interrogación: ¿los precios duplicados determinarán la duplicación del circulante? El profesor Fisher dice que no, porque “ *la consecuencia de una elevación de precios en X será el acrecentamiento de la venta en su interior, donde los precios serán relativamente elevados, y como los negociantes retirarán el producto de sus ventas en numerario para verificar sus compras afuera donde los precios son más bajos, sería tan difícil determinar un aflujo de numerario hacia una región con precios altos, como hacer retroceder la corriente natural de un río.*”

Y aquí nos parece patente el error o inconsecuencia del citado profesor. Es un hecho que, supuesta la conversión áurea de la moneda fiduciaria, el aumento de precios al provocar el desequilibrio comercial por las justísimas razones aducidas por el profesor Fisher, ha de determinar la reducción paulatina del circulante que retornará a los institutos de emisión en busca del oro necesario para pagar las cuantiosas compras al exterior. Es también evidente que la rarefacción monetaria no tardará mucho en traer los precios a su nivel ordinario. (En teoría, pues en la realidad el Estado dictará la inconvertibilidad hasta restaurar el equilibrio) a partir del cual la moneda cesará de emigrar sin que por eso retorne el oro emigrado.

El profesor Fisher cree haber destruído, ad-absurdum, la graciosa concesión, cuando en realidad no ha hecho otra cosa que cambiar su enunciado dejando sin respuesta la interrogación formulada. En efecto, la huida de la moneda y reducción de los precios habrá sustituido a la anterior expresión algebraica: $100.000 = 2 \times 100.000$, esta otra $50.000 = 1 \times 100\ 000$. En la que circulante y precios han pasado de 100.000 y de 2 a 50.000 y a 1, respectivamente, sin *restablecer por eso el equilibrio* destruido por la excepcional alza de precios. Verdad es que éstos han tornado a su primitivo equilibrio; pero también es verdad que esos precios no corresponden a una circulación como 50.000, sino como 100.000. Queda pues en pie la interrogación que necesariamente exige respuesta afirmativa; el circulante *tiene que crecer*

a 100.000 unidades, y como entonces, era causa extraña y perturbadora que ya tuvo poder suficiente para duplicar los precios *no ha desaparecido*—pues debemos recordar que los precios se redujeron, por la reducción del circulante—lo tendrá meramente para influir una vez más sobre los precios y provocar la anterior desviación algebraica $100\ 000 = 2 \times 100\ 000$, con lo que volverán a reproducirse los mismos fenómenos ya descritos, que podrían resumirse así: 1º) duplicación de los precios; 2º) disminución del circulante; 3º) baja de los precios; 4º) aumento del circulante; 5º renovación del mismo ciclo.

El profesor Fisher olvida, voluntariamente sin duda, que sólo cuando el alza de precios se debe a un exceso de circulante, es lógico que los fenómenos descritos restauren el equilibrio primitivo, mediante la reducción del volumen circulatorio y consiguiente baja de los precios: *la desaparición de la causa determina la desaparición del efecto*. Pero cuando el alza de precios se debe a elementos extraños a la ecuación cuantitativa, como mayor costo de producción u otra cualquiera, ¿cómo puede destruir esta causa la salida del oro que a lo más determinará una baja artificial independiente de aquella—muy natural que significa la desaparición de la verdadera causa?

El oro no es el *nivelador* sino el *revelador* de las crisis, hemos dicho repetidas veces, sólo cuando el origen de ellas reside en la abundancia de medios de pago, puede su reducción restituir el perdido equilibrio; en los demás casos su éxodo *revelará* que existe algún rodaje dañado en el mecanismo productor, rodaje que es preciso componer sin demora.

De ahí que, cuando en el primer equilibrio: $1000\ 000 = 1 \times 100.000$, los precios suben a 2, el éxodo de la moneda reduce cuantitativamente los precios, los ajusta a su nivel internacional; pero esa acción, esa baja *anormal*, no restaura el equilibrio perdido porque el volumen circulatorio *era normal*, mientras que *no lo es* cuando se reduce a 50 000. Los precios *siguen siendo el doble* de lo que deberían ser, pues partimos del supuesto de que a una circulación como 100 000 corresponden precios como 1 y la expresión algebraica $50\ 000 = 1 \times 100.000$ es tan *anormal* como la anterior $100.000 = 2 \times 100.000$. El equilibrio no podría restaurarse sino mediante la reducción de las transacciones de manera que tuviéramos $50.000 = 1 \times 50.000$; pero cómo esto no debe ocurrir según los considerandos cuantitativos ya expuestos, no queda otro recurso que la duplicación del circulante, bajo el supuesto de que ha desaparecido ya el elemento perturbador, pues que de lo contrario los precios tornarían a duplicarse, como ya lo hicimos notar.

¿Cómo puede crecer el circulante? Es un hecho que dentro del régimen áureo no puede ocurrir aquello por el mecanismo del comercio internacional, ya que no existiría razón alguna para que el oro afluyera a un mercado donde los precios son normales internacionalmente considerados. No le quedaría a ese mercado otro recurso que recurrir al empréstito, o ampliar el límite legal de la emisión fiduciaria, a menos que erecieran los depósitos o las velocidades de circulación; pero en todo caso y bajo cualquiera de estos supuestos es natural que más fácilmente ocurra aquello que no la disminución de los precios por debajo del límite internacional.

Por lo demás me parece bastante ocioso y metafísico discutir si los precios pueden o no determinar el aumento circulatorio mientras funciona del régimen aureo, que por el hecho de existir presupone la sanidad del organismo económico. La cuestión reviste en cambio gran interés cuando esa alza de precios ocurre durante la inconvertibilidad. Desaparecen entonces las imposibilidades consideradas ya que el alza de precios no provoca la salida del oro sino, en todo caso, el alza del cambio, fenómeno que intensifica el movimiento ascensional de los precios. ¿Qué debe entonces ocurrir, según los mismísimos principios cuantitativos? Nada menos que las emisiones de papel inconvertible necesarias para proveer al mercado de la cantidad de moneda que ha menester para satisfacer la misma necesidad a mayores precios. El ciclo evolutivo sería el siguiente: *a*) Alza anormal de precios; *b*) desequilibrio de la balanza de comercio; *c*) éxodo del oro; *d*) instauración de la inconvertibilidad; *e*) alza del cambio, *f*) nueva alza de precios; *g*) aumento de la velocidad de circulación; *h*) aumento del circulante. Ya volveremos sobre este asunto cuando expongamos la teoría de Mr. Afalión y estudiemos los efectos del factor natural en el Ecuador.

Por último conviene recordar que según la teoría cuantitativa en los países pequeños como Suiza,—y con mayor razón el Ecuador—el nivel de precios interno es determinado, por el nivel general de precios exterior, y no por la cantidad de moneda en circulación. De manera que, nada se opone teóricamente—y luego veremos que así sucedió en la realidad—a que modificado el nivel general de precios *en un país poco extenso*, por los precios externos en alza, modifiquen a su vez aquellos la cantidad de billetes en circulación.

