

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, 20 DE AGOSTO DE 1953

## NOTAS EDITORIALES

### LA SITUACION GENERAL

En el mes de julio próximo pasado los medios de pago —excluidos depósitos oficiales en el banco central— subieron \$ 8.784.000, siendo la causa de ello el aumento de las reservas de oro y divisas. En el transcurso de los siete primeros meses del año, la circulación pasó de \$ 1.309.365.000 a \$ 1.342.189.000. Las perspectivas son de un incremento mayor, por los próximos gastos gubernamentales en obras y servicios públicos.

En los términos del decreto 2060 de 1953, cuyo texto reproducimos en la presente entrega, el Ejecutivo distribuyó en cuatro contados trimestrales a partir de octubre, el pago de la cuota de rehabilitación y fomento, anticipándose en esta forma a prevenir una parcial restricción del circulante, originada por el recaudo completo del aludido gravamen antes del 30 de septiembre, como se había dispuesto inicialmente.

No obstante los firmes esfuerzos realizados en el sentido de detener el alza del costo de la vida, los índices respectivos marcan un avance en los últimos doce meses de 4.2% y 6.1% para las clases media y obrera, en su orden.

Durante el mismo lapso el total de préstamos concedidos por los establecimientos bancarios se elevó en \$ 213.474.000 cifra que denota la amplitud de los márgenes de expansión del crédito y rectifica apreciaciones insistentes en contrario. Del aumento en referencia corresponde aproximadamente 51% a los bancos afiliados al de la República, y

49% a otras entidades como la Caja Agraria, el Banco Central Hipotecario, el Banco Agrícola Hipotecario, el Banco Popular y el Prendario Municipal de Barranquilla.

Los registros de importación montaron US \$ 40.931.000, cifra bastante superior a los \$ 32.754.000 del mes de junio. Conviene recordar que a fines del semestre se cierran los bancos varios días, lo que implica en esa época una declinación accidental de los registros y el alza correspondiente en julio.

En general podría afirmarse que la introducción de mercancías al país se efectúa hoy con un criterio de responsabilidad por parte del comercio, que no ha perdido de vista las eventuales repercusiones de sucesos trascendentales como la tregua de Corea, a pesar del anuncio de reputados comentaristas norteamericanos, quienes coinciden en afirmar que no se presentarán ya a fines de 1953 síntomas de depresión en los Estados Unidos.

Es oportuno recordar que nuestras autoridades monetarias han adoptado en varias ocasiones medidas tendientes a corregir la demanda inmoderada de cambio exterior, en cuanto ella pueda atribuirse a perturbaciones monetarias. Pero es obvio que en el desarrollo del volumen de los registros de importación influyen causas justificadas, tales como el alza del nivel de ingresos de los consumidores y el consiguiente ascenso de su capacidad adquisitiva. En presencia de tales circunstancias, la acción oficial queda limitada a velar por una adecuada utilización de las disponibilidades de divisas en el fomento de la producción interna.

Las compras de oro y monedas extranjeras que efectúa el Banco de la República subieron en julio a US \$ 55.263.000, con los que se completan US \$ 331.608.000 hasta el 31 de dicho mes, contra US \$ 261.938.000 en igual período de 1952.

Los balances recientemente publicados de grandes sociedades anónimas cuyas acciones están inscritas en la Bolsa, muestran en el primer ejercicio del año utilidades satisfactorias, que reflejan a su vez el ensanche de los consumos en distintos sectores sociales. Vinculada una gran parte del ahorro nacional a tales empresas, la extensión normal de sus negocios es factor de prosperidad.

Por medio del decreto extraordinario 1901, de 22 de julio del año en curso, quedó autorizado en el interior del país el libre comercio del oro de nueva producción y su exportación a precios de paridad. Al mismo tiempo, se determinó que las monedas extranjeras provenientes de tales exportaciones podrán ser negociadas libremente sin que para ellas subsista la obligación general de venderlas al Banco de la República.

Las anteriores medidas fueron tomadas después de maduro estudio y con intervención de la Junta Directiva del Banco de la República. Las fórmulas adoptadas se consideraron como las únicas que en las actuales circunstancias permiten resolver, por lo menos en parte, la difícil situación de la industria aurífera, cuyos problemas, por razones derivadas de la congelación de precios del metal hace largos años, son mundialmente graves.

Agotados los fondos de que disponía la Asociación Colombiana de Mineros para reconocer a través del Banco de la República una prima por cada onza de oro producido en el país, había dejado de pagarse esta subvención, que era esencial para el sostenimiento de las explotaciones.

Mediante la libre negociación de las divisas resultantes del oro exportado, los mineros podrán reemplazar hasta cierto límite tales primas, sin que, de otra parte, los ingre-

sos a la balanza de pagos por concepto de oro que compraba el Banco de la República se afecten en forma notoria.

