

El Problema Monetario y el Problema Fiscal en el Ecuador

POR EL DOCTOR

E. RIOFRIO V.

CAPITULO VII

LA TEORIA DE LAS PARIDADES DEL PODER DE COMPRA DEL PROFESOR CASSEL. — APLICACIONES A NUESTRO PROBLEMA MONETARIO

ÁREA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

El profesor Cassel, catedrático de Economía Política en la Universidad de Stockolmo, presentó en 1920 a la Sociedad de las Naciones, en su calidad de Experto de la misma, dos célebres *memorandums* sobre la moneda. Los dos memorandums, especialmente el último, levantaron grandes discusiones en los medios científicos, lo que indujo al profesor sueco a explicar sus ideas y teorías en una obra menos suscita: *La moneda y el cambio después de 1914* publicada en sueco y en inglés en 1922.

Como es natural, un libro de tamaña importancia, sin dejar de ser considerado como uno de los mejores tributos para la explicación del problema monetario europeo, ha despertado también vivas discusiones, protestando no pocos y no menos ilustres economistas, contra el monismo causal del ilustre profesor.

Nosotros nos limitaremos, en este capítulo, a dar a conocer las ideas del profesor Cassel, con el objeto de agotar la variedad de concepciones que explican el cambio por la inflación. Estimamos, pues, que este capítulo contribuirá no poco a esclarecer

nuestro problema monetario e interesará notablemente a todos los que creen que en su fondo se encuentra algo más que las legendarias montañas de billetes.

IDEAS MONETARIAS DEL PROFESOR CASSEL

El profesor Cassel, con Clepener, Aftalión, Nogaro y muchos otros, abandona la vieja y materialista idea de que sólo el metal puede servir de talón de valores. Según él, el *talón oro* es una de las especies de talones; y el talón papel, tan talón como el áureo.

El valor intrínscico, no es para Cassel, la condición *sine-cua non* de un talón monetario; puesto que la moneda no es otra cosa que una medida abstracta, un medio de pago que, independientemente de su carácter natural, posee un *poder de compra* (1) y toda su teoría del valor y del cambio oscila al rededor de esta noción.

De acuerdo con sus ideas, distingue la naturaleza del billete según sean convertible o inconvertible; pero en ambos casos el billete, para el profesor Cassel, es ante todo moneda, y por eso aún dentro de la convertibilidad recalca el carácter esencial del billete, como *medio de pago*, denunciando como secundaria su calidad de *promesa de pago*: “cuando existe el talón áureo, *no es tan solo moneda legal* (2) —dice—; constituye una deuda cuya garantía reposa en la solidez financiera del emisor.

(1) “Desde 1914 yo he construido la teoría del valor de la moneda sobre la idea, de que la moneda no es otra cosa que una *medida abstracta* de cuenta, en virtud de la cual ciertos medios de pago—*sean cuales fueren sus caracteres materiales*—poseen un poder de compra corriente.... Yo he renunciado, por consiguiente, a la insostenible concepción del público que considera el talón oro como un talón cuya unidad de valor se halla representada por cierto peso de oro y al contrario, he representado el talón oro como un talón libre cuyo precio del oro está determinado por límites bastante estrechos. Lo que me ha conducido a mirar el *talón oro* como un caso especial de los talones libres.” Cassel, op. cit., pág. 203.

(2) Generalmente se confunde el curso legal con el curso forzoso, y se cree que éste consiste en la obligación de recibir los billetes inconvertibles como medios de pago, y de acuerdo con esas ideas se cree que el curso forzoso fue implantado por el Ministro Dillon.

Sin embargo, nada más erróneo que esa creencia y nada más ilógico que las disposiciones legales: *Curso forzoso es aquel que reciben los billetes por el hecho de decretarse la inconversión de los mismos. El curso legal consiste en el poder deliberatorio que les confiere la Ley.*

Por lo regular los Estados imprimen a los billetes curso legal, es decir imponen a los acreedores la obligación de recibirlos en pago de sus créditos;

“ Pero cuando desaparece el talón oro, los billetes no son sino
“ medios de pago (moneda) y, en consecuencia, su valor no pue-
“ de depender sino de su rareza relativa” (sobrentendiéndose
“ siempre la relación establecida por la teoría cuantitativa entre
“ el circulante y las transacciones).

En consecuencia niega el profesor Cassel toda acción regu-
ladora al oro en un régimen de papel inconvertible. El valor
del billete ya no depende, ni secundariamente, del respaldo me-
tálico, que carece hasta de esa fuerza misteriosa que se le atri-
buye, en virtud de la cual continuaría regulando el valor de la
moneda fiduciaria desde los oscuros sótanos bancarios. Cassel
condena enérgicamente la testarudez “de considerar los billetes
“ inconvertibles como el reconocimiento de una deuda y el res-
“ paldo oro como la suprema garantía de las deudas”. Según
él, a partir de la guerra se abandonó positivamente el talón oro,
reemplazándolo con el talón papel; ya no había pues que contar
con el metal áureo para fiscalizar el valor de los billetes que en
adelante dependería exclusivamente, *de su cantidad en relación
con el volumen de transacciones del mercado* (1), como ya lo he-
mos explicado en el capítulo anterior.

por eso suelen decir los economistas que el curso legal precede al forzoso y
que éste presupone a aquél, Mas no ocurrió así en el Ecuador, nuestro bi-
llete tenía sólo *curso voluntario* antes de 1914 y el decreto que en aquel año
le confirió *curso forzoso*, se olvidó de darle *curso legal*; y así vivimos 11 años
con esta anomalía económica: la *coexistencia del curso forzoso y curso volun-*
tario en el mismo billete. De ahí aquella célebre sentencia de la Corte Su-
prema, digna de un Sancho Panza en alguna Insula Barataria, según la cual
el deudor no *estaba obligado* a pagar en oro; pero el acreedor no se hallaba
obligado a recibir sino oro; y sin embargo, esta famosa sentencia, no era otra
cosa que la expresión de la sabiduría económica de nuestros legisladores con-
densada en el decreto de 1914.

(1) “Esta suerte de idolatría de las reservas oro, consideradas en sí
“ mismas como un fin, no ha cesado de reinar y subsistir en alto grado. Se
“ ha atribuido grande importancia al hecho de hacer aparecer exteriormente
“ a los Bancos Centrales, en la más favorable de las situaciones. Con este
“ objeto se han esforzado en acumular en los sótanos bancarios centrales todo
“ el oro del país. Así ese oro podía figurar en los balances, y aún se lo mos-
“ traba a los deslumbrados visitantes, con el objeto de persuadir al conjun-
“ to de la Nación que el oro encerrado en los cofres infundía, *por misteriosos*
“ *medios*, particular valor a los billetes de banco. *La verdad es que el valor del*
“ *papel-moneda se determina por la cantidad de billetes en circulación.* . . .

“ Un stock de lingotes, colocado en los sótanos de los Bancos Centrales,
“ no posee el valor misterioso de dar valor a una circulación. En general el
“ valor no es una cualidad inherente a la materia, sino un fenómeno determi-
“ nado por la rareza del oro en relación la demanda. El valor de la moneda
“ no escapa a esta regla. Es pues un error considerar el porcentaje del en-
“ caje oro de los Bancos de Emisión como un factor determinante del valor
“ de los billetes. . . .” Cassel, op. cit., pág. 122.