4º) *Observaciones a la verificación estadística de la teoría cuantitativa*

El profesor Laurence Duchsene nos dice que la teoría cuantitativa se verifica, por decirlo así, a cada instante con mara-

villiosa exactitud y el profesor Fisher parece participar de esa opinión. Nosotros pediremos al lector que torne a leer los cuadros, que con escrupulosa imparcialidad intercalamos en el capítulo anterior y recordará que durante los cursos forzosos de todos los tiempos, los períodos más adecuados para la observación, al decir del mismo profesor Fisher, si cabe afirmarse que alguna vez se cumple escrupulosamente la teoría cuantitativa, con idéntica o mayor razón se puede sostener que *deja de cumplirse* con rigurosa exactitud y por así decirlo a cada instante.

Tan numerosos son esos casos de discordancia en los períodos más o menos cortos y transitorios, que se nos ha ocurrido la siguiente objeción: Si la teoría no reza con los períodos transitorio de crisis, y estos son tan frecuentes y periódicos, que por un ejemplo de concordancia tenemos otro de discordancia, ¿no vienen a ser esos períodos transitorios algo natural sino normal, dentro de la vida económica?; ¿no es un grave defecto para la teoría cuantitativa el no poder explicar el alza de los precios durante una gran parte de la vida económica de un país? y ¿no sería mejor optar por otra teoría que nos explique satisfactoriamente lo normal y anormal, como casos de realización uniforme y no recurriendo al fácil recurso de excepciones tan frecuentes y repetidas? De esta manera no sólo desaparecería la dificultad de definir adecuadamente, en el tiempo y en el espacio, esos períodos cortos de transición, durante los cuales no se realiza la teoría, ya que en nuestros cuadros del capítulo anterior encontramos períodos discordantes de 1, 2, 3, 4, 5 y 10 años; sino que salvaríamos el riesgo de contradicción que hoy amaga a la tesis cuantitativa, la cual después de confesar que durante los 5 años ascendentes de una crisis no se realizan sus teoremas, y que tampoco se cumplen durante los 5 descendientes, sostiene que a la postre—después de 10 años de negación—hay realización cuantitativa, si se comparan el momento inicial y el final del período total.

Equilibrio tenía que haber de cualquiera manera, según la misma teoría cuantitativa; pero es difícil creer que después de que la moneda es durante 10 años, o un factor pasivo o cuasi pasivo, un factor que no funciona como la teoría lo enseña, ocurra que, en fin de fines, ella resulte la actora del nuevo equilibrio, del nuevo acentamiento de los precios, que claro está no ha de contradecir la expresión algebraica de la ecuación de las transacciones, aún cuando solo fuera por la sencilla razón de que los precios no fueron pasivos, sino bastante activos durante esos períodos de transición, determinando el aumento o disminución de la moneda fiduciaria.

Viniendo ya a la constatación estadística del profesor de la Universidad de Yale, es preciso confesar que no posee precisamente los méritos probatorios que él quisiera concederla, es bastante condicional y dubitativa, no se ve muy claro aquello que más comprobado se supone. No hablaremos de las estadísticas referentes a los períodos de curso forzoso puesto que fuera de los consabidos ejemplos del banquero Law y de los asignados de la Revolución francesa, que no prueban nada por probar demasiado, el profesor se limita a decirnos que doquiera que se ha usado la plancha impresora, ha aparecido la depreciación de los signos fiduciarios; cosa que más fácilmente se dice que comprueba, como puede verse por los cuadros del capítulo anterior.

Refiriéndose a los cuatro últimos siglos afirma: *Dada la enormidad del acrecentamiento metálico ¿es posible admirarse del alza del nivel general de los precios?* Indudablemente que no, si de algo cabe admirarse es de que los precios no se hayan elevado muchísimo más. Examinando el crecimiento comparativo del stock metálico y de los precios en los cuatro siglos transcurridos de 1500 a 1900 se nota que mientras los precios sólo han crecido el 257%, el stock metálico ha aumentado el 3.364%. De esta simple constatación no nos parece que pueda salir bien librada la teoría cuantitativa por varias razones y entre ellas: 1º) El crecimiento fabuloso del stock monetario se refiere tan sólo al metálico que si en 1500 era cuasi único, puesto que la circulación bancaria no merecía la pena de tomarse en cuenta, en cambio en 1900 era la circulación fiduciaria mucho más potente que la metálica. Sumando el stock metálico y la circulación fiduciaria de billetes y depósitos, bien pudiéramos afirmar que la cantidad de moneda circulante en 1900 era ochocientas veces más cuantiosa que en 1500; en cambio los precios apenas eran 3 veces y media más altos en 1900 que en aquel año.

2º) La teoría cuantitativa querría salir del paso afirmando que en cambio la transacción o suma de bienes intercambiados en 1900 es 300 veces mayor de lo que fue en 1500. Puede que así sea, pero en fin de cuentas es preciso reconocer la potencialidad de ese factor transacciones, sin cuya intervención los precios habrían sido en 1900, 800 veces más elevados de lo que fueron en 1500.

La depreciación de la moneda y triplicación de precios se atribuye al crecimiento aúreo en definitiva; mas aquí nos parece del caso distinguir dos fuentes posibles de depreciación: una cuantitativa actuando como cantidad de moneda en circulación y otra general, que pertenece al equilibrio económico general y se

rige por las universales leyes de la oferta y demanda: la depreciación intrínseca del oro.

Es evidente, en efecto, que el oro no puede valer en 1900 lo que valía en 1500, puesto que entonces su cantidad fue mínima y en 1900 es máxima. Ahora bien, consecuencia natural de las leyes del valor es que la mercadería cuya oferta se ha aumentado prodigiosamente, disminuya de valor; disminución que en refiriéndose a una mercadería que sirve de talón de valores, tenía que elevar nominalmente el precio de las demás. Y tén-gase en cuenta que no se trata de la depreciación denunciada por la teoría cuantitativa, como una resultante natural del aumento de la cantidad de moneda; en este caso el alza de precios se debe a la multiplicación de los medios de pago, al general acrecentamiento de la capacidad de compra frente a la oferta estacionaria; mas cuando el mismo metal o mercadería que sirve de norma para fijar el precio de las demás, aumenta en demacía de manera que su valor disminuye en comparación con el de los demás cosas, la cantidad de moneda circulante puede permanecer inalterable, que el precio de los objetos subirá hasta equilibrar la pérdida de valor de la mercancía unitaria; no se trataría pues de la depreciación del *metal-moneda* sino del *metal-mercadería* que no es lo mismo, aunque sean los mismos sus resultados.

