

# TEORIA DEL MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

ALFREDO LAGUNILLA IÑARRITU  
Ciudad Obregón, Son.

## I

*¿Inflación o deflación?* Desde Aristófanes pasando por Tomás Gresham hasta los tiempos presentes se ha propalado que los deudores son capaces de ejercer esta superchería, a saber: desalojar a la buena moneda que, como es natural, siempre prefieren los acreedores, poniendo en circulación la mala y baja moneda, con lo cual dichos deudores liberan sus deudas con un valor de cambio inferior.

Pero la razón es más profunda. Es verdad que la moneda de menos valor desaloja a la buena moneda y aún es verdad que aparentemente la sola voluntad de los Príncipes, o de las Repúblicas, basta para adoptar el punto de vista favorable a la moneda depreciada, pero también es cierto que para que estos hechos puedan producirse es preciso que “antes” la moneda de mayor pie intrínseco se haya atesorado o exportado o los mercados sufran escasez de oferta de tal metal-patrón. Porque si el pie monetario más valioso responde a las condiciones corrientes de relativa abundancia y confianza circulatoria, la Ley Gresham no es cierta ni puede confirmarse en la práctica.

Hay una razón para que la moneda mala no desaloje, pero sí ocupe el lugar de la buena, y esta razón se cifra en el hecho de que los adquirentes de la moneda buena, que son los acreedores, se beneficiarían de una prima injusta a costa de los deudores cuando la moneda patrón se ha revalorizado abusivamente. Este privilegio abusivo es la razón de la inflación, esto es, de una sustitución monetaria en la cual las deudas pecuniarias y los pagos corrientes de mercancías se satisfacen y liberan con signos monetarios de menor poder adquisitivo, siempre que —volvemos a repetirlo— la moneda patrón se haya revalorizado abusivamente.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

Referido el problema a la época de entreguerras, si nos atenemos a los dictados de la fantasía podemos sentar la gratuita afirmación de que los deudores pudieron expropiar a los acreedores, con la complicidad de los Estados y de los bancos centrales. Los hechos parecen haber sido menos extravagantes. Los hechos parecen demostrar la existencia de una época de extraordinaria demanda de oro por el deseo lógico de los pueblos de ponerse bajo la égida de dicho patrón monetario, en momentos de enorme desarrollo industrial y comercial, habida cuenta de que el oro es el mejor instrumento de compensación internacional que se ha conocido y se conoce en lo presente. También coincidió esto con ciertos desfallecimientos temporales en la minería del oro. El aumento en la demanda de oro provocó sucesos diversos pero concordantes al mismo fin: una tendencia de los bienes a depreciarse en términos de oro y otra tendencia a detener el encarecimiento del metal privilegiado por la sustitución de medios de pago oro por otros de menor costo.

El estancamiento de los ahorros representados por las existencias de oro y acreencias del mismo en la estructura bancaria y fuera de esta estructura, con la consiguiente imperfección de la inversión y aumento del desempleo, sólo puede tener base cuando los tenedores de medios de pago no necesitan invertir para que el alza de precio metal-patrón les sitúe en el bolsillo una prima de valor adquisitivo progresivamente al alza, en términos de bienes y servicios progresivamente en baja.

Es así como dada una deflación monetaria como base de la crisis, se produce una inflación de medios de pago nominales sólo como fenómeno de sustitución. A nuestro entender, la inflación nominalista actual es nada más que un subproducto de la crisis, debiendo ser la deflación real el término determinante y no el determinado del problema.

Luego debemos hallarnos desde el comienzo de la primera gran guerra en una crisis de depresión en el fondo y de ficticia ocupación plena en la forma, siendo tal prosperidad falsa una ocupación "ultra"

## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

de elementos no rentables de la economía, entre ellos, y en primer lugar, la psicosis de guerras y la guerra misma.

Otra muy diferente era la situación contemplada por los clásicos. Para los clásicos ahorro e inversión eran magnitudes intercambiables, porque el ahorro, una vez producido, tendía inexorablemente a la inversión: no existía aliciente en el poseedor del ahorro a mantenerse fuera del riesgo de invertir. Existía lo que en la fraseología convencional que ahora empleamos se denomina incentivo por la inversión, por causa *a*) de la atracción que ejercía una alta eficiencia marginal del capital invertido, que hacía que los empresarios ganaran dinero después de reembolsar sus créditos, y *b*) porque las mercancías que al mismo tiempo eran patrón monetario y sus respectivos circulantes convertibles poseían signo expansivo y no contractivo; o lo que es lo mismo, que el ahorro no podía mantenerse en remansos lucrativos por el solo hecho de permanecer inerte, como ciertos solares de las grandes ciudades que ganan precio por no edificar.

Para los clásicos la normal expansión de las reservas y de los medios de cambio vinculados a ellas contribuía a que el ahorro se invirtiera y que la tasa del dinero fuera baja, así como que, salvo períodos transitorios, la inversión fuera más activa que la desinversión, como un río que no puede nunca remontar su cauce natural.

La condición para que esta transacción fuera en el fondo beneficiosa consistía en que los precios de los bienes debían mantenerse relativamente estables entre el presente y el futuro, pues sólo así el prestamista encontraba un aliciente en el negocio de prestar e invertir. Ahora que la estabilidad de precios se ha alterado y el prestatario, cuando paga los capitales e intereses del crédito, no paga una prima de bienes porque el poder adquisitivo del medio de cambio ha descendido, el ahorro permanece estacionario y el aliciente por la inversión debe ser alimentado con medios de inversión que no siempre proceden directamente por ahorros legítimos.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

*Tasa y precios naturales.* La tasa única, la tasa que es tasa natural y de mercado y, conjuntamente, tasa de equilibrio, todo a la vez, la pudieron contemplar los clásicos en aquel momento en que el ahorro experimentaba la propensión a invertirse porque el caudal de los metales patrón marcaba un tiempo expansivo, de “inflación real monetaria”, a los circulantes rigurosamente convertibles de la época.