INFLACIÓN SEGÚN EL PROFESOR CASSEL. — PODER DE COMPRA

NORMAL, PODER DE COMPRA ARTIFICIAL

Dependiendo, pues, el valor de los billetes de su cantidad relativa, es claro que mientras ésta no exceda el límite fijado por las necesidades del mercado no podrá ocurrir su depreciamiento y que, viciversa, aparecerá no bien el volumen circulatorio traspase aquél límite; con lo que volvemos al concepto de inflación ya definido en el capítulo III y cuyo contenido conviene recordar en lo que se refiere a la ideología del citado profesor (1).

La inflación no consiste en el aumento de billetes en sí mismo, ni en la disminución del porcentaje de reserva; puede haber inflación con un circulante perfectamente respaldado así como la carencia de respaldo legal no conduce necesariamente a la inflación. Para que esta aparezca es preciso que el aumento de billetes engendre un poder de *compra artificial* (2), en contraposición con el poder de *compra natural* en épocas normales. Veamos pues en qué consisten estas representaciones peculiares de la moneda.

Ya sabemos que la moneda es y representa un poder de compra y que éste se mide no sólo por la cantidad de billetes en circulación sino también por la de depósitos, que son y representan también un poder de compra. Ahora bien, en términos generales podemos decir que es *natural el poder de compra* de que dispone un mercado cuando corresponde exactamente a su desenvolvimiento económico, a la cantidad de bienes o mercaderías cambiables, a las disponibilidades normales del ahorro (3).

El poder de *compra* será *artificial* cuando no responda a necesidades reales del mercado, es decir cuando no lo demande la producción ni pueda cubrirlo el ahorro anual. El poder de compra artificial obedece, por ende, a intereses especulativos; y, girando en el vacío, acrecienta la capacidad de compra en gene-

(1) Véase el N.º. 255 de ANALES, pág. 92.

(2) "La creación de un poder artificial de compra conduce a la dilución de la moneda. Es el procedimiento que se designa con el nombre de inflación." Cassel, op. cit., págs. 19 y 20.

(3) "El poder de compra equivale pues, durante un período dado, a la cantidad total de mercaderías destinadas a ser vendidas". Cassel, op. cit., pág. 28. "Una sana política bancaria consiste, pues, en no aumentar el volumen de los billetes y de los créditos, salvo, y esto cae por su peso, en la medida en la que el desenvolvimiento económico del país provoque demandas crecientes de medios de pago." Pág. 118.

ral sin que el mercado se haya enriquecido con nuevos productos (1).

En tiempos normales el poder de compra es natural, obedece a la demanda de medios de pago que exige el volumen de transacciones o provoca ofertas de mercaderías a un valor correspondiente al montante del nuevo poder de compra y como en consecuencia, el acrecentamiento del poder de compra es necesariamente efecto o causa de un crecimiento parecido de la producción real, podemos decir que “el poder de compra equivale, durante un período dado a la cantidad total de mercaderías “destinadas a ser vendidas” (2).

Mas en tiempos anormales, máxime si la anormalidad se halla agudizada por la inconvención, fácilmente se crean poderes artificiales de compra bajo la forma de nuevas emisiones de billetes y aperturas de crédito sin que obedezcan ni de ello se siga ninguna oferta nueva de bienes comerciales.

Hasta aquí los conceptos que el profesor Cassel posee acerca de la inflación y de la teoría cuantitativa no difieren en nada de los que hemos sostenido en el capítulo III.

Para el profesor Cassel como para nosotros, la inflación no consiste ni puede consistir, en el aumento, *a secas*, de billetes, ni en la carencia o insuficiencia del respaldo, sino en el acrecentamiento injustificado de medios de pago; en la creación artificial del poder de compra, sin que aumente causal o correlativamente la capacidad productiva del mercado. De ahí se desprende que, viciversa, una circulación perfectamente respaldada, no excluye el peligro de la inflación. El profesor Cassel recalca insistentemente esta verdad y la comprueba con los elocuentes ejemplos de Suecia, Holanda y Estados Unidos cuyas reservas áureas aumentadas prodigiosamente durante la guerra, facilitaron crecientes emisiones de billetes, respaldados legalmente, pero que dieron lugar al inflacionismo que llevó los precios de 100 a 375 (3).

(1) “Si los Bancos abren créditos más elevados de lo que justifica la situación económica, el poder artificial de compra se acrecienta sin que se produzca un aumento correspondiente de mercaderías destinadas a ser vendidas. Siguese pues de ello el alza inevitable de los precios”. Cassel, op. cit., pág 119.

(2) Cassel, op. cit., pág. 28.

(3) “Se sostenía con persistencia la idea, todavía creciente en muchos círculos, de que ninguna inflación podía producirse cuando no disminuye la proporción del encaje metálico. Tornamos a encontrar aquí la vieja superstición de que el encaje metálico constituye el verdadero valor de los billetes. Si se hubiera dado cuenta que el poder de compra de una moneda no puede ser determinado por ningún otro factor que la rareza de los medios de pago que se puede obtener por medio de esa moneda, se hubiera

Más aún, la inflación se produjo pese al crecimiento más que proporcional de las reservas áureas, pues los Bancos Centrales neutros, emitían menos papel del que la ley les permitía (1).

Concretadas ya las ideas del profesor Cassel sobre la moneda, talón de valores, papel del oro e inflación, vamos, antes de desarrollar su teoría de los precios y del cambio, a deslindar la acción que sobre los primeros pueden ejercer causas extrañas.

ALZA DE PRECIOS INDEPENDIENTEMANTE DE LA INFLACIÓN. —

SU MEDIDA

El profesor Cassel no desconoce ni las numerosas explicaciones que se dieron para justificar el alza de precios durante la guerra, ni la verdadera acción de ellas; así pues en lugar de negarlas rotundamente, las estudia y deduce su posible eficacia, para explicar con ellas lo explicable y atribuir lo inexplicable a otra causa, a la inflación, como lo enseña el método lógico de observación.

Uno de los principales argumentos que se ha invocado para justificar el alza de precios durante la guerra ha sido la *rarefacción de la producción*, que necesariamente debían acrecentar los precios. Así considerado este argumento como explicación universal del fenómeno, le parece insostenible al profesor Cassel, por la sencilla razón de que los precios siguieron tan elevados

DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

“alcanzado a comprender entonces que todo *acrecentamiento indebido* del volumen de medios de pago, tiene por efecto la disminución del valor de la moneda y entraña, por ende, inflación”. Cassel, op. cit., pág. 88.

