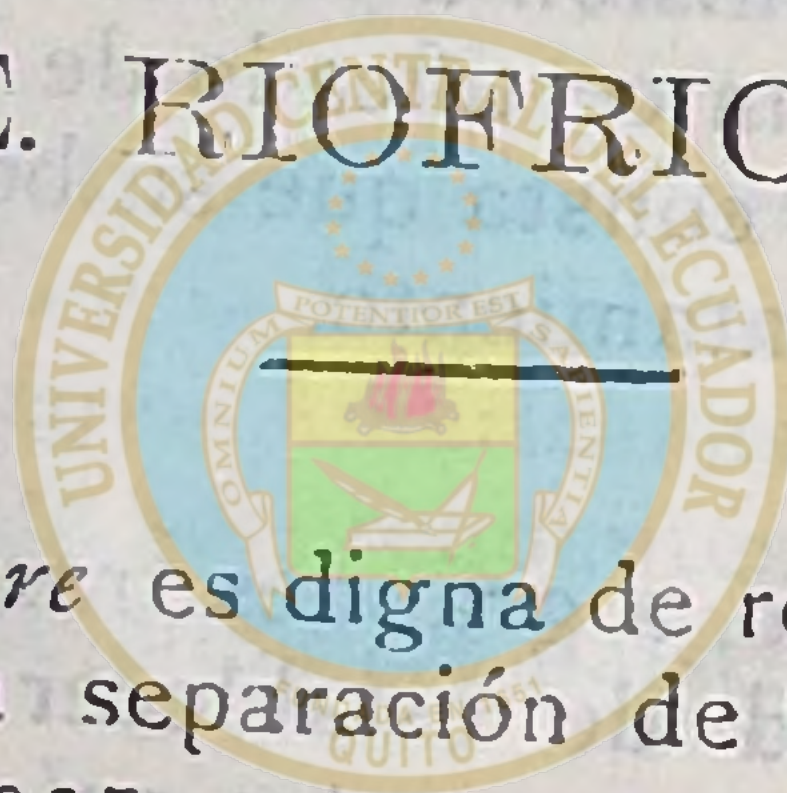


# La circulación, los precios y el cambio en el Ecuador de 1913 a 1927

POR EL DOCTOR

E. RIOFRIO V.



La odisea del *Sucre* es digna de recordarse, desde su aventura inicial, a raíz de la separación de la Gran Colombia, hasta su última jornada en 1927.

La suerte no ha sido propicia al sucre ecuatoriano y es muy diversa su fortuna de la de su hermano, el peso de Colombia.

En 1884 el sucre se codeaba con el dollar y el napoleón; pero diez años más tarde se iniciaron las desgracias que le han llevado a valer hoy la quinta parte de lo que entonces valiera. En 1898, según la famosa ley de monedas que estabilizó su depreciación media, vino a representar medio dollar (48½ centavos oro) y conservó ese valor hasta el memorable año de 1914, en el que con la declaración de la guerra mundial sonó la hora de la prueba para todas las monedas del mundo. La nuestra no ha sido de las mejor libradas y su valor en centavos oro evolucionó como sigue: 47 centavos en 1915; 44, en 1916; 41, en 1917; 42½, en 1918; 48, en 1919 y 41 en 1920. Hasta entonces el sucre había afrontado con relativa suerte las dificultades de la gran crisis; pero desde 1921 se desencadenaron las causas depreciadoras de su valor y en ese año sólo valía 30 centavos oro; en 1922, 25½; 25, en 1923; 20, en 1924; 21, en 1925; 20½, en 1926 y 21, durante el primer semestre de 1927. Con la creación del Banco Central y la definitiva estabilización de la mone-

da, valdrá un quinto de dollar y podrá consolarse con la satisfacción moral de haber ganado en prosapia, lo que ha perdido en ley, pues ha dejado de ser Sucre, para convertirse en Bolívar (1).

¿Cuáles son los motivos principales de esta transformación? He ahí una pregunta difícil de responder, aunque no se juzgue así generalmente; y he ahí también algo que trasciende a las intenciones de este modesto artículo. No pretendo exponer una teoría de los cambios, ni tampoco desentrañar la enmarañada madeja de nuestra crisis monetaria. Declaro, eso sí, que la índole del trabajo será netamente científica y ajena, por ende, a todos los sentimentalismos y conminaciones a que se ha acostumbrado al público lector. Frases como estas: "*La oligarquía bancaria que ha explotado inicuamente al país durante trece años*". "*La tiranía de los banqueros causante de la crisis monetaria*". "*La infame moratoria*", etc., etc., carecen de sentido científico, están fuera del campo experimental; y al analizar la relación causal que durante el último decenio ha ligado la circulación monetaria, a los precios y al cambio, renunciaré a esas explicaciones tan fáciles y tan claras para el vulgo, y procuraré investigar, en este sólo respecto, cual ha podido ser la causa fundamental de las variaciones que se noten en el volumen circulatorio, en los precios y en el cambio, partiendo del supuesto de que los abusos reales e imaginarios de los banqueros, hombres públicos, etc., son posibles únicamente cuando ciertas circunstancias causales determinan un estado de cosas favorables para el abuso y la especulación, circunstancias que son las que interesan a los hombres de estudio que en realidad buscan la interpretación científica de los problemas.

Antes de entrar en el estudio experimental de la acción circulatoria sobre los precios y el cambio, y para que se comprenda perfectamente el sentido que atribuyo a expresiones como estas y otras semejantes; "En este período el cambio y los precios obedecen al incremento de la circulación"; "el cambio o los precios son independientes de la circulación"; "el movimiento del cambio obedece al de la circulación", etc.; recordaré ciertas creencias o prejuicios nacionales y explicaré el sentido fundamental del credo cuantitativista.

Entre las muchas creencias del público y de ciertos hombres de estudio, anotaré las siguientes: "No bien se dictó la moratoria, empezaron a crecer como la espuma las emisiones ilegales". "La depreciación del sucre fue inmediata consecuencia del citado

---

(1) El bolívar vale un quinto de dollar.

decreto". "El alza de los precios o depreciación de la moneda, es la consecuencia legítima e inmediata de las emisiones ilegales y por ende de la Moratoria". El alza del cambio traduce fielmente la depreciación de los billetes". "El Banco Agrícola es el forjador de nuestra ruina monetaria". "Las emisiones ilegales del Agrícola crecen al amparo de la Moratoria, causa eficiente de los abusos bancarios", etc., etc. Creencias sobre las cuales nada diré por ahora pero que comprobaré o rectificaré con la elocuente demostración de los números.

*De cómo el factor monetario siempre es el causante del alza o baja de los precios y por tanto del correlativo movimiento del cambio, según la teoría cuantitativa*

La ortodoxa y moderna teoría cuantitativa sostiene que en régimen incontrovertible, el valor de la moneda de papel no depende del respaldo áureo sino de su relativa cantidad. Si se crea un poder de compra artificial, es decir si al incremento de los medios de pago no corresponde el aumento real de la oferta de mercaderías, los precios deben subir tarde o temprano, fenómeno que ha de repercutir directa o indirectamente sobre el cambio.

Viciversa, si se reduce artificialmente el poder de compra (moneda y depósitos) sin que obedezca ni se siga de ello la reducción de la oferta de mercaderías, los precios tienen que bajar y con ellos el cambio, (en los países que dan al incierto); y de la aplicación de este principio general, aplicación que muchas veces es bastante elástica, los cuantitativistas ortodoxos llegan a encontrar siempre en el fondo de cualquier movimiento de precios; la preponderancia del factor monetario.

Para evitar la oscuridad que tiene que dejar necesariamente en la conciencia de los lectores no muy versados en ciencias económicas, el tecnicismo científico, recurriré a algunos ejemplos que arrojen luz sobre la teoría cuantitativa y la de los anticuantitativistas o de los eclécticos.

Desde luego conviene advertir que en cuanto al origen inicial de los fenómenos, nada dice el hecho de que precios circulante y cambio se hayan desplazado en igual sentido; porque en tratándose de una ecuación el movimiento de cualquiera de los términos tiene que provocar el del otro, sin que de la simple constatación del paso de un equilibrio a otro, pueda

afirmarse cual de los dos términos tuvo la prioridad. Así, si sabemos que en un año a una circulación como 100 corresponde un cambio como 100, y luego después encontramos que la circulación ha subido a 150 y el cambio también a 150 no hay razón alguna para concluir, a priori, que la circulación ha motivado el movimiento del segundo, y no éste el de aquellas, si no es en virtud de los razonamientos cuantitativistas que voy a expresar, cuyo menor defecto consiste en su improbabilidad experimental.

1.<sup>a</sup> *Hipótesis:* Los Bancos duplican el poder natural de compra, es decir la circulación monetaria, y aparecen después los fenómenos del alza de precios y del cambio. En este caso es incuestionable que la inflación habrá provocado el depreciamiento interno y externo de la moneda; nadie podría discutirlo siquiera. Por desgracia los hechos jamás se presentan tan claros y distintos y de ahí las discordancias y divergencia de opiniones.

2.<sup>a</sup> *Hipótesis:* Por diversas causas disminuye la producción y después de cierto tiempo suben los precios y con ellos el cambio, si el fenómeno es local y no mundial.

En este caso las opiniones son contrarias; para muchos el motivo que provoca el alza de los precios reside en la disminución de la producción, o de la oferta; pero los cuantitativistas sostienen que esa es tan sólo la razón aparente y que la fundamental consiste en el factor monetario; y para comprobarlo razonan de esta manera: Cuando la producción fue  $x$  la circulación necesaria para verificar las transacciones al precio  $z$  era  $y$ . Si la producción se reduce a  $\frac{1}{2}x$ , el volumen circulatorio debe también reducirse a  $\frac{1}{2}y$  a fin de que los precios no suban; pero si continúa el mismo y los bancos no deaiflan, el nivel de precios que determinará el nuevo equilibrio ha de ser  $2z$ . De esta manera la causa de la duplicación de los precios no es en definitiva la disminución de la producción sino la estabilidad de la circulación monetaria que debió reducirse en igual medida. Y he ahí como venimos a un campo que no es el experimental. ¿Cómo comprobar, en efecto, que si un país reduce su circulante proporcionalmente a la disminución de la producción, los precios han de permanecer estacionarios en régimen de circulación forzosa?

