

RESEÑA DE LIBROS

LINO AZZINI: *Le situazioni finanziarie investigate nella dinamica economia delle aziende*. Milán, 1962. Ed. Antonio Giuffrè, XIII, 149 págs.

El libro de Lino Azzini que vamos a reseñar es una de las obras de la serie II de las publicaciones del Instituto di Economia Aziendale dell'Università Commerciale "L. Bocconi", de Milán, y está dividido en tres capítulos, de los cuales, los dos primeros puede decirse que tienen un carácter marcadamente teórico, y el tercero se refiere al aspecto práctico de determinación de situaciones financieras.

El libro, de reciente publicación, tiene especial interés para los especialistas, más que para el hombre práctico que pretenda conocer o determinar, después de leerlo, cuál sea la situación financiera de una empresa dada, ya que, a nuestro modo de ver, más plantea problemas que los resuelve.

En el capítulo primero, que constituye la introducción, se definen las operaciones de las empresas, distinguiendo dentro de ellas dos fases: la fase de decisión y la de ejecución. Ambas pueden coincidir, pero a la decisión precederá siempre un juicio de conveniencia. Se estudian después las formas en que estas operaciones se coordinan, y como pueden variar los juicios de conveniencia para la misma empresa en momentos diferentes, en lugares distintos, etc. Por último, se hace referencia

a la posibilidad de investigar los acontecimientos y las coordinaciones de operaciones de la empresa, desde el punto de vista económico, técnico-físico, jurídico, etc.

De la actividad de la empresa se toma en consideración el aspecto económico cuando se investigan sus fines económicos, pudiendo llevarse a cabo dicha investigación en sentido económico propiamente dicho o considerando el aspecto monetario. Tendríamos así dos aspectos distintos de gestión: el aspecto económico y el aspecto monetario.

En el aspecto económico se investigarían los acontecimientos de la empresa, buscando las causas, las relaciones, los efectos, en relación con los fines de la empresa, a fin de ver la mayor o menor eficacia. En el aspecto monetario, se estudiarán las manifestaciones monetarias de la actividad de la empresa: entradas y salidas de numerario y créditos.

Pero dentro de la gestión económica, dice el autor, hay que distinguir la gestión económica en sentido estricto de la gestión financiera, pues mientras la primera tiene por objeto el estudio de los procesos y combinaciones económicas que tienden directamente a conseguir los fines empresariales, la

segunda estudia las combinaciones financieras y los procesos a través de los cuales se consiguen los medios monetarios necesarios para el financiamiento de la gestión económica y se colocan los medios sobrantes.

El concepto de gestión financiera no sustituye al de gestión monetaria, pese a que algunas veces se han identificado por los autores, ya que la primera es una parte de la gestión económica, mientras la segunda es una manifestación distinta de los mismos hechos, debido al carácter de economía de cambio en que las empresas se mueven.

Las relaciones entre la gestión monetaria y la gestión económica son muy numerosas y pueden ser armónicas o inarmónicas, según sea la coyuntura en que se mueven.

Los problemas que surgen de las relaciones entre la gestión económica y la gestión monetaria, que se manifiestan en las distintas nociones de situación financiera: situación de liquidez, capacidad de pago, necesidad de capital, etcétera, se deben principalmente al carácter dinámico de la gestión y de las coordinaciones que la integran.

En el capítulo segundo del libro se estudian con gran detenimiento los caracteres distintivos de la situación financiera, entre los cuales cabe destacar: su variabilidad con el tiempo, su relación con una situación económica (la de beneficio máximo o resultados satisfactorios), la posibilidad de estudiarla en períodos de tiempo más o menos largos, su dinamicidad, etc.

Cuando la situación financiera se refiere a períodos de tiempo breves, recibe el nombre de *situación de liquidez*, que no debe confundirse con la situación de caja o tesorería, pues comprende también el crédito.

En la página 72, pasa revista el autor

a los distintos grupos en que pueden reunirse las diversas nociones dadas por los autores de situación financiera. Estos grupos son tres:

Primero: nociones que consideran la situación financiera para períodos breves, como un concepto relativo a la posibilidad de transformar los elementos del activo en numerario, en un plazo breve. La liquidez sería mejor denominarla entonces "liquidabilidad" de los elementos del activo.

Segundo: en este grupo se comprenden las nociones de situación financiera para plazo breve que calculan la liquidez, teniendo en cuenta la relación entre las entradas posibles derivadas del activo y las salidas probables que resultan de los elementos del pasivo. La práctica aconseja establecer relaciones entre grupos de elementos de activo y pasivo, con lo que el estudio, en cierto modo, se completa.

Tercero: nociones que consideran la situación financiera determinada por la relación entre fuentes y necesidades de capital. La noción, que es útil, no la considera, sin embargo suficiente, por una serie de razones que explica a continuación, y que, a nuestro juicio, son muy acertadas. Llamamos especialmente la atención sobre el epígrafe relativo a las necesidades de capital—páginas 77 y siguientes—en el que se aclaran conceptos fundamentales relativos a la consideración de la amortización como fuente de cobertura de las necesidades de capital (errónea, se dice), el sentido de las revalorizaciones, etc.; todo ello problemas de la mayor actualidad entre nosotros. (Un ejemplo: la ley de regularización y los problemas de interpretación de las revalorizaciones.)

Por último, en el capítulo tercero del libro, relativo a las determinaciones de situaciones financieras, se explican tres

procedimientos de determinación que pueden resumirse así:

A) *Determinaciones fundadas sobre previsiones definidas* (para período breve).

Las entradas y las salidas monetarias se clasifican según su causa. A las entradas se suman las disponibilidades iniciales y las eventuales reservas de crédito bancario a corto plazo. Los pagos se calculan según las causas previstas, y de la comparación surge el concepto de situación de liquidez.

Las determinaciones de liquidez fundadas sobre previsiones definidas tienen una utilidad limitada, pero notable.

B) *Determinaciones fundadas en el análisis de estructuras patrimoniales* (para período breve).

El procedimiento anterior no permite, en general, señalar cambios en la gestión futura que permitan revisar los planes operativos. No es posible, dada la brevedad a que se refiere el anterior tipo de análisis, formular juicios sobre el futuro de la gestión monetaria en función de la gestión económica. Para conseguirlo, se ha intentado utilizar la estructura patrimonial de la empresa, valiéndose, sobre todo, del capital circulante y del balance del ejercicio.

Del balance se toman datos y se analizan relaciones en la forma usual aconsejada en los análisis y críticas de balances, para lo cual ha de procederse por etapas, de la siguiente forma:

1.º *Sectorización del balance* en el Activo y en el Pasivo, según criterios establecidos de liquidabilidad. En general, en el Activo, se distinguen las disponibilidades (según los plazos) del inmovilizado. En el Pasivo, se distingue entre pasivo a largo plazo, a corto y permanente (entre otras partidas, el capital propio, en muchos casos).

2.º *Valoración de los elementos* ya reagrupados con el fin concreto del

cálculo que se intenta, y que puede ser distinta de la usual del balance.

3.º *Comparación entre los datos del balance y estudio de las variaciones en las relaciones.*

En esta etapa se procede a la formulación de tres tipos de índices, para hacer después un análisis de sus variaciones y causas de las mismas.