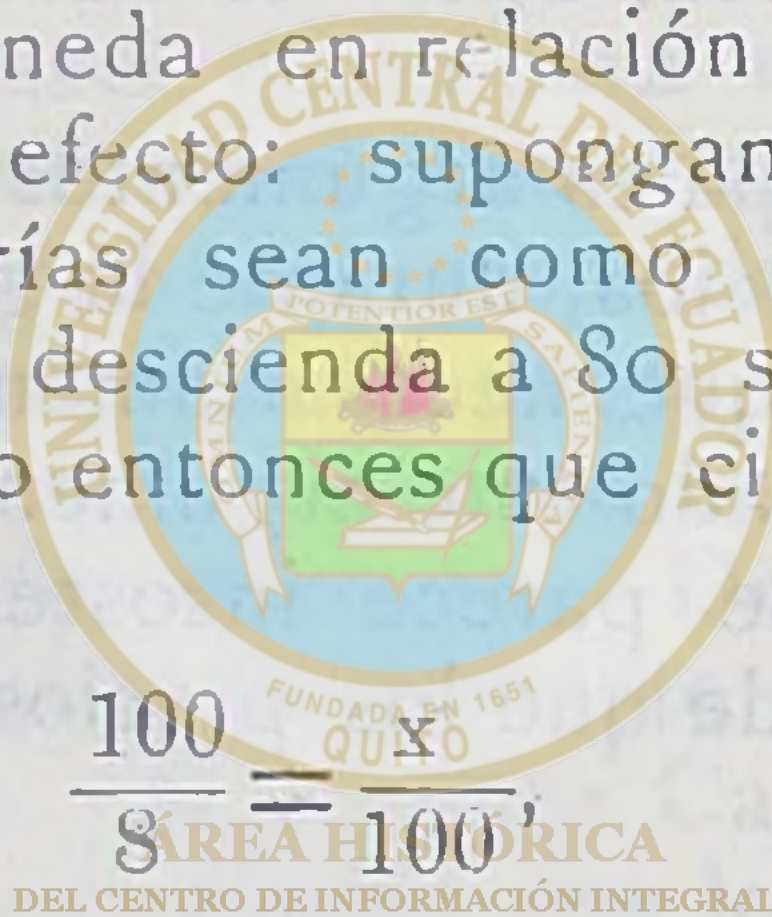
“Si el aflujo de oro hubiera sido moderado y si los Bancos Centrales interiores hubieran consentido *en aceptar el oro sin acrecentar proporcionalmente sus emisiones de billetes* el valor del oro se hubiera podido mantener... De hecho los Bancos Centrales aprovecharon del *acrecentamiento* de sus reservas para aumentar sin cesar la cantidad de medios de pago, lo que no podía dejar de provocar el alza de precios y depreciación de las diversas monedas”. Cassel, op. cit., pág. 86.

(1) “En algunas circunstancias, es verdad, los Bancos Centrales no han aumentado su circulación en la proporción que permitía el *acrecentamiento* de sus reservas de oro, si se considera como normal la antigua relación entre los billetes y el encaje en especies metálicas. Esto quiere decir que el encaje oro tomaba proporciones mayores. Tal ha sido la situación, sobre todo en Suiza, en Holanda y España. Pero, aún en este caso, el total de los medios de pago del país, se *acrecentaba* en cifras absolutas, y el poder de compra artificialmente aumentado provocaba una alza de precios, por ende, una acción deprimente sobre el valor del oro”. Cassel, op. cit., pág. 87.

como antes cuando la producción se normalizó y la oferta equilibró la demanda.

Sin embargo sería absurdo negar que durante la guerra hubo verdadera penuria de mercaderías y que en cambio la demanda era cada vez más creciente, de donde debía seguirse necesariamente cierta alza de los precios; pero según el profesor de la Universidad de Stockolmo "si el alza se produce, no puede ser sino por intermedio de una causa de orden monetario, lo que equivale a decir que esta causa debe ser buscada en la circulación"; a más de que en todo caso sólo podría explicarse *una parte de la total* alza de precios, mediante la rarefacción de la producción, quedando siempre una fracción de ella que es preciso atribuir a otras causas.

En efecto, "una reducción de las mercaderías *debería normalmente* entrañar una disminución correspondiente de la circulación en el país" y entonces equilibrándose nuevamente el circulante y la producción es decir la oferta y la demanda, no hay razón alguna para que suban los precios; para que aquello suceda es preciso que la circulación permanezca inalterable, a fin de que el exceso de moneda en relación con la oferta de mercaderías, provoque ese efecto: supongamos que la cantidad de moneda y de mercaderías sean como 100 y que la cantidad general de mercaderías descienda a 80 sin que disminuya por eso el circulante; es claro entonces que circulante y precios quedarán en esta relación



100

80

ÁREA HISTÓRICA DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

de donde $x=125$, es decir que los precios deberán subir 25%.

Cassel dice que la causa verdadera de ese acrecentamiento de los precios no es la disminución de la oferta sino la indiferencia de la circulación que en lugar de disminuir queda estacionaria, razonamiento que no nos parece convincente sino algo sofisticado. Si anormal o normalmente, sucede que a la reducción de la oferta sigue el alza de los precios, ¿porqué se va a atribuir la causalidad a un agente que permanece pasivo?

Retorciendo el razonamiento no veo porqué los anticuantitativistas no han de negar toda acción al circulante bajo el pretexto de que el aumento o disminución de él no ha correspondido el movimiento correlativo de las transacciones. En efecto es un hecho que para la duplicación de los medios de pago provoque la duplicación de los precios, es necesario que las transacciones permanezcan inalterables y entonces, copiando las razones que criticamos, bien podríamos sostener que el alza de los precios se debe al estacionismo de las transacciones y no al in-

cremento circulatorio. Por lo demás nada nos prueba que pese a la reducción de la circulación, la demanda no tenga poder suficiente para elevar los precios ante la oferta reducida. Es un hecho que la potencialidad disminuiría un tanto; pero la merma del volumen circulatorio sería compensada con una velocidad mayor de circulación, ya que la demanda no se amoldaría fácilmente a la reducción de los medios de pago.

Más correcto nos parece atribuir la causalidad al primer factor o motor que pone en acción el mecanismo económico y por eso cuando disminuye la cantidad de mercaderías y aparece el alza de los precios, lógico nos parece ligar estos dos fenómenos con la relación de causa a efecto, sin ponerse a averiguar qué subterfugios monetarios pudieran neutralizar tamaño efecto. Por esta razón nos parece también necesario distinguir entre las grandes demandas de mercaderías que pueden provocar el acrecentamiento de los medios de pago (o velocidad de circulación) y alza de precios si ante la demanda así incrementada permanece fija la oferta; de las emisiones de papel moneda que sirven para provocar artificialmente el desenvolvimiento de la demanda. El efecto puede ser el mismo pero no así la evolución causal.

En lo que sí tiene entera razón el profesor Cassel, es en afirmar que de todas maneras la rarefacción productiva no alcanza a explicar los subidísimos precios que llevaron los números índices a 200 y aun 300 comparativamente con los que primaban en 1913. Cassel opina que apenas un 25% podría justificarse con ese motivo, y aun cuando sea demasiado benigno ese cálculo, es un hecho que no se lo puede extender hasta el 300, índice al que llegaron los precios en 1920.

La verdad es que, al lado de la disminución de la producción, obraron otras causas más potentes. ¿Cuáles son éstas? Cassel dice que no hay causas sino causa: la inflación (1), cuyos efectos naturales pueden deslindarse fácilmente de los extraños mediante un sencillo cálculo, que podríamos aplicarlo análogamente, siempre que existiendo varias causas, sea posible aislarlas a fin de conocer su potencialidad propia. Si por ejemplo, sabemos ciertamente que el nivel de precios ha subido de 100 a 250 mientras el índice de la inflación solo marca 200; podemos conocer aproximadamente lo que se debe a la inflación y lo que

(1) "Durante la guerra, la inflación marcha al par que la creciente disminución de las mercaderías. El alza de los precios era entonces el resultado de esas dos tendencias, cuyo movimiento hacia el alza, se hizo sentir unísonamente."

habría que atribuir a otra u otras causas, la reducción de la producción por ejemplo.

En efecto, cuantitativamente es factible deducir que la rarefacción de las mercaderías se ha producido en la proporción de 250 a 200; por lo que tendríamos

$$\frac{250}{200} = \frac{100}{x}; x = 80.$$

Lo que quiere decir que la reducción de mercaderías ha sido el 20%; y que para determinar el alza de precios, inflación y disminución de las mercaderías han obrado como 80 y 20 respectivamente.