Ahora bien, los tiempos han cambiado. Para los neoclásicos el interés del dinero es un precio, como quiere Cassel, pero podemos tener dos precios para el dinero: *a*) uno invisible expresado en dinero óptimo de alto poder adquisitivo, y *b*) otro visible en unidades monetarias corrientes desvalorizadas. Si los dos precios del dinero, es decir, dos tasas, actúan recíprocamente, tendremos una tasa o precio del interés invisible (cuando no se contrata en oro) y visible, al mismo tiempo, si bien ambos inestables entre sí, en la medida que es inestable y cambiante la línea que corta las fuerzas potenciales de ambas tasas, líneas que marcan el curso de equilibrio, en un momento dado.

Así, pues, nuestro análisis determina que cuando la tasa natural y la tasa de mercado son disparejas, existe de hecho una deflación real y una inflación falsa simultáneamente, representando la tasa natural el lado de la deflación y la tasa de mercado corriente el de la inflación. Lo que demuestra que no siempre deflación e inflación son fenómenos de índole monetaria separados en el tiempo, como tampoco que una tasa invisible y alta y una tasa corriente muy baja son incompatibles al mismo tiempo.

Esta simultaneidad no quiere decir que ambos fenómenos sean determinantes del equilibrio monetario en la misma medida y proporción. Hay casos en que la tasa natural, la alta, es la determinante, como entendemos que ha ocurrido desde antes de la primera gran guerra, mientras la tasa de mercado corriente es un simple subproducto de la deflación, aunque corregida y disimulada externa-

## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

mente por las tendencias emancipatorias del ingreso inflacionario. No cabe duda que en una cierta medida el ingreso adicional ha ocupado el lugar que ha dejado el ahorro atesorado, sin convertirse realmente en ahorro legítimo y la tasa de equilibrio experimenta los efectos de esta nueva fuerza sustitutiva, que se llama excedentes de poder de compra lanzados a la circulación.

Por consecuencia, si suponemos contar con una masa de ingreso en términos de oro o de mercancías sin tendencia a crecer más y más, sin perjuicio de contar también con otra masa de ingreso (desligada de su paridad con el oro) que no sólo crece más y más sino que sólo ésta última posee poder legal para medir los precios de los mercados, dadas tales circunstancias, podremos disponer de una serie de precios corrientes sin perjuicio de depender de la primacía invisible de otra serie de precios naturales, puesto que en última instancia las cosas se cambian unas a otras y *son las cosas mismas las que poseen la póstrer utilidad marginal*. De aquí que no exista un precio único sino varios precios al mismo tiempo y para los mismos bienes, siempre que los midamos discriminatoriamente en términos de otros bienes, entre ellos el oro y aún la plata, o de unidades monetarias sin patrón real definido y en cuantía superior a la necesaria.

En el curso de este estudio se mantiene la opinión de que la fuerza se inclina del lado de la primacía actual de los precios naturales sobre los de mercado, como corresponde cumplidamente a toda época de penuria en la oferta de bienes, entre ellos el oro, y abundancia de medios de pago en circulación. Por consecuencia, los precios de mercado no van delante sino detrás de los precios naturales, por lo menos en un número preponderante de bienes reales disponibles para el consumo.

Ahora bien, esto no quiere decir que los precios de mercado no puedan más o menos tarde ser los precios de primacía y que el equilibrio se incline de su lado. La baja de los bienes y servicios de uno solo de los precios de mercado y la reconversión del poder

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

adquisitivo de uno solo de los circulantes puede ayudar a poner el equilibrio menos lejos del lado en que hoy se encuentra.

*Más allá de una economía monetaria.* El desequilibrio monetario mundial ha sacado una buena parte de la economía monetaria de su dominio absoluto de los precios y ha transformado una gran parte de la contratación corriente dentro de una economía natural.

En una forma parcial nos encontramos otra vez, después de los días de la Edad Media, *plus ultra*... de una economía de cambio libre.

Es cierto que en los tiempos de buena estabilización monetaria se llegó a considerar que la liberación de las obligaciones en especie natural era un síntoma de esclavitud. Así el progresivo aumento de la circulación de reservas metálicas que sucedió a los oscuros tiempos de la Edad Media fué un ejemplo luminoso de redención de los deudores frente a los acreedores, y de creación del capitalismo; pues el capitalismo se engendró por efecto de una gradual reducción de la tasa "natural" del interés del dinero. Esta redención fué efectiva por lo que a las clases en servidumbre se refería, mientras estas clases iban engrosando poco a poco el caudal de los pequeños propietarios y capitalistas medios. Pero en el retroceso (si en la vida hay retrocesos reales) el movimiento es al revés: la redención de obligaciones en servicios y en especie no monetaria vuelve a ser más conveniente para el deudor, y muchas veces más seguro para el acreedor. El retroceso de la economía romana de formas monetarias de relativo desarrollo a formas de trueque y economía natural, con el aumento consiguiente de la tasa natural, se hizo porque así extraía más trabajo al siervo y porque convenía al complejo social que se formaba tomar en prestaciones lo que de tomar en forma pecuniaria, por las continuas mutaciones monetarias de los Príncipes, resultaba menos conveniente para la sociedad en conjunto. Cuando en Europa las formas de economía monetaria metalista, en tiempos del mercantilismo, hicieron del dinero un valor relativamente me-

## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

dible en menos horas de trabajo que antes y más estable que el propio valor de las mercancías, los acreedores cambiaron de posición y exigieron de los deudores la liberación de sus deudas en efectivo y no en prestaciones de bienes y servicios. Por otro lado, los deudores tuvieron a mano metales baratos para pagar sus obligaciones mientras la tasa natural descendía lentamente y engendraba el actual capitalismo occidental.