A estos cálculos se añaden investigaciones de la estructura del patrimonio en momentos sucesivos, relativas tanto al Activo como al Pasivo, y con ellas se completa la determinación de la liquidez. (Ver págs. 112 y siguientes.)

En general, todos los estudios que se basen en el análisis del balance, tropiezan con la dificultad de su interpretación por personas ajenas a la empresa, pero aún cuando fuera posible conseguir toda la información, al análisis del balance deberían acompañarse también estudios sobre reservas de crédito disponible, clasificado con criterios diversos y calculados según una serie de previsiones.

Se pasa así prácticamente al tercer procedimiento:

C) *Determinaciones para período breve, sobre la base de planes financieros.*

Este método tiene su fundamento en los datos suministrados por el balance y en las previsiones sobre el futuro de las coordinaciones económicas, en el aspecto económico y en el monetario. Consiste en determinar, por medio de previsiones, las entradas y las salidas monetarias que tendrán lugar en el futuro, subdividiéndolas según sus causas y según el momento de su ejecución. La suma de las entradas más las disponibilidades iniciales se confronta con las salidas, y de la diferencia se derivará si serán o no suficientes los medios monetarios en los distintos períodos.

El mayor inconveniente de este mé-

todo es que se refiere totalmente al futuro, con toda la incertidumbre que esto lleva consigo.

Por último, se hace una referencia a la posibilidad de realizar determinaciones a largo plazo, que tendrán como base, previsiones y supuestos de gestión económica y financiera, así como los datos que permitan la distribución en el tiempo de las posibles entradas y salidas.

En conclusión, las determinaciones de situaciones financieras no son muy útiles cuando se refieren a períodos muy largos, ya que han de basarse en previsiones, y ya sabemos la incertidumbre que esto lleva consigo. Las determinaciones para plazo breve, por el contrario, se consideran absolutamente

necesarias para conseguir una gestión racional de la empresa.

Para terminar, volvemos a insistir en lo que ya hemos dicho al principio: que el libro interesará más al especialista que al hombre práctico, y ello porque su lectura requiere un nivel de conocimientos económicos y sobre todo contables, que no pueden suponerse en quien no se especialice en estas disciplinas. Y esto, pese a lo que pudiera desprenderse del título del libro.

Si su lectura sugiriese alguna discusión (y creemos que puede muy bien ocurrir), sería muy útil contrastar las opiniones, y, sobre todo, haría crecer la preocupación por el estudio de los problemas de empresa que tanta falta hace estimular.

Iluminada GARCIA

Niveles de empleo y salarios en el Plan de Estabilización. Ministerio de Trabajo. Secretaría General Técnica. Madrid, 1961, 87 págs., 50 ptas.

Se trata en este pequeño volumen, número dos de la serie de investigación del Ministerio de Trabajo, de compulsar cuál haya sido la incidencia real del período de estabilización en las masas laborales del país. Se ha dicho repetidas veces, y en ello parece haberse dado un acuerdo general, que el máximo sacrificio fue el experimentado por las categorías asalariadas. Responde lógicamente tal resultado, más o menos intuitivo en nuestro caso concreto, a la lógica económica elemental de la teoría de los salarios, basada en definitiva en la oferta-demanda, según la cual una disminución de la actividad económica incide necesariamente en una retracción de la demanda de trabajo por parte de las empresas. El poder de negociación de los trabajadores dismi-

nuye. Las consecuencias de tal hecho en nuestro mundo, en el cual la rigidez a la baja de la tasa de salarios es ya una constante, han de materializarse en otros campos, como es el incremento del paro —si no está más o menos regulada la posibilidad de despido— o en la disminución de los ingresos totales del trabajador como consecuencia del decremento del número de horas trabajadas.

Tal es, diríamos, la "sabiduría convencional" vigente en torno al tema de las repercusiones laborales de las fases depresivas. Es por ello interesante y digno de todo encomio el esfuerzo realizado por el Ministerio de Trabajo para contrastar, con el rigor permitido por las disponibilidades de datos, la validez o invalidez de dicha hipótesis en

el caso específico de la estabilización española.

Está el estudio dividido en tres partes: "El nivel de empleo en el trienio 1958-1960", "Evolución del paro" y "Evolución del fondo de salarios". El carácter del análisis, basado en la consideración de una multiplicidad de cifras y en la aplicación de una serie alternativa de hipótesis en orden a su interpretación, impide evidentemente una exposición ni siquiera aproximada de la trayectoria seguida en él. Sólo es posible la mención de algunas de las consecuencias más interesantes a que llegue, el señalamiento de los puntos débiles del razonamiento —de existir— y la justificación por parte del crítico de tal adjetivación.

El primer punto con un cierto carácter paradójico —desde el punto de vista de la sabiduría convencional a que antes hemos aludido—, está dado por el hecho de que el total acumulado de colocaciones en el bienio 1959-1960 exceda en 209.428 al total, también acumulado, de demandas de empleo. He aquí las cifras:

Totales acumulados de colocaciones	1.062.726
Totales acumulados de demandas	853.298
<hr/>	
Colocaciones, menos demandas	209.428

La hipótesis de que la explicación puede estar en la creación de una cifra tan alta de nuevos puestos de trabajo parece estar, en principio, bastante justificada dentro de la lógica del razonamiento específico montado en base a esas cifras. No, en cambio —repetimos—, si se inserta el hecho dentro del fenómeno de la estabilización, cuya consecuencia fue un innegable decrecimen-

to de la actividad. El análisis de los datos de paro en el mismo período abona el carácter paradójico de las cifras. Muestra éste, en efecto, los siguientes resultados:

Paro registrado en 31-XII-1959.	94.805
" " " 31-XII-1960.	130.304
<hr/>	
Incremento del paro registrado	35.499

Se hace preciso entonces, para resolver la contradicción, estudiar en primer lugar la evolución experimentada por el censo de empresas en el trienio considerado. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, el número de nuevas empresas —nuevas o que reanudan su actividad— en el bienio 1959-1960 ascendió a 25.897. Ello supone un evidente apoyo a las cifras que expresan la diferencia entre colocaciones y demanda de colocaciones, y acentúa, en cambio, la paradoja de una intensificación de la actividad en un período depresivo. Sin embargo, no parece que las cifras de creación de nuevas empresas puedan discutirse razonablemente al coincidir en ellas, dentro de un cierto margen de variación, diversas fuentes de datos.

El análisis posterior, a través de los censos de trabajadores activos y de pasivos, lleva a razonables conclusiones coincidentes con la tendencia antes señalada: 120.000 nuevos puestos de trabajo y 187.000 nuevas colocaciones; es decir, 67.000 vacantes por jubilación cubiertas por nueva población laboral.

En el capítulo dedicado a la "Evolución del paro", una vez justificado satisfactoriamente uno de los conceptos integrantes de la paradoja —el de la cifra de colocaciones en el bienio—, se entra de lleno en el análisis del fenómeno del aumento del paro registrado. Afirma el estudio que comentamos: "Algunos observadores de la coyuntura,

basándose en los expresados datos, parecen haber deducido la conclusión y extendido la creencia de que el incremento del paro observado es efecto exclusivo de factores recesionistas derivados del Plan de Estabilización. La afirmación, planteada en términos tan absolutos e indiscriminatorios, no es admisible, pareciendo justificado someterla a verificación."