El alza de precios ocurrida de 1500 a 1000; bien puede, pues, deberse en gran parte a la depreciación intrínseca del oro sujeto a las leyes económicas que reconocen los anticuantitativistas, sin necesidad de recurrir al incremento monetario, de la misma manera que el alza de los precios en el Ecuador, en 1894, se debió al depreciamiento de la plata y no al incremento circulatorio.

Tampoco nos parecen concluyentes las razones que arguye el profesor Fisher para explicar la duplicación de precios en el período 1780-1809 y la gran baja de los mismos en el siguiente (1809-1849). En efecto, durante el primero el acrecentamiento del stock monetario no es fabuloso ni muchísimo menos, no llega al 36% según los datos de Del Mar, y con ellos es difícil explicar el salto que sufren los precios en ese lapso de tiempo, (90%). Así mismo la baja notabilísima del segundo período es tan grande que comparando los índices de 1849 con el de 1789, encontramos que mientras el stock metálico aumenta el 43% los precios bajan el 25%.

La teoría cuantitativa, como siempre que se ve perdida, acude a las transacciones y nos dice que *probablemente* las transacciones disminuyeron tanto en el primer período y aumentaron tanto en el segundo ... que la cantidad de moneda en circula-

ción provocó el alza de precios en el uno y la baja en el otro. Bueno, pero quizá pudieran explicarse esos movimientos de los precios con la aparición y desaparición del Emperador Napoleón por ejemplo; así parece opinar el profesor Maurice Ansiaux que en la página 87 de sus Principios de la Política Reguladora de los Cambios nos dice: "A los donativos excesivos hechos por los agentes del gobierno (inglés a los gobiernos centrales), es preciso ante todo, atribuir la depreciación de la libra esterlina en el curso de este período y no, como se ha sostenido en el célebre informe del *Bullion Committee*, a la exageración de la circulación."

Tampoco encontramos muy cuantitativa la explicación que se nos da para justificar la baja de precios en el período de 1873-1896. Imaginamos en todo caso que la adopción del talón oro no habrá determinado la disminución de los signos monetarios ni el aumento de las transacciones; cuando más debió haber crecido la demanda del metal amarillo y quizá a ello se deba la baja de precios; lo que nada tiene que ver con el aumento o disminución del circulante como ya lo hicimos notar. Para sostener que la ley de la oferta y demanda en general, y aplicada especialmente a la estimación del oro puede modificar los precios, no es necesario ser cuantitativista, al contrario, es eso lo que sostienen los adversarios de la teoría.

Podríamos afirmar en conclusión que si la cantidad de numerario puede haber ejercido alguna acción sobre los precios en los períodos que acabamos de estudiar; no se trasluce claramente como la única causa sustancial del movimiento de aquellos. Sin negar que la circulación monetaria tenga, en teoría, poder suficiente para inflar los precios proporcionalmente a su inmoderado crecimiento, es preciso reconocer que en la realidad es muy complejo el problema y que muy rara vez demuestra el análisis imparcial de los fenómenos, la realización o efectividad de esa fuerza latente.

*La teoría cuantitativa y la evolución monetaria del Ecuador
en el período de 1914-1925*

Después de haber expuesto metódicamente los principios de la teoría cuantitativa, en cuyo nombre se ha explicado la crisis del cambio, por la Moratoria y las emisiones del Banco Agrícola; es llegado el momento de razonar científicamente la aseveración que repetidas veces hemos hecho: *El desarrollo de la circulación fiduciaria en el Ecuador, durante los últimos 11 años, no entraña la causalidad suficiente para provocar una alza del cambio notable.*

La correcta interpretación de la teoría cuantitativa, lejos de explicar el alza de precios y el hundimiento de nuestra moneda por las emisiones del Agrícola, nos manda buscar en otra parte la solución que ella no puede proporcionarnos, puesto que según sus principios, el alza de precios mundial iniciada en plena guerra, y la duplicación indudable de nuestras transacciones bastan para *provocar una necesidad de circulante análoga al aumento experimentado por nuestra circulación, o para neutralizarlo si se debe a razones extrañas.* En una palabra, vamos a ver como dentro de la ideología cuantitativa, la duplicación del circulante monetario y la triplicación de los depósitos *es un efecto* natural del crecimiento de las transacciones y del alza de precios.

2º) *Efectos naturales del alza mundial de precios*

Hemos visto ya como “el nivel general de los precios en un país poco extendido, *cual la Suiza,* es casi enteramente determinado por el nivel general de los precios en las naciones vecinas” de tal manera que respecto de ellas, “es el nivel de precios circundante *el que determina la cantidad de moneda en circulación.*”

El Ecuador es un país esencialmente agrícola, sin que por esto su agricultura pudiera codearse con la de la Argentina, por ejemplo; es agrícola porque no es otra cosa: He ahí la clave de muchos misterios. En el Ecuador falla la admirable concepción del equilibrio económico, sus goznes y resortes son pesados y tardíos, porque no es *industrial,* porque no está en su voluntad modelar plásticamente su conducta en armonía con el imperativo del momento. Expliquemos este pensamiento: Supongamos dos o más países igualmente industrializados, cuya producción se rige por los principios de la división del trabajo que aconseja producir aquellos artículos que se obtendrían afuera a precios menos convenientes; y, viciversa, comprar en el mercado externo los objetos que no podrían fabricarse sino a precios muy elevados. ¿Cuáles serían en tales circunstancias los resultados del alza interna de los precios y cuáles los de la externa?

En el primer caso es indudable que la elevación de los precios en el mercado interno, provocaría la disminución de la demanda extranjera y el aumento de las importaciones o demanda nacional, hasta que se restableciera el primitivo equilibrio mediante la baja o ajustamiento de los precios a su nivel normal. En el segundo caso el alza de los precios en los mercados extranjeros, anularía la ventaja que el país en cuestión, encontraba en comprar afuera ciertos artículos en vez de producirlos directamente; en adelante, cambiados los móviles económicos, empe-

zará a fabricar lo que antes compraba, estimulando más y más sus ventas en el exterior, con perjuicio de la balanza comercial de los demás países, cuyo equilibrio será restaurado gracias a un nuevo asentamiento de su política productiva.

¿Puede reaccionar análogamente el Ecuador ante una alza intempestiva de los precios extranjeros? Desgraciadamente no: si en sus manos hubiera estado el hacerlo habría obtenido pingües ganancias vendiendo a excelentes precios sus productos exportables y produciendo en su seno gran parte de los artículos que tan caro le pedían afuera. Mas no pudo hacerlo por varias razones de las cuales la primera y segunda bastan y sobran: En primer lugar no poseía ni posee grandes industrias; inconveniente que no hubiera obstado para que nuestro país sacara su tajada de la guerra si no se hubiera cortado sus legítimas aspiraciones con la inconsulta prohibición de exportar, segunda causa que impidió los efectos naturales que venimos de estudiar. ¿Cuál fue pues, la sola, la única e inevitable consecuencia de la colosal alza de precios que se inicia en el exterior, en 1919? Naturalmente la elevación de precios en el Ecuador y *la necesidad de acrecentar la circulación monetaria*, como lo explica el profesor Fisher en su excepción a la teoría general.