Las escuelas liberales del siglo pasado, estudiando una situación típicamente plena desde el punto de vista de los circulantes ampliamente anclados en reservas suficientemente cuantiosas para las necesidades de la producción de entonces, creyeron que nunca más se retrocedería a formas de economía natural y a la consiguiente tasa natural revalorizada en extremo.

Pero tan pronto como los metales patrón no fueron instrumento de cambio corriente y asequible al público, y en la medida en que no es medible y controlable un patrón papel, la economía de cambio entró una vez en decadencia y las formas de economía estatista, organizada para extraer ahorro directamente del trabajo social, sin pasarlo previamente por las veleidades de posesión de los empresarios particulares, tornaban a mostrarse irresistibles, aclarándonos el porqué de la decadencia de la economía libre romana y el nuevo resurgir del estatismo bajo formas más avanzadas que el feudalismo, o sea, en este caso actual, de un capitalismo de Estado.

El actual Estado intervencionista es una consecuencia de la depauperación del ahorro privado, ahorro que en tiempos de una economía monetaria libre más estable, era rico y se hallaba relativamente mejor distribuido. Hoy el ahorro privado es un monopolio en muchas regiones de la tierra —no desde luego en todas— y nadie tiene derecho a monopolios sino el Estado: esta es la causa espontánea de la transferencia de riqueza que viene experimentándose desde el sector privado al público, como una especie de nueva behetría social. Cuando el ahorro privado constituía la principal fuente de los préstamos pecuniarios, el dinero era parte de ese capital ahorrado,

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

no como signo convencional de cambio, sino como un valor específico plenamente liberatorio, una unidad monetaria real, o convertible a una unidad monetaria real.

Entonces, el individuo poseía en su mano el recurso de oponerse al Estado, y es así como la abundancia de dinero real desligó en la revolución burguesa al individuo del Estado feudal, y de sus formas políticas. El liberalismo añejo del siglo pasado y cualquiera otra forma de individualismo económico precisa de una circulación monetaria con reservas apropiadas, de dinero pleno, en la cual la moneda sólo lleva la estampilla del Estado, pero siendo una propiedad privada específica. Otra cosa ocurre cuando el medio de pago se convierte en un mero signo de cambio muy flúido e inestable, o el oro se desmonetiza o atesora como mercancía preciosa, pues entonces el dinero deja de ser el instrumento privilegiado de cambio propiamente dicho para convertirse en una fuerza desintegrante del valor pecuniario.

La situación de deudor y acreedor, cuando se trata de una economía monetaria óptima, es privilegiada desde el punto de vista del circulante y todas las contrataciones se realizan por esta vía; cuando, por el contrario, el medio circulante no es buen vehículo de cambio, porque deudor o acreedor no obtienen justa proporción en la distribución real de los bienes disponibles, la economía toma formas de economía no libre —no toda la economía, naturalmente, sino una parte de ella, aquella que más decadente se muestra del lado de sus circulantes respectivos.

¿Por qué los economistas actuales son escépticos de la teoría cuantitativa monetaria de los clásicos y toman partido por la teoría o teorías de la renta? La cuestión, a la luz del proceso histórico, es bastante clara. Los clásicos tenían a la moneda como denominador común del valor o, por lo menos, como instrumento en el cual se condensa un valor medio de utilidad social creciente para deudores y acreedores. La moneda se cargaba de las fuerzas positivas y negativas de la competencia, y del proceso de la producción como hecho



## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

social; era, pues, la moneda como una rueda que absorbe energía procedente del mecanismo de la producción cuando éste corre demasiado, así como desaloja energía cuando el mecanismo marcha más despacio. Hoy, en cambio, con monedas de valor variable, y en manos de un nominalismo decadente, un gran número de economistas pierden su fe antigua en los circulantes como centro de todo un sistema social de producción, y desmienten la opinión de los clásicos y se busca el origen y módulo del valor social en la renta real, puesto que son las cosas mismas y no el instrumento de cambio las que regulan “cuantitativamente” la mejor distribución social.

Se han discutido mucho los acuerdos bilaterales y otras formas de rompimiento del orden de los mercados abiertos: dichos acuerdos antimultilaterales son un producto de la entrada en escena de la economía natural.

El hecho más patente de cómo la economía monetaria actual se ha depauperado lo tenemos en el desarrollo del llamado “mercado negro”, de víveres y artículos manufacturados, como consecuencia de las penurias de la guerra en casi toda la Europa continental. El mercado negro contrata en productos, en términos de economía natural, a pesar de que muchas veces los bienes continúan rigiendo sólo nominalmente en términos de precios congelados. La existencia del mercado negro supone aquel impulso de todas las edades de dinero depreciado, es decir, lo que se ha denominado “miedo al dinero”, fenómeno que nunca se ha producido cuando las especies amonedables de metales nobles eran correctas para las necesidades de la circulación, o cuando se ha dispuesto de una circulación papel correctamente coordinada a las necesidades reales del cambio.

Sesudos autores contemporáneos, estudiando los regímenes de control de precios y los sistemas de racionamiento durante la segunda gran guerra han llegado al punto de vista siguiente: el mundo actual de la segunda postguerra llegará a formar algún día una economía monetaria propiamente dicha en lo que a los precios de

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

las mercancías y en lo que a la distribución del ingreso se refiere, pero esto lo alcanzará con cierta lentitud. Lo cual representa que, transitoriamente, la economía monetaria de precios e ingresos ha evolucionado en una economía que actúa bajo dictados extramonetarios; si bien no debe olvidarse que, en efecto, a la larga, los problemas pueden retornar a la tradición conforme los ajustes monetarios de esta postguerra sean más eficaces para la estabilidad de la economía mundial del futuro y si no estamos llamados primero a caer en el capitalismo de Estado en una gran parte del mundo.