Señalan los técnicos del Ministerio de Trabajo, en primer lugar, que los datos existentes permiten llegar a la conclusión de que "el movimiento ascendente de las cifras de paro se inició en el mes de agosto de 1958, es decir, un año antes del Plan de Estabilización". Naturalmente, esta afirmación no afecta ya al fondo del problema, constituido no tanto por la investigación de responsabilidades como por la resolución racional de la tantas veces mencionada interrogante. En este sentido, los razonamientos del estudio (siempre lógicos, desde luego; pero en cuya verificación no es posible entrar aquí) son los siguientes, basados en los movimientos extralaborales:

1.º La incorporación al campo del trabajo de nuevas promociones de personal recientemente formado con aptitud profesional y que anteriormente no estuvo inscrito en situación de paro.

2.º Omisiones, por parte de los empresarios, de la obligación de dar cuenta a las Oficinas de Colocación de las bajas en la plantilla de la empresa.

3.º Negligencia de los trabajadores que hayan encontrado empleo, casi inmediatamente al hecho de quedar descolocados, y no dan cuenta del cese en su situación de paro.

4.º Ctro personal que, eludiendo la Oficina de Colocación, obtiene empleo por medios directos: anuncios en la Prensa, relaciones personales, etc.

5.º La no constancia en el Registro de las bajas por jubilación, defunción o accidente de trabajo.

6.º Los trabajadores que, sin estar en paro, ocupan más de un puesto de trabajo, más o menos ocasionalmente.

7.º La posible inclusión voluntaria, como demandantes de empleo, de trabajadores en situación de paro parcial u ocupación más o menos incompleta (paro invisible).

8.º La inmigración de trabajadores campesinos que, sin justificar su anterior situación laboral ante la Oficina de Colocación, ocupan temporalmente puestos de trabajo en otros sectores.

9.º Movimientos migratorios no controlados en origen, en destino o en ambos lugares."

Se trata, como observará el lector, de factores que permiten explicar el hecho analizado, con la conclusión lógica de que "el efecto conjunto de tan diversas variables parece conducir a la conclusión de que se hace necesario extremar la cautela en el manejo de las cifras de paro figuradas en el cuadro y serie a las que estamos estudiando..."; a la conclusión, en definitiva, de que la única explicación del fenómeno ha de hallarse en la irrealidad de las cifras de paro incluidas. Ciertamente, aunque no podamos movernos aquí en el deseado terreno de las demostraciones rigurosas, parece bastante lógico el razonamiento; razonamiento de carácter residual por cuanto está basado en la aceptación de la hipótesis del incremento del empleo antes vista. En conclusión, la paradoja se resuelve por la no aceptación de uno de sus términos.

El problema de la evolución del fondo de salarios es el objeto de la tercera y última parte del estudio. Hasta ahora se ha llegado, en lo posible, a un resultado: que el Plan de Estabilización

no afectó al volumen del empleo. Sin embargo, el aserto sólo sería aplicable a un cierto concepto del empleo, el de unidades-hombre empleados, no al volumen de actividad. En este sentido, en las páginas finales del capítulo II, se habla claramente del impacto del Plan de Estabilización en orden a la reducción de la jornada de trabajo. El análisis del fondo de salarios y su relación con los niveles de empleo en el sentido restringido de unidades-hombre permi-

tirá una cierta aproximación al problema de la fijación del nivel comparado de ingresos de los asalariados españoles.

La primera conclusión a la que llega la Secretaría General Técnica del Ministerio de Trabajo, en su análisis del Fondo de Salarios desde la perspectiva de las cotizaciones a la Seguridad Social, es que éste varió en el siguiente sentido:

CONCEPTO	1959	1960	Incremento
Fondo de salarios cotizantes a Seguridad Social...	59.337	61.616	2.279
Renta nacional	463.387	446.546	16.841

Los salarios de los sectores industria y servicios han aumentado, pues, su participación en la renta nacional.

El paso siguiente es el estudio del fondo de salarios reales. Convendrá exponer aquí, con cierto detenimiento, el sistema seguido para su estimación por el Ministerio de Trabajo. En él estará, en efecto, la justificación o no de las conclusiones a que llega.

Con base en una muestra aproximadamente del 30 por 100 de la población laboral de los sectores industriales y servicios, llega el Ministerio de Trabajo al índice 129,69 para la renta real en 1960, siendo 100 el expresivo del fondo de salarios basado en los datos de cotización en seguros sociales. Las cifras,

en pesetas, serán, respectivamente, 61,6 y 79,9 millares de millones.

A continuación, la invariancia que experimentalmente se observa en la composición de la población y emolumentos de cada uno de los estratos que han servido de base para la obtención de estos valores permite extender la aplicación del coeficiente $S \times P$ al año 1959, deduciéndose que el Fondo de salarios nominales habría alcanzado el nivel de 76,9 miles de millones de pesetas, siendo aplicables a la comparación entre los resultados de ambos años las inferencias deducidas del examen de las cifras incluidas en el número 21, pudiéndose ahora construir el siguiente:

CONCEPTO	1959	1960	Incremento
a) Fondos de salarios nominales ..	79.960	79.915	2.955
b) Renta nacional	463.387	446.546	16.841
Porcentaje a : b	16,6	17,8	"
Población laboral	3.713.114	3.687.491	
Salario per capita	20.727	21.674	947

No podemos entrar aquí en la disección del método. Sin embargo, sí cabe

plantear una cierta desconfianza en los resultados, basada en la lógica de un

razonamiento elemental: la extrapolación a un año —1959— de los datos y coeficientes obtenidos en forma directa en otro —1960— parece predeterminar ya los resultados. Que la relación entre ingresos nominales y por cotización esté dada por la que existe entre los índices 129, 69 y 100 en todo el período de la estabilización es, precisamente, uno de los objetivos de la demostración. Tampoco parece a primera vista muy ortodoxo tomar como dato básico en el

establecimiento de unas comparaciones anuales los resultados de un muestreo verificado precisamente en uno de los años controvertidos y limitar la exposición de la evolución del Fondo de salarios a estos últimos.

Sin embargo tales objeciones —repieto— son elementales y de primer golpe de vista. Quizá un estudio más detenido del trabajo llevaría a su eliminación.

P. ORTEGA ROSALES

HAROLD G. MOULTON: *¿Se puede controlar la inflación?* Ed. Tecnos, S. A. Traducción de E. Gallardo Ruiz. Madrid, 1962, 210 págs.

El autor advierte que ya durante la época de permanencia en la Universidad de Chicago (1911-1922) había llegado a poner en duda las hipótesis básicas en que radicaban las teorías corrientes de dinero y de precios. Proyectó un libro muy similar al presente volumen antes de abandonar dicha Universidad, pero hubo de diferir el proyecto a causa de sus posteriores cometidos y responsabilidades administrativas en la Institución Brookings. Al fin, el libro fue escrito después de su jubilación en esta Institución y, por tanto, considera que la misma no ha tenido ninguna conexión con el proyecto. No obstante, los trabajos de la Institución Brookings parecen haberle sido de gran utilidad para perfilar su teoría, y a ello alude cuando dice que "los años transcurridos me han dado nueva y abundante evidencia en cuanto a los factores que encierra el proceso alterador de los precios" (pág. 20). También, las bases que presenta al final de su último capítulo para una

ininterrumpida prosperidad y estabilidad de precios, están tomadas de los estudios de esta Institución sobre "Los ingresos y el progreso económico", publicados originalmente en la década de 1930.

