

Los nuevos ideales sobre el valor de la moneda

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

(Conclusión)

¿PODREMOS CONSEGUIR EL FIN DE ESTABILIZAR EL PODER ADQUISITIVO DE LA MONEDA?

He aquí la meta que se nos ha propuesto. ¿Podremos llegar hasta ella? He aquí la cuestión que se plantea ante los economistas de Europa y de América. *Los competentes en la materia*, dice la Oficina Internacional del Trabajo: «se sienten cada vez más inclinados a dar una respuesta afirmativa».

Norman Lombard, Vice-Presidente de la Stable Money Association, dice al respecto: «Un núcleo cada vez más numeroso de hombres de negocios, de estadistas y técnicos monetarios, llegan a la conclusión de que la componente de todas las fuerzas que tienden a mover el nivel de los precios hacia arriba o hacia abajo, puede ser neutralizada, y el nivel de los precios mantenido a una altura constante, o a lo menos, preservado de movimientos considerables, mediante el aumento o disminución, según lo aconsejen las circunstancias, del volumen del dinero y créditos circulantes».

Pero no hay motivo para ser muy optimista al respecto. No faltan economistas distinguidos que dudan del éxito que pueda obtenerse en este propósito de llegar a la estabilización del poder adquisitivo de la moneda. Yo, por mi parte, debo declarar que no veo sino indicios que nos permiten esperar alguna solución para tan interesante problema.

LOS REMEDIOS PROPUESTOS PARA CONSEGUIR LA ESTABILIDAD

Se han propuesto algunos planes para conseguir la estabilización del poder adquisitivo de la moneda. Hace ya algún tiempo, un profesor de Sud Africa, la región de las famosas minas de oro, proponía controlar la producción del oro, de manera de estabilizar su valor. El plan consistía, en líneas generales, en reducir la producción de las minas de oro, cuando el valor del oro descendiera o sea, cuando el nivel general de los precios subiera. Por el contrario, cuando, como sucede al presente, el va-

lor del oro subiera se aumentaría la producción del metal amarillo.

Otro plan de estabilización, a mi juicio de mucho mayor importancia, ha sido el propuesto por el profesor Fisher de la Universidad de Yale en los Estados Unidos. En mi anterior conferencia expuse las bases de este plan. En pocas palabras, consiste en aumentar el peso o contenido de oro del dólar cuando el nivel general de los precios sube y, por la inversa, disminuirlo cuando el nivel general de los precios baja. Se funda en el principio, según él mismo lo dice, de que mientras menor sea el peso de oro que contiene el dólar menor será su poder adquisitivo; y por la inversa mientras mayor sea este peso de oro del dólar, mayor será también su poder adquisitivo. No me es posible entrar en esta conferencia a considerar las objeciones que se han hecho a este interesante plan del profesor Fisher.

Parece que la opinión más general se inclina a buscar el remedio contra el mal de la inestabilidad del nivel general de los precios en otra clase de recursos más conservadores, si se quiere, o sea en remedios que no signifiquen una reforma tan trascendental y difícil del sistema monetario actual, como la propuesta por el profesor Fisher. Los estudios e investigaciones económico-sociales no pueden, por desgracia, ser sometidos a la experimentación de laboratorios o gabinetes; se basan, únicamente, en las observaciones de la historia, de la estadística y, en general, de las lecciones de la experiencia. Por esto se avanza en ellos tan lentamente.

Prescindiendo de las medidas que se toman o pueden tomar para regular la oferta de ciertos productos según las necesidades del consumo y refiriéndonos al problema del nivel general de los precios, podemos decir que la solución

práctica se busca hoy en la regulación de la oferta de monedas y medios de pago a las variables necesidades de los mercados.