Dada la imposibilidad de la experimentación directa, por fuerza hay que recurrir a ejemplos históricos equivalentes, y la historia moderna nos ofrece uno que no comprueba precisamente esta tesis.

Checo-Slovaquia en 1919 practicó la deflación con el objeto de provocar la baja de los precios, más ocurrió que contra todo

lo esperable los precios continuaron subiendo, por lo que el profesor cuantitativista, Charles Rist de la Soborna escribe: "La historia financiera de Checo-Slovaquia presenta, en efecto, dos períodos bien distintos. En el primero, se comienza por practicar una amputación enérgica de la circulación; pero ninguno de los resultados esperados se produce y la circulación vuelve pronto a su nivel anterior.

"En el 2º período, aún cuando la masa de billetes permanece estable y hasta manifiesta cierta tendencia al acrecentamiento, la corona empieza por atenuar su caída, y después se eleva netamente a partir de 1921. Alza que enseguida es acompañada por la baja marcada de los precios y reducción consecutiva de la circulación" (La Deflation en pratique pag. 87.)

"..... La experiencia muestra que las cosas no suceden así (desinflación para bajar el nivel de precios). La deflación, por sí sola, no obra sobre el nivel general de los precios, u obra con extrema lentitud. Se hacen pues ilusiones al contar con este método para levantar el cambio" (de la moneda nacional.)

Es difícil no mostrarse escéptico acerca de las optimistas esperanzas vinculadas en la deflación después de lo que nos dicen el ejemplo de Checo-Slovaquia y los comentarios del Profesor Rist. Mirando imparcialmente las cosas, es indudable, que la causa inmediata del alza de precios fue la disminución de la producción, quedando empero la hipótesis de que el cercenamiento equivalente de la circulación pudo impedir dicho efecto, y ser, en este sentido y mediatamente, causa de la antedicha alza de los precios. Sin embargo, como me parece más lógico atenerse a los hechos y no a las hipótesis, cuando encontremos un caso análogo en el Ecuador, diremos que la causa primera del aumento de precios reside en la disminución de la producción y la hipotética, en la política bancaria antideflacionista

3ª Hipótesis: El cambio sube por causas directas, como malas cosechas, factores psicológicos externos, etc., y suben también los precios y con ellos, tarde o temprano, la circulación.

En este ejemplo como en el anterior los unos sostienen que el alza del cambio se debe a las malas cosechas al pánico etc., y que estos factores determinan, indirectamente el ascenso de los precios y de la circulación que viene a ser así un efecto y no una causa.

Mas los adeptos a la teoría cuantitativa, hilando tan delgado como en la vez anterior, dicen que las cosas no son como parecen y que la causa de todos los fenómenos indicados está en el aumento del circulante; porque el desquiciamiento del cambio y

sus efectos inmediatos, determinan automáticamente ciertas fuerzas enderezadoras que tienden a restablecer el equilibrio, a menos que los bancos financien la crisis incrementando la circulación, lo que viene a consolidar las bases del nuevo equilibrio e impide el retorno al antiguo; por lo que estrictamente debe considerársele como causa del alza del cambio y de los precios y no como un efecto.

Por análogas razones a las ya expuestas en el ejemplo anterior, no puedo evitar la duda que despierta la hipótesis de que basta no inflar—en régimen inconvertible—para que todo vuelva a ser como antes y se enderezen las cosechas y desaparezcan los fundamentos psicológicos, etc., cuando la práctica nos enseña que la mismísima *deflación*—que es algo más efectivo que la política negativa de no inflar—, es a menudo impotente para provocar los efectos teóricos esperados; además me parece humanamente imposible que, dada la psicología actual de gobernantes y gobernados, de los banqueros, comerciantes y agricultores, soporten una crisis, (que bien puede durar años) esperando que en premio de su continencia vendrán nuevamente los añorados tiempos de antaño. Por estas razones, cuando encontremos en el Ecuador, que el cambio ha subido por motivos directos, internos o externos, diremos que esas son las causas concatenantes de la posterior sucesión de fenómenos y no el incremento circulatorio, difícil de evitar humanamente.

4.<sup>a</sup> *Hipótesis:* En pleno período depreciativo la especulación, basándose en peligros más o menos próximos, de nuevas inflaciones, impulsa el cambio al alza y aparecen los fenómenos consiguientes (nuevas emisiones y precios altos). En este caso, sí, me parece muy fundada la lógica cuantitativa que encuentra en la inflación posterior, la razón del nuevo descenso de la moneda. Porque es indudable que en tales circunstancias, debe ocurrir una de estas dos cosas: o el rumor de la nueva inflación se confirma, y entonces la especulación tan sólo se ha adelantado a los acontecimientos; o no se realiza, y entonces es evidente que si la Banca no se hubiera apresurado a emitir más papel, la especulación ante la falsedad del peligro inflativo, habría jugado a la baja, como antes jugó al alza, y el cambio y los precios, retornado al nivel inicial, como si nada hubiese ocurrido. La teoría cuantitativa tiene razón al afirmar que la inflación es entonces causa, pues es claro que sin ella el movimiento del cambio y de los precios habría sido temporal y no permanente, consolidado.

Sentadas estas nociones y advertencias previas, voy a analizar la acción recíproca de los precios de los artículos internos por mayor, del cambio y de las circulaciones de billetes del Agrí-

cola, de todos los Bancos de Emisión, de las monedas de todas clases y de la combinada de monedas y depósitos.

### 1º *Artículos escogidos*

Con el objeto de apreciar mejor los presuntos efectos de la depreciación interna de los billetes, y observar si se han presentado los efectos clásicos de la inflación; alza de precios, desequilibrio comercial, y final alza del cambio; he escogido los siguientes 25 artículos de consumo interno: Arroz de castilla, azúcar, arvejas, camotes, carne, cebada, carbón, frégoles, harina de castilla, harina de cebada, habas, huevos, lentejas, manteca, maíz grueso y delgado, morocho, mellocos, ocas, papas gruesa y redroja, quesos, raspaduras, yucas y zanahorias.

En total 25 artículos de limitada exportación y cuya producción basta para el consumo interno, exceptuando la harina de castilla y la manteca, por lo que son independientes de los movimientos del cambio que influye sólo a la larga, y deberían encontrarse directamente sujetos a las variaciones del poder adquisitivo del billete.

Debo advertir, sin embargo, que dada la dificultad de obtener datos y la poca seguridad que ofrecen los de las provincias, me he contentado con comparar las cifras relativas al mercado de Quito, el principal de los mercados de la producción agrícola nacional, y el más adaptado para un estudio de esta clase.

### *Fuentes de información*

Los datos referentes a 1914 los he tomado en parte del Ministerio de Hacienda, y en parte los debo a la amabilidad de personas particulares. Los correspondientes a 1917 y siguientes los he sacado de "El Comercio" merced a la prolija revisión de las "Revistas del Mercado", cuyas cotizaciones, si difieren a veces de las reales en el mercado, miradas en su conjunto son aceptables, sobre todo si se escoje un considerable número de artículos y se los compara mes, por mes, durante varios años, ya que así se compensan los errores unitarios.

### PUNTO DE PARTIDA

Ordinariamente se toma como base de comparación los años de 1913 o 1914, reputados como modelos de la normalidad prebélica; mas teniendo en cuenta que "El Comercio" no publi

ca sus *revistas del mercado* sino desde 1917 y que en ese año sólo trae las de los últimos nueve meses, he preferido tomar como base de comparación, para los índices ascendentes y descendentes, el año de 1918; pues a más de la razón indicada existen otras más:

1.º La depreciación internacional del billete no era muy notable, relativamente con la actual, puesto que el dollar que en 1914 se cotizaba a \$ 2,08, en 1918 se cotizó a \$ 2,41;

2.º La circulación fiduciaria tampoco era aún anormal, puesto que los \$ 5'344 000 a que asciende la diferencia entre 1913 y 1918 se justifica plenamente con la desaparición del oro;

3.º En 1918 termina el período ascendente de los precios, iniciado en 1914, sin que pueda explicarse este fenómeno por factores monetarios; lo que presta gran interés a las comparaciones ascendentes de los años posteriores y descendentes de los anteriores.

También debo advertir que los precios correspondientes a 1914 son tomados en parte de fuentes directas de observación, y en parte, de aproximaciones correlativas al movimiento de alza observado en artículos semejantes o de cultivo y rendimiento semejante. Si hay error no debe ser muy grande, pues es difícil que en 1914 pudieran los precios estar más bajos.

Los índices de precios y circulación monetaria que presento en este estudio (el primero de esta índole que se ha practicado en el Ecuador, pues los publicistas hasta aquí se han limitado a generalizar más o menos, con excepción del Sr. Víctor Emilio Estrada, quien siempre ha procurado fundarse, en la medida de lo posible, en hechos experimentales) carecen de la precisión científica deseable, difícil de obtener en estudios de esta clase, aún en países más adelantados estadísticamente, donde difieren los índices de los hombres de ciencia, tanto como los míos se apartarán de la verdad, pero que bastan para dar una idea clara y aproximada de la interdependencia del cambio con los precios y el circulante, y del sentido de su evolución correspondiente.

### *Elementos de la circulación*

Según la moderna concepción de la teoría cuantitativa, los precios no obedecen exclusivamente a la circulación monetaria en su más amplio sentido (oro, plata y billetes *fuera de caja*), sino que dependen también de los depósitos (los cuales circulan por medio de cheques), de las transacciones y de las velocidades de circulación de la moneda y depósitos. No pudiendo por falta de datos, a más de no ser ese, por ahora, mi propósito, calcular dichas velocidades de circulación ni las transacciones, pres-



cindiré de ellas así como de las *cédulas hipotecarias, bonos y balances de los Bancos*, pues no son elementos cuantitativos de la circulación, ni todo el pasivo de un Banco es circulación aunque la manía de culpar toda la crisis económica a los Bancos haya sostenido lo contrario.