La exposición tiene dos partes claramente definidas. En la primera se realiza una valoración de la lógica y de la evidencia en que se han basado las interpretaciones monetarias tradicionales, y son examinadas las variaciones de los precios en época de guerra, para pasar después al análisis de la estructura de los costes y terminar con el problema del control de la inflación. En total son nueve capítulos.

La segunda parte comprende dos apéndices—que son esenciales para la comprensión clara de la obra—dedicados a la crítica detallada de las teorías tradicionales y sus sucesoras (apéndice A) y al examen de los intentos de verificación estadística de estas teorías (apéndice B). Para el lector español revisten especial interés las páginas dedi-

cadadas a la llamada "revolución de precios en España" durante el siglo XVI (páginas 178 a 190).

En el capítulo I pasa revista a todas las teorías monetarias que han tratado de describir el fenómeno de los precios y de las que encuentra vestigios ya en la época de Alejandro Magno (IV a. de Cristo). Tras el paréntesis de la Edad Media, en la Edad Moderna, la afluencia de metales preciosos del Nuevo Mundo hace recaer nuevamente la atención sobre el problema de si los cambios del nivel de los precios de los artículos podían asociarse con los cambios de la cantidad de dichos metales. Jean Bodin considera como "causa principal y casi única" la abundancia de oro y plata.

La mayoría de los escritores económicos de los siglos XVIII y XIX mantienen el mismo criterio de que el nivel general de los precios de los artículos está muy relacionado con el suministro de los metales preciosos, que sirven como dinero. Viven en una época en que los sistemas monetarios se basan en el oro. Concretan su pensamiento en las dos teorías clásicas del valor del oro y de la cantidad monetaria. Posteriormente, como un refinamiento de estas teorías, aparece la teoría de los ingresos (págs. 23-24).

Como consecuencia de la teoría de los ingresos, empieza a desarrollarse una nueva teoría de los precios. Pero la trayectoria de los precios a largo plazo se explica todavía comúnmente en términos de la teoría monetaria tradicional. Así lo atestiguan las opiniones de los hombres de negocios, funcionarios públicos, periodistas y economistas profesionales (págs. 24 a 34). tanto por las causas apuntadas (incremento en el suministro de dinero, monetización de la deuda pública, aumento de los ingresos, expansión de la

demanda de bienes de consumo, exceso de la inversión sobre el ahorro), como por los remedios sugeridos (restauración del equilibrio entre el dinero y los bienes, empleo de medidas fiscales, control del crédito bancario y restauración del patrón oro).

Moulton encuentra el punto de partida para la constitución de su teoría en la contemplación del proceso según el cual entra el dinero en los canales de la circulación o sale de éstos (capítulo II). Frente al concepto estático de la masa monetaria que entrañan las teorías tradicionales —según las cuales el suministro de dinero y el suministro de bienes no se hallan en modo alguno relacionados— opone el autor el flujo de los ingresos monetarios.

Los seguidores de la teoría de los ingresos —dice— dieron un gran paso adelante cuando observaron que el dinero disponible para la compra de bienes de consumo lo reciben sus propietarios por los servicios que prestan en el proceso productivo, en forma de jornales, rentas, intereses y beneficios. Incluso llegaron a considerar que el nivel de los ingresos monetarios, o la demanda efectiva (poder adquisitivo) regía tanto la actividad comercial como los movimientos de los precios. Pero contemplaron sólo a la luz de este concepto las fluctuaciones cíclicas a corto plazo. Respecto a la trayectoria de los precios a largo plazo, seguirán siendo teóricos ortodoxos de la cantidad (página 42).

Llegamos ahora —dice Moulton— a una de las preguntas críticas que se formulan en este estudio: ¿Cómo es que, en realidad, los ingresos monetarios se incrementan a menudo con mayor rapidez que el suministro de bienes? Y en contestación a la misma presenta el cuerpo central de su teo-

ría: "Un incremento del suministro de oro o una expansión del crédito bancario puede incrementar el flujo de los ingresos monetarios que recibe el público únicamente si se efectúa un incremento de las rentas, jornales, intereses y beneficios. Puesto que no existen otros circuitos además de las remuneraciones, no puede producirse una "inflación" o dilatación independiente del suministro de dinero; no puede efectuarse ninguna "impulsión" o "inyección" automática de dinero en los canales de la circulación... Así llegamos a esta conclusión: El suministro de dinero en comparación con el suministro de bienes se rige por la proporción entre los tipos de remuneración y la capacidad productiva. Por consiguiente, para comprender el proceso alterador de los precios debemos analizar las fuerzas que operan dentro del sistema productivo para incrementar o reducir los tipos de remuneración en comparación con la producción." (Pág. 44.)

Cuando el suministro monetario adicional tiene lugar a través de las operaciones del Tesoro, también tiene su origen en el pago por éste de servicios prestados: salarios a sus empleados, intereses de la deuda, pagos de bienes comprados para sus necesidades civiles y militares, etc. (pág. 45).

Otros dos reductos quiere destruir Moulton antes de enfrentarse con el examen de los hechos: la fuerza inductora del tipo de interés y la influencia de la demanda del consumidor.

¿Es significativo el tipo de interés? titula el capítulo III. La tesis de que el tipo de interés a corto plazo afecta directamente al volumen de préstamos bancarios y, de esta manera, al suministro de dinero y al nivel de precios, se halla hondamente arraigada en la literatura económica. Hasta fecha bas-

tante posterior a la I Guerra Mundial, esta teoría se concebía únicamente en términos de tipo de interés a corto plazo sobre préstamos de los Bancos comerciales. Aun en 1924, Keynes expresó una completa confianza en la eficacia del tipo a corto plazo, argumentando que los negocios podrían estabilizarse completamente mediante oportunos incrementos y reducciones del tipo de descuento sobre préstamos comerciales. Pero la ineficacia del manejo del tipo de interés a corto plazo en la crisis condujo a una variación del énfasis hacia los tipos a largo plazo, corriente que también sigue Keynes, según manifestó en conversaciones personales (1931) y refleja en su Teoría General. Moulton, en el análisis efectuado a través de este capítulo, concluye que, en las condiciones modernas, el tipo de interés, elemento del costo inconsecuencia y a menudo inexistente, no tiene ningún efecto apreciable en el cálculo económico (pág. 58). Finalmente, en este mismo capítulo, examina los efectos del control del volumen crediticio sobre los precios y dice que la restricción del crédito—independientemente de las dificultades que presenta su administración bajo un sistema de Banca privada—no podrá impedir la elevación de los precios en un período de expansión general, ya que las autoridades bancarias no ejercen ningún control sobre los jornales, el principal elemento del costo de producción y de los ingresos a efecto de gastos. Una restricción moderada del crédito posiblemente puede aliviar tensiones inmediatas; pero una vigorosa política de reducción puede trastornar inmediatamente el equilibrio económico (página 60).