INFLACIÓN Y PRECIOS

“Es preciso habituarnos a considerar la moneda de papel como una unidad numérica puramente abstracta cuyo valor está exclusivamente determinado por la cantidad de medios de pago que pueden obrar gracias al poder real de liberación que posee la moneda”, nos dice el profesor Cassel en la página 123 de su obra; y no difiere, en esto, ni en su concepción general, de la tesis cuantitativa, cuyo contenido científico hemos explicado en el capítulo V. El fondo de ambas teorías es idéntico y sólo varía la forma o método de exposición. Cassel no ha escogido la clásica fórmula de Irving Fisher, sino que la simplifica ideológicamente y en lugar de hablarnos de circulante, depósitos y de sus respectivas velocidades de circulación, las sintetiza en un sólo término: Poder total de compra; asimismo, en vez de los términos izquierdos, precios y transacciones, emplea simplemente el término mercaderías vendidas. Su fórmula cuantitativa se expresaría algebraicamente así: P. de C. = M. V., (Poder de compra igual mercaderías vendidas).

En efecto, Cassel nos dice: “En tiempos normales todo nuevo poder de compra tiene por objeto provocar ofertas de mercaderías a un valor correspondiente al montante de ese nuevo poder de compra. *El poder total de compra equivale, pues, durante un período dado, a la cantidad total de mercaderías vendidas*” (1).

(1) Cassel, op. cit., pág. 28.

Lo que equivale a decir que si normalmente encontramos que el poder total de compra equivale a un millón; la cantidad de mercaderías destinadas a la venta, o mejor dicho, el precio de esas mercaderías, tiene que ser también un millón, y el poder de compra unitario de cada unidad monetaria, equivalente a *uno*.

De lo dicho se deduce que “el acrecentamiento del poder de compra no puede producirse sino a consecuencia del análogo acrecentamiento de la producción real de mercaderías. Pero si se crea un *poder artificial* de compra bajo la forma de créditos de banco, este *poder falsificado* entrará fatalmente en concurrencia con el poder normal; y el natural resultado de todo ello será el alza de precios que se elevarán al nivel necesario para que los productos disponibles alcancen un valor global igual al total poder de compra” (1).

Expliquemos este pensamiento que no es otra cosa que la explicación de la algebraica expresión de la teoría cuantitativa: Decíamos en el ejemplo anterior, que si en épocas normales tenemos un poder total de compra equivalente a un millón de sucres, el valor de las mercaderías realizadas en el año, debe también representar esa cifra, de manera que surja la ecuación $1'000.000 = 1'000.000$, y bajo este supuesto, el poder unitario de compra de cada sucre sería como *uno* y el precio unitario de las mercaderías, también como *uno*. Si los bancos, oficiosamente o por mandato o delegación, crean un nuevo poder de compra por un millón de sucres sin que el mandatario, ni ninguna otra persona contrarreste la falsificada creación de demanda, poniendo nuevas mercaderías a la venta, tendríamos que el poder de compra global equivale a 2'000.000 de sucres; y como necesariamente tiene que ser igual a “la cantidad de mercaderías destinadas a la venta” y esta sigue siendo un millón, el poder de compra representado por 2'000.000 de billetes de a un sucre, tiene que seguir equivaliendo a 1'000.000 de sucres; es decir que el poder adquisitivo de cada billete debe reducirse a \$ 0,50; o lo que es lo mismo, duplicarse el precio de las mercaderías destinadas a la venta; pues sólo así habránse realizado las condiciones del nuevo equilibrio: $2'000.000 = 2'000.000$, sin que se produzca ningún incremento real de mercaderías.

Es evidente que, como ya lo hemos hecho notar en el capítulo anterior, los fenómenos económicos que conducen de la duplicación de circulante a la de los precios, no han de producirse

(1) Cassel, op. cit., pág. 28.

instantáneamente, como podría creerse. El proceso depreciativo no es invisible ni fulminante, ni la creación artificial de moneda tiene poder inmanente para elevar los precios; es preciso para ello, que se traduzca en demanda, es decir que el poder de compra potencial se transforma en real, “*entre en concurrencia*” como dice el profesor Cassel. Circunstancias que no siempre se realizan perfecta ni inmediatamente; pues jamás empieza a circular la totalidad de las emisiones a aperturas artificiales de crédito. Pero es un hecho que tarde o temprano entra en concurrencia el poder total de compra artificialmente creado, y que, por ende, la inflación conduce al alza correlativa de los precios, con inexorable fatalidad.

INFLACIÓN Y ALZA DEL CAMBIO

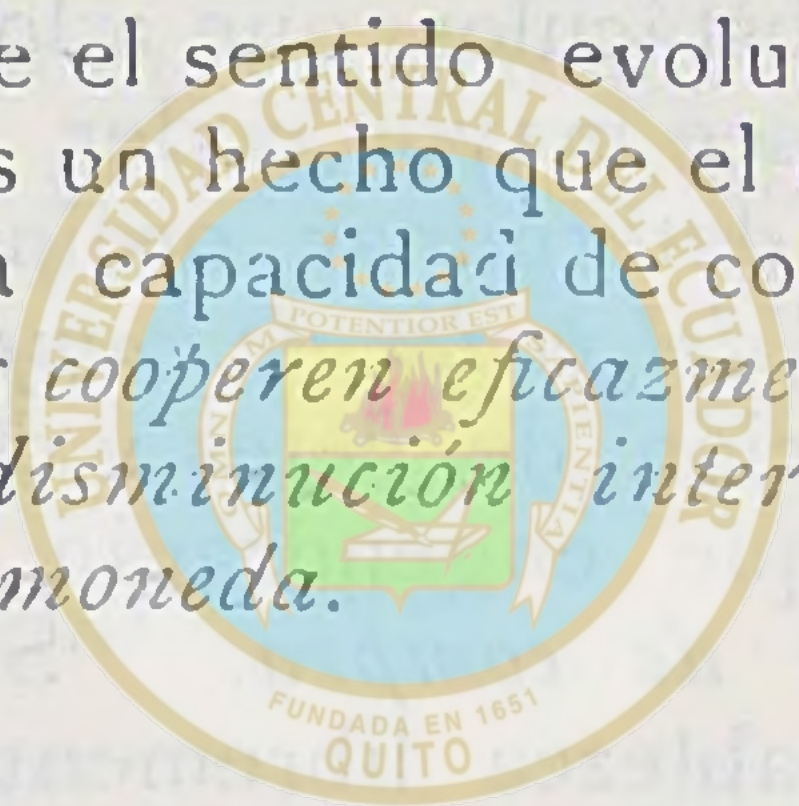
Hemos visto en el capítulo anterior que según las teorías de los profesores ahí citados la depreciación interna y la depreciación externa de la moneda inflada, tenía un eslabón intermedio, el desbarajuste de la balanza comercial. Cassel desecha esta teoría por inexacta, pues según él, no sólo ocurre a veces, que el depreciamiento externo aparece antes que el interno, sino que por regla general, ambos movimientos son casi simultáneos, puesto que el efecto inmediato y neutralizante del alza de precios es la correlativa depreciación internacional de la moneda del país inflacionista y no el incremento de las importaciones ni disminución de las exportaciones que en todo caso cesarán no bien la moneda nacional sea cotizada con el descuento correspondiente al alza de los precios.