### *Circulación monetaria de 1913*

La circulación de 1913 se hallaba compuesta como sigue, según las estadísticas:

Oro en manos del público.....	\$ 3'919.000
Plata en manos del público.....	„ 2'884.000
Billetes en circulación.....	„ 14'156.000
	<hr/>
Total.....	\$ 21'959.000

### *Oro y plata en manos del público en 1900-1910-1913.*

Las cifras del oro y plata que circulaban en 1913 las he tomado del Sr. V. E. Estrada pues me parecen perfectamente aceptables por las siguientes razones:

1º La *Comisión de Monedas* nombradas de acuerdo la ley de 1898, para que informara sobre el estado monetario, fijó en \$ 2'111.020 la circulación áurea en 1900 y en \$ 334 899 la de plata. Cifras algo débiles puesto que para fijarlas se sumaron las importaciones de oro de los Bancos Agrícola y Ecuador sin tomar en cuenta otras fuentes de ingresos, y de ellas se restó la cantidad existente en los Bancos. La circulación metálica en 1900 fue, pues, por lo menos de \$ 2'446 201;

2º Según los boletines de la Cámara de Comercio en 1910 circulaban en manos del público \$ 5'080 000 de oro;

3º En 1912 salieron, para compensar los déficits de la Balanza Económica, \$ 2'195.000; luego la cifra mínima que pudo circular en 1913, suponiendo que nada ingresara en este año ni en 1911, sería \$ 2'895 000; y

4º De 1900 a 1913 las entradas y salidas de oro fueron las siguientes, según las estadísticas:

Entradas .....	\$ 22'962.000
Salidas .....	„ 13'639.000
	<hr/>
Saldo existente.....	\$ 9'323.000

Restando de esa cifra los \$ 5'312.000 detentados por los Bancos tendremos \$ 4.011.000 en manos del público.

*Circulación de depósitos al 31 de diciembre de 1913*

Banco del Ecuador.....	\$ 4'151.000
Banco Comercial y Agrícola.....	" 1'090.000
Banco del Pichincha .....	" 875.000
Banco del Azuay .....	" 52.000
Compañía de Crédito Agrícola e Indust. ....	" 441.000
Filantrópica.....	" 455.000
	<hr/>
Total.....	\$ 7'663.000

*Circulación global en 1913*

Billetes .....	\$ 14'156.000
Oro, plata y níquel.....	" 7'803.000
Depósitos .....	" 7'663.000
	<hr/>
Total.....	\$ 29'629.000

*Circulación monetaria en diciembre de 1914*

Según los datos ofrecidos por el Sr. Estrada en la página 50 de su obra "Moneda y Bancos en el Ecuador", circulaban en 1914 \$ 21'388.280 en esta forma:

Billetes, \$ 10'982.000; oro, \$ 6'420.207; plata, \$ 2'978.000 y níquel, \$ 1'000.000.

La cifra del oro es probablemente exagerada, pues en 1914 no podía circular una cantidad muy superior a la de 1913; he preferido, por tanto, computar en esta forma la circulación monetaria en 1914, redondeando la de billetes y disminuyendo la del oro a un nivel vecino al de 1913:

Billetes.....	\$ 11'000.000
Oro .....	" 4'022.000
Plata.....	" 2'978.000
Níquel .....	" 1'000.000
	<hr/>
Total.....	\$ 19'000.000

*Circulación de depósitos en 1914*

Banco del Ecuador.....	\$ 3'427.000
Banco Comercial y Agrícola.....	" 1'741.000
Banco del Pichincha.....	" 682.000

Banco del Azuay.....	\$	145 000
Compañía de Crédito Agrícola e Industrial.	„	450 000
Filantrópica.....	„	500 000
		<hr/>
Total.....	\$	6'945 000

*Circulación global en 1914*

Billetes.....	„	11'000.000
Oro, plata y níquel.....	„	8'000.000
Depósitos.....	„	6'945 000
		<hr/>
Total.....	\$	25'945 000

*Las emisiones del Banco Agrícola y su influencia económica*

Sin dejar de reconocer la parte activa que este Banco de Emisión ha tenido en nuestra crisis monetaria, y los abusos y especulaciones de algunos de sus miembros, es preciso confesar que se ha exagerado tanto lo nefasto de su labor, que quien sólo conociese de él lo que la maledicencia dice, anduviera tan engañado como quien creyese en su pureza inmaculada.

La exageración, mal o bien intencionada, de ciertas personas en su afán de personalizar los fenómenos económicos, ha llegado a sostener que el 31 de Agosto de 1914 la emisión *ilegal* llegaba a \$ 9'340.000, y a \$ 4'340.000 la *fraudulenta*; y todos los buenos ciudadanos creen, a pie juntillas, que a partir del decreto de inconvertibilidad el Banco Agrícola empezó a lanzar fabulosas cantidades de billetes a la circulación.

En realidad la responsabilidad es doble y en este punto aparecen inseparablemente unidos el Gobierno (Ejecutivo y Legislativo) y el Banco. El primero con su política absurda e inconsciente iba satisfaciendo las necesidades del Estado con ingresos *extraordinarios* (deuda flotante) en lugar de recurrir al impuesto que es la única forma aconsejable de equilibrar el presupuesto irreducible del Estado, y el Banco Agrícola, dócil e interesado instrumento de los despilfarros y alcances del Gobierno, prestaba clandestinamente los billetes que éste necesitaba para llenar los huecos del presupuesto que ministros incompetentes y un Congreso más incompetente aún, no acertaban a equilibrar; y claro está que el servicio no se hacía gratis (jamás se han hecho gratis los servicios de esta clase porque la complicidad hay que pagarla en una forma o en otra) y el Banco saca-

ba grandes provechos de estas emisiones, que si sólo se limitaran al hecho inaudito de cobrar altos intereses por sumas creadas *ex-nihilo*, ya serían considerables. El Agrícola fue, en suma, un singular Banco de Estado con todos sus inconvenientes teóricos y con ninguna de sus ventajas prácticas. Sin embargo, vuelvo a repetirlo, el proceso de las emisiones ilegales es muy distinto de lo que el público cree, mas antes de ponerlo en claro, veamos algunos estados ilustrativos de este Banco.

*Estado del Banco Comercial y Agrícola  
en Diciembre 31 de 1913*

ACTIVO	PASIVO
Oro en <i>caja</i> y en el <i>extranje- ro</i> ..... \$ 2'275 000	Circulación..... \$ 8'437.000

La circulación *ilegal* del Banco montaba, pues, ya en diciembre de 1913, cuando según la creencia popular, las cosas marchaban inmejorablemente, a \$ 2'587.000.

*Estado del Agrícola al 31 de agosto de 1914*

ACTIVO	ÁREA HISTÓRICA DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL	PASIVO
Oro en <i>caja</i> ..... \$ 154.990		Circulación. \$ 9'650.000
Oro en el <i>extranjero</i> . ,, 2'402.952		
<hr/>		
Total..... \$ 2'557.942		

Y ahí está la clave de las diversas opiniones sobre la situación de este Banco en esta fecha. No se ha sabido, o no se ha podido ver, que la mayor parte del respaldo áureo se encontraba en el exterior, en forma de depósitos fructíferos. El Agrícola había adoptado así, en su provecho propio, un sistema que si bien no estaba permitido por la ley, económicamente no difiere gran cosa del sancionado para el Banco Central. Al Agrícola le bastaba tener en *caja* para su conversión interna, \$ 154.000 oro —prueba evidente de que la circulación en 1913 no era excesiva— y giraba sobre sus depósitos fructíferos en el exterior cuando venía la necesidad de hacerlo sin que por eso quepa decirse que el respaldo áureo del citado Banco, consistía sólo en \$ 154.000 oro.

*Estado del Agrícola al 31 de diciembre de 1914*

ACTIVO	PASIVO
Oro en caja y en el extranjero..... \$ 2'809.000	Circulación.... \$ 6'399.000

La circulación ilegal en esta fecha desciende a \$ 781.000 y véase como, algunos meses después de la promulgación de la moratoria, las emisiones lejos de crecer como la espuma declinan mientras crece el respaldo, no sólo en comparación con el trágico día del 31 de Agosto de 1914, sino también con diciembre de 1913.

*Estado del Agrícola al 31 de diciembre de 1915*

ACTIVO	PASIVO
Oro en caja y en el extranjero..... \$ 2'576.000	Circulación \$ 7'576.000

La circulación total y la ilegal (\$ 2'558.000) son todavía —un año y pico después de la Moratoria— inferiores a las existentes en 1913. Los *primeros efectos de la moratoria*, si así cabe llamarse a todos los fenómenos que siguieron a su declaración, no fueron, pues, precisamente los que se han dicho; y esto es muy importante de anotar, porque de ello puede deducirse que en el tondo de las *emisiones ilegales* hay algo más, mucho más que la moratoria.

La engañada y engañosa versión de que *no bien se dictó la la moratoria cuando las emisiones crecieron como la espuma*, los billetes se depreciaron y el cambio con él, puede apreciarse perfectamente con los siguientes índices de la circulación del Agrícola de los precios y del cambio de 1913 a 1925; debiendo tener en cuenta, claro está, que 100 representa la situación normal en 1913 y las cifras de los años posteriores, el aumento o disminución correspondientes.

AÑO	Circulación	Indice de la circula.	Indice del cambio	Inuice de los precios
1913	8'439.000	100	100	100
1914	6'399.000	75	102	100
1915	7'406.000	87	106	130
1916	11'564.000	137	113	170
1917	13'337.000	158	121	204
1918	14'709.000	174	118	238
1919	15'427.000	182	104	214
1920	13'083.000	155	120	192
1921	12'680.000	150	166	194
1922	16'725.000	198	195	215
1923	19'020.000	225	208	208
1924	23'063.000	274	253	242
1925	25'690.000	300	211	245

*Comentarios y conclusiones.*

Claramente se ve el movimiento ascensional de las emisiones a partir de 1916, pero lo que no se ve tan claro es la acción causal de éstas sobre el cambio, en ciertos e importantes períodos de la depreciación monetaria.