Según los modernos partidarios de la teoría de los ingresos, el flujo de los ingresos monetarios regula la demanda, y ésta, los precios. En este razonamiento

to encuentra Moulton implícitas dos hipótesis: que los tipos de jornales se elevan con anterioridad al incremento de los precios y que la elevación de los precios se inicia en los mercados al por menor como resultado de la mayor demanda de los consumidores. Dedicó todo el capítulo IV de la obra que reseñamos a demostrar que el proceso es inverso: que los jornales ascendentes y otros costos conducen a incrementos compensatorios de los precios al por mayor, que a su vez originan elevaciones sucesivas hasta llegar, por los canales de la distribución, a las ventas al por menor. Es decir, que la elevación de los costos constituye la única presión hacia un incremento de los precios (página 69). La experiencia muestra, cuando los fenómenos son suficientemente estudiados, que las elevaciones de salarios y de los precios al por mayor son anteriores a los precios al por menor.

Tres capítulos —del V al VIII— los dedica a estudiar el fenómeno de los precios en las violentas alteraciones producidas como consecuencia de las guerras (en régimen de papel moneda inconvertible y sin alteración del patrón monetario). En el caso del papel moneda irredimible, el proceso de elevación de precios se originó por la depreciación de este papel en comparación con la moneda metálica, junto con una elevación de los precios al por mayor para compensar la depreciación de papel ofrecido a cambio. Con este motivo tiene ocasión de demostrar que, aparte de los puros episodios de papel moneda, que tuvieron como resultado una completa desmoralización financiera con la elevación de los precios al por mayor para compensar la depreciación del papel ofrecido a cambio, ha sido muy similar la pauta de los movimientos de precios de los varios períodos de guerra. La elevación de los precios empieza

como consecuencia de actuaciones especulativas en relación con los materiales bélicos y con otros artículos de inminente escasez, y gradualmente se extiende a todos los artículos, aunque en diferente medida, sin que influyera la situación deficitaria o excedentaria del Tesoro. En su consecuencia, los costos aumentan, reforzados por el aumento de jornales y, con ello, los precios. La experiencia ha demostrado que la progresiva elevación de los precios se podía detener con sólo estabilizar los tipos de jornales y los precios de materias primas, que son los principales elementos de costo (pág. 117).

Una vez demostrada su teoría con la experiencia recogida de las épocas de guerra, quiere generalizarla para dar una explicación de los movimientos de precios a largo plazo y determinar la trayectoria de los mismos durante las décadas futuras. Tal es el objeto del capítulo VIII.

Contempla la estructura de costos de la economía americana; los artículos fabricados, en general, puede decirse que llegan al alcance de los consumidores con sus respectivas etiquetas de precios. Estos precios son los necesarios para el éxito de las operaciones de las empresas comerciales y han de cubrir, por tanto, los costos de producción, incluyendo amortización y beneficios. La industria manufacturera tiene importancia decisiva, tanto por su magnitud como por su penetrante influencia sobre la economía en general. Los productos de estas industrias son los que se utilizan principalmente para determinar índices de precios. Tanto por esta circunstancia como por emplearse dichos productos por las restantes industrias y servicios, sus precios arrastran a los demás, incluso a los precios agrícolas, hoy ligados con la estructura industrial de costos y precios en virtud de la

fórmula federal de compra para sostener los precios agrícolas (págs. 120-22).

De esta forma, el impacto de los incrementos de precios industriales se siente pronto en todos los sectores de la economía. Una elevación del precio de los artículos manufacturados afecta directamente a los costos de la construcción y a los suministros que requieren las instituciones financieras, los hospitales, instituciones docentes y los múltiples servicios de los organismos públicos. Además, a medida que se incrementa el costo de la vida, los aumentos compensatorios de remuneraciones se hacen necesarios en todas las esferas de la actividad. Ello repercute sobre el costo de los servicios estatales y se precisa aumentar los impuestos que, en algunos casos, se convierten en parte de la estructura industrial de costos (pág. 122).

Los pagos de jornales y salarios a los empleados, a la vez que los beneficios suplementarios, constituyen el mayor elemento individual de los costos de producción de los materiales y servicios. Y la historia de los Estados Unidos muestra que desde 1933 la elevación de los tipos de jornales en la industria manufacturera ha sido casi continua, marchando por delante de los aumentos de los precios al por mayor de los artículos terminados, de tal forma que las líneas representativas de ambas tendencias se van separando cada vez más. El hecho de que los precios no se eleven en proporción con el incremento de los costos de jornales es atribuible principalmente a las mejoras de productividad (págs. 125-26).

Es de esperar que, en el futuro, lo mismo que en los últimos años, el incremento de los tipos de salarios continuará rebasando las mejoras de la productividad. En este caso tendremos un incremento progresivo del nivel general de los precios (pág. 132).

Como final de su estudio, dedica el

autor un capítulo, el IX, al análisis de los instrumentos de control de la inflación. Se muestra pesimista en cuanto a la eficacia de los medios generalmente utilizados en época de paz (equilibrio del presupuesto y reducción de la deuda, elevación del tipo de interés, restricciones de crédito, igualdad entre ahorro e inversión). Considera necesario (página 137) que, para lograr una ininterrumpida prosperidad y estabilidad de precios, las ganancias que reportan los adelantos tecnológicos se deben distribuir en tres partes:

1) Una para incrementar la retribución de la mano de obra, como recompensa y como aliciente.

2) Otra para remunerar al capital y al personal directivo.

3) Y una tercera debe quedar en beneficio del público en general mediante precios inferiores.

Únicamente cuando todos los grupos del cuerpo político participen de las ganancias del progreso tecnológico se realizarán las máximas posibilidades de mercado. La reducción de los precios industriales no constituirá un factor deprimente, sino que, al incrementar la masa del poder adquisitivo y aliviar la presión sobre la agricultura, será un interesante estímulo para promover la expansión (pág. 138).

* * *

La obra de Moulton nos recuerda el conocido libro del profesor danés Pedersen "Teoría y política del dinero", escrito en 1944 y que fue difundido en España por el malogrado profesor don Manuel de Torres.

Pedersen llegó catorce años antes a conclusiones similares a las expuestas por Moulton, si bien con carácter menos radical. No es éste el momento de realizar un análisis de la obra de Pedersen; únicamente señalaremos como

muestra, a la vez de la semejanza y diferencias de ambas teorías, la siguiente frase: "Lo que más de cerca puede aproximarse a la verdad es definir la inflación como la financiación de un nivel creciente de salarios" (pág. 220 de la traducción española).

En Economía, por no tratarse de una ciencia pura, los fenómenos no responden a causas únicas; por ello no pueden ser verdades totales las teorías sim-

ples. En su propia investigación se encuentra Moulton con que los salarios no "encabezan siempre la procesión". Y también tiene ocasión de observar que los salarios son empujados por variaciones de los factores monetarios.

No obstante, la tesis de Moulton tiene una importante consecuencia práctica: los precios no pueden controlarse si no se controlan los salarios.

Santos GIL CARRETERO

ARNOLD J. TOYNBEE: *The economy of the western hemisphere*. London, Oxford University Press. N. Y.-Toronto 1962, 74 págs.

Los hechos que vienen acaeciendo en Latino-América desde 1958 han convertido a esta parte del Continente americano en objeto de especial atención, no sólo del resto del continente, sino de los países europeos. Sudamérica, a causa de la evidente infiltración comunista, ha llegado a ser un factor de alarma para los Estados Unidos. Dicha circunstancia, como han demostrado los recientes acontecimientos, puede ser causa de graves problemas. La infiltración viene favorecida por las peculiares condiciones sociales y económicas en que se encuentran los países sudamericanos, cuya situación económico-social analiza TOYNBEE en tres conferencias pronunciadas en la Universidad de Puerto Rico, en febrero de 1962, bajo los auspicios de la Fundación Weatherhead.