Aun cuando lo menos interesante del problema monetario sea saber si la depreciación interna de la moneda o alza de precios conduce a la del cambio *mediata o inmediatamente*, creemos con todo que es preciso distinguir entre régimen normal o áureo y régimen de curso forzoso o anormal. En el primer caso, es evidente que los fenómenos seguirán un curso análogo al descrito en el capítulo anterior, el alza de precios deberá necesariamente provocar el desequilibrio comercial que llevando el cambio al *gold point* de salida, ha de determinar el éxodo áureo con el objeto de compensar las excesivas compras. Pero al desaparecer la conversión, las cosas pueden suceder de diversa manera y es posible que la depreciación externa, preceda unas veces y otras anteceda a la interna, según la diversidad de circunstancias en las que se produzca la inflación.

Sin embargo es lógico suponer que, cuando aún no se deprecia la moneda y los mercados nacionales y extranjeros están acostumbrados a la paridad de la moneda, ocurre el primer acceso inflativo, el proceso económico siga el natural curso: alza de precios, desequilibrio comercial y alza del cambio; aun cuando también es natural suponer que el desequilibrio comercial persistirá tan sólo hasta que la cotización de la moneda nacional contrarreste la disminución de su poder de compra. De manera que aún en este caso, la teoría de la paridad del poder de compra, nos explica satisfactoriamente porqué y hasta cuando puede desequilibrarse la balanza comercial (1).

Pero cuando es vieja la inconvertibilidad y la inflación y el mercado interno y las bolsas extranjeras conocen perfectamente los movimientos fatales que determina la creación artificial de poder de compra, es posible no sólo que la depreciación externa siga de cerca a la interna, denunciada por el alza de precios; sino que preceda la internacional como una medida, correlativa a la inflación, que se apresuran a tomar las bolsas extranjeras al tener conocimiento de las nuevas emisiones que deprecian aún más la moneda del país inflacionista.

Mas sea cual fuere el sentido evolutivo de las emisiones artificiales de moneda, es un hecho que el equilibrio oscilará al rededor de la correlativa capacidad de compra de las monedas, *a menos que otras causas cooperen eficazmente con la inflación, cuyo lógico resultado es la disminución interna de la capacidad unitaria de compra de la moneda.*



ÁREA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL
TEORÍA DEL CAMBIO DEL PROFESOR CASSEL

La curiosa teoría del eminente economista sueco se apoya en este postulado: "El valor internacional de la moneda está primordialmente determinado por su calidad, o lo que es lo mismo, por su *poder interno de compra*" (2).

¿Cómo y por qué? Vamos a verlo: ¿Cual es la razón principal por la cual pagamos más o menos por las monedas extranjeras?, se pregunta el profesor Cassel, y responde "el *poder de*

(1) "La creación del poder de compra interior, representa un poder de compra que se acrecienta afuera, hasta que la disminución correspondiente del valor internacional de la moneda de un país se produzca". Cassel, op. cit., pág. 208.

(2) Cassel, op. cit., pág. 208.

“ compra de las monedas extranjeras en relación con el de la nacional.”

Cuando nosotros nos resolvemos a pagar cierto precio por una moneda extranjera, calculamos la capacidad de compra que esa moneda tiene en su propio mercado, comparándola luego con el poder adquisitivo que el precio de la moneda extranjera, expresado en moneda nacional, posee en el mercado nacional. Cuando compramos, pues, giros sobre el exterior, cambiamos dos poderes de compra, y claro está que para ofrecer el justo precio, empezaremos por colocarlos en la balanza de nuestra deseabilidad, a fin de no ofrecer más por menos ni menos por más. Así, por ejemplo, cuando 10 sucres compraban 100 kilos de trigo y una libra esterlina tenía análogo poder adquisitivo en el mercado inglés, ofrecíamos 10 sucres por una libra, que era como si ofreciéramos un quintal de trigo por otro quintal de lo mismo.

Esta hipótesis, como es natural, se verificará en igualdad de condiciones, es decir, siempre que no se oponga a ese ideal equilibrio del poder de compra de la moneda, obstáculos ficticios como los derechos aduaneros, o naturales como los gastos de transporte, etc.

Pero como estos obstáculos, que a lo más indican porqué la moneda de un país posee mayor poder adquisitivo interno que externo, no llegan a determinar ordinariamente desviaciones notables de la *paridad del poder de compra*, el profesor Cassel hace completa abstracción de fletes y derechos y demás trabas naturales o artificiales que engendrarán lo que él denomina las *disparidades del poder de compra*. “Siempre que el cambio de productos se establezca libremente entre dos países A y B—dice—, cierto curso de cambio se fijará entre sus monedas y, fuera de algunas fluctuaciones ligeras, permanecerá inalterable siempre que no se produzca ninguna diferencia en el poder de compra de una u otra moneda y no se levante alguna barrera a la libertad de comercio” (1).

Pero si uno de los dos países incurre en inflación y duplica su circulante, artificial creación de un nuevo poder de compra que reduciendo la capacidad adquisitiva unitaria de la moneda, conduce al alza de los precios; el valor de esa moneda expresado en moneda extranjera, tiene que reducirse equiparativamente a fin de restaurar el equilibrio entre las dos facultades de compra.

El ejemplo anterior, según el cual \$ 10 y una libra esterlina compran 100 kilos de trigo nos daría la paridad del sucre y la

(1) Cassel, op. cit., pág. 160.

libra, numéricamente expresada con el 200⁰/₀; pero si en 1924 el volumen circulatorio se duplica en el Ecuador sin que coincida con el crecimiento de las transacciones de tal manera que los 100 kilos de trigo ya no cuestan \$ 10 sino \$ 20; tendríamos que la antigua paridad:

$$\frac{200}{x} = \frac{10}{10},$$

se habría transformado en esta otra:

$$\frac{10}{20} = \frac{200}{x},$$

de donde $x=400$; es decir que la libra se cotizaría con el 200⁰/₀ de premio.

Mas como a menudo ocurre que no sólo un país emplea la inflación sino que muchos otros inflan simultáneamente y en diverso grado, resultará que los nuevos precios de los diversos mercados mundiales sufrirán variaciones más o menos acentuadas, debiendo expresar la paridad del cambio el índice comparativo de sus nuevos poderes de compra. Si suponemos, por consiguiente que Inglaterra también ha inflado, pero en menor escala, y que los 100 kilos de trigo cuestan $1\frac{1}{2}$ £ en lugar de una libra, la nueva paridad se expresará:

$$\frac{15}{20} = \frac{200}{x} \times \frac{20}{15}.$$

Es decir que para encontrar la paridad determinada por la *inflación que aqueja a ambas monedas, basta multiplicar el antiguo curso por el cuociente de los índices que han alcanzado los precios en los dos países; o lo que es lo mismo, por el cuociente de las dos inflaciones* (1); y ese curso que puede variar más o menos,

(1) "Si se produce una inflación de la moneda de A, disminuyendo su poder de compra, el valor de la moneda de A bajará fatalmente en el país B. Pero si al mismo tiempo, la moneda de B, ha sufrido una inflación y ha disminuido su poder de compra; es claro que la moneda del país A será avaluada en el país B, a un grado correspondiente de altura. Si, por ejemplo la inflación de la moneda de A se ha elevado en una proporción de 100 a 300; y la de B, de 100 a 240, el nuevo curso del cambio cotizando la moneda de A en moneda de B) será los $\frac{3}{4}$ del antiguo curso. De donde surge la siguiente regla: *Cuando dos monedas han sido objeto de una inflación, el curso normal del cambio será igual al antiguo curso multiplicado por el cuociente del grado de inflación en un país y en el otro.*" Cassel, op cit., pág. 160.

pero que fijará el eje de las oscilaciones, en alza y en baja, es lo que Cassel denomina la *paridad del poder de compra* (1), que no es otra cosa, como ya lo habrán notado los lectores, que una ingeniosa aplicación de la teoría cuantitativa.