Suponiendo 100 el número índice de los precios en 1914, llegó en Estados Unidos a **200** en 1919 y a 270 en mayo de 1920, disminuyendo a partir de esa fecha hasta 160 en 1924 según el citado profesor. Alza de precios que la encontramos en todos los países, con mayor o menor acuidad, como puede comprenderlo fácilmente cualquiera que medite en el equilibrio económico: Tomando en cuenta los años de 1919, 1920 y 1921 los precios oscilan respectivamente así en los siguientes países: Japón, 200, 320, 190. Suecia, 365, 175. Suiza, 238, 178. Inglaterra, 210, 310, 180, etc.

A partir de 1921 se inicia la política desinflativa que redujo rápidamente los precios, como puede verse por los datos citados sin que por eso se retornara a los precios prebélicos; en efecto, en 1924 regían aún los siguientes índices: Estados Unidos: 160. Suecia: 168. Holanda: 160. Inglaterra: 150. Suiza: 170.

¿Cuál debía ser la repercusión de ese estado de cosas en el Ecuador? Naturalmente la elevación simultánea y proporcional de precios de los artículos de importación y exportación, y el alza indirecta, menos sensible y más lenta, de los demás precios internos. Para que se tenga una idea de la exactitud con que se verifica esta nivelación véase lo que ocurrió en Francia cuando el alza del cambio de 1922 a 1924 que del 208 pasó al 437 (fenómeno análogo al alza comparativa de los precios en el exterior). Los precios de exportación subieron de 290 a 522; los de

importación de 282 a 595 y los internos de 328 a 443. Es decir que el movimiento comparativo del cambio, artículos de exportación, de importación e internos fue + 110%; + 80%; + 111% y 40% respectivamente.

¿En cuánto podríamos calcular el alza media general de los precios provocada en el Ecuador por los elevadísimos índices de 1920 y los no menos altos de 1924? Difícil sería decirlo sin datos estadísticos; pero como la de los artículos de importación debe ser la media entre 240 y 160; algo semejante la de los de exportación y bastante menor la elevación de los internos, no creemos exagerar mucho el decir que *los precios en el Ecuador han crecido el 50% gracias al aumento de los precios extranjeros e independientemente de todo fenómeno inflativo*; o sea que en la ecuación de las transacciones los precios que representamos por 1 en 1914, deberíamos representar por 1,50 en 1925.

Como puede comprenderlo cualquiera, aunque jamás haya oído hablar de la teoría cuantitativa; la cantidad de moneda circulante y los depósitos que bastaban para verificar una cantidad x de transacciones a un precio como 100, no puede bastar en 1924 para verificar *el mismo volumen de transacciones*, a un precio como 150.

Cuantitativamente ese incremento del 50% en los precios, tenía por fuerza que provocar análogo aumento en el circulante y en los depósitos porque no existe otra forma de restablecer el natural equilibrio entre los dos miembros de la ecuación cuantitativa. Si en 1914 la circulación fiduciaria y metálica llegó a 20 millones, y la de depósitos a seis, poco más o menos, para verificar una cifra x de transacciones a un precio medio como 1; en 1924 se necesitaban 30 millones de billetes y 9 de depósitos, para celebrar el mismo volumen de depósitos a un precio como 1,50; puesto que $30'000.000 + 9'000.000 = 1,50 \times 26'000.000$.

2º *Efectos naturales del incremento de las transacciones*

Hemos dicho que cualquier negociante, industrial o agricultor, sin necesidad de saber Economía Política, puede haber comprobado prácticamente que la cantidad de moneda que destinaba en 1914 para sus gastos ordinarios y la que dedicaba al giro de sus negocios, no podía bastar para atender análoga cifra de transacciones a precios crecientes; con cuánta mayor razón aparecerán insuficientes los 20 millones de 1914 para atender un volumen duplicado de transacciones a precios mayores. No otra cosa sostiene la teoría cuantitativa cuando nos dice "el acrecen-

“tamiento del volumen global de las transacciones en una re-
“gión cualquiera, entraña, en último análisis, *el aumento de la*
“*cantidad de moneda en circulación*” (1).

¿Han crecido las transacciones en el Ecuador durante el pe-
ríodo 1914-1925? No creemos necesario reproducir la cita del
Sr. Abelardo Moncayo, miembro de la Comisión Permanente de
Legislación entonces y consultor del Ministerio de Hacienda
hoy, bástenos decir que según dicho señor, el volumen global de
las transacciones se ha duplicado y quizá triplicado en el curso
del período citado; opinión de la que participa el Sr. Estrada y
que corrobora perfectamente el hecho de que el tonelaje trans-
portado por el ferrocarril del sur, ha crecido el 190% en los últi-
mos 10 años.

Combinando la acción duple de estos dos factores que exi-
gían aumento de circulante, puede afirmarse que en el período
1914-1924 la necesidad circulatoria había pasado de 1 a 2,50; o
sea que el miembro derecho de la ecuación de las transacciones
se había transformado en $1,50 \times 521'000.000$; incremento que, se-
gún los teoremas de la teoría cuantitativa exigía la transmuta-
ción del miembro izquierdo de la misma ecuación en esta forma:
 $(2,50 \times 20'000.000) + (2,50 \times 6'000.000)$. Es decir que el equi-
librio entre la moneda circulante y las transacciones multiplica-
das por los precios, debía verificarse así: $50'000.000 + 15'000.000$
 $\equiv 1,50 \times 52'000.000$ (1).

Transformación que no parecerá tan exagerada si se tiene
en cuenta 1º Que no es única en la historia monetaria del Ecua-
dor, puesto que revisando sus hojas se ve análogo crecimiento en
el decenio 1904-1914, apesar de no haber obrado entonces el do-
ble estimulante que hemos analizado y

2º Que aún en ese caso la cantidad de moneda por habi-
tante sería apenas de 25 sucres, cifra muy lejana de los 200 fran-
cos oro por cabeza que los economistas señalan como uno de los
síntomas de una sabia circulación.

Sin embargo, para que se vea cuan exagerado y falso es
considerar como causa de la depreciación del sucre la duplica-
ción del circulante monetario, vamos a suponer que el alza mun-
dial de los precios y el acrecimiento de las transacciones exigie-
sen tan sólo la duplicación del circulante; 40 millones de billetes
para verificar doble volumen de transacciones a precios mayores.
Fenómeno que como luego explicaremos no puede operar sobre
el cambio por no ser local y único en el Ecuador, sino mundial,
tan mundial que a él no han escapado ni los Estados Unidos

(1) Véase Supra, pág.

mismo, curioso sería pues que mientras Estados Unidos no infla al duplicar su circulación, el Ecuador incurre en la más escandalosa de las inflaciones por haberse repetido un fenómeno normal en su vida económica: la duplicación decenal del circulante.