No podrá, sin duda, pensarse con los antiguos sostenedores de la teoría llamada «cuantitativa» según la cual un incremento del 10%, por ejemplo, de la cantidad de moneda circulante debe acarrear una desvalorización proporcional de la moneda, pero queda siempre en pie un fondo de verdad de esta teoría que parece inmovible. Todo incremento de monedas y, en general, toda oferta de medios de pagos, como ser, por ejemplo, los créditos bancarios, envuelve una cierta tendencia hacia el alza del nivel de los precios, o sea, hacia la desvalorización de la moneda; y, por la cantidad de monedas y de créditos ofrecidos, envuelve una tendencia hacia la baja del nivel de los precios, o sea, hacia la valorización de la moneda. La cuestión consistiría, según esto, en procurar regular la oferta de monedas y medios de pagos evitando toda *inflación* que pudiera ocasionar una alza del nivel de los precios y, por la inversa, toda *deflación* que pudiera traer una baja de este nivel.

La oferta de monedas depende, en los países con patrón de oro, por una parte del stock de oro de que se puede disponer y, por la otra, de las emisiones de billetes y facilidades de crédito que otorguen los bancos.

La oferta de monedas depende, pues, en parte del stock de oro destinado a los usos monetarios; y el aumento de este stock está influenciado por la producción de las minas y yacimientos auríferos. Esta cuestión de la producción del oro es de la mayor importancia al considerar el valor de la moneda: si bajan los costos de la producción del metal noble, tenderá a bajar el valor de la

moneda; y si por la inversa, estos costos suben, la moneda tenderá a hacerse más y más valiosa, los precios más y más bajos.

La producción mundial de oro es relativamente escasa al presente. El profesor Kemmerer en su reciente estudio, ya citado, ha dicho al respecto; «*Es muy discutible que la producción del oro alcance a superar a la demanda; y si nuestro padrón actual de oro continúa sin ser adaptado a las variaciones de la provisión de oro, el problema revestirá una importancia trascendental, porque de su solución dependerá en gran manera, el bienestar de centenares de millones de personas*». (Boletín de la Unión Panamericana. Agosto 1929). He aquí la primera incógnita que se nos presenta ante el problema del futuro nivel de los precios, y sobre todo hoy, en presencia del movimiento de baja general de ellos.

La vuelta al patrón de oro de muchos países que estaban en el régimen del papel moneda, ha aumentado la demanda del metal noble y ha complicado el problema de mantener la estabilidad de los precios. Hay que agregar a esto el espíritu excesivamente nacionalista que suele dominar en ciertos países con relación al oro. Mientras más esfuerzos se hagan por incrementar el stock de oro de cada país, más se hará sentir la escasez del metal y mayor será la baja de los precios. En cambio los sistemas monetarios como el nuestro, que han solido llamarse de «Gold exchange standard», permiten un ahorro de oro, significan una buena economía de este metal.

Se ha propuesto también, en vista de la escasez de oro, que procuremos economizar en sus usos industriales, para reservar una mayor proporción a los usos monetarios. En cifras redondas, se calcula que, más o menos, la mitad de la producción de oro se dedica a usos in-

dustriales y la otra mitad a los monetarios.

Pero lo más eficaz será, según me parece, la influencia de una política de los grandes Bancos Centrales del mundo, apoyada, por cierto, por sus respectivos Gobiernos, en el sentido de procurar el mantenimiento del nivel general de los precios por medio de la emisión de billetes, de las facilidades de crédito y del manejo del resorte del interés del dinero. En otras palabras, los Bancos Centrales tendrían que aprovechar los recursos de que disponen para regular sus operaciones según las necesidades del mercado; procurando evitar toda inflación que pueda conducirnos a la desvalorización de la moneda, y, por la inversa, toda deflación que pueda producir una baja de los precios,

Explicémosnos más sobre esta política, que en el fondo es la patrocinada por el profesor Cassel y otros distinguidos economistas y banqueros. Es la política de la moneda dirigida, *la monnaie dirigée*, como dicen los franceses. En los períodos de tendencia al alza del nivel de los precios, los Bancos Centrales procurarían restringir las emisiones de billetes y las facilidades de crédito; y, por la inversa, en los períodos, como el actual, de baja del nivel de los precios, se procuraría dar las mayores facilidades de crédito compatibles con el mantenimiento del patrón del oro. Se procuraría además, en estos períodos, ahorrar lo posible los usos del oro, tanto los industriales como los monetarios, difundiendo por ejemplo, las prácticas del «Gold Exchange Standard» y evitando todo atesoramiento inútil de oro sustraído de la circulación.