Como un corolario y síntesis de su teoría de los cambios el profesor Cassel concluye: "Como quiera que sea, es evidente " que el curso del cambio entre dos países debe fijarse siempre " en concordancia con el nivel general de los precios en cada " país, de tal manera que sean posibles ciertos cambios comer- " ciales" (2).

DISPARIDADES DEL PODER DE COMPRA

No obstante la exactitud teórica de la doctrina que dejamos expuesta, el índice comparativo de los precios entre dos naciones, rara vez coincide con el curso internacional de su monedas; y es que, como ya lo dijimos, la teoría de la paridad del poder de compra explica el curso, teóricamente normal, que debieran tener las monedas de dos Estados, bajo el supuesto del libre cambio de sus mercadería, sin trabas naturales ni artificiales que se opongan a ello. Mas como este supuesto no se realiza en la práctica, aun cuando sólo fuera porque existen derechos aduaneros y fletes marítimos y terrestres, siempre habrá o podrá haber, un margen diferencial de precios que sin embargo no influirá sobre la balanza comercial ni por consiguiente, sobre el cambio, según lo explicamos en el capítulo anterior.

De todo esto resulta, que unas veces una moneda obtendrá una cotización inferior a la que correspondería a su poder de compra interno, es decir que se encontrará *sub-estimada*; y otras, *sur-estimada*, o sea estimada en más de lo que justifica el poder de compra.

¿Cuáles son las causas de subestimación, en cuya virtud se cotiza una moneda en menos de lo que debe valer? Todas aque-

(1) "Este nuevo curso normal podrá siempre variar, y aún ocurrirá esto " en proporciones bastante grandes, durante los períodos de transición. Pero " el curso que ha sido establecido por el método de cálculo expuesto, puede " ser considerado como la nueva paridad de las dos monedas, el punto al " rededor del cual, pese a temporarias fluctuaciones, deberá siempre oscilar " el cambio. Es lo que yo llamo la *paridad del poder de compra*." Cassel, op. cit., pág. 160.

(2) Cassel, op. cit., pág. 163.

llas que obstaculizan el libre cambio de mercaderías entre dos o más países, como los derechos aduaneros, las trabas a la exportación, la prohibición de exportar, etc. “Todas tienden a una depresión correspondiente del valor internacional del país que las practica; y si se comprendiera mejor, se enfriaría considerablemente el ardor que se despliega en aplicarlas” (1). Y como la subestimación y la sur-estimación, son correlativas, podemos decir que toda medida que tiende a la subestimación de la moneda de un país, debe provocar la sur-estimación correlativa de la moneda de los demás países, y viciversa.

(1) Cassel, op. cit., pág. 169.

No se le escapa al pues, al profesor Cassel el hecho de que una moneda pueda cotizarse a un precio muy inferior al que justifica la inflación de la misma; al contrario, reconoce diversas causas de sub-estimación; sólo que, según él, el fenómeno debe ser pasajero, a menos que la exportación no sea libre, puesto que la subestimación o superioridad de los precios internos, al fomentar las exportaciones, tendería a aumentar el valor internacional de la moneda (1).

En consecuencia el profesor Cassel declara: “Persisto, pues, en considerar las paridades del poder de compra, calculadas según el método indicado más arriba, como el curso normal de los cambios extranjeros. Si el curso actual del cambio de la moneda de un país es más bajo que esta paridad, quiere decir que esa moneda está *subestimada*. Si el curso es más alto, quiere decir que está *surestimada*.” (2)

ÁREA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

ACCION DE LA BALANZA COMERCIAL SEGÚN EL PROFESOR CASSEL

El profesor Cassel no descuida la acción que puede tener el movimiento comercial sobre el valor de la moneda, ni el de éste

(1) “Se puede concebir muchas otras causas susceptibles de reducir el valor internacional de una moneda, más allá de la paridad de su poder de compra. Pero si no existe ninguna traba particular a la exportación de las mercaderías del país en cuestión, toda subestimación de la moneda provocará entonces fatalmente un acrecentamiento internacional de la demanda de sus mercaderías, lo que tenderá a contrarrestar la depreciación de su moneda. El estimulante de la demanda elevará pronto el precio de la moneda al nivel de la paridad de su poder de compra. Cuando ninguna restricción entraba las exportaciones de un país, la influencia de cualquier otro factor que arrastre el cambio bajo la paridad del poder de compra, no puede durar sino temporariamente.”

(2) Cassel, op. cit., pág. 178.

sobre aquél. Acabamos de ver que admite la posibilidad de que la moneda se encuentre subestimada y el profesor reconoce en el desequilibrio comercial, una de las más poderosas y frecuentes causas de subestimación. Lo que él reprocha a la teoría de la oferta y demanda es su incertidumbre, la vaguedad de la hipótesis que deja en las nebulosas de lo ilimitado un problema que para él se limita rigurosamente por la paridad del poder de compra de las monedas; rechazando también la posibilidad de una acción duradera de la balanza de comercio desfavorable, causa de subestimación de la moneda, subestimación de la moneda que lleva en si misma la razón de su valorización hasta alcanzar la paridad del poder de compra.

Podemos pues decir, que la argumentación del profesor Cassel en este respecto, se reduce a un truisno: "La balanza de comercio no puede explicarnos el problema de la depreciación monetaria, porque no puede haber desequilibrio comercial durable", sea porque el desequilibrio tiende al equilibrio, sea porque mientras subsiste la causa perturbadora es posible colmar el déficit por medio de empréstitos (1). Evidente es la fortaleza de la posición que adopta el profesor Cassel; puesto que mientras el déficit comercial no se traduzca en demanda de giros, es claro que no tendrá ninguna influencia en el mercado internacional. Sólo un puesto flaco tiene esta formidable posición: que pese al optimismo del profesor sueco, dure el desequilibrio comercial algo más de lo que en teoría se le permite, o que no se encuentre el prestamista cuyos dineros han de llenar los huecos de la susodicha balanza.

UNIVERSIDAD CENTRAL DEL ECUADOR
FUNDADA EN 1881
BIBLIOTECA HISTÓRICA
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

LA TEORÍA DEL PROFESOR CASSEL Y LA CRISIS MONETARIA EN EL ECUADOR. — CRÍTICA Y COMPROBACIÓN

La teoría de las paridades del poder de compra es sin duda la más ingeniosa de las aplicaciones del principio cuantitativo de la moneda, y el esfuerzo más valioso que se ha hecho para encajar dentro de un marco científico los movimientos del cambio,

(1) "Una balanza de comercio débil no puede, por sí misma engendrar la subestimación de la moneda, porque esta subestimación tendría por efecto inmediato el provocar un acrecentamiento de la exportación, que mejoraría la balanza de comercio, siempre que no se levanten obstáculos contra las exportaciones". Cassel, op. cit., pág. 188.

que los economistas habían renunciado a medir matemáticamente.