A todas luces, no puede, por consiguiente, hallarse nada de anormal porque ahora circulen 40 millones de sucres; quedarían únicamente por explicarse los 30 millones de depósitos ya que la fórmula cuantitativa sólo justifica 15 millones. Claro que al ser exactas nuestras dos apreciaciones anteriores el hecho de tener en circulación 40 millones necesitando 50 bastaría para sancionar el incremento rápido de los depósitos. Sin embargo como el Sr. Estrada, negando a los billetes todo motivo de depreciación, ha querido imputarla a los depósitos, en nombre de la moderna concepción cuantitativa, vamos a deducir qué depreciación pueden provocar 15 millones de depósitos más de lo necesario.

A primera vista puede presionar el espíritu la rapidez con que han crecido los depósitos sobre todo cuando se hace un hábil juego estadístico al razonar así: la circulación de billetes se ha duplicado, en cambio la de depósitos se han *quintuplicado*, luego Pero por poco que se reflexione se comprenderá enseguida, que la potencialidad de una fuerza no se mide por la rapidez con que ha pasado de un estado a otro sino por la capacidad efectiva que en su último estado representa.

Nuestra flota guerrera puede contar el año próximo con 10 unidades e Inglaterra construir 100 naves que no por eso sería lícito vanagloriarse: porque en 1926 el Ecuador haya decuplicado su escuadra mientras Inglaterra no ha alcanzado el 50% de aumento.

Es preciso, tener en cuenta que la quintuplicación de los depósitos significan tan sólo 15 millones de exceso sobre 55 millones de circulación normal; su acción sobre los precios y el cambio no podrá ser mayor que una fuerza representada por $\frac{15}{55}$. Efectivamente suponiendo, como lo hemos supuesto, que el miembro en el que figuran las transacciones sólo se hubiera duplicado por la acción combinada que dejamos comprobada; tendríamos $40'000.000 + 30'000.000 = P \times 52'000.000$ de donde

$$P = \frac{40'000.000 + 30'000.000}{52'000.000} = 1,34.$$

Es decir que dividiendo la cantidad total de moneda que ha sido necesaria para verificar 52 millones de transacciones, por

esta cifra encontramos que el nivel general de los precios ha pasado de 100 a 134 es decir que ha crecido el 34% (1).

PAPEL QUE HAN DESEMPEÑADO LAS EMISIONES DEL AGRÍCOLA

Resta por explicar únicamente el papel que en nuestra economía han desempeñado las emisiones del Agrícola, pues podría objetarse que todo lo expuesto debe referirse a circulantes perfectamente respaldados; mas no al nuestro en cuyo seno circulan 17 millones más o menos, sin otra garantía que la del Estado con cuya anuencia se emitieron.

Preciso será pues recordar algunas nociones ya mentadas en capítulos anteriores y esbozar lijeraente la teoría del valor de la moneda de papel inconvertible.

Vimos ya que entre las opiniones que se habían formulado sobre el valor del billete habían unos que lo concebían como una simple promesa de reembolso en oro, dependiendo por consiguiente su valor de la cantidad de oro destinada al cumplimiento de dicha promesa, así como de su posibilidad y eficacia; otros cifraban el valor del billete en el de la cartera, valiendo aquél lo que ésta valía; y por fin otros, uniendo ambas nociones, nos daban una idea más completa y exacta del valor bancario del billete.

Vimos también como ninguno de esos dos elementos ni ambos juntos llegaban a explicar el fenómeno de la inflación ya que sólo el respaldo legal sin una cartera sana, no podía asegurar íntegramente la emisión, ni la cartera sana sin el respaldo indispensable para la confianza del público y el movimiento diario de conversión, bastaba para impedir que se produjeran aquellos pánicos que tan bien los caracteriza Fisher con el ejemplo de aquel hombre que deseando saber si el encaje permitiría pagar todos los depósitos decía: "Si me podéis pagar, nada exijo; pero si no lo podéis, entonces pido el reembolso".

Por lo demás una circulación respaldada con oro en cantidad suficiente y documentos perfectamente cobrables, no es obstáculo suficiente para que surja el fenómeno inflativo, en cuanto el volumen circulatorio exceda el límite trazado por la capacidad productiva o volumen de bienes intercambiados normalmen-

(1) Algo más de los $\frac{15}{55}$ pues en la aplicación de la fórmula aparecen injustificados 18 millones, lo que elevaría la potencialidad depreciante de los depósitos a $\frac{18}{52}$.

te. Es lo que según el profesor Fisher ha ocurrido de 1896 a nuestros días en el que el exceso de moneda metálica y prosperidad del crédito bancario, determinaron una inflación de medios de compra y la consiguiente alza de los precios.

Viciversa, la historia monetaria mundial nos ofrece numerosos ejemplos de grandes emisiones de billetes, sin respaldo legal ni bursátil que no han provocado o no han agravado la depreciación de la moneda, como puede comprobarse con los cuadros del capítulo anterior.

El valor del billete depende pues: 1º. Del oro que le sirva de respaldo ya sea como mercadería cuyo precio fluctúa según la ley de la oferta y demanda, ya sea como condición para que el banco emisor pueda cumplir su promesa.

2º De la bondad de la cartera que debe resguardar el porcentaje de la circulación al descubierta. Cartera y oro rigen, pues, el valor del billete como título comercial, valor relativo y reflejo que posee cualquier instrumento de crédito, en relación con la solvencia de la sociedad emisora.

Pero ocurre precisamente que el billete no es sólo una promesa de pago, ni un título bursátil como cualquier acción, el billete es *moneda*, es decir que se lo recibe habitualmente en los cambios, como medio de circulación, *con la mira de cambiarlo ulteriormente* y no *por sí mismo*, ni por el oro o cartera que guardan su integridad. De ahí que el valor del billete dependa de un tercer elemento, generalmente descuidado: *la necesidad circulatoria del mercado*, elemento cuyo imperativo categórico puede neutralizar a veces y aun impedir el pánico que la carencia de respaldo áureo o cartera sana podrían provocar en diversas circunstancias.

El valor del billete como moneda, como instrumento de la circulación que se acepta por la función que desempeña y no por las cosas que representa, obedece en definitiva a la gran ley de la oferta y demanda; o sea a la relación que existe entre la oferta de billetes o volumen circulatorio total, y la demanda de los mismos o precio global de la suma de bienes intercambiables e intercambiados anualmente; no pudiendo, en ningún caso, depender exclusivamente, *como algunos pretenden*, de la oferta aislada, es decir de la cantidad de billetes en aumento o disminución, por las mismas razones que la oferta por sí sola no puede gobernar los precios de las demás mercaderías.