Las conclusiones que parece razonable admitir, son las siguientes:

1º La reducción del circulante practicada de 1913 a 1916, no ha tenido acción alguna sobre el cambio pues este, en lugar de mantenerse en la paridad ha subido algunos puntos.

2º Asimismo el aumento notable de las emisiones, practicado de 1916 a 1920 (exclusive) lejos de provocar el alza del cambio, como teóricamente se debió esperar, no impidió que este mejorara sensiblemente.

3º A su vez la disminución notada en el bienio 1920-21, no impidió que el cambio sufriera un notable ascenso.

4º Comparando el quinquenio 1917-1921, se nota que mientras la circulación disminuye 8 puntos el cambio sube 62.

5º En 1921 se inicia el ascenso marcado del cambio, en tanto que la circulación lo hace un año más tarde en 1922, de donde resulta que no pudo ésta ser causa de un fenómeno precedente; y

6º En conclusión, podemos decir, que el examen comparativo de la emisión del Agrícola y del cambio, no comprueba sa-

tisfactoriamente ni las creencias populares, ni los axiomas cuantitativos teóricos; cuando más, y en ciertos períodos cabría suponer—aunque no comprobar—que las emisiones del Agrícola han ido consolidando definitivamente, los movimientos del cambio motivados en su origen, por causas diversas.

Así por ejemplo, admitiendo que el desquiciamiento del cambio en 1927 obedezca directamente a dos causas primordiales: 1º la política deflativa yanqui que modificó enormemente los precios del mercado (de 226 en 1920 descendieron a 147 en 1921); y 2º la reducción real de nuestro volumen de exportación. Según la teoría cuantitativa, si esas pudieron ser las causas iniciales, la real consistiría en el hecho de haber emitido el agrícola 4 millones para financiar la crisis que debió seguir al brusquísimo movimiento del cambio.

¿Deberemos entonces concluir que las nuevas emisiones del Agrícola, a partir de 1922, obedecen a una política consciente, aunque peligrosa de sus gerentes que emitían papel conforme el cambio subía, con el objeto de equilibrar las necesidades circulatorias del mercado; pero remachando al mismo tiempo los saltos ascensionales del cambio?

Algo aventurado sería suscribir esta aseveración no sólo porque es muy dudoso que el dólar hubiera bajado a su nivel primitivo tan sólo con que el Agrícola no emitiera los 4 millones que lanzó a la circulación en 1922, sino también porque jamás ha existido esa clarividencia presunta, por peligrosa e ilegal que fuese. Los gerentes del mencionado Banco han emitido por otras razones y por otros motivos menos honorables, pero quizá más imperativos. Antes de 1921, las emisiones ilegales obedecieron a desarreglos presupuestarios, y después de ese año, esa misma causa agravada por la crisis del cambio que acentúa el déficit del presupuesto, es la que determina ineludiblemente las emisiones ilegales, con todo el cortejo de hechos reprochables que la culpable clandestinidad de los préstamos forzosamente tenía que traer.

En el siguiente cuadro puede verse perfectamente la estrecha relación que existe entre los déficits fiscales, la deuda descentralizada al Agrícola y las emisiones y la circulación global. Teniendo en cuenta que sólo me refiero hasta 1921 a las deudas consolidadas y a la garantizada con rentas fiscales y desde 1921 a 1927, añado los préstamos hipotecarios. Los préstamos varios que en Abril de 1926 sumaron \$ 7'025.163 y los préstamos a cajas especiales (Junta del Ferrocarril a la Costa \$ 3'470.009, Junta de Mejoras y Obras Públicas de Guayaquil, etc.) que sumaron \$ 5'381.498; no los tengo en cuenta porque no son deudas contraídas en 1925 ni 1926, sino en los ejercicios anteriores gracias a la descentralización reinante; razón por la cual es difícil atri-

buir a cada ejercicio lo que le correspondería aunque es de suponerse que la mayor parte de esos préstamos deben corresponder a los años 1922, 1923 y 1924.

AÑO	Déficits reales	Deuda al Agrícola	Emisiones	Circulacion ilegal
1914	2'936.000			781.000
1915	3'126.000	6'685.000	7'406.000	2'558.000
1916	1'971.000	7'251.000	11'564.000	6'583.000
1917	1'960.000	7'712.000	13'252.000	6'155.000
1918	1'872.000	8'402.000	14'709.000	7'764.000
1919	3'007.000	9'390.000	15'427.000	8'794.000
1920	2'702.000	9'336.000	13'083.000	8'490.000
1921	2'824.000	11'061.000	12'680.000	8'111.000
1922	6'900.000	12'208.000	16'725.000	10'396.000
1923	8'319.000	13'387.000	19'020.000	13'556.000
1924	9'546.000	15'625.000	23'063.000	17'075.000
1925	1'803.000	17'658.000	25'218.000	18'608.000
1926				

*Comentarios:* Huelgan las explicaciones. Este cuadro es tan elocuente que aquellas serían superfluas. Cuando en un país se va de déficit en déficit y el Poder Legislativo, por hostigar al Ministro de Hacienda u otro motivo de igual valía financiera, niega al Estado, el presupuesto como ocurrió en 1921, y durante 5 años mantiene el que dictó (en 1919) cuando las necesidades fiscales eran menores, es de admirarse de que las emisiones ilegales no hayan sido superiores, ni mayor el desbarajuste económico; pues no existe otro recurso para cubrir los crecientes gastos del Estado, que acrecentar paralelamente sus ingresos ordinarios, o los extraordinarios, acudiendo a las planchas emisoras de papel de banca o fiscal.

Es curioso eso sí de observar, la relación que existe entre los índices del cambio y los del déficit presupuestario: hasta 1920 el déficit anual rara vez supera al habido en 1914 y a veces es inferior, y el cambio tampoco acusa una depreciación excesiva (180% en 1917 es el máximo). En 1921 el cambio sube 80% (167 puntos) 26 más en 1922 y en ese año el déficit fiscal llega a \$ 6'900.000, acrecentándose esa cifra en los siguientes años en armonía con la depreciación de nuestros billetes.

La correlación notoria entre la emisión ilegal, el déficit y la deuda fiscales, también es muy elocuente. En 1921 el índice de



la circulación llega a 151 y la *emisión ilegal* monta a \$ 8'068.000, porque los *déficits presupuestarios* en 8 años alcanzan la respetable cifra de 18 millones. En 1925 (8 años más tarde), el índice de la circulación sube a 300, y la *emisión ilegal* llega a \$ 8'508.000; porque sólo en 4 años de *errores parlamentarios*, los *déficits fiscales* alcanzan la colosal cifra de 25 millones y medio....

### Conclusión.

*Admitiendo como comprobada la hipótesis de que aun cuando las emisiones ilegales no hayan sido la causa directa del alza del cambio y de la consiguiente depreciación monetaria; empero son la causa indirecta y fundamental, por haber consolidado los efectos, que de otra manera habrían desaparecido tarde o temprano, gracias a las fuerzas enderezadoras espontáneas que suscita el mismo desequilibrio económico; tendríamos que reconocer que la causa eficiente, aquella sin cuya existencia, ni habrían aparecido las emisiones ilegales, ni se hubiera consolidado la dislocación de los cambios, es el DESEQUILIBRIO FISCAL CRONICO.*



## Primer período de 1913 a 1918

### INDICES DE 1913 A 1918

Ya expuse anteriormente las razones de método y tendencia que me asisten para dividir en dos períodos los 13 años que ha durado la inconvertibilidad. Pido al lector que las recuerde y que lea con paciencia esta desmenuzación de hechos que en conjunto resultan menos elocuentes e ilustrativos.

#### *Los precios en 1913*

Más difícil es fijar la justa expresión de los precios en 1913 que encontrar aproximadamente los que regían en 1914. Mas como lo que en este trabajo se pretende es trazar el genuino sentido de los precios en comparación con los del cambio y del circulante, desde ese año hasta 1927, no ocasionará grandes errores la suposición de que prácticamente deben ser semejantes los precios en 1913 y en 1914.

Al efecto no importa mucho el que hayan podido ser menores, porque el punto de comparación no es 1913 sino 1918 y los movimientos de la circulación y del cambio son más elocuentes desde 1919. Este voluntario error no demostraría otra cosa que la mayor desproporción entre los dos períodos 1913-18 y 1918-25.

Según los cálculos y supuestos actuales, tendríamos que en 1913, 1918 y 1925 los precios guardan esta proporción

$$\frac{4,95}{11,63} = \frac{11,63}{11,69}$$

En cambio si la media en 1913 hubiera sido en realidad 4 y no 4.95 tendríamos esta otra proporción

$$\frac{4}{11,63} = \frac{11,63}{11,69}$$

Es decir que los precios en esos años habrían sido como 4-11,63 11,69 lo que nos daría 100 para 1913, 291 para 1918 y 299 para 1925, en vez de 106, 238 y 245 que tenemos hoy. Pero siempre se ofrecería a nuestra curiosidad la inevitable pregunta: ¿Por qué los precios internos crecen tanto de 1913 a 1918 y tan poco de 1918 a 1925, a pesar de que después de aquel ocurren la depreciación internacional del sucre y las grandes emisiones?

ÁREA HISTÓRICA  
 CIRCULACIÓN FIDUCIARIA (billetes) precios y cambio de 1913 a 1919. (1913=100).

AÑO	Circulación	Precios	Cambio
1913	100	100	100
1914	77	100	102
1915	81	130 (?)	106
1916	115	170 (?)	113
1917	129	240	121
1918	137	238	118

Comentarios

(Al hablar aquí de *causa* no me refiero a la admitida por la teoría cuantitativa, sino a aquella que en realidad y fuera de du-

das e hipótesis, se presenta como fenómeno antecedente y determinante).

### a) *Circulación y precios*

En el misterio se quedaría, sin duda, la explicación del alza de los precios si fuéramos a buscarlo, como generalmente se cree en el Ecuador, en las emisiones de billetes inconvertibles. Las discordancias son evidentes y las concordancias muy poco elocuentes: De 1913 a 1915, los precios suben de 100 a 130 por lo menos. ¿Por qué motivo? ... No será ciertamente porque la circulación se reduce de 100 a 81. En realidad el movimiento de los precios en ese trienio es independiente de la circulación.