La estadística de los números índices (index numbers), sería la indicada para medir las necesidades de monedas y medios de pagos que tienen los mercados.

Naturalmente para que esta política pueda resultar eficaz, se necesita que los Bancos Centrales de los grandes mercados monetarios actúen al unísono, o sea, procediendo con cierto acuerdo en el mismo sentido.

Esta manera de encarar el problema práctico de la estabilidad del nivel general de los precios tiene, por lo menos, la ventaja de no ofrecer mayores peligros. ¿Podrá conseguirse por este camino la estabilización del poder adquisitivo de la moneda? La experiencia nos dará en último término la respuesta. En todo caso, esta orientación no ofrece, como he dicho, 'mayores peligros y si no alcanzara ella a darnos todo los resultados deseados, por lo menos, nos acercará más al ideal perseguido o sea, contribuirá a moderar las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda.

Parece que la política de los Bancos Federales de la Reserva de los Estados Unidos, estuviera inspirada en el propósito de mantener, en lo posible, la estabilidad del nivel de los precios: y que ella marcharía de acuerdo con otros grandes bancos centrales de la Europa. ¿Podrá esta política contrarrestar el actual movimiento de baja del nivel general de los precios? Lo dudo mucho, a juzgar por el movimiento de baja del nivel de los precios al por mayor que se ha producido no sólo en Estados Unidos, sino que se ha extendido también por el mundo, como una oleada de depresión monetaria. Este es el problema práctico del momento.

EL PROBLEMA SE COMPLICA POR LA NECESIDAD DE MANTENER EL STOCK DE ORO

A primera vista parece relativamente fácil esto de que los bancos centrales emitan más y den mayores facilidades de crédito a medida que baja el nivel

general de los precios; pero, no hay que olvidar que para los bancos centrales se presenta este problema de mantener la estabilidad de los precios, complicado y muy complicado con el de mantener el stock de oro necesario para asegurar la paridad de los cambios internacionales. Esta circunstancia dificulta enormemente la cuestión. Veamos, por ejemplo, lo que nos dice el profesor Kemmerer sobre lo sucedido últimamente en los Estados Unidos: *«Las condiciones favorables que permitieron al sistema Federal de la Reserva: obtener cierto grado de estabilidad mundial en el poder adquisitivo del oro, están desapareciendo con la vuelta al libre mercado del oro, y con la consecuente exportación del metal amarillo de los Estados Unidos para fortalecer las reservas de aquellas otras naciones que están restableciendo el patrón de oro»*. Este párrafo publicado a mediados del año pasado indica, que, según la opinión del profesor Kemmerer, no será tan fácil, en las circunstancias del presente, mantener la estabilidad del nivel de los precios, porque el asunto se ha complicado con la exportación del oro.

El Boletín de Junio de 1929, de la Stable Money Association, dice al respecto: *«La situación feliz en que se encontraron los Bancos Federales de la Reserva durante los ocho últimos años, parece que no continuará indefinidamente»*. Se refiere en seguida al mismo fenómeno de exportación del oro a Europa y otros países, y continúa así: *«Esto quiere decir que la política de todo banco central que actúa independientemente de los otros bancos centrales, deberá en adelante ser determinada necesariamente por el deber de mantener su propio encaje de oro, sin poder tomar en cuenta las demandas de crédito que se producen»*.

Si esto pasa en Estados Unidos, en centros de menor importancia, como el

nuestro, la situación se complicaría aún mucho más por la exportación del oro. Supongamos que continuara esta crisis de depresión del nivel general de los precios, ¿cómo podríamos nosotros desarrollar la política de contrarrestarla con facilidades de crédito, si el problema se complicara con la exportación del oro?

Cuando hay que defender el stock de oro amenazado por su exportación, se hace indispensable producir una cierta restricción monetaria, un alza del interés del dinero y restricción del crédito, todo esto incompatible, por desgracia, con la política de dar facilidades para contrarrestar la baja de los precios. En la expansión dada a la circulación del billete y en las facilidades de crédito no puede el Banco Central ir más allá de cierto límite sin exponer sus reservas de oro.