Per Jacobson, en estudio sobre el control de los precios que se ha seguido en Suiza durante la guerra última, afirma que: “cuando una mercancía está racionada, la magnitud de la demanda ya no está determinada preponderantemente por el precio; entonces, el equilibrio entre oferta y demanda lo garantiza, en principio, la intervención del Estado y, dentro de un margen bastante amplio, la fijación del precio dependerá de las decisiones más o menos arbitrarias de las autoridades competentes”; y añade que: “la cantidad de dinero existente en el país debe considerarse como factor secundario si se compara con aquellas influencias y con el alza de precios de los productos agrícolas”.

Lo mismo que de los precios se puede decir de las divisas.

## II

*Naturaleza del mercado adicional de inversiones.* El fundamento mismo de la teoría que sigue sobre los mercados adicionales de inversiones directas estaba basado en que primeramente probáramos los dos asertos a cuyo análisis hemos dedicado la anterior introducción, a saber: 1) que la crisis actual es más bien de origen deflacionario y 2) que no debíamos rechazar sino apoyarnos en la economía real para utilizarla como palanca de Arquímedes en pro de la solución de la crisis.

Probado lo cual nos encontrábamos ya con el camino despejado

## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

para establecer un tercer supuesto fundamental, por ejemplo, el de que la servidumbre de la economía real nace del privilegio que posee el dinero de ser demandado en dos mercados a la vez, el mercado comercial o mercado de efectivo numerario y corto plazo y el mercado de capitales, y que frente a la doble vía de demanda de medios de cambio, los bienes corrientes de consumo y capital y los servicios no poseen más que un mercado único donde cotizarse: el mercado de contado y corto plazo, con su circuito comercial. De ahí que, secularmente, en cuanto las reservas monetarias se encarecen, volviendo siempre a un mismo fatal punto de partida, sea preciso contar con un retorno a la depresión comercial expresada en descenso de precios de los bienes de consumo y capital y de servicios no monetarios.

Esta situación, que periódicamente retorna a producirse y que no se detiene en su fallo final, aunque se aplace por cierto tiempo, cuando los medios de cambio de pleno valor se sustituyen por medios de cambio nominales, o sin costo apreciable de producción, podría aminorarse mediante el siguiente artificio: *abriendo junto al mercado de valores actual otro mercado adicional de término para los bienes y servicios no monetarios que así podrían ser demandados marginalmente para operaciones de plazo y capitalización*. ¿No conseguiríamos, al fin, en una cierta medida, parangonar el privilegio del dinero —especialmente el privilegio del dinero que es un medio de cambio y un elevado bien en sí mismo, por ejemplo el oro— con otro privilegio marginal a favor del resto de los demás bienes, incluido el de la plata, cuando se le hiciera competencia circunstancial al dinero, en el sector de operaciones a término, una vez que los síntomas de depresión retornen a presentarse y, por consecuencia, sea conveniente primar entonces a los bienes mediante un aumento adicional de su demanda?

El lector observará que no hablamos de presentar competencia a los medios de cambio y a su poder de compra en el sector del contado o corto plazo, es decir, dentro del circuito liberatorio legal pro-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

piamente dicho, sino allí donde los medios de cambio se desarrollan como medios de conservación de valor y capital, o lo que es lo mismo, donde los medios de cambio se cambian contra títulos o valores de capital fijo. Los bienes nunca han sido buenos sustitutos del dinero dentro del circulante activo del contado, y el trueque no es recomendable como situación normal del circuito de cambio estricto. Pero he aquí nuestra pregunta: ¿pueden los bienes corrientes del comercio ser buenos instrumentos de capitalización e inversión directa, una vez que sean expresados en unidades correctas monetarias, pero siempre que no pasen inicialmente por el circuito de contado, para no incrementar la demanda de éste y contribuir a pagar la prima que adquiere su tasa natural? La hipótesis se basaría en el caso de sustituir los bienes al dinero, sólo a veces y marginalmente en la cualidad de ser conservadores del valor, para que el dinero deje temporalmente el privilegio de ser único factor demandado simultáneamente en dos mercados a la vez. Y esto sólo cuando el dinero mismo, como instrumento de conservación de valor, como elemento creador de valor diferido, no se encuentre a la altura de su misión como medio de cambio estabilizador, pues siempre que los medios de cambio puedan servir de compra y servir también de instrumento del valor diferido, es decir, siempre que su poder adquisitivo medido en bienes y servicios no provoque una prima a su favor y en contra de los precios de los bienes y servicios, el dinero permanecería acudiendo a ambas funciones indistintamente y sin interrupción, ya que entonces el dinero cumpliría su misión augusta de mantener los mercados estabilizados tanto de bienes de consumo como de capital y servicios. Debe mantenerse dignamente la aplicación de las diversas formas de medios de pago, tanto en el orden del consumo como de la inversión, siempre que las fluctuaciones del valor de los bienes y servicios no sea culpa inherente a la versatilidad del costo del dinero; pero tan pronto como por culpas inherentes a esta versatilidad se provoquen disturbios en el reino de los precios comerciales y en la tasa de inversiones, en tal caso ¿sería una po-

## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

lítica aceptable practicar una sustitución real y a título transitorio de las capitalizaciones, a favor de los propios bienes corrientes que entran en el comercio nacional e internacional? ¿Podría rebajarse la tasa elevada del capital? La hipótesis se basa en el hecho de que serían los propios bienes los que escaparían de la contracción real del circuito de contado y corto plazo, con determinadas limitaciones que en su lugar serán explicadas, y harían desaparecer tal contracción con sólo retirar el exceso de su oferta como bienes excedentes en el mercado de contado ofreciéndose en el mercado de término, a fin de restituir la plenitud de la inversión. Es, por cierto, en este concepto de instrumento de conservación de valor donde el dinero no puede siempre cumplir dignamente, cuando su papel en el circuito de contado se desequilibra a causa de que se contrae y eleva su tasa natural en el circuito de operaciones presentes o cuando su tasa se envilece anormalmente. Debe ser posible un procedimiento para que los bienes sean “en ciertos casos” ahorro e inversión al mismo tiempo. Queremos señalar muy especialmente que decimos “al mismo tiempo”, con lo cual ahorro e inversión se produzcan como una misma cosa, pues así deben ser en el fondo. *Ello nos induce a pensar que la apertura de un mercado o bolsa adicional de inversiones de bienes y servicios corrientes, paralelo al mercado de capitales corriente, remediaría en parte la causa de los disturbios que se producen en el mercado de inversiones cuando periódicamente, y de una manera fatal, se desencadena la depresión comercial en el circuito de operaciones presentes y el estancamiento general de los negocios de inversión.*