Al final de 1916 la circulación ha crecido 15%, pero creo que esto no basta para justificar el que los precios hayan subido 70%; y si es verdad que en 1918 la circulación aumenta 37%, esto es muy poco si comparamos con el acrecentamiento de los precios (138%), y más bien es de admirarse que ese ascenso no haya determinado emisiones mayores para facilitar las transacciones.

Queda, pues, en pie la pregunta: ¿cuáles son las causas que elevaron los precios de 1913 a 1918? Como la misión Kemmerer no ha tratado de aclarar este misterio tan poco conforme con su teoría dominante, quizá porque no entraba aquello en el campo lógico de sus operaciones, al final de este trabajo propondré una explicación que si no es propiamente cuantitativa, pudiera ser aceptada por muchos cuantitativistas.

### b) *Circulación y cambio*

Cierto paralelismo se nota entre las curvas del circulante y del cambio; pero a más de que no se puede desprender de ello que la una sea causa del otro o viciversa, cabe anotar que en 1915, mientras el circulante disminuye 19% el cambio aumenta 6%, lo que nos revela que este fenómeno obedece a causas independientes, y que a partir de aquel año hasta 1918, la circulación crece 69% y el cambio sólo 11%; circunstancia que parece denunciar la escasa dependencia de estos dos elementos en el setenio estudiado.

### *Precios y cambio*

Si los precios altos en 1918 no obedecen al circulante fiduciario, obedecerán al cambio? Tampoco parece plausible esta explicación, pues el alza del cambio repercute tardía y menos

fuertemente sobre los precios internos, y en este caso sucede lo contrario; además, es tan pequeña la elevación del dollar en comparación con la de los precios (180% contra 138%), que por buena voluntad que se tenga no se puede admitir esta hipótesis.

*Circulación monetaria (oro, plata, billetes y níquel), precios y cambio de 1913 a 1919*

AÑO	Indice de la circulación	Indice de los precios	Indice del cambio
1913	100	100	100
1914	86	100	102
1915	79	130	106
1916	97	170	113
1917	101	204	121
1918	102	238	118



Ya indiqué anteriormente, que según la teoría cuantitativa, la *calidad* de los medios de pago, no proviene de sus cualidades intrínsecas, sino de su *cualidad relativa*; por lo que era preciso adicionar todos los instrumentos monetarios, sin distinciones inaceptables en régimen de curso forzoso. Pues bien, el examen del cuadro anterior — más completo que el precedente — lejos de explicar las oscuridades y vacíos que acabamos de anotar, es todavía menos revelador si cabe. En efecto, la circulación en 1918 (\$ 19'500 000 billetes más unos \$ 3'900 000 en metálico), es ligeramente superior que en 1913; (21'959.000) y el cambio sube 40 puntos y los precios 138%, lo que es más oscuro que lo anotado en el anterior cuadro.

*Causas de la reducción del circulante metálico a partir de 1914*

- 1.º La inestabilidad y desconfianza que engendra la instauración de la inconvertibilidad, e inducen al atesoramiento metálico;
- 2.º El alza de la plata que volvía fructuosa la exportación de las monedas de este metal;

3º El alza del cambio más allá del *gold point de salida*, y  
 4º El desequilibrio de la balanza de pagos sin lo cual el oro lejos de emigrar habría penetrado para valorizar *cualitativamente* el billete. Difícil es calcular el indispensable superávit de las exportaciones para nivelar la balanza de pagos; pero si recordamos que en 1908 salieron \$ 2'000.000 a pesar de que la balanza de comercio se saldó con \$ 6'005.000 en favor nuestro, y que en 1912 volvimos a enviar \$ 2'695.000, cuando el saldo favorable montaba a \$ 6'863.000, se puede calcular que entonces necesitámos normalmente al rededor de nueve millones, que hoy habrá que elevar siquiera a quince, para saldar nuestra balanza de pagos.

Por todas estas razones juntas, he supuesto que de los siete millones que circulaban en 1914, apenas quedarían dos en diciembre de 1918; tres a fines de 1917; cuatro en diciembre de 1916 y cinco en igual fecha de 1915.

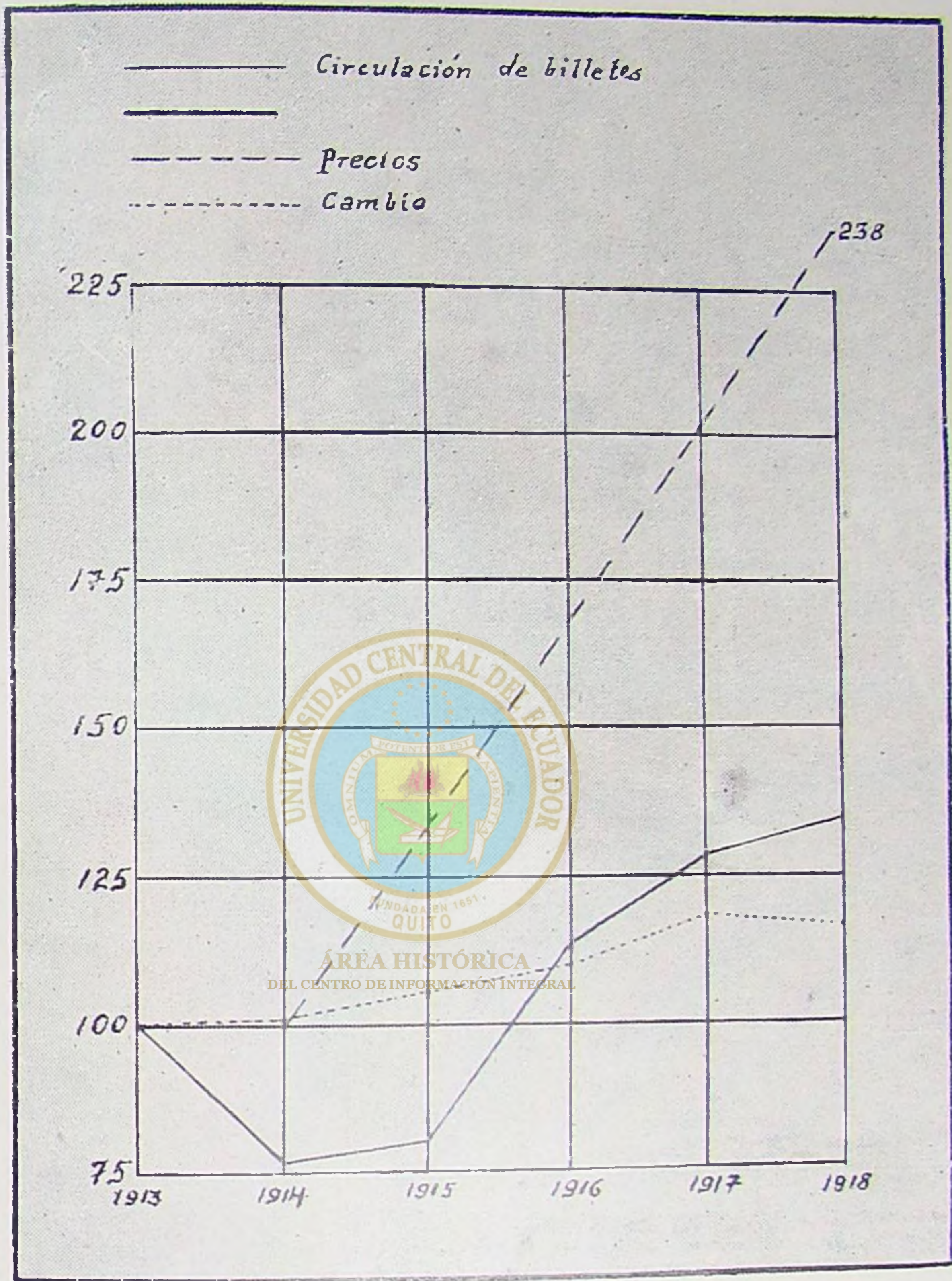
*Circulación global (oro, plata, níquel, billetes y depósitos)*

AÑO	Circulación	Indice Circulacion.	Indice Precios	Indice cambio
1913	39'622.000	100	100	100
1914	25'945.000	87,5	100	102
1915	25'788.000	87	130	106
1916	31'355.000	105	170	111
1917	34'398.000	115	204	121
1918	36'770.000	124	238	118

*Comentarios*

Basta ver el cuadro que antecede para convencerse que ni los pequeños períodos anuales ni en los 6 años que abarca el período total, puede atribuirse a la circulación los movimientos del cambio y de los precios; 1º porque estos siguen su movimiento ascensional aun cuando en 1914 y 15 declina la circulación; 2º porque el incremento total circulatorio de 1913 a 1918 es apenas de 24%, mientras el de los precios es de 138%; 3º porque aun cuando parece que los índices del cambio y de la circulación son sensiblemente iguales en 1918, el alza del cambio no puede obedecer en este período, ni al incremento circulatorio, ni al de los

# Gráfico N.º 1



## NOTAS:

- 1º) 100 corresponde a 1913.
- 2º) La circulación global es poco inferior a la de billetes, pues la desaparición de la moneda metálica se compensaba con el incremento de los depósitos.

precios, ya que siendo mayores en Estados Unidos, uno y otro, no había razón alguna para que el sucre se depreciase, pues según la misma teoría cuantitativa, el *cuociente de la inflación* de dos países es la que determina la paridad de sus monedas. En efecto, véase en el siguiente cuadro las circulaciones y el cambio en el Ecuador y Estados Unidos, según los datos del Profesor Kemmerer (1).