EL PROBLEMA ES DE CARÁCTER INTERNACIONAL

Los movimientos del oro de un país al otro, dan al problema un carácter internacional; y no podrá ser debidamente abordado sino con la cooperación y armonía de los Bancos Centrales de los principales países del mundo civilizado. Además la formación del nivel general de los precios al por mayor es, en el mundo moderno, un fenómeno de carácter internacional.

Se requiere, pues, con varios fines la cooperación y armonía entre los bancos centrales de los diversos países y, muy en especial, los de los grandes centros o mercados monetarios internacionales.

En primer lugar, será conveniente este acuerdo para determinar las normas de la emisión de billetes, facilidades de crédito y fijación del tipo del descuento, así como también, las de la política a que deberían ceñirse los bancos centra-

les en la persecución de este ideal de la estabilización del poder adquisitivo de la moneda. Estas normas deberían ser seguidas más o menos al unísono por los Bancos Centrales de los diversos mercados monetarios. En esta materia hay todavía mucho que estudiar.

Además, por lo que respecta al oro, el acuerdo internacional será beneficioso, no sólo para evitar competencias que resultarían ruinosas en materia de acaparamiento del oro por los diversos países, sino también para ayudarse mutuamente y hacer, de esta manera, innecesaria la política de mantener tan fuertes encajes de oro como los que tienen algunos países. Creo, como lo manifiesta el profesor T. E. Gregory, en el estudio publicado por el Boletín del Lloyds Bank de Abril de 1930 y de acuerdo también con lo que dije en mi conferencia del año pasado en la Universidad de Chile, que una política de acuerdo internacional podría reducir considerablemente la proporción del stock de oro que se estima necesaria para asegurar la paridad de los cambios internacionales.

Con razón, pues, dice el profesor Kemmerer en el mismo estudio dedicado a esta cuestión, que ya he citado anteriormente: «*El problema es de carácter internacional, y la responsabilidad deberían compartirla conjuntamente los bancos centrales de los diferentes mercados monetarios del mundo*».

Es de desear que en el futuro se lleven a efecto nuevas y más importantes conferencias de carácter internacional para el estudio de estas cuestiones. Por lo demás, es sabido que los grandes bancos centrales del mundo, y en especial el de la Reserva Federal de Nueva York, el de Inglaterra, etc., han mantenido comunicaciones que, es de esperar, se mantengan para los propósitos a que

nos referimos. Las facilidades que pueden obtenerse por el acuerdo de los grandes, sobre todo en estos momentos críticos de baja del nivel general de los precios, será también de gran beneficio para los pequeños, como somos nosotros.

Esta manera de encarar el problema de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda no ofrece mayores peligros; y sólo nos resta hacer votos por el éxito de los acuerdos de carácter internacional; y tributar también nuestros aplausos a los que, tanto en el campo de la ciencia, como en el de la política económica, se esfuerzan por alcanzar la buscada meta de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Y estos aplausos se dirigen muy en especial a los que impulsan la nueva y gran institución organizada en los Estados Unidos con este mismo fin, cuyo nombre es *The Stable Money Association*.

Y por lo que hace al problema práctico de nuestro propio país en los momentos presentes, si nuestro Banco Central

procura, como lo ha hecho hasta ahora, favorecer por todos los medios a su alcance el desenvolvimiento regular de los negocios industriales, agrícolas y comerciales, facilitando el crédito a toda operación efectiva y legítima de la industria y del comercio, sin olvidar, por cierto, la obligación que sobre él pesa de mantener la paridad de los cambios internacionales, habrá contribuído en todo caso, a la medida de sus fuerzas, a aliviar la situación de crisis producida por la baja del nivel de los precios por que atravesamos; y se habrá colocado, como se dice, «en la línea» de esta política.

Pretender, sin embargo, que podríamos por nuestras propias fuerzas, detener la baja del nivel general de los precios, sería una peligrosa ilusión. El Banco Central no puede olvidar que pesa sobre él, como una obligación fundamental, la de defender el *stock* de oro requerido para mantener la estabilidad de los cambios internacionales.