Pero sin embargo de que quizá ya no sea lícito afirmar con Goeshen que, supuesta la inconversión, no hay límite posible a las variaciones del cambio; creemos que la *paridad del poder de compra de la moneda*, no siempre logra, como pretende el profesor Cassel, señalar el límite que el célebre economista inglés renunció encontrar. El fundamento básico de las magníficas construcciones del profesor sueco, a saber: *el poder adquisitivo de la moneda, y por ende, su paridad del poder de compra, depende exclusivamente de la cantidad de medios de pago*, no deja de fallar a veces aun cuando pueda ser la clave de la explicación de los cambios europeos en el período de la guerra. En efecto, así como dentro de la ideología cuantitativa, suben los precios, es decir disminuye la capacidad adquisitiva de la moneda, como un efecto mediato o inmediato del anormal acrecentamiento de los medios de pago; así también en otras casos, análogos o contrarios resultados se desprenden el alza o baja de las divisas extranjeras, obedezca el fenómeno a las causas que obedezca, independientemente de la inflación o del temor de su aparición.

La clave del problema reside, pues, en saber si el cambio puede subir por motivos ajenos a la inflación monetaria, ya que en este caso la baja internacional de la moneda y su séquito de consecuencias: alza de precios de importación, exportación e internos, o sea la *disminución del poder de compra de la moneda nacional*, se deberá en su origen, a las causas que provocaron la caída del cambio; y aun cuando los modernos cuantitativistas arguyan, con razón, que el financiamiento de la crisis por los bancos al emitir crédito o papel, es lo que en definitiva ha impedido el retorno al equilibrio, es un hecho que en estos casos, lejos de modelar la *paridad del poder de compra al cambio*, es el cambio el que modela la paridad del poder de compra, aun cuando sea ésta luego *consolidada* por el ulterior crecimiento de la circulación.

Ahora bien, es un hecho admitido por la teoría y comprobado por la práctica, que la balanza de pagos desarreglada, cuando la desaparición del *gold-point* de salida destruye la posibilidad de cualquier arreglo preventivo, basta para llevar el cambio a alturas inconcebibles cuando funcionan los *gold points* de entrada y salida. En todos los casos, pues, en los que la causa única o primordial del alza del cambio, resida en esta causa material, o cualquiera otra que impulse la especulación, en pleno régimen inconvertible, la *paridad del poder de compra* se deberá, única y primordialmente a esas causas determinantes del desarreglo de los cambios.

La Teoría Cuantitativa, no desconoce que en estos casos el origen del malestar económico no se encuentra en la inflación; pero afirma que cuando no obedece a causas monetarias el mismo desequilibrio del cambio suscita ciertas fuerzas enderezadoras que provocan su baja, siempre que los bancos no consoliden la situación emitiendo crédito o papel para atender a los clamores provocados por la crisis. Pero aún admitiendo la observación indicada, la paridad del poder de compra, no deja por eso de aparecer como una consecuencia inmediata del alza del cambio. En efecto, dos cosas podrían suceder según el crédito cuantitativo: *a)* Los bancos se niegan obstinadamente a incrementar la circulación y entonces la disminución del poder de compra de la moneda nacional volverá a recuperar, tarde o temprano, su primitivo valor, sin que por ello, durante todo el tiempo intermedio no sea lícito decir que la temporaria paridad de compra fue gobernada por el cambio; y *b)* Los bancos inflan, y equilibrada la oferta con la demanda, el nuevo nivel de precios queda consolidado. La paridad del poder de compra, anormal en un principio, viene a ser así normalizada, si cabe decirlo, por la política bancaria; pero es preciso reconocer que una cosa es *dar origen* y otra distinta *consolidar y sancionar*, a más de que dentro de la actual psicología de los pueblos me parece difícil, si no imposible, que tengan la entereza suficiente para soportar la crisis de la escasez de circulante hasta que el cambio y los precios tornen a su primitivo estado; y por eso, porque dentro de la naturaleza humana está que el cambio alto y altos precios vigentes durante uno, dos o tres años, por causas materiales diversas de las monetarias, ha de provocar necesariamente el aumento de la circulación dentro de un régimen inconvertible, me parece poca cosa el argumento metafísico de que no se debe el actual estado de cosas a las causas originarias sino a las posteriores, precisamente a aquellas que aparecen como una consecuencia de las primeras.

Por lo demás, resta por averiguarse si la heroica política preconizada por la teoría cuantitativa pueda siempre dar los prometidos frutos, pues que de lo contrario será a la postre abandonada como un sacrificio inútil. Las experiencias monetarias de 1921 a estos días no abogan muy en favor de la tesis que atribuye a la desinflación tan benéficos efectos. El profesor Rist, decidido cuantitativista, advierte, después de estudiar los modernos fenómenos monetarios, que no se debe creer que la deflación provoque los efectos contrarios a los que suele traer la inflación: “La deflación por sí misma no obra sobre el nivel general de los precios, u obra con extrema lentitud. Se hacen ilusiones, pues

“ al contar con este medio para determinar la baja del cambio”, op. cit., pág. 113.

Si esto es así, si la deflación directamente aplicada, es a menudo incapaz de provocar la baja de los precios y la del cambio (el profesor Rist cita cinco ejemplos decisivos: Francia en 1870-1871; Italia en 1883 y en 1900 y Grecia a principios del siglo XX). ¿Cabe afirmarse a priori que la *deflación indirecta* o aquella que consistiría simplemente en no emitir más, tenga poder para determinar—infaliblemente—efectos que aquella no puede traer? ¿o simplemente deberemos decir que la política de abstención lo único que hace es *no oponer obstáculos a un posible enderezamiento de la balanza de pagos*, que ha de venir de la desaparición de las causas perturbadoras?

El ejemplo de Checo-slovaquia (1919-1922) es decisivo al respecto; pues comprueba dos cosas: 1º que el cambio y los precios pueden continuar subiendo pese no sólo a la política pasiva de no emitir más papel, sino a la misma reducción del circulante; y 2º que los precios y el cambio pueden bajar aun cuando abandonada la táctica desinflativa, se inicie francamente el acrecentamiento circulatorio, bastando para ello que la balanza de pagos se enderece por un motivo u otro. He ahí porqué el profesor Rist nos diga refiriéndose a los citados fenómenos: “Lo que admira en el caso presente es que los precios hayan podido subir a pesar de la amputación general de la circulación. ¿No debía un obstáculo decisivo, el alza de precios, suscitada por la del cambio, en la insuficiencia monetaria? Sin embargo los hechos nos obligan a constatar lo contrario, la influencia del cambio se muestra más potente que la restricción del poder de compra”. Op. cit., pág. 99.

¿Qué deberemos concluir de todo esto?.... Renunciando a la infalibilidad de las teorías y a la modelación arbitraria de los hechos; debemos reconocer simplemente que las experiencias monetarias de 1914 a 1926 justifican las siguientes soluciones:

a) La inflación precede al alza del cambio que es modelado, en mayor o menor escala, por la paridad del poder de compra, determinado por aquella;

b) La inflación aparece como una consecuencia de la nueva paridad de compra modificada por la crisis del cambio, limitándose su papel sea a consolidar aquel resultado, sea a nulificar en todo o en parte, los efectos que pudo desarrollar la desaparición del primitivo elemento perturbador;

c) La paridad del poder de compra surge como una consecuencia de los movimientos del cambio contradiciendo los de la circulación.

En una palabra, la teoría del profesor Cassel es la mejor de las explicaciones que pueden darse para demostrar la acción de la inflación sobre el cambio y medir su potencialidad; pero elevada a tesis absoluta y universal, choca con la irreductible objeción de que a menudo el poder de compra de la moneda, es provocado por el cambio en alza o en baja, independientemente de la circulación monetaria (1).