He ahí por qué la moneda de papel ofrezca todos los caracteres de un verdadero talón de valores, independientemente de la idea de respaldo o convertibilidad, con función propia y autónoma que se manifiesta lúcidamente en los períodos de curso forzoso, cuando recluió el oro en las bóvedas bancarias, llega a

veces, a perder su potencialidad, aún como norma virtual de comparación. De ahí que en muchas ocasiones, cuando la moneda ha llegado a depreciarse, lejos de calcular el comerciante a cuantos gramos de fino corresponde tal precio, calcula más bien cuántas unidades papel entregará por tal precio en moneda extranjera.

B. S. Clepener, nos cuenta al efecto, curiosas experiencias, que corroboran este acerto: "Hemos interrogado en Rusia a muchas personas que se acordaban bien de la época del papel moneda, y todos nos decían que el público no se preocupaba absolutamente de la conversión eventual del papel=moneda, y que no pensaba siquiera en que la moneda normal era la metálica" (1).

Nikolsky, citado por Clepener, dice "Nosotros rusos, que todos los días debemos emplear papel=moneda, sabemos bien que, en nuestras cabezas, no se suceden procesos de ideas de ese genero (la comparación diaria del precio de las cosas con la correspondiente relación metálica). Cuando vendemos o compramos con papel=moneda, no nos representamos, ni siquiera mentalmente, un valor cualquiera en moneda metálica".

Los que se fijan hoy exclusivamente en el aspecto legal o metálico y bursátil del billete, confunden sin duda su función histórica con su función actual. K. Menger en su teoría sobre el origen de la moneda diferencia perfectamente esas dos funciones: En un principio cuando dominaba el trueque llano y simple de las riquezas, se buscó un objeto cambiabile *por sí mismo* en atención a su grado de deseabilidad; luego este objeto empezó a servir como tercia mercadería entre las dos intercambiables. Por último cuando ese uso perduró largamente se hizo abstracción de su utilidad propia y natural, aceptando esa tercia mercadería por su nueva función: proporcionar fácilmente los objetos deseables. Ese objeto se convirtió en moneda, dice Menger, naciendo entonces la creencia en la moneda metálica que persistiría aún cuando desaparecieran las aplicaciones industriales del metal.

Quizá parezca esto exagerado a quienes ven el valor del billete en el de la moneda de oro cuyo representante es; y el de ésta en la utilidad o valor comercial del metal fino que contiene. Claro que dentro de la organización, creencias y hábitos actuales; sancionadas por las mismas leyes bancarias, es imposible prescindir de ese aspecto; que lejos de ser una ventaja constituye en el fondo, un grave inconveniente ya que el valor de la

(1) Revue d'Economie Politique 1914 pág. 454.

moneda fluctúa por dos razones, por las variaciones comerciales del oro y por las fluctuaciones cuantitativas de la moneda en sí misma como instrumento de circulación; pero fácilmente se comprende que si la privación del oro se prolongara indefinidamente, se acentuaría cada vez más el carácter monetario del billete; y entonces, si su función pudiera desempeñarse correctamente merced al equilibrio de la balanza de pagos y ecuanimidad gubernativa, el público llegaría a acostumbrarse tan satisfactoriamente a su empleo exclusivo, que ya no constituirían una excepción esas desconfianzas hacia la moneda de oro que nos cuenta Subercaceaux refiriéndose al poco agrado con que el pueblo ha mirado en ocasiones el apareamiento de la moneda metálica una vez restab'ecida su circulación.

Y es que en definitiva, el papel del oro viene a ser más bien el de un poderoso regulador del empleo de la moneda de papel que aún cuando sea teóricamente definida por la ley como representativa de una cantidad determinada de fino, a fin de poderla comparar y canjear con sus congéneres extranjeras, en realidad el billete representa, un poder de compra, el poder de compra que como unidad monetaria posee, el cual no dependerá sustancialmente—aún cuando por otros motivos pueda ser afectado por ellos—del respaldo metálico ni de la sanidad de la cartera, sino de las leyes naturales que rigen el equilibrio económico y, por ende, el monetario; *es decir del ajustamiento preciso a su función monetaria: servir de instrumento de la circulación, satisfaciendo las necesidades del mercado, limitadas por el volumen de las transacciones.* ÁREA HISTÓRICA DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

Tal es la concepción a que han llegado todos los economistas que libertándose de la idea metálica, han procurado descubrir las razones sociológicas que rigen el hecho psíquico de la aceptación de la moneda, aceptación que en el Ecuador se ha extendido a todos los billetes emitidos por instituciones de diverso crédito y estado, pese a la inconsciente campaña desprestigiadora, contrarrestada eficazmente por la necesidad circulatoria que mandaba aceptar todos los billetes por su rol monetario sin excluir ni depreciar los del Agrícola, cuya situación era y es a todas luces ilegal y fraudulenta (1).

(1) Los fisiócratas, nos dice Denis en su historia de los sistemas económicos, “no vieron jamás en el dinero otra cosa que un órgano cuya función “consiste en hacer circular las riquezas consumibles”.

Adams Smith hace incapié en ese carácter fundamental de la moneda cuando dice: “Una guinea puede ser mirada como un billete al portador sobre “todas las mercaderías de un país, pagable en determinada cantidad de cosas

PAPEL DE LAS EMISIONES DEL AGRÍCOLA EN NUESTRA
CRISIS ECONOMICA

Sólo abarcando la complejidad y relatividad de las teorías económicas, se puede amoldarlas a un caso particular, sin contradecir la verdad científica ni desnaturalizar la esencia de aquellas, y sólo así podrá explicarse todos los aspectos y contradicciones de nuestro problema monetario, dando respuesta a la lógica pregunta que los obreros hicieron al Sr. Dillon, después de que en su conferencia explicó la teoría de la inflación y del circulante con el clarísimo y luminoso ejemplo de las bombillas eléctricas: “¿Si la depreciación de la moneda se debe a la abundancia exagerada de billetes inconvertibles; por qué entonces no hay billetes y sufrimos su escasez desde hace mucho tiempo?”—

“ apropiadas a las necesidades y comodidades de la vida. (Riqueza de las naciones pág. 223.

E. Solvay, citado por Clepener, escribe: “La moneda no sirve sino para comprar; posee y es un poder de compra”.

Nogaro define así la moneda: “Es un objeto que se recibe habitualmente en los cambios, no por sí mismo, sino con la intención de cambiarlo a su vez ulteriormente”.