*El papel de las depresiones.* Pues en realidad, durante las grandes depresiones ¿qué es lo que ocurre? Ocurre que la economía natural, economía de los bienes y servicios baratos, “presta sin interés y sin plazo”, a beneficio de las obligaciones pecuniarias —levantadas en términos monetarios (créditos o rentas) y en términos políticos (servidumbres)—, cantidades físicas de ahorro real mediante la depresión

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

de los bienes y servicios en manos de los productores. La inyección de ahorros reales en la circulación para contribuir a crear ahorros monetarios legítimos o provocar la búsqueda ardiente de metales amonedables apropiados, a la adaptación de la técnica a la baja de precios, contribuyen al fin a la estabilización de la circulación monetaria y a la restauración, sobre todo, del nuevo capital en gran escala.

Pues bien, lo que con el procedimiento de los mercados adicionales de inversiones buscamos es que las depresiones no se presenten sin anunciarse y en forma bárbara, sino que el mal, dosificado como una vacuna, contribuya a restaurar los circuitos sin necesidad de hacer pagar a la economía básica o natural las alteraciones del valor del dinero como instrumento de creación de capital. Con tales mercados adicionales y transitorios también se pretende igualar ahorro e inversión.

Nuestro sistema sería una dosis relativa de mal, administrada automáticamente al sector enfermo de la inversión, en el cual el dinero ha perdido transitoriamente su facultad de mantener condiciones estables, y esta dosis debe salvar al cuerpo de la economía de mayores males. Es un apotegma científico que el agua derramada por un torrente que se despeña es un mal, y que el agua de ese mismo torrente, remansada en una presa que la contenga, es un bien, siempre que la distribuyan para labores de riego en momentos de estiaje.

Nuestro proyecto tiende sencillamente a dosificar una competencia de los propios bienes dispuestos para la inversión frente a la carestía "real" de la tasa de los circulantes, representados estos circulantes por medios de pago de diversa clase y condición, a fin de que la depresión al presentarse —y contrariamente a lo que ocurre en las depresiones actuales— se contabilice inicialmente del lado de los tenedores de bienes, así como del lado de la inversión, sosteniéndose ésta y limpiándose el mercado de excedentes invisibles o visibles, comerciales o dinerarios.

## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

*La tendencia alcista del mercado de término.* Correlativamente a la marcha de los mercados adicionales de inversiones se producirá también la tendencia de los mercados comerciales a aumentar sus precios en términos de dinero cuya tasa habrá de tender a bajar. Al aumentar los precios comerciales en términos de los circulantes más demandados y bajar la tasa del dinero en operaciones de plazo e inversión, la inversión debe abandonar sus posturas en el mercado de inversiones directas para retroceder una vez más al mercado corriente de valores. La situación cíclica normalizada, debe también el mercado de dinero a la vista absorber una parte de los valores de inversión directa, siempre que los tenedores de los mismos no hayan decidido mantenerlos en cartera.

Hemos dicho que cuando la tasa de dinero encarece y el mercado comercial (contado o corto plazo) tiende a depresionarse, es obvio que un mercado adicional de plazo será un mercado con tendencia alcista. En efecto el mercado de plazo es alcista porque el comprador no precisa disponer de dinero para compras y se inclina a pagar más en el futuro. De rechazo, la tendencia alcista del mercado de plazo debe arrastrar los precios comerciales de contado y corto plazo en su misma línea ascendente, a causa de que un número sustancial de artículos deja de ofrecerse en este mercado comercial; si los precios del mercado comercial no siguen bajando es porque también la tasa del dinero ha dejado de subir, en vista de que la demanda de créditos a corto plazo se ha aminorado. Consecuentemente, del lado de la inversión a término se ha incrementado 1) la creación de valor diferido (capital) a costa de contener la preferencia por el consumo; 2) si el consumo de la comunidad descende, debe aumentar el ahorro; 3) la transferencia de bienes de un mercado de contado y corto plazo a otro de plazo ha barrido el mercado general de excedentes.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

*El ahorro real.* Las masas de riqueza real que se capitalicen a través del o de los mercados adicionales de inversiones directas entrarán dentro del concepto de ahorro real. Este ahorro real se extraerá de dos fuentes en las crisis de baja de precios comerciales que son: la de los excedentes invisibles que resultan de una baja de precios cuando ésta no evita que las existencias que se producen se vendan totalmente en los mercados comerciales, aunque a menor precio, y la de los excedentes visibles que resultan de un almacenamiento de existencias sin mercados donde colocarse y venderse.

Aunque debemos hacer la indicación de que nuestros mercados adicionales de inversiones marcharán a pleno pulmón con los ahorros reales que resulten de los excedentes invisibles, ya que la baja de precios no ahoga todavía ni hiere de muerte el costo de producción de algún sector de la economía en su conjunto, mientras que cuando la economía ya almacena excedentes sin poderlos vender es que alguna parte de la economía productiva se encuentra amenazada de colapso.