En la primera de ellas—"The Western hemisphere in a Changing World"—expone su tesis sobre la evolución de la Humanidad en su aspecto sociológico. Empieza formulando unos principios básicos donde sentar la problemática que nos ocupa. Lo económico es

una faceta de lo humano; hay que estudiarlo como algo integrado en la vida misma, tarea ardua, pero necesaria, dado el alto precio a que se paga cualquier intento de aislar y estudiar separadamente ambos factores. La dinámica mundial viene guiada por el forcejeo entre dos fuerzas que buscan solución de equilibrio: "Eficacia o productividad económica" y "Justicia social". Estudiar la economía de espaldas a la justicia social es una actitud no realista, del mismo modo que lo es el estudiar el "Western Hemisphere" aislado del resto del mundo. Cualquier solución que escojamos ante nuestros problemas actuales tendrá que ser llevada a cabo a una escala mundial. Es una condición que nos han impuesto los adelantos científicos y técnicos.

La esencia del problema latinoamericano es precisamente la tensión existente entre el principio de "eficiencia económica" y el de "justicia social". La evolución social causada por la industrialización presentará dos fases. En la primera de ellas, la clase media—producto de la revolución industrial—se

eleva y toma el Poder, que hasta entonces había estado sustentado por una oligarquía aristocrática y propietaria de la tierra. Vence el principio de "eficiencia económica". Pero, una vez en el Poder, la clase media abusa de su fuerza, acallando la demanda de justicia social. A la oligarquía de grandes propietarios de tierras sucede la oligarquía de la clase media. En esta primera fase, "justicia social" ha sido enemiga de "eficiencia económica" y la "eficiencia económica" ha sido enemiga de la "justicia social"; esta fase es un resultado a corto plazo. El resultado a largo plazo vendría dado por una segunda fase en la que ambos principios se harían complementarios.

TOYNBEE apunta una posible solución para conseguir la segunda fase de la evolución: la apertura de la clase media a la aceptación de la cooperación con la clase laboral agrícola e industrial para que, de este modo, alcance el nivel de la clase media. Se creará con ello una sociedad sin clases, conseguida por amalgación de las dos partes y no por la eliminación de una de ellas. Se conseguirán la "justicia social" y la "eficiencia económica" por medios pacíficos.

A. J. TOYNBEE construye una teoría científica de la evolución social de toda sociedad humana, teoría comprobada en las experiencias históricas de sociedades tan antiguas como la romana. Señala la solución pacífica. Llama la atención a los políticos y economistas sobre el hecho de que cualquier solución económica —no ya sólo en Sudamérica, sino en cualquier parte— tiene forzosamente que tener presente la situación social y considerar la demanda de "justicia social" latente en el pueblo. Su olvido, antes o después, conduce a la revolución.

La segunda parte del libro aparece

bajo el epígrafe "The present revolution in Latin America". Una vez que el autor ha expresado su tesis general, su labor va a estar polarizada en la aplicación y encaje de la América latina dentro de su esquema teórico. Primer paso para ello es el estudio de la actual situación económico-social en estos países.

Los problemas con los que se encuentra América latina son complicados y de origen estructural. TOYNBEE apunta algunos de los más importantes, sin pretender un análisis detallado ni una enumeración exhaustiva de ellos. Latinoamérica está formada por un conglomerado de 20 Estados, con diversidad de estructuras política, social y económica. Se pueden dividir en dos grandes grupos: estructura precolombiana y estructura europea. En algunos, estas estructuras están superpuestas; hay grupos étnicos —indios— que no han sido asimilados al mundo moderno. La falta de población homogénea, de medios de comunicación y la localización de la mayoría de la población en la costa nos aparecen como causas inmediatas y más significativas de esta superposición.

El problema económico de los países de Latinoamérica es grave y de sobra conocido. Son países que dependen de los mercados de materias primas —exportación que, no hay que olvidarlo, se hace a los precios internacionales—; con ello tienen que formar el capital necesario para su desarrollo; pero en el sector de consumo no pueden producir, ni están capacitados para ello, cantidades y calidades de bienes necesarios para la demanda interna a precios económicos. De aquí que se vean ante el triste imperativo de comprar en el extranjero y por este camino nunca llegarán a obtener el "stock" de capital necesario para su desarrollo. El círculo vicioso queda cerrado. Esta situación económica

irrumpe en la situación social, convirtiéndolos en volcán en cuyo interior se han desatado las fuerzas producidas por la industrialización, doctrinas democráticas, revolución social y urbanización. La actitud del pueblo ha sufrido un cambio manifiesto. Antes, la postura hacia la pobreza, enfermedades, etc., era de aceptación, en parte por ignorancia, en parte por superstición. Hoy, la postura es de rebeldía, con exigencia de igualdad de oportunidades. Este movimiento es fuerte y comparable al renacimiento europeo.

La tercera parte del libro —“The problem for the United States”— es un análisis del problema de Latinoamérica desde el punto de vista de Estados Unidos. La mayor fuente de dificultades de Estados Unidos con Sudamérica es la diferencia de tamaño y fuerzas. El gigante siempre tiene dificultades con el hombre normal; los países e instituciones latinoamericanas le vienen estrechos, causando fricciones en distintos campos. La actitud de Estados Unidos ante el movimiento de “justicia social” es la piedra de toque en su política hacia Latinoamérica. ¿Qué posición va a adoptar Estados Unidos frente a este problema? Por otra parte, ¿la ayuda americana es puramente altruista o en el fondo es sólo causa de su posición contra las teorías comunistas? Esta pregunta quedó aclarada por Eisenhower al negar la ayuda a Cuba y afirmar que la ayuda a los demás países sería sólo la necesaria para conseguir sus propósitos políticos. Si esto fuera verdad, la respuesta a “¿dónde está Estados Unidos en relación a la “justicia social”?” sería lamentable. Si Latinoamérica cree que la ayuda de Estados Unidos es motivada por interés propio, el impacto será nulo.

Intimamente relacionado con la de-

manda de “justicia social” se nos presenta “La Alianza para el Progreso”, de Kennedy, que tiene como fin el progreso social. Su puesta en práctica será motivo de problemas a causa de sus interferencias con las políticas internas. Por otra parte, la “justicia social” no podrá hacerse sin cambiar drásticamente las estructuras económico-sociales, distribución de la renta, poder político, políticas fiscales y situación de la tierra. Así como se hará necesaria la “designación” de líderes tanto políticos como apolíticos. La solución americana a todos estos problemas ha sido la fórmula de “autoayuda”. Se dará soporte financiero a cualquier plan que tienda a estas intenciones. Así, pues, la ayuda va a depender de los Estados latinoamericanos.

Este planteamiento de la ayuda hace necesario el Comité Interamericano del Plan de Desarrollo. En la conferencia de Punta del Este, las opiniones se dividieron ante la creación del citado Comité. Los pequeños Estados se inclinaron en pro de su existencia; los grandes Estados, en contra, y es esta última tendencia la que parece prevalecerá. Si es así, se corre el peligro de disminuir las posibilidades de éxito del principio de justicia social por acuerdos pacíficos, y si la “justicia social” no se consiguiera por el método revolucionario democrático, el comunismo tendrá su gran oportunidad.