No juzgó el gobierno prudente, dadas las modalidades de la propiedad minera en Colombia, resolver este grave problema por caminos que ha sido posible seguir en otros países, como los subsidios directos a la industria.

La producción total de oro ha sido aproximadamente de US \$ 14.000.000 anuales en el último tiempo. Por concepto de pagos en monedas extranjeras para adquisición de maquinarias, servicio de dividendos, de sueldos en el exterior y de amortizaciones de capital, las compañías mineras tenían derecho a recibir dólares al cambio oficial hasta el 60% del valor de su producción. En esta forma el saldo neto que quedaba a la balanza se calculaba apenas en unos US \$ 7.000.000 por año.

El nuevo sistema permite, además, hacer en escala reducida un ensayo de libertad de cambios, sin modificar el régimen de importaciones, pues en la práctica las divisas mineras sólo serán utilizables por los viajeros y residentes en el exterior.

El siguiente cómputo de las operaciones de la Oficina de Registro de Cambios en los siete primeros meses del año, explican en forma global el superávit de US \$ 14.000.000 logrado hasta el 31 de julio:

	Entradas de oro y divisas	Registros de ventas de cambio	Saldos
	US \$	US \$	US \$
1953—Julio .....	55.264.000	48.644.000	+ 6.620.000
Enero-junio ...	276.344.000	268.964.000	+ 7.380.000
Totales .....	331.608.000	317.608.000	+14.000.000
1952—Enero-junio ...	261.938.000	268.382.000	- 6.444.000

Los registros de la Bolsa de Bogotá señalaron en julio un aumento de \$ 2.654.000 sobre las transacciones del mes anterior, y uno de \$ 11.109.000 para los siete primeros meses del año con relación a los correspondientes de 1952. El índice general de precios de las acciones mejoró el de junio en

3.5 puntos —2,2%— y el de un año antes en 17.1 puntos —11,8%—; el de bonos y cédulas avanzó 0.7 puntos —0,6%— en comparación con julio de 1952. La estadística queda así:

Valores negociados	1 9 5 3			
	Julio		Enero—Julio	
	\$ (000)	%	\$ (000)	%
Acciones bancarias.....	3.013	20,3	16.856	19,2
Otras financieras.....	1.020	6,9	3.047	3,5
Industriales.....	8.500	57,4	53.861	61,5
Textiles.....	1.663		11.912	
Cemento y sus manufac- facturas.....	545		3.334	
Cervezas.....	3.675		22.793	
Transportes.....	205		1.568	
Tabaco.....	1.078		7.151	
Diversas.....	1.334		7.103	
Bonos.....	585	3,9	5.144	5,9
Nacionales.....	346		3.069	
Departamentales y muni- cipales.....	84		1.155	
De crédito territorial... Otros.....	155		886	
			34	
Cédulas del Banco Central Hipotecario.....	1.697	11,5	8.688	9,9
Totales.....	14.815	100,0	87.596	100,0

Indice general de precios:	Acciones Bonos y cédulas	
	(1934=100.0)	
1953—Julio.....	161.7	118.3
Junio.....	158.2	118.3
1952—Julio.....	144.6	117.6

Las ventas de oro al Banco de la República, que de largos años atrás han venido representando en nuestras estadísticas la producción de ese mineral en el país y cuyo descenso paulatino de los últimos tiempos hemos comentado repetidamente en estas columnas, señalaron en julio un fuerte colapso, al bajar 71,8% y 76,8%, respectivamente, con relación a junio pasado y a julio de 1952.

Las inversiones en propiedades inmuebles han tenido buen movimiento. El mes de julio fue particularmente activo en Bogotá, donde las operaciones de compraventa y los presupuestos para nuevas edificaciones superaron en 79,2% y 89,6%, respectivamente, las registradas en junio.

Según informes de la Dirección Nacional de Estadística, el costo de la vida en Bogotá subió en el curso del mes de julio para la familia de la clase media y bajó para la del gremio obrero. La diferencia en el primer caso fue de 1.5 puntos (0,4%), y en el

segundo, de 2.2 puntos (0,5%). Los índices presentan las siguientes variantes:

	Clase media (Julio 1940 =100.0)	Gremio obrero (febrero 1937 =100.0)
1953—Julio.....	347.4	418.1
Junio.....	345.9	420.3
1952—Julio.....	333.4	394.2

### LA SITUACION FISCAL

El producto de las rentas nacionales en el primer semestre de 1953 aumentó a razón de \$ 10.897.000 mensuales en promedio, respecto de igual lapso de 1952. Sin embargo, hasta 30 de junio la ejecución presupuestal arrojaba un déficit de \$ 33.792.000. En lo tocante a la situación fiscal, y a la de Caja y Tesorería conjuntas, presentaban en la misma fecha, la primera, un superávit de \$ 28.007.000, y la segunda, un saldo disponible de \$ 132.296.000.