Cuando la depresión es del lado del poder adquisitivo de la unidad monetaria de cuenta y no son los productores los que experimentan estímulo a operar en los mercados adicionales de inversiones directas, pues que los precios comerciales han aumentado, pero en cambio son los consumidores, que ven amenazados sus costos por el alza de precios, los que llevan sus operaciones al mercado adicional, en tal caso ahorros reales serán aquellas masas de riqueza real que los consumidores consigan levantar a término en dicho mercado. Igualmente que en el caso anterior los ahorros reales que se negocien tendrán como contrapartida excedentes pero no ya reales sino dinerarios. Por ejemplo, habrá excedentes invisibles dinerarios cuando el alza de los precios comerciales beneficie al productor como vendedor sin amenazarlo como consumidor, y habrá excedentes dinerarios visibles cuando los costos de los productores lleguen a ser mayores que los precios comerciales. Es evidente que



## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

en el caso de excedentes invisibles nuestro sistema podrá operar también a pleno pulmón, pues los productores estarán aún dispuestos a vender a término a los consumidores sumas de riqueza, pero en el caso segundo ya los productores no podrán vender a plazo, puesto que el mercado comercial no podrá compensar sus costos a un número sustancial de productores.

*El ahorro real es limitado.* O sea que el número y cantidad de aportaciones de ahorros reales al mercado de rentas capitalizables no puede ser ilimitado sino limitado por condiciones del siguiente tenor:

Cada productor o tenedor de artículos no puede capitalizar sino una parte de sus posibles utilidades netas. Los mercados adicionales de inversiones sirven para que cada persona o negocio pueda llevar a ellos una parte alícuota de su ahorro real y no su renta global.

El ahorro real propiamente dicho no es una cantidad ilimitada. Es sencillamente aquella suma de bienes que tiene en su almacén o está cosechando una persona o un negocio determinado, y que excede de aquellos otros que necesita vender a contado o a corto plazo para satisfacer sus obligaciones o necesidades en efectivo, dentro de su ejercicio contable. No puede sobrepasar de sus costos de todas clases lo que cada productor o tenedor de bienes posea en ahorros reales, pues el ahorro real es una parte de sus utilidades netas potenciales que puede contabilizar en forma de ahorro y renta.

Resumiendo aún más la posición del productor o tenedor de artículos o servicios susceptibles de inversión a término, diremos que todos los aportadores posibles al mercado adicional de inversiones pueden estar, con relación al límite de sus costos exigibles (dentro de un ejercicio contable) en tres principales situaciones, a saber: *a)* en situación de cubrir costos, *b)* en situación de déficit, y *c)* en la de superávit. En el caso primero no pueden ser llevados al mercado adicional de inversiones cantidad de bienes de alguna consideración, pues el aportador necesita estos bienes para obtener fondos en efectivo. En cambio, un comerciante puede aportar existencia

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

sobranante de su almacén para aligerar éste si se encuentra dispuesto a contabilizar como utilidad la renta de su inversión. El productor se encuentra en situación más estrecha, pues su industria gravita sobre los costos de empresa, y debe primero cubrir éstos. No obstante, si los empresarios aceptan considerar como utilidades netas repartibles fracciones de su inversión, también la elasticidad de aportación por parte de los productores se aumenta. En el caso de déficit de los aportadores frente a la exigibilidad de sus obligaciones pagaderas en efectivo, no se supone posibilidad de aportación al mercado adicional de inversión, a menos que el productor que sea deudor de un crédito u otra obligación cualquiera ofrezca la posibilidad de reembolsar su deuda o garantizarla en valores de renta librados por el mercado adicional de inversiones, caso en el cual el productor en situación de grave déficit puede, a la postre, añadir alguna parte de su activo real a la cuenta de inversiones a término. Por último, en el caso tercero, posición de superávit, de suyo se demuestra que la posición de aportación al mercado adicional de inversiones no presenta objeción alguna.

*Regulaciones del mercado adicional de inversiones.* La teoría que estamos desarrollando debe poseer una base automática, o lo que es lo mismo, debe marchar espontáneamente, a causa del movimiento pendular que las reacciones de los compradores y vendedores, y entre éstos los productores, experimentan frente a las tendencias de precios y costos y la posición especial de los balances privados. Nuestro sistema no es más que un cauce auxiliar y nuevo que se abre junto a los cauces —mercados— tradicionales para que se perfeccione la igualdad ahorro-inversión.

Cuando los poderes públicos determinen abrir, junto a los mercados de valores actuales, otro mercado unido o diseminado de inversiones directas, comenzarán por dejar en libertad a la contratación, cuidando de desarrollar los estímulos espontáneos que el sistema lleve dentro de sí mismo.

## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

Ahora bien, junto a todo movimiento espontáneo de naturaleza social y económica puede también organizarse no sólo el Código —diríamos— por el que tal movimiento ha de conducirse, sino además el órgano de vigilancia que lleve el timón del proceso espontáneo y de su equilibrio natural. En el caso del procedimiento que explicamos sería el banco central respectivo el que habría de encargarse de estimular o desanimar las “fases extremas” del mercado de inversiones directas. Precisamente los bancos centrales más representativos ya ejercen una política semejante a la que sería necesaria concertar para nuestros mercados adicionales, y esa política es la llamada de mercado abierto.

Queremos decir más: pues las normas actuales de operaciones de mercado abierto podrán ser complementadas a muchos bancos centrales que en la actualidad carecen de medios para cubrir esta función porque carecen primero de verdadero mercado de dinero a la vista y huelga, por tanto, la facultad de intervenir en los problemas de la inversión. Con nuestro procedimiento cualquier banco central podrá intervenir en los asuntos concernientes a la inversión nacional.

En primer lugar, los mercados adicionales de inversiones directas que propugnamos en este estudio deben ser autorizados por concesión especial de los poderes públicos, como las bolsas de valores actuales.

Para el caso ningún banco central dejará de practicar todas las demás atribuciones que actualmente se encuentran a su cargo, porque en realidad las nuevas funciones de los mercados adicionales suplementarán a otras medidas de política monetaria actualmente en uso. El funcionamiento regular de las operaciones en el mercado de inversiones directas envuelve reacciones favorables en relación con la tasa del interés del dinero, con la regulación del ahorro y con las reservas monetarias.