Subercaceaux en su *Papel Moneda*, insiste constantemente en esa idea y en el hecho de que: “Una vez que el papel ha sido introducido en la circulación monetaria y que el público se ha acostumbrado a su empleo, la causa capital valorizadora del billete, viene a ser su propia función monetaria. Por consiguiente, se concibe que el billete conserve su valor no obstante no realizarse las promesas de reembolso o conversión, y aún cuando cesara el empleo industrial del oro, pág. 86. . . . Un billete que no tuviera otra cualidad que la de satisfacer el uso monetario, puede servir de moneda real tan bien como el oro, pág. 102. . . . Son las funciones monetarias, en sí mismas, del papel-moneda las que originan principalmente su valor, las que, en consecuencia, constituyen la base primordial que mantiene las cotizaciones del cambio internacional, pág. 190:

J. Chlepener: escribe “Cuando los metales preciosos comenzaron solamente desempeñar su papel monetario, se comparaba directamente la utilidad de una cosa a la del metal precioso, la noción de valor de cambio no existía todavía, en suma. Pero a medida que el papel monetario de estos metales se afirmaba, todos los objetos eran evaluados en moneda metálica. Por su intermedio se establecieron relaciones de valores entre todas las cosas. Del conjunto de estas relaciones se desprendió la idea abstracta de poder de adquisición, cuyo representante material era la unidad monetaria. Desde entonces se dejó poco a poco de comparar directamente la utilidad del objeto vendido o comprado con la utilidad del metal contenido en la moneda. Así mismo como no se aceptaba ya la moneda por su utilidad propia, sino más bien por el poder de compra que ella poseía, así mismo al fijar los precios, no se refería ya a la utilidad directa del metal, sino al número de unidades de poder de compra que él representaba”.

“Quisiéramos que se nos explique esto” decían los obreros; y vamos nosotros a procurar hacerlo.

En 1914 la circulación global del Ecuador contaba, más o menos, con 20 millones y medio así repartidos: Oro y plata, 5 millones; níquel 1 millón y medio; billetes 14 millones distribuidos en esta forma:

Billetes del Banco del Ecuador \$ 2'438.800 respaldados con \$ 2'479.943 oro;

Billetes del Banco del Pichincha \$ 1'848 000 respaldados con \$ 1'010.322 oro;

Billetes del Banco Comercial y Agrícola \$ 9'650.000 respaldados con \$ 150.000 sucres oro.

SITUACIÓN DE LOS BANCOS EN 1914

El estado de los bancos emisores en 1914 no era pues, sensiblemente superior al actual, dejando a un lado los hipotecarios de la costa cuyo capital se ha esfumado con la escoba de brujas; la situación del Agrícola era más difícil y más ilegal en 1914 que hoy en 1926. En efecto si consideramos el momento inicial que hemos apuntado, cuando el banco no tenía sino 150 000 sucres oro en caja para respaldar 9 millones de billetes, el respaldo apenas lograba cubrir el 1,50%. quedando al descubierto 9'500.000 sucres o sea el 99% de la circulación.

Sin embargo, aún considerando sus valores en el exterior como oro sonante, el respaldo no llegaba sino al 29%. En cambio hoy pese a los ditirambos y leyendas periodísticas, la emisión del Agrícola no excede de \$ 25.000.000 con un respaldo de \$ 4'246.000 o sea el 17%.

Ya en 1914 existían y actuaban—*sin resultado positivo*,— las causas a las cuales se atribuye hoy el depreciamiento monetario. De los 9 millones y pico emitidos por el Agrícola 9½, en todo caso, carecían de respaldo legal; y de su cartera, gran parte encontrábase inmovilizada, al menos aquella parte que formaba la contrapartida de los 9'500.000 de billetes ilegales; por último si 40 millones de sucres parecen hoy excesivos para satisfacer necesidades incrementadas en la relación que ya dejamos apuntada, con cuanta mayor razón no serían excesivos esos 20 millones y medio que en 1914 activaba la circulación de bienes a precios menores. Recordemos en efecto que si en 1914 los precios y las transacciones eran como 1, en 1925 son como 1,50 y 2 respectivamente, por motivos perfectamente naturales y

normales. En consecuencia tendremos, comparando las dos circulaciones y su función que:

$$\frac{20'500\ 000}{1 \times \times 1 y} \text{ es mayor que } \frac{40'000.000}{150 \times \times 2 y}$$

Si estimamos en 40 millones el circulante que habría sido necesario para verificar en 1925, su volumen normal de transacciones a los precios impuestos por la situación mundial; la cantidad de moneda indispensable para celebrar las transacciones del 14 a los precios del 14, habría sido sólo de \$ 13'333.333 puesto que $13'333.333 = 1 \times 13'333.333$.

Sin embargo el cambio no se depreció cotizándose en 1916 con premio. ¿Por qué? Quizá por dos razones: el buen estado de la balanza de pagos, y la deficiencia de los depósitos en aquella fecha; la cifra de billetes era, comparativamente a la actual, excesiva, pero en cambio los depósitos, apenas llegaban a 6 millones y pico, neutralizándose así sus mutuos defectos. Véase una vez más como nada se puede concluir del precipitado examen de la cantidad relativa de billetes.

Algún tiempo después aparecieron los fenómenos extranjeros del alza de precios que dejamos anotados, mientras continuaban multiplicándose las transacciones, hasta justificar una necesidad circulatoria doble o quizá triple de la existente en 1914. ¿Cómo dar satisfacción a esa necesidad? He ahí la dificultad del problema y la clave de las emisiones ilegales que sin embargo no constituyen inflación.

Si la balanza de pagos nos hubiera sido favorable, los bancos habrían podido obtener el oro suficiente para respaldar sus emisiones; pero si hasta 1919 fue más o menos normal, a partir de 1920 empieza a desequilibrarse hasta sernos francamente desfavorable. Si pues en los 10 años de 1904 a 1914 de pretendida abundancia, apenas un millón y medio de sucres oro ingresó al país en compensación de sus exportaciones, ¿cómo obtener los 10 millones de sucres necesarios para aquel objeto...? Lejos de ingresar el metal amarillo en pago de nuestras exportaciones cada vez más deficientes, comenzaba a desaparecer nuestra circulación metálica: la plata a consecuencia de los defectos de nuestro monometalismo, y el oro gracias a las remesas del comercio extranjero y el ausentismo. Sin embargo los bancos lograron importar $3\frac{1}{2}$ millones oro con los cuales pudieron lanzar *legalmente*, a la circulación 7 millones de billetes.

Mucho se ha criticado esta actitud de los bancos, alegando que con ello se restaron $3\frac{1}{2}$ millones a nuestra balanza de pagos, agudizando así la crisis de los cambios. Indiscutible es

que, alimentada la demanda de letras con ese contingente el cambio no hubiera subido tan alto; pero también lo es que no por eso las transacciones hubieran dejado de duplicarse, ni los precios extranjeros hubieran sido intrínsecamente menos elevados, provocando la necesidad circulatoria que hemos denunciado, y que reconoce el mismo señor Estrada, como periódicamente decenal; por lo demás de esos 7 millones de billetes 5 vinieron a suplir el vacío dejado por los 5 de metálico exportados. ¿Debía el volumen circulatorio que en 1914 fue de 20½ millones reducirse en el transcurso de 10 años a 15½, mientras crecían precios y transacciones, y en todo el mundo aparecía el fenómeno de la duplicación del circulante? y en caso contrario ¿cómo obtener los 20 millones de sucres indispensables para el giro normal del mercado presupuestas las nuevas necesidades tantas veces comentadas? He ahí dos preguntas cuyas respuestas quisieramos oír a los que con tanta facilidad y sapienza hablan de inflación y de las montañas de billetes.