AÑO	Circulac. monetaria Ecuador	Circulac. monetaria EE. UU.	Depósitos. Ecuadr.	Depósitos. EE. UU.	Circulac. total Ecuadr.	Circulac. total EE. UU.	Curso del Dollar
1913	100	100	100	100	100	100	100
1914	86	90	90	106	87,5	105	102
1915	79	107	107	114	87	113	106
1916	97	131	131	141	105	137	113
1917	101	157	157	168	115	162	121
1918	102	186	186	188	124	187	118

De la comparación de los índices del profesor Kemmerer con los de la circulación en el Ecuador se desprende claramente que ni el cambio debió sufrir por causas inflativas en el Ecuador, ni los precios debieron subir más de 25%. En efecto aún tomando en cuenta técnicamente los índices de los depósitos, la circulación que más ha crecido en el Ecuador encontraríamos que el cuociente de inflación es  $\frac{186}{188} = 0,989$ , cuociente que hay que multiplicar por la paridad para obtener el curso teórico que señala la paridad del poder de compra,  $0,989 + 100 = 98$ . Es decir que el índice del cambio debió ser 98 en lugar de 118.

Si tomamos en cuenta la circulación total, encontraremos que el cuociente de inflación es  $\frac{124}{207} = 0,60$  que multiplicado por 100 señala el índice 60 en vez del 118. Ateniéndonos, pues, a la correlativa inflación en EE. UU. y el Ecuador, lejos de encontrar una explicación para el alza del dollar, tropezamos con un enigma más: ¿Porqué el dollar sube no obstante el crecimiento desproporcionado de los medios de pago en EE. UU?

(1) *Altos precios y deflación*, edición inglesa de 1925.

## Segundo Período 1918-1927

### CIRCULACION PRECIOS Y CAMBIO 1918-1927

AÑO	Circulante	Precios	Cambio
1918	100	100	100
1919	109	90	88
1920	115	80,9	101
1921	111	81,7	145
1922	130	90,6	165
1923	144	87,5	177
1924	171	102	215
1925	188	103	179
1926	198	128	209
1927 1er. semestre	208	151	203

ÁREA HISTÓRICA  
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

#### Comentarios

##### a) Circulante y precios

Hasta 1921, existe una franca desarmonía entre ambos elementos: los precios empiezan a bajar no obstante el crecimiento acentuado de las emisiones. De 1922 a 1923 los precios apenas reaccionan 6 puntos, en tanto que la circulación sube 33 y solo después de aquel año se nota en los precios internos una tendencia a recuperar el equilibrio, y a responder al incremento de las emisiones.

##### b) Circulante y cambio

Lo notable en este período es que el cambio, que ya en 1919 bajó a pesar del movimiento ascendente de la circulación, sube, brusca y rápidamente a partir de 1920; mientras aquella



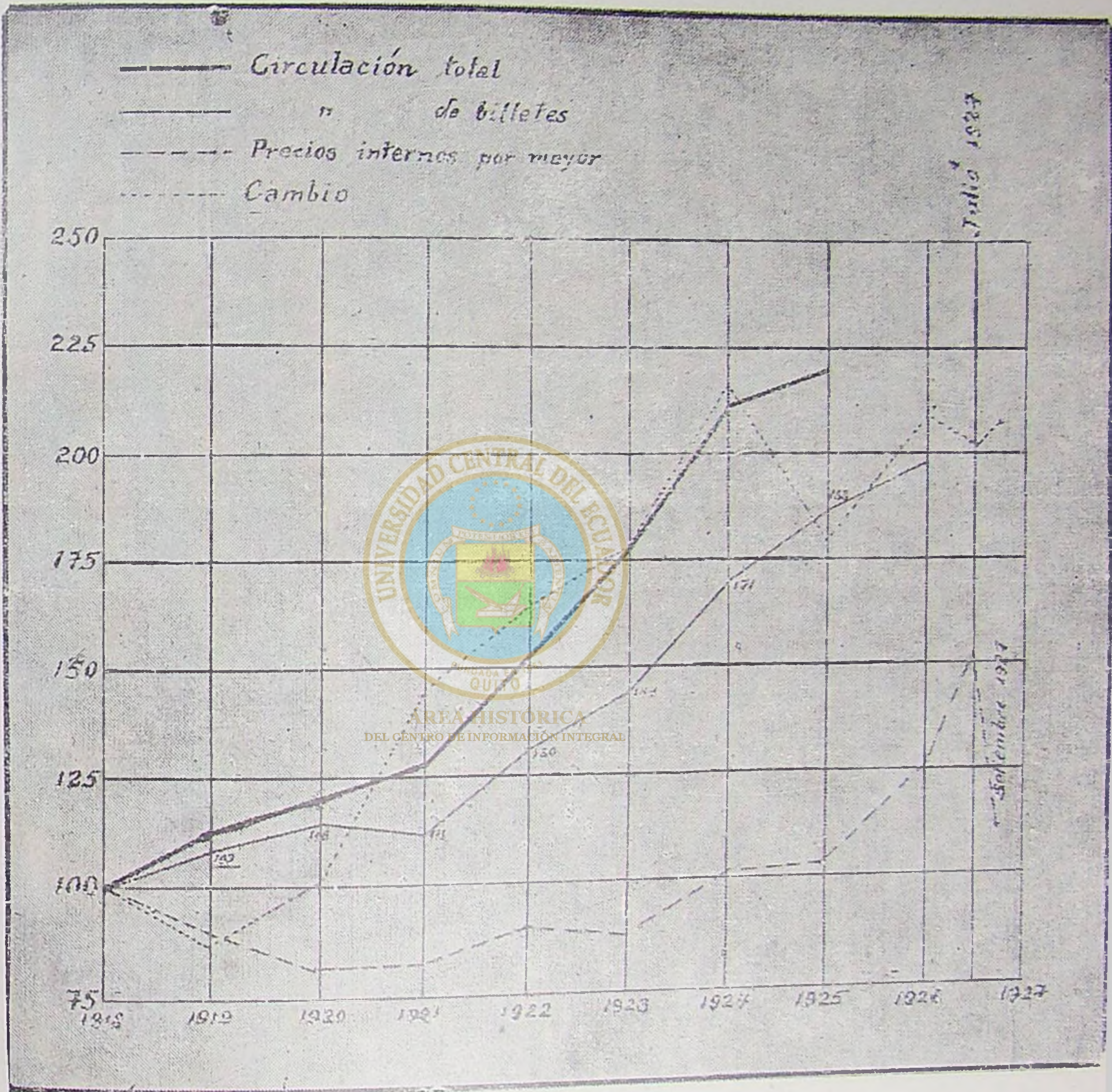


Gráfico N°. 2

desciende en aquel año, para iniciar su franca y decidida carrera ascencional un año más tarde, en 1921; de tal manera que no puede afirmarse que el encumbramiento del dollar haya obedecido en 1920 a las emisiones de billetes, pues la concordancia posterior hasta fines de 1924, revela tan sólo la necesidad de equilibrio que forzosamente existe entre el cambio y la circulación. Si no supiéramos que las emisiones obedecen a los déficits presupuestarios, diríamos que en el Ecuador ha ocurrido también, sobre todo desde 1921, lo que el profesor Rist dice de Checo-Eslovaquia y de otros países europeos: "*que el cambio obedece a causas directas y que estas obran a través de él sobre los precios y el circulante.*" En nuestro caso cabe rectificar en este sentido: *el cambio obedece a causas directas; pero estas no tienen necesidad de obrar indirectamente sobre el circulante, porque el Gobierno se encarga de hacerlo, directa e independientemente.*

También se puede observar la baja sensible del cambio de 1924 a 1925 sin que nada parezca ligar este movimiento con el del circulante que continúa ascencional e independiente; quizá cuando más, los millones emitidos en 1925 tengan que ver con la reacción del cambio en 1926.

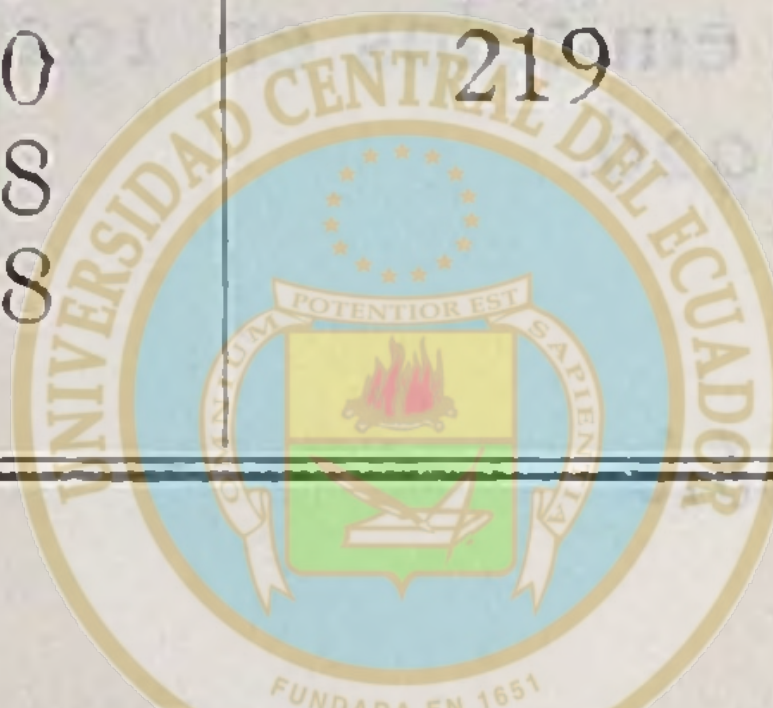
c) *Precios y cambio*

Lo que se deduce claramente del cuadro anterior, es que los precios y el cambio no han seguido el proceso supuesto por la teoría cuantitativa; sin que, por consiguiente, el *alza del dollar* se deba al depreciamiento previo del sucre, ni traduzca, por ende, el comparativo poder interno de compra de las dos monedas.

El sucre en 1925 no compra —*internamente*— menos que en 1918; aún más, durante este período, su poder adquisitivo interno recorre una curva que tiene su ascenso y descenso, a pesar que el cambio desde 1919, y sobre todo a partir de 1920, sube brusca y notabilísimamente. Tan sólo en 1925, siguen los precios una marcha casi paralela a la del cambio, debiéndose empero este movimiento a causas climatéricas más que a monetarias, y, por eso en el segundo semestre de 1927, con la desaparición de esas causas vuelven los precios a sentarse en un nivel casi vecino al de 1925.