De acuerdo con la política general monetaria encomendada a cada banco central, éste ampliará o restringirá las operaciones del mercado adicional de inversiones comprando o vendiendo valores de inversión directa. Un grupo de bancos centrales puede convenir

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

regular en el área internacional de los negocios uno o diversos mercados adicionales, por ejemplo, dentro del área esterlina o del dólar, etc. Otros mercados adicionales de inversiones sometidos a los acuerdos de Bretton Woods también podrían funcionar para determinados o para todos los renglones del comercio internacional.

Los mercados adicionales de inversiones registrarán y, a poder ser, publicarán las cotizaciones de los artículos que se negocian, mediante un boletín o de cualquiera otra manera. Estarán regidos estos mercados o bolsas especiales por juntas de acuerdo con los usos o legislación mercantil imperante en cada país.

Las aportaciones podrán ser contratadas como suministros temporales o por operaciones aisladas, mediante corredores colegiados o por personas o entidades que tengan permiso para operar concedido por la Junta de la Bolsa.

Los valores que la bolsa respectiva acepte como buenos para operaciones de inversión directa pueden ser de muy diversas clases, según las circunstancias en que se desenvuelvan las operaciones comunes del mercado monetario.

Así, pueden ser aceptados los valores emitidos por empresas privadas que se dediquen a negocios de fabricación y construcción, o de cualquier otra índole. Sin embargo, deben ser atendidas con preferencia aquellas que realicen todo lo contrario de operaciones de compraventa habituales, favoreciendo aquellas otras que se dediquen al fomento de la producción y especialmente a la construcción en cualquiera de sus formas.

Pueden ser aceptados como valores de los consumidores los emitidos por el Estado, los municipios y corporaciones públicas, sobre todo en aquellos casos en que se construyan obras públicas cuya rentabilidad sea demorada, como represas de agua, caminos por regiones poco habitadas, grandes fábricas de electricidad y otros trabajos por el estilo. Esta clase de valores deben ser aceptados en las operaciones de inversión directa no sólo en mérito a que se trata de aumentar el equipo productivo de la comunidad sino porque es

## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

en este sentido como debe propugnarse a la ocupación completa sin previa dilatación del circulante que desnivele los precios a extremos incompatibles con la rentabilidad de los negocios generales no beneficiados por el nuevo ingreso en circulación.

Dentro del progreso de nuestro sistema será muy recomendable la creación de un banco especial de inversiones directas de ahorros reales en cada país. Estos bancos abrirán líneas de crédito a productores y a consumidores, y entre éstos a la Hacienda Pública y corporaciones que no posean fines de especulación. Las líneas de crédito para los productores revestirán las formas actuales de prenda, hipoteca y demás garantías corrientes; para los consumidores las garantías podrán ser las mismas que para los productores y, en su defecto, otras peculiares basadas en la asociación. Siendo la Hacienda Pública también un consumidor, sus garantías serán las de sus propios privilegios nacionales.

Una vez abiertas las líneas de crédito cada beneficiario de ellas se encontrará en condiciones de contratar en los mercados adicionales. El Banco cancelará las operaciones con el aportador mediante entrega de valores o mediante la apertura de una cuenta corriente provisional con interés que ha de saldarse con la entrega de dichos valores, que pueden ser también pólizas de capitalización. El beneficiario pagará al Banco en efectivo los intereses del préstamo y sus capitales prestados, conforme a las condiciones de apertura de la línea de crédito respectiva. Este banco podrá prestar en numerario, como un banco cualquiera.

El sistema permitirá igualmente que operen en los mercados adicionales los bancos hipotecarios, las financieras, y muy especialmente, las compañías de capitalización.

*Metraje de un patrón papel.* Muy importante es que señalemos brevemente que si el patrón oro ha de ser insuficiente en lo sucesivo para controlar y medir los circulantes nacionales, y ha de ser preciso trabajar con patrones papel, debemos preguntarnos si nuestro pro-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

cedimiento podrá reducir las fluctuaciones hasta hoy incontrolables de un patrón monetario sin garantía real o con garantía insuficiente. Pues bien, de acuerdo con nuestra problemática, supongamos que los productores sienten propensión a llevar operaciones al mercado adicional de plazo, en vista de un encarecimiento de la tasa o tasas del circulante. Los mercados adicionales estarán registrando la clase de artículos que se ofrecen a plazo y hasta la naturaleza de la inversión que se está llevando a cabo. Es obvio que en la medida en que el propio mercado adicional no consiga elevar los precios del mercado comercial, al ser retirado de este último un número sustancial de ofertas de artículos, en tal medida cada banco central deberá estimular la creación de nuevos billetes y créditos por los procedimientos habituales de mover el circulante en el sentido de la expansión apropiada. Por el contrario, supongamos que son los consumidores los que sienten propensión a llevar demandas de bienes al mercado adicional de plazo en vista de un aumento nominal del volumen del circulante y de una correlativa baja de la tasa. El mercado respectivo de plazo habrá ya comenzado a registrar las demandas de los consumidores y a la vista de esta estadística será fácil a cada banco central tener los elementos de juicio para comprender que si los precios comerciales no se estabilizan con sólo dejar trabajar al mercado adicional, es que se precisa restringir la provisión de nuevo numerario o nuevos créditos.

### III

*Sectores económicos más necesitados de mercados adicionales de inversiones.* Conviene señalar muy especialmente que en el sector de los países agrícolas es inveterada la circunstancia de una tasa elevada del dinero y, por ende, de una tendencia de precios a la baja de los productos agrícolas. Precisamente en estas regiones el dinero cubre precariamente funciones de creación de capital. Y es,

## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

pues, patente que en ellos es donde deben abrirse primeramente los mercados adicionales de inversiones reales.