Según nuestra opinión, no había sino un recurso que habría adoptado un gobierno más competente en un medio menos inconciente: permitir legalmente la emisión de los millones exigidos por la necesidad circulatoria, con el objeto exclusivo de hacer frente a las transacciones y al alza natural de los precios provocada por la elevación de los mismos en Europa. Esas emisiones pudieron respaldarse convenientemente con valores territoriales, y sus beneficios volver al Estado, deduciendo un pequeño porcentaje a título de comisión como se hizo en Inglaterra, según lo dejamos expuesto en el capítulo

Para que el gobierno hubiere podido adoptar esas medidas necesarias en cualquier país que no conoce lo que se llama la elasticidad de la circulación, habría sido necesario un medio más conciente, una comprensión económica menos descarrilada; pero dentro de la psicología dominante, antes como hoy, no había otra manera de solucionar la crisis del circulante que esa forma *ilegal, clandestina e inconciente*, que en definitiva significan los préstamos largamente concedidos por el Agrícola al Gobierno.

Así aparecen en nuestra economía, dos fenómenos opuestos que neutralizaban mutuamente sus efectos contrarios sobre el poder adquisitivo interno de la moneda. De un lado el Gobierno con sus déficits presupuestarios cubiertos con billetes inconvertibles, trabajaba eficazmente por la depreciación de la moneda; y de otro lado, la necesidad circulatoria del comercio, absorbía y sancionaba esos billetes que habían generado una inflación al no existir aquella.

Legalmente esas emisiones estaban fuera de la ley; pero económica y cuantitativamente fueron justificadas por esa nece-

alidad imprescindible del mercado de proporcionar la circulación a la demanda de moneda determinada por dos fenómenos cuyo origen y alcance hemos comentado con largueza; y tanto vale objetar contra ese hecho evidente y admitido por la misma teoría cuantitativa, la ilegalidad del procedimiento, como negar que los alimentos robados por un hombre hambriento, no fueron asimilados porque provenían de un fraude. He aquí, en una frase, la clave de la aparente contradicción entre nuestra teoría y los préstamos del Gobierno: *Las emisiones del Agrícola no provocaron los fenómenos que se les atribuye, porque fueron incorporadas felizmente a una circulación deficiente ante el acrecentamiento de las transacciones y del nivel general de los precios, porque la maldad del procedimiento recidía más en la forma que en el fondo y la Economía Política es amoral, no se preocupa del origen intencional de los fenómenos económicos.*

Cuando se quiere asimilar nuestra situación bancaria con los clásicos ejemplos del papel moneda, quizá se olvida un detalle, pequeño en apariencia, pero bastante diferencial en el fondo. Distinta es, en efecto, la situación de un país que ha centralizado el derecho de emisión en un banco único cuyos billetes pueden depreciarse a consecuencia de emisiones múltiples; (a menudo se ve entonces, cuando circulan a la vez la moneda metálica y los billetes depreciados, el fenómeno de la duplicación de los precios, y todos los economistas suelen señalar como uno de los síntomas característicos del proceso inflativo esa duplicación) de la de aquel en cuyo seno prosperan diversas instituciones bancarias cada una de las cuales goza del derecho de emitir. En aquél basta que el Banco Central emita más de lo necesario para que puedan depreciarse los billetes, que si circulan libremente con el oro, darán lugar a un fenómeno o síntoma característico de la inflación, la duplicidad de los precios, uno en oro y otro en billetes depreciados.

En éste en cambio, puede suceder lo que ha sucedido en el Ecuador, que uno sólo de los 6 bancos emisores haya transgredido los límites señalados por la ley y la política bancaria; debiendo producirse entonces el mismo fenómeno característico de la doble circulación áurea y fiduciaria depreciada, la duplicación de precios. En efecto, al circular conjuntamente billetes de diverso valor bancario y legal, como los del Banco del Pichincha y del Azuay; billetes respaldados totalmente con oro a la manera de los antiguos certificados venecianos, como los del Banco del Ecuador, y billetes con un respaldo máximo de $\frac{1}{6}$ en oro, y una carrera inmovilizada en parte y en parte efectiva, debía producirse necesariamente la duplicidad de precios, cotizándose los objetos a diverso precio según se trate de obtenerlos con billetes

oro puesto que *representaban oro y carteras sanas* y billetes papel emitidos sin suficiente garantía áurea dejando tras sí documentos incobrables y a veces ficticios, billetes *inconvertibles* aún cuando la ley derogara la inconvertibilidad, como empezó a suceder en 1913, cuando las emisiones del Agrícola eran quizá desproporcionadas con relación a la necesidad comercial.

¿Por qué no se ha producido esa depreciación especial de los billetes del Banco Agrícola?; ¿por qué lejos de intensificarse la que se generó hace 10 años, ha desaparecido sin razón visible que denotara mejoría de su calidad intrínseca, y por qué el mismo público que conoce todos sus defectos peculiares, lo admite en sus transacciones diarias, pese a la propaganda difamatoria, enfática y desorientada que se ha emprendido contra el Agrícola?

Preguntas son estas que no podrá responder satisfactoriamente quien se empeñe en ver en el billete una promesa de pago en especies, una contrapartida de la cartera; tan sólo desprendiéndose de esos prejuicios rutinarios y considerando la función esencial del billete como moneda, como instrumento de circulación, puede comprenderse cómo su carácter llega a prevalecer sobre todos los demás, bastando para su franca aceptación, especialmente en régimen inconvertible, que su cantidad no exceda las necesidades del mercado, sintetizadas numéricamente en el miembro derecho de la ecuación de las transacciones; y por eso, porque la cantidad de billetes y de depósitos no ha superado largamente el volumen teórico que habría sido indispensable en 1925 con el cambio al 200%; y porque los 10 millones de depósitos a que asciende, poco más o menos, el exeso dentro de esos límites, quedará justificado por la alza indirecta de los precios como efecto natural de las reacciones del cambio alto que se inicia en 1920, con el desequilibrio comercial y la favorabilísima estructura que este fenómeno presta a los tenedores de giros, es por lo que ese billete tan *depreciado*, jamás ha sido *despreciado*, y por lo que a partir de 1922 al lado de la pretendida inflación han surgido esas plagas financieras que responden al nombre de "escasez de circulante" "operaciones cerradas", "cheques circularés", etc. etc.

E. RIOFRIO V.

(Continuará).