La revolución de Cuba ha sido oportuna. El problema podría haber sido más grave si los fiscales de nuestro mundo occidental no nos hubieran hecho el inestimable favor de sacudir nuestras conciencias.

El libro, que empieza con una primera parte de análisis objetivo y claro de las estructuras y situación de los países

latinoamericanos, termina con una exposición de la situación de los Estados Unidos frente al problema sudamericano. Tiene esta última parte el valor de

actualizar la situación sudamericana con pruebas documentales de un gran interés.

Alejandro LORCA

AUNOS H. HAWLEY: *Ecología humana*. Ed. Tecnos. Madrid, 1952.

Observaciones de fondo ecológico han aparecido desde el comienzo mismo de la historia del pensamiento humano. Sin embargo, con sentido técnico, fue Ernst Haeckel, en 1868, quien primero empleó el término "ecología" en un estudio sobre las plantas. Como ciencia, inicia su camino en los albores del siglo XX con Warming y Clements, cifrando su objeto en la relación de los organismos, o de los grupos de organismos con su medio; aparece como una rama más de las ciencias biológicas, la vida vegetal o animal, incluido el hombre, forman la "trama de la vida" en constante proceso de adaptación al medio. Tal consideración proporciona a la ecología unas bases estrictamente naturalistas.

Del estudio de las relaciones del hombre con su medio, se mostró a los pioneros de la ecología humana un hecho irrevocable: mientras la planta o el animal no eligen su medio, la fuerza anímica del hombre le permite cambiar de medio o transformar aquel en que vive. De ahí que, o la ecología hacia crisis al enfrentarse con el ser humano, o de perdurar con unos principios comunes a todo organismo viviente, habría que aceptar específicas y básicas discriminaciones para la humana. Este temor fue, sin duda, el motivo de que Sark y Burgess, en 1921, aun percatándose de la doble postura del hombre con su medio: la biológica y la anímica,

optaron por prescindir de ésta, construyendo el campo de la ecología humana a la primera.

Aunos H. Hawley, con su "Ecología humana" aparte de coordinar adecuadamente las contribuciones que la ecología en general presta a la humana, liga ésta a la sociología porque afecta a su tema central: el desarrollo y organización de la comunidad, que es donde la cooperación espiritual, ausente en las plantas y animales, aparece con todo vigor. De este modo rebasa el matiz naturalista de los comienzos de la Ecología humana y penetra de lleno en el medio cultural, proporcionando un contacto pleno y realista con la sociedad.

El gran problema de la ecología humana es, para Hawley, el de la interdependencia entre la organización humana y el medio.

No se precisa resaltar la enorme trascendencia que en un sistema de planeamiento económico y social representa el conocimiento de las relaciones mutuas de los hombres para vivir en su "habitat", y de la estructura de la comunidad, basada en rasgos externos y medibles. Y esta es la asección primordial de Hawley.

Divide el autor su estudio en cuatro partes: 1.ª Ecología y Ecología humana. 2.ª El agregado humano. 3.ª La organización ecológica, y 4.ª Cambio y desarrollo.

En la primera, para incardinar la eco-

logía humana dentro de la ecología, pero con un campo específico que la coordina a su vez con la ciencia social, comprende en sendos capítulos las consideraciones acerca del organismo, del medio, de la adaptación del primero al segundo y de las interrelaciones de la vida, significando el puesto del hombre dentro de la comunidad biótica.

La parte segunda afronta la descripción de los fenómenos del agregado humano o población. Sus áreas, natural y cultural; el crecimiento; la composición y el equilibrio; describe la organización ecológica humana bajo el índice modular de la comunidad. Estudia la diferenciación como presupuesto de la organización, las estructuras comunitarias, los aspectos y consecuencias espaciales y temporales de la organización ecológica.

Finalmente, en la cuarta y última parte ofrece los fenómenos de cambios y desarrollo que el proceso vivo del

agrupado humano organizado comporta; el cambio se manifiesta en la migración que ofrece notorias diferencias según afecte a una comunidad dependiente o independiente; la expansión en la organización interregional a través de diversos medios y mejoras en el crecimiento de la ciudad con la organización funcional y la redistribución de la población, y en la comunidad local mejorando los transportes, redistribuyendo las unidades de la comunidad y la población, evitando las fricciones expansivas e imponiendo los límites necesarios a la expansión.

Hemos trazado este esquema porque todos sus puntos presentan indudable interés al político, al sociólogo, al economista, al urbanista, y, en general, a cuantos se dedican de una u otra forma a la promoción del bienestar de la comunidad humana.

Luis FURONES

JOSÉ MARTÍNEZ DE IBARRETA OSÉS: *La Bolsa en España*. Ed. Aguilar. Madrid, 1962. 393 págs.

Son tan pocas las obras que aparecen en España sobre temas bursátiles que, cuando alguna de ellas llega a nuestro poder, viene rodeada de una gran expectación. La obra de Martínez de Ibarreta "La Bolsa en España" tiene además el gran interés de ser su autor el primer economista español que se muestra a la luz pública como especialista de estos temas.

Los problemas bursátiles, por su gran complejidad, por la cantidad de factores que los condicionan, son los más complicados para ser objeto de un análisis puramente económico. Ello es, sin duda, la causa por la que casi todos los

tratados se ocupan de aspectos institucionales y jurídicos, y suelen ser las revistas especializadas las que normalmente analizan la marcha de las cotizaciones y los efectos que, a corto plazo, determinadas medidas de política económica o fiscal ocasionan en su probable oscilación, pero siempre alejándose de profundizar en los problemas y sin consideraciones que supongan un serio estudio económico.

Martínez de Ibarreta acomete con valentía la difícil empresa de realizar un análisis económico serio y profundo de las características de la Bolsa española y de su evolución desde 1940.

La primera parte de este trabajo fue el contenido de la tesis doctoral del autor leída en la Facultad de Ciencias Políticas, Económicas y Comerciales durante el curso 1960-61.

El libro consta de siete capítulos, varios apéndices y otros dos estudios sobre la estructura de la Bolsa española y las operaciones bursátiles, así como numerosos datos y cifras que demuestran el cuidado que el autor ha seguido en la selección de los mismos, procurando en todo momento la mayor pureza en su análisis.

Dos son las aportaciones que, a mi juicio, merecen destacarse, por cuanto representan un avance considerable en el estudio de la realidad de nuestro mercado bursátil.

La primera es el estudio de la rentabilidad media real de las inversiones en Bolsa durante el período 1940-1960. Creo que es la primera vez que en nuestra Patria se acomete un estudio tan sistemático y tan armónico de la marcha de las cotizaciones y de las rentabilidades. Para el estudio ha seleccionado el autor las 75 empresas más significativas dentro de 11 grupos de valores y ha partido de los siguientes supuestos:

1.º La inversión se mantiene durante todo el período.

2.º El inversor acude a todas las ampliaciones de capital a que da derecho la primera inversión y a las sucesivas que se han producido.

3.º El patrimonio poseído al final del período se supone liquidado al cambio medio en el año 1959, pero valorándolo a precios constantes de 1940.