En las regiones agrícolas que no son también regiones industriales el dinero resulta artículo difícil para el cultivador medio, y es típico en ellas la existencia de verdaderos ahorros reales que van a parar a quienes prestan el dinero con tasa elevada. Nuestro procedimiento no es una panacea para el conflicto de la alta tasa, pero al menos pone en marcha estímulos y vías para que la crónica falta de abundante dinero a la vista se aminore en la medida en que nuestro procedimiento consiga elevar la tendencia de los precios agrícolas y crear hábitos de ahorro marginal entre los productores.

En efecto, si la diferencia de más bienes físicos que se extrae de la baja de precios puede ser abonada en una cuenta con interés a favor de la economía del productor y vendedor de artículos agrícolas con sólo mejorar la distribución de los bienes que entran en el mercado de contado y corto plazo y de los que entran en el mercado de plazo, debe ser también cierto que esta medida mejorará el precio agrícola y la propensión a ahorrar.

A este respecto es preciso insistir en el hecho de que aquellos productores agrícolas que nunca pueden poseer ahorro monetario, puesto que éste se acumula del lado del comprador o del lado de los negocios financieros, pueden producir acumulaciones de ahorro real con sólo que la parte diferencial de la baja de precios comerciales se aplique a operaciones en el mercado adicional de inversiones a nombre y beneficio de los productores mismos.

Por regla general en las regiones agrícolas no son tan numerosas las bolsas de valores porque la tasa del dinero es elevada y los precios muestran tendencias crónicas a la depresión; y es la depresión crónica la que evita que se produzcan ahorros suficientes para mover grandes bolsas de valores en los países agrícolas.

Cuando existe ahorro nominal, a causa de condiciones excepcionales de inflación del circulante, como la tasa del dinero no por eso descende sustancialmente, el ahorro verdadero acaba siendo pre-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

cario después de los reajustes inevitables que es preciso operar sobre la inflación.

De los países agrícolas pasaremos a las zonas industriales devastadas por la guerra, en las cuales el ahorro se ha hecho nominal porque la dilatación monetaria, ocasionada por las necesidades de la guerra, desborda los exiguos acervos reales. En este caso no serán los productores los que recurran a los mercados adicionales en la medida en que el desequilibrio entre el circulante y bienes y servicios continúe acentuándose a favor del primero de ambos factores, es decir, de los medios de cambio. Pero, en cambio, la Hacienda Pública, encabezando al grupo de los consumidores que viven de rentas más fijas, puede y debe operar en el mercado adicional de inversiones. Por ejemplo, cuando una parte de los medios de pago que los productores y el público en general entregan a un gobierno por la vía del empréstito y de los impuestos proceden de un ingreso monetario que este público obtiene de la venta de artículos al gobierno mismo; dado que, sin embargo, no todos los medios de pago que este gobierno pone en manos de los vendedores y del público en general proceden a su vez de ahorros genuinos privados sino que proceden de recursos monetarios excedentes de carácter inflacionario, dadas tales premisas, entendemos posible que la Hacienda Pública, en lugar de presentarse en el mercado comercial a adquirir parte de los artículos que consume, se presente en el mercado de término y contrate cantidades de dichos artículos contra entrega de títulos de empréstitos o documentos de impuestos presentes o futuros. Esta operación reduciría el excedente circulante en la cuantía en que la Hacienda Pública no necesite pedir prestado al banco central para cubrir obligaciones al contado.

Y es muy importante indicar que si bien las operaciones de los mercados adicionales deben incrementar los precios cuando la depresión es del lado de los precios comerciales porque reducen la tasa alta del circulante; en cambio, cuando la depresión es del lado del poder adquisitivo de la unidad monetaria, cada Hacienda Pú-



## MERCADO ADICIONAL DE INVERSIONES

blica o grupo de consumidores puede operar en los mercados adicionales sin que los precios del sector comercial tiendan también al alza, sino que, por el contrario, estos precios comerciales se manifestarán inertes por la cuantía de las operaciones que tengan lugar en los mercados adicionales. La razón estriba en que cuando es la unidad de poder adquisitivo la que se depresiona, ocurre que la tasa se encuentra también en baja o con tendencia a la baja; pero como las operaciones de los consumidores que se llevan al mercado de plazo más bien tienden a mantener la tasa en equilibrio los precios comerciales se moverán igualmente hacia el equilibrio.

Si ahora suponemos que los grandes países industriales se encuentran ante una depresión comercial ¿por qué no han de abrir también estos países su propio sistema de mercados adicionales de inversiones reales? De acuerdo con nuestra problemática las cantidades sustanciales de mercancías que retiren del mercado comercial para llevarlas al mercado de término contribuirán, en primer lugar, a igualar ahorro e inversión sin detener ésta y, en segundo, contribuirán a desarrollar tendencias que hagan bajar la tasa o tasas del dinero y, consecuentemente, los precios comerciales se detendrán en su depresión o manifestarán tendencias a nueva alza, en busca de equilibrio mejor.

Item más. En el caso de países en los cuales se ha nacionalizado la riqueza de carácter monopólico, como los grandes bancos, los grandes establecimientos siderúrgicos, líneas de navegación, etc., pero han quedado libres aquellos sectores de la riqueza que todavía pueden operar en competencia, en estos casos (muy corrientes en la Europa actual) también podrán abrirse mercados adicionales de inversiones para reducir la tensión monetaria, en la forma ya explicada, acudiendo a ellos el sector libre y el sector nacionalizado.

Por último, en aquellos países para los cuales se ha definido un tipo de economía general planificada, nuestro procedimiento tiene sus ventajas. Sabido es que si la economía libre peca de anárquica, en cambio los planes generales deben ser revisados continuamente

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

porque pecan de excesivamente rígidos en la aplicación de sus detalles. Para evitar esta rigidez de carácter estacional las empresas de estado pueden operar mediante un organismo que transitoriamente compense en bonos y no en efectivo un número sustancial de operaciones reales.