Lo único que es posible afirmar a ciencia cierta es la simultaneidad de los movimientos de los precios y del cambio; sin que de esta relación de concomitancia, en la que aquellos llevan el papel pasivo con la misma facilidad que el activo, quepa deducirse la preeminencia de la depreciación monetaria, ya que destruido el gratuito axioma de que los precios no pueden moverse independientemente de los factores monetarios nada se opone a que causas indirectas los modifiquen por intermedio del cambio. Oigase al profesor Rist, cuya autoridad es la más autorizada al respecto ya que figura entre los más conspicuos cuantitativistas:

Refiriéndose a la experiencia Tcheco-slovaca dice: “Una vez más la restricción de billetes aparece como un efecto y no como una causa: la baja del cambio reduce la circulación más seguramente que la reducción de billetes hace alzar el cambio”. Op. cit., pág. 109. — Y en las conclusiones generales, después de estudiar la deflación en Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Alemania y Tcheco-Slovaquia, afirma: “Es él (el cambio) al contrario, el que ejerce la acción más inmediata sobre el nivel interior de los precios.” (pág. 113).

APLICACIONES EN EL ECUADOR

¿Es posible explicar *satisfactoriamente nuestra enfermedad monetaria, con las teorías del profesor Cassel?* Para responder a esta pregunta es necesario considerar el movimiento del circulante, precios y cambio en el Ecuador y Estados Unidos y vamos

(1) El profesor Nogaro llega a la misma conclusión que nosotros: “En todo caso si es verdad que hay entre el curso del cambio y la paridad del poder de compra relaciones recíprocas, no parece que se le pueda considerar como determinando los cursos de los cambios irregulares, al poner límites a sus fluctuaciones, a un factor—la paridad del poder de compra—que se encuentra el mismo constantemente modificado por el propio curso del cambio: ¿sería un límite singular este que se desplaza con el fenómeno cuyos movimientos debe refrenar!”

a hacerlo en los siguientes cuadros rectificadas por cálculos más precisos.

CIRCULACION, PRECIOS Y CAMBIO EN EL ECUADOR Y EE. UU. DE 1913 A 1925

AÑOS	ECUADOR			ESTADOS UNIDOS	
	CIRCULACION (Moneda y depósitos)	PRECIOS	CAMBIO	CIRCULACION (Moneda y depósitos)	PRECIOS
1913	100	100	100	100	100
1914	87,5	100	102	105,7	98
1915	87	130	106	110	101
1916	105	170	113		127
1917	115	204	121	148	177
1918	124	238	118		194
1919	132	214	103,8	185	200
1920	142	192	120	204	226
1921	148	194	166	187	147
1922	176	215	195	198	147
1923	203	208	208	213	154
1924	242	242	242	213 (1)	150
1925	250	245	211	213 (2)	159

Basta la simple comparación de las circulaciones en Estados Unidos y el Ecuador para comprender que la teoría del profesor Cassel no se ha realizado en nuestro país, sea que apliquemos la regla del mentado profesor: "El curso normal del cambio se encuentra multiplicando el antiguo curso, por el *cuociente* del "grado de inflación en ambos países". Sea que obtengamos el *cuociente* dividiendo los índices de los precios, que revelan la relación entre la depreciación sufrida por nuestra moneda y el dollar, como puede verse en el siguiente cuadro:

(1) Las publicaciones de la Liga de las Naciones no dan la cifra global de los depósitos en 1924; pero teniendo en cuenta que en 1913 $M = 4.216$ millones y $M' = 44.191$ millones; se puede suponer que M' no habrá variado en 1924 puesto que M apenas desciende a 4.211 millones.

(2) De igual manera podemos suponer que en 1925 no habrá variado la circulación ya que el índice de los precios no baja en ese año.

EL CAMBIO, EN EL ECUADOR SEGUN LA TEORIA DEL PROFESOR CASSEL Y SEGUN LAS COTIZACIONES REALES DEL MERCADO

AÑOS	CAMBIO SEGUN LAS CIRCULACIONES	CAMBIO SEGUN LOS PRECIOS	CAMBIO REAL
1913	206 %	206 %	206 %
1914	170 „	208 „	209 „
1915	163 „	264 „	218 „
1916		275 „	232 „
1917	159 „	238 „	250 „
1918		252 „	243 „
1919	146 %	220 „	213 „
1920	143 „	175 „	248 „
1921	162 „	271 „	342 „
1922	184 „	299 „	402 „
1923	196 „	278 „	428 „
1924	235 „	331 „	521 „
1925	242 „	317 „	435 „

La diferencia es demasiado grande, especialmente la que existe entre la primera columna y la tercera, para que quepa alguna atenuación; y esto es perfectamente explicable: para que el aumento de circulación obre sobre el cambio, es decir sobre la relación establecida entre dos monedas, es preciso que la segunda no haya sufrido inflación; de lo contrario, si ambas se han depreciado por ese motivo la relación de cambio puede quedar inalterable.

En cuanto a las cifras contenidas en la segunda columna, es preciso advertir que señala resultados perfectamente disconformes con la teoría de Cassel. Según él, la disminución del poder de compra de la moneda o alza de precios, tiene que traducirse en la baja de la moneda nacional, porque de lo contrario los altos precios desequilibrarían la balanza de pagos, por el incremento que alcanzarían las importaciones, si el menor valor de la moneda nacional no viene a equilibrar el alza de precios. Pero en el Ecuador, en el período de 1914 a 1917 pasa precisamente todo lo contrario: el alza de precios en esos tres primeros años ni obedece ni conduce al desequilibrio comercial, pues se debe, en parte, a la demanda provocada por los agentes extranjeros que a raíz de la guerra vinieron al Ecuador, y por eso, lejos de gravar

nuestro saldo comercial, era un indicio de que mejoraba y a ello quizá se debe el decreto prohibitivo de 1917, porque la inconsciencia económica de entonces señalaba como un peligro la exportación, y su limitación como el mejor medio de obtener la baja de los artículos internos.

A partir de 1919 ocurre el fenómeno contrario, los precios bajan sin que aquello abogue en favor nuestro como querría la teoría del profesor Cassel, puesto que esa baja significaba la imposibilidad de mejorar la balanza comercial y venía a ser más bien uno de los obstáculos que, según el eminente economista, provoca la subestimación de la moneda. De ahí que para comprobar si en el Ecuador se ha realizado o no la teoría del profesor Cassel, es preferible comparar la columna primera—que contiene el *cuociente* de las inflaciones en el Ecuador y Estados Unidos multiplicado por la paridad 206% —con la tercera que señala el promedio real del cambio en los diversos años.

NOTA. — Después de comparar los dos cuadros que anteceden, se comprenderá perfectamente porqué aún al admitir los principios cuantitativistas de los más renombrados profesores—y precisamente por ello—no es perfectamente clara la explicación de nuestro cambio por medio de la inflación. Aún suponiendo que las emisiones del Agrícola sea el único factor que se deba comparar para obtener el cambio teórico según el profesor Cassel, las cotizaciones del dollar debieron haber sido las contenidas en el siguiente cuadro, muy distante de las reales.

AÑOS	CAMBIO	AÑOS	CAMBIO
1913	206 ^o / _o	1919	202 ^o / _o
1914	146 "	1920	156 "
1915	163 "	1921	164 "
1916		1922	205 "
1917	218 "	1923	217 "
1918		1924	265 "
		1925	290 "

Todo esto nos induce a concluir que nuestra moneda está *subestimada* y que dicha subestimación no ha bastado para impulsar las exportaciones y detener las importaciones, quizá por oponerse a ello el FACTOR NATURALEZA más potente que el monetario como advierte el profesor Willams.

(Continuará).