*Circulación monetaria (oro, plata, níquel y billetes), circulación global, precios y cambio de 1918 a 1927*

<b>AÑO</b>	<b>Indice de la circulación monetaria</b>	<b>Indice de la circulación global</b>	<b>Indice de los precios</b>	<b>Indice del cambio</b>
1918	100	100	100	100
1919	104	110	90	88
1920	107	120	80,9	101
1921	102	126	81,7	145
1922	118	151	90,6	165
1923	129,8	178	87,5	177
1924	157	213	102	215
1925	170	219	103	179
1926	178		129	209
1927	188		151	203
(1)				



*Comentarios*

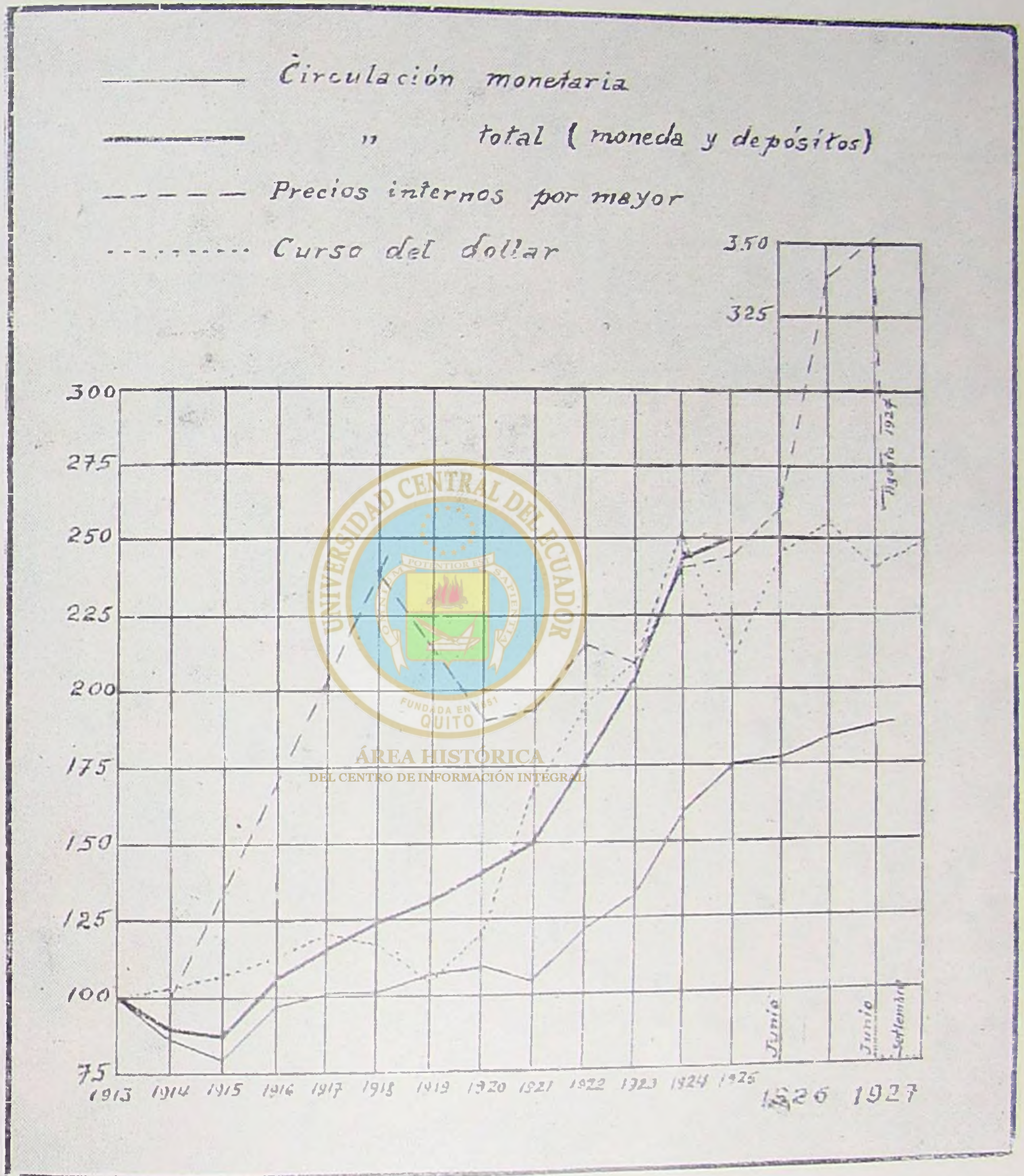
ÁREA HISTÓRICA  
DEL CENTRO DE INFORMACIÓN INTEGRAL

Respecto de la circulación monetaria y sus relaciones con el cambio y precios, podríase decir lo mismo que llevo dicho con referencia al anterior cuadro. La única diferencia notable que existe, estriba en la menor cuantía de esta circulación en comparación con la de billetes, merced a la desaparición de las monedas de oro y plata que debió acentuarse a partir de 1919, año en el que no pudo circular más de un millón en monedas de oro y plata.

Como puede verse en el gráfico N° 3 el sentido, aunque no la amplitud, de las curvas de las dos circulaciones consideradas, es idéntico y casi paralelo en todos los años, con excepción de 1921; y por esta razón las observaciones que se van a hacer respecto de la circulación combinada de moneda fiduciaria, metálica y depósitos, valen también para la que comprende sólo los primeros elementos:

(1) Primer semestre.

## Gráfico N.º 3



NOTA — Obsérvese como las circulaciones en 1915 son sensiblemente inferiores que en 1913, lo que contradice la general creencia de que no bien se dictó la moratoria, las emisiones empezaron a crecer inconsideradamente. Aún el dollar en 1919 se mantuvo casi a la paridad, lo que revela que la ligera alza anterior se debe a algo más que a la Moratoria, segunda causa que no actúa en 1919.

1º La falta de armonía que he anotado entre las circulaciones estudiadas y los precios hasta 1923, es más notoria aún, cuando se hace intervenir a los depósitos. La circulación no cesa de crecer hasta superar a la de 1918 con el 78% (\$ 26'530 000); y no obstante esto, los precios internos descienden de 100 a 87,50. En 1924 y 1925 suben un poco, pero no por eso deja de ser notable la desproporción entre el circulante que crece 119% y los precios con su 3% de aumento. En 1926 y primer semestre de 1927, suben de manera muy notable los precios; pero este fenómeno es climatérico y no monetario, en la actualidad los precios no deben exceder del índice **210**;

2º En la curva de la circulación hay que distinguir dos períodos diferenciales: el de 1918 a 1921 en el que aquella crece poco, casi normalmente (26% en 3 años); y el de 1922-27 en el que la circulación se lanza vertiginosamente hacia arriba;

3º La misma distinción debe hacerse respecto del cambio; pero con esta diferencia: la anomalía del cambio y su rápida carrera ascendente se inicia un año antes que la del circulante;

4º Por consiguiente el cambio es el antecedente que fuerza o induce a crecer más rápidamente a la circulación, que a su vez vendría tan sólo a ejercer una acción consolidante;

5º En 1924-25, el cambio baja notablemente, a pesar de que la circulación global continúa creciendo; y

6º El alza de precios que se nota en el segundo semestre de 1926 y primero de 1927, se debe, como ya lo hice notar, a factores climatéricos, porque la circulación apenas crece 8% en 1926, y secundariamente a la paralela elevación del cambio.

## Resumen general

AÑO	Indice Agrícola	Indice de billetes	Indice de monedas	Indice global	Indice de los precios	Indice del cambio
1913	100	100	100	100	100	100
1914	75	77	86	87,5	100	102
1915	87	81	79	87	130	106
1916	137	115	97	105	170	113
1917	158	129	101	115	204	121
1918	174	137	102	124	238	118
1919	182	150	106	132	214	103,8
1920	155	158	109	142	192	120
1921	150	152	104	147	194	166
1922	198	179	121	176	215	195
1923	225	197	133	203	208	208
1924	274	237	160	243	242	253
1925	300	260	175	250	245	211
1926	....	273	179	....	309	247
1927	1 <sup>er</sup> . Semestre	286	190	..	353 (1)	241 (2)

(1) Los precios en el segundo semestre empiezan a bajar y oscilarán seguramente entre 250 y 260.

(2) En el segundo semestre el índice del cambio oscilará, *ligeramente*, alrededor de 247.

## CONCLUSIONES

a) En el gráfico aparecen claras las dos tendencias que he anotado. Hasta 1918, los precios parecen obedecer a causas distintas del cambio y aún de la circulación porque el aumento de ésta no basta para explicar el auge de aquellos. A partir de 1924, si parece que los precios obedecen al fin estímulo del cambio, y empiezan a ascender hasta un nivel vecino a 260, pues la salida de tono en el segundo semestre de 1926 y primero de 1927, no puede reputarse normal.

b) Las circulaciones monetaria y la global son casi paralelas a partir de 1921, merced al crecimiento más que proporcional de los depósitos que vienen a suplir la desaparición de la moneda metálica; por lo que desde 1921, la circulación de billetes se confunde casi con la global, como puede verse en el cuadro respectivo.

c) El cambio precede a la circulación, en el movimiento ascensional rápido, pues el primero la inicia en 1920 y la segunda en 1922;

d) Las demás observaciones hechas a los cuadros anteriores en cuentan también amplia comprobación en el gráfico N° 3.

Ya hemos visto como los precios parecen bastante independientes de la circulación y del cambio hasta 1921; por lo que precisa buscar una explicación más satisfactoria y vamos a tentarlo.

Es un hecho que los precios de los artículos de un país cerrado o con escasas relaciones con el exterior, tienen que permanecer indiferentes al nivel mundial de los precios; riguiéndose únicamente por la oferta y demanda internas.

Mas por idénticas razones, en cuanto cese o disminuya el aislamiento, los precios de ese país deben manifestar una tendencia, más o menos acentuada, hacia el nivel externo.

En 1913 el Ecuador exportaba únicamente sus productos agrícolas tropicales, por lo que los precios de los artículos serranos, eran inferiores a los norteamericanos, vendiéndose el quintal de cebada a \$ 0,75 oro, el de papas a \$ 1,00, etc.