4.º Se supone que el inversor acude a las ampliaciones de capital exactamente en la parte a que da derecho la posesión de acciones antiguas, aunque esa parte no represente títulos enteros.

Con estas premisas hace un estudio detallado de cada uno de los grupos de

valores; pero siempre bajo la creencia de que gran parte de las ampliaciones de capital llevadas a cabo en este período no respondían a necesidades reales de inversión, sino más bien a complementar unos dividendos muchas veces exiguos. Así, por ejemplo, en el grupo bancario distingue entre los resultados alcanzados por la inversión efectuada en acciones de la Banca Oficial y de la Banca privada. La diferencia entre los de una y los de otra los achaca a la diferente política en cuanto a formación de reservas y ampliaciones de capital. En este último aspecto dice: "en este grupo bancario no acertamos a ver la productividad de las inversiones de sus ampliaciones, porque sinceramente creemos que esas inversiones no existen", y luego añade: "¿no cuentan ellos, que son los elementos de prefianciación y a veces de financiación de empresas, con medios para financiar la suya?". El autor, sin duda por un momento, olvida que una inversión no se materializa siempre en un activo material y ostensible que de forma espectacular aumenta la producción de una Empresa, sino que, en el caso de los Bancos, puede ampliarse el capital con el fin de aumentar su coeficiente de "liquidez" o el de "cobertura", es decir, en definitiva, para aumentar sus posibilidades de concesión de créditos, de absorción de fondos públicos y de financiación de empresas, lo que no es ni más ni menos que incrementar su producción.

Por otra parte, ante el incremento vertiginoso de los saldos de las cuentas de terceros en gran parte de los Bancos, resultó imprescindible para ellos acudir a ampliaciones de capital para que, dentro de la más ortodoxa técnica bancaria, pudiera guardar una cierta proporcionalidad entre los recursos propios y los ajenos.

Posteriormente analiza la rentabilidad y el mantenimiento del valor real de los títulos de renta fija, llegando a las conclusiones, por todos sabidas, de la pérdida de valor real de la inversión como consecuencia de la devaluación del dinero.

Como conclusión a esta parte del estudio, dice el autor que las inversiones efectuadas en acciones españolas pese a la pérdida del valor real, que él estima de un 20,09 por 100 en el período analizado, solamente han sido superadas por las efectuadas en valores suizos, franceses y norteamericanos, y que, desde luego, en España no ha existido mejor inversión.

La otra aportación verdaderamente interesante de esta obra es el estudio de los efectos de las ampliaciones de capital sobre la cotización de los valores. Afirma que "las ampliaciones de capital han producido la baja de las cotizaciones de los valores correspondientes, y que esas bajas han sido mayores en aquellos títulos cuyas ampliaciones de capital han representado mayor porcentaje con el que poseían", y para demostrarlo acude a un procedimiento analítico basado en la cotización de las acciones antiguas, el importe del derecho de inscripción, la suma del patrimonio real de la empresa y el valor de las acciones nuevas. Pero llega también a la conclusión de que esta baja, completamente natural y justificada, no produce ninguna pérdida para el antiguo accionista, por paradójico que ello parezca. En efecto, la baja de cotización de las acciones antiguas se produce como consecuencia de la cotización independiente del cupón o derecho de suscripción, diferencia que teóricamente—el valor teórico es un punto de atracción alrededor del que se mueve, en movimientos oscilatorios, la cotización del mercado—es exactamente la cotización

de la totalidad de las acciones después de la ampliación, en el supuesto de que tanto las acciones antiguas como las nuevas gocen de los mismos derechos. Por lo tanto, la pérdida de cotización de las acciones como consecuencia de la ampliación queda compensada con exceso, para el antiguo accionista, bien por la venta de los derechos, bien por la suscripción de las acciones nuevas.

El autor, después de su estudio analítico, llega a las siguientes conclusiones:

1.^a Las ampliaciones de capital conducen sistemáticamente a la baja de las cotizaciones de los títulos, que será mayor cuanto mayor sea la diferencia entre la cotización de las acciones antiguas y el precio de emisión de las nuevas.

2.^a Las ampliaciones ocasionan un cambio en la situación relativa del accionista en cuanto a su participación en el patrimonio de la empresa.

3.^a La legislación positiva debería obligar a hacer el desembolso de la parte de reservas correspondiente a cada título.

Sin embargo, y aun admitiendo la realidad innegable del fenómeno producido por las ampliaciones, el autor da por cierto un supuesto plenamente teórico, cuya relación de causalidad con la cotización bursátil de las acciones no mantiene en la realidad una correlación tan exacta. Se trata del patrimonio real de la empresa que, según el autor, influye de manera decisiva en las cotizaciones, mediante la operación aritmética de dividirlo por el número de acciones en circulación. Hay que distinguir entre el "valor teórico o patrimonial", el "valor en renta" y el "valor bursátil" o "cotización". Si comparamos estas tres formas de valoración en unos cuantos ejemplos concretos, veremos inmediatamente la gran disparidad entre

ellos. Esa disparidad está ocasionada por todo ese cúmulo de factores que intervienen en Bolsa, cuya estimación es tan complicada, pero que al mismo tiempo hace que el mercado bursátil

sea el barómetro más sensible, que detecta perfectamente la coyuntura económica y política del país.

M. DE LA CONCHA

HEINZ STÖWE: *Econometría y teoría macroeconomía*. Ed. Aguilar, 1962; 210 páginas. Traducido por L. A. Martín y revisado por Alfonso García Barbancho.

Notas a la crítica del señor Pulido.—

En el número anterior de esta Revista, y por parte del señor don Antonio Pulido San Román, se hace la crítica al libro de Stöwe citado. En ella, el señor Pulido escribe que “la traducción no es muy fiel al original” —son sus propias palabras—, ya que “se cambia la notación empleada”..., “se omiten dos notas del original”, “la idea expuesta por el autor no ha sido la recogida”..., y “por último..., la idea que se establece en la traducción, aparte de no ceñirse al original, no es correcta pues se confunde uno de los más elementales teoremas de la estadística matemática...”.

El autor y el revisor de la traducción manifiestan que son ciertas todas las alteraciones observadas por el señor Pulido, alabándole, al mismo tiempo, su indiscutible celo por hacer lucir la verdad.

Ahora bien, el señor Pulido, al achacar a los traductores las variaciones entre ambos textos, reaccionó según el dicho italiano “traduttore, traditore”, pensando de forma simplista que entre la versión original y la traducida no

intervienen más elementos que los traductores.

No, señor Pulido. Usted se ha olvidado de que, al menos, hay otra alternativa: el autor. En este caso concreto, el señor Stöwe, preocupado por mejorar su obra —toda obra siempre puede mejorarse— quiso introducir esas modificaciones, tan escrupulosamente advertidas por usted. Por tanto, el traductor y el revisor, si no hay otras razones que las apuntadas, se hallan libres de culpa.

Tendremos mucho gusto, no obstante, de transmitir al señor Stöwe la crítica aludida, porque es bueno que sepa, según el señor Pulido sostiene, que ha empeorado lo que intentó mejorar, ya que en la variación el autor confunde “uno de los más elementales teoremas de la estadística matemática...”.

Rogamos al señor Pulido que otras veces no juzgue según una sola alternativa cuando pueda haber varias, como en este caso.

L. A. MARTIN MERINO
A. G. BARBANCHO