En 1914, con la declaración de la Gran Guerra, surgió en el Exterior la necesidad de importar víveres y sus agentes vinieron hasta el Ecuador, rompiendo así el aislamiento en que se encontraba la agricultura interiorana, e indudablemente fue esta una de las razones más poderosas para que los precios de nuestros artículos tendiesen al equilibrio mundial.

Este movimiento normal y necesario, asustó al pueblo y a la prensa, y unidos sus clamores obtuvieron el fatal decreto de 1916, que prohibía la exportación de ciertos artículos agrícolas.

Sin embargo los precios no bajaron hasta 1919, sea porque las cosechas no fueron muy favorables en 1917 y 1918, sea por la aparición de otro factor externo que de acuerdo con la propia teoría cuantitativa, tenía que provocar el alza de nuestros precios y el incremento del volumen circulatorio. Ese factor fue la *inflación mundial y el notable ascenso de los precios oro*.

En efecto, como puede verse en el gráfico N° 4, los precios oro empiezan a subir en Estados Unidos, llegando a duplicarse, poco más o menos, en 1918. Oigamos ahora al leader del cuantitativismo, al profesor Irving Fisher: "El nivel de precios en un país poco extenso como Suiza, es casi enteramente determinado por los precios de las naciones vecinas. Así cuando se refiere a una sola región de importancia secundaria, es preferible decir que, en esa región, es el nivel general de los precios que se establece alrededor de ella el que determina la cantidad 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 interior de sus fronteras."

¿Qué es lo que debió pasar, según esto, en 1918? Los precios de todos los artículos manufacturados que importamos del



# UNA EXPLICACION DEL MOVIMIENTO DE LOS PRECIOS

GRAFICO DE LA CIRCULACION TOTAL DE LOS PRECIOS Y DEL CAMBIO EN ESTADOS UNIDOS Y EN EL ECUADOR 1913-1925

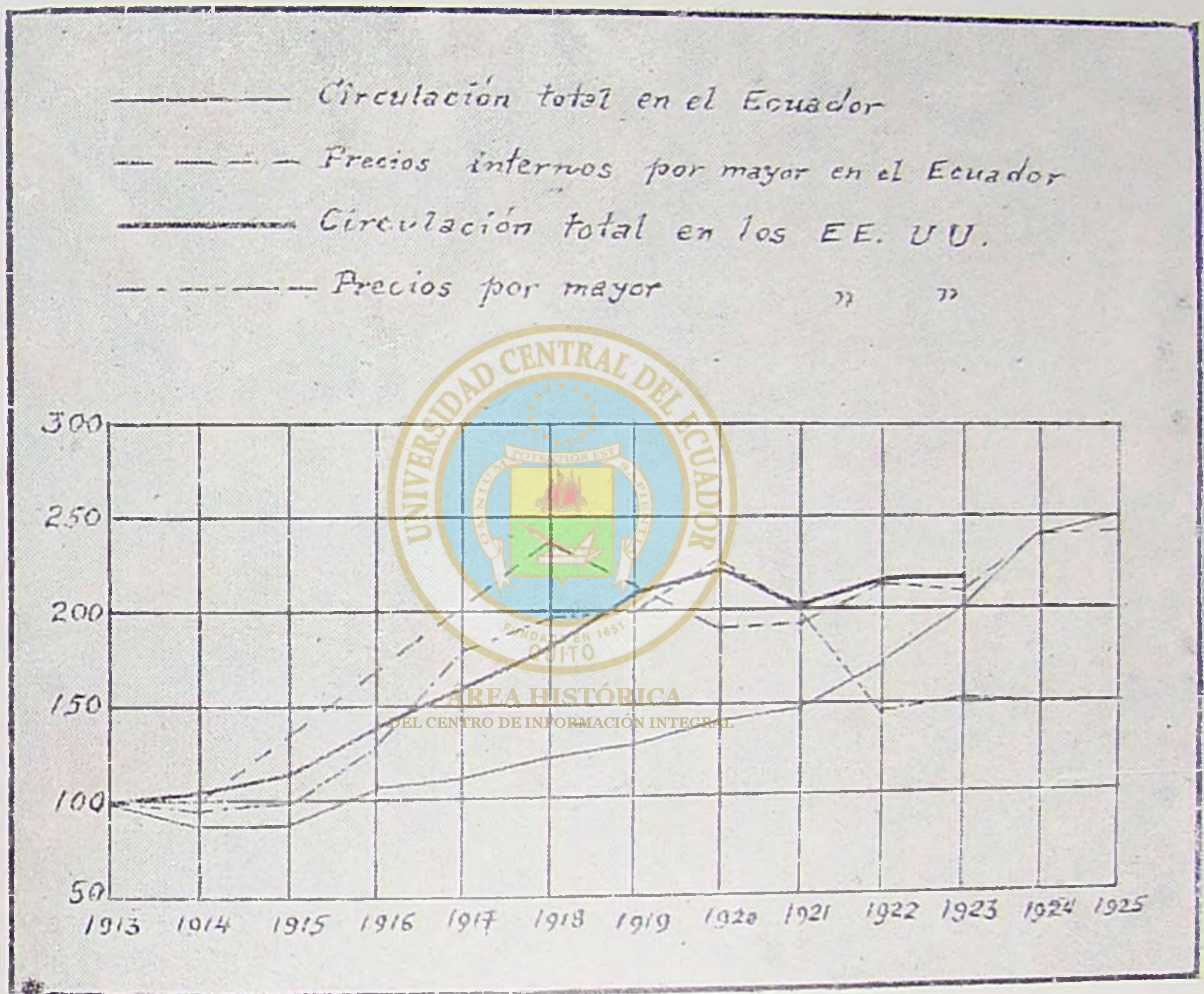


Gráfico N°. 4

Exterior debieron duplicarse, o poco menos sucediendo lo propio con el valor de nuestra exportación, fenómeno que debió exigir considerable aumento de moneda circulante sin que hubiera cabido siquiera la hipótesis de la posibilidad de libertarnos del influjo mundial reduciendo nuestro circulante, puesto que dependemos inexorablemente de la industria extranjera, no quedándonos otro recurso ante una alza exagerada de los precios, que reducir un tanto el consumo hasta producir dentro lo que debemos comprar fuera.

Mas, como al par que crecía la necesidad de rentas para pagar lo importado, crecían también las rentas de los exportadores, no debió ser mayor la necesidad de reducir el volumen de las importaciones y sólo debió crecer cada día la necesidad de circulante.

Sin embargo, en el gráfico se ve que nuestra circulación global no llegó a grandes alturas en 1918, manteniéndose muy inferior al nivel de precios y a la inflación yanqui.

En 1919 y 1920 descienden los precios, debiéndose esto quizá a la prohibición de exportar, a las buenas cosechas y a la baja del cambio en 1919. Reaccionan los precios en 1921 y a partir de ese año empiezan a subir marcadamente, obedientes al estímulo del cambio que sube desde 1919, sin que pueda atribuirse a la circulación, en este segundo período, otro papel que el *consolidante* que le adjudica la teoría cuantitativa.

### Importancia de la desinflación yanqui en 1921

Para los profesores cuantitativistas es muy elocuente el hecho de que Estados Unidos haya desinflado en 1921, sin que hayan hecho lo propio otros países, y atribuyen a esta disparidad de política la caída de ciertas monedas. Las curvas del gráfico parecen, en efecto, apoyar esta hipótesis.

En 1920 la circulación marca 224 en Estados Unidos; y en el Ecuador 142, y el dollar 120; en 1921 la circulación desciende en Estados Unidos a 201 y como en el Ecuador lejos de bajar sube a 147, el dollar salta a 166.

Verdad es que en teoría equivale a una inflación el hecho de no desinflar cuando otro país desinfla; pero estimo que es exagerado atribuir a esta falta de imitación, el alza del dollar en 1921. En primer lugar nada habríamos ganado nosotros con desinflar en armonía con Estados Unidos, por varias razones y entre ellas:

1º Porque no era necesario, el índice de los precios internos había descendido en el Ecuador en 1920 sin necesidad de

desinflación previa, a más de que no hay que creer que porque en 1918 nuestro índice marque un estado comparativo más alto que el norteamericano, quiera esto decir que nuestros precios hayan sido superiores. En 1913 la distancia era muy grande, en 1918 se acortó un poco, eso es todo.

2º Por esta primera razón al no imitar la pequeña desinflación yanqui, no amenazábamos nuestra moneda, ya que no por ello había razón alguna para que peligrara nuestro equilibrio comercial; puesto que la paridad del poder de compra del dollar y del sucre estaban más cercanos en 1921 que en 1920; habría bastado, para evitar todo peligro monetario, que el nivel de nuestra circulación se estacione alrededor de 170, índice bastante inferior al de la inflación norteamericana.

La desinflación de la gran Nación del Norte tuvo para nosotros una repercusión sumamente perjudicial; pero algo diversa de la supuesta por la concepción cuantitativa: *trastornó directamente nuestra balanza económica* gracias a la baja del cacao no compensada suficientemente por la de los artículos manufacturados. (Fácilmente se comprende porqué la rarefacción del dollar, debió repercutir más enérgicamente sobre los artículos de lujo que sobre los necesarios). Pero este fenómeno era ineludible y no podíamos nosotros precavernos de él desinflando, ya porque la desinflación no es tan activa como se pretende (1), ya porque nada habríamos logrado con la innecesaria baja de artículos que *no eran* los que comprábamos ni son los que hoy compramos a Estados Unidos.

En definitiva, el cambio desde 1920 obedece a causas directas y el incremento circulatorio que se acentúa en 1922, para continuar su marcha casi paralela a la del cambio en los años posteriores, cuando más ha contribuido para imposibilitar el retorno al equilibrio, al entorpecer el juego de las fuerzas espontáneas que tienden a enderezar los cambios desequilibrados.

---

(1) No se crea que en Estados Unidos la desinflación produjo la baja de los precios. Al contrario la baja de precios consecuencia de una crisis de crédito, fue la que ahí como en Inglaterra, llevó a los Bancos el exceso inútil de moneda. Por lo demás en 1921 nuestro grado de inflación es bastante inferior al yanqui.