Tomada del último informe del señor Contralor General de la República para el Jefe del Estado, se anota en seguida la discriminación de las cifras que preceden:

Producto de las rentas y otros ingresos	Enero—Junio	
	1952	1953
Impuestos directos.....\$	91.363.091	123.553.965
Renta y complementarios.....	79.053.652	119.422.770
Sucesiones y diversos.....	12.309.439	9.131.195
Impuestos indirectos.....	127.166.422	160.543.463
Aduanas y recargos.....	90.375.251	114.371.461
Otros.....	36.791.171	46.172.002
Tasas y multas.....	13.023.121	13.987.848
Rentas contractuales.....	8.446.931	8.204.758
Rentas ocasionales.....	14.766.361	8.857.053
Diferencia entre los tipos de compra y venta de divisas cafeteras.....	14.559.817	8.850.000
Otros.....	206.544	7.053
Suman los productos rentísticos.....\$	254.765.976	320.147.087
Recursos del crédito.....	4.849.908	6.489.352
Totales.....\$	259.615.884	326.636.469

Situación fiscal aproximada en 30 de junio de 1953:

#### Situación fiscal

Superávit fiscal en 31 de diciembre de 1952..\$	61.799.000
Menos déficit de la ejecución presupuestal hasta el 30 de junio de 1953.....	33.792.000
Superávit fiscal aproximado en 30 de junio de 1953.....\$	28.007.000

## Estado de caja y tesorería:

Ingresos reales a caja de enero a junio...\$	411.443.000
Menos egresos totales.....	373.305.000
Superávit de caja en 30 de junio.....	38.138.000
Más saldos de tesorería el 31 de diciembre de 1952.....	72.761.000
Suma.....\$	110.899.000
Diferencia estadística.....	21.397.000
Total de fondos disponibles en 30 de junio de 1953.....\$	132.296.000

## LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

Los préstamos y descuentos del Banco de la República tuvieron en el mes un aumento neto de \$ 4.409.000. Las diversas cuentas se modificaron en la forma siguiente: con incremento de \$ 1.609.000 la de **damnificados de abril de 1948**, de \$ 1.000.000 la de **entidades oficiales**, y de \$ 11.039.000 la de **particulares**; con disminución de \$ 9.039.000 la de **bancos accionistas**, y de \$ 200.000 la de **bancos no accionistas**. La situación de esas cuentas se presentaba así al fin de junio y julio:

(en miles de pesos)

	1953	
	Junio 30	Julio 31
Préstamos y descuentos a bancos accionistas .....	233.823	224.784
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de abril de 1948.	19.725	21.334
Préstamos y descuentos a bancos no accionistas .....	13.600	13.400
Préstamos a entidades oficiales distintas del gobierno nacional.....	3.000	4.000
Préstamos y descuentos a particulares .....	86.363	97.402
Totales.....	356.511	360.920

Las obligaciones de la Caja de Crédito Agrario cubrían el 38.2% de la partida por \$ 224.784.000 a cargo de los bancos accionistas.

Las reservas de oro y divisas del Banco de la República —depósitos a la orden en poder de corresponsales— avanzaron US

\$ 6.889.000, quedando al fin de julio en US \$ 180.438.000. Los billetes y depósitos de la misma institución terminaron el mes con saldos de \$ 542.964.000 y \$ 404.467.000, habiendo declinado \$ 6.119.000 los primeros y aumentado \$ 28.594.000 los segundos.

El porcentaje de reserva legal para los billetes subió 2.24 puntos, o sea a 54.98.

Sin tomar en cuenta los depósitos oficiales en el Banco de la República, los medios de pago sumaban en 31 de julio \$ 1.342.189.000, contra \$ 1.333.405.000 en 30 de junio. El incremento de \$ 8.784.000 es la diferencia entre el mayor valor de los depósitos bancarios en cuenta corriente: \$ 27.365.000 y el menor valor de las especies monetarias circulantes: \$ 18.581.000. Computados los depósitos oficiales, la cifra de los medios de pago correspondiente a julio asciende en \$ 26.295.000, cantidad en que subieron un mes al otro tales depósitos.

La velocidad de los depósitos en los bancos comerciales señaló la misma intensidad del mes pasado. De un año a otro ha variado como se ve a continuación:

	En el Banco de la República	En los bancos comerciales
1952—Julio .....	5.11	3.46
Diciembre .....	4.58	3.94
1953—Enero .....	4.68	3.35
Febrero .....	3.77	3.27
Marzo .....	2.95	3.53
Abril .....	3.44	3.40
Mayo .....	2.94	3.32
Junio .....	3.39	3.86
Julio .....	3.00	3.86

## LA SITUACION DE LOS BANCOS DEL PAIS

Las siguientes series numéricas, preparadas con base en las consolidaciones de la Superintendencia Bancaria, resumen el estado de las principales cuentas de la banca del país —a excepción del banco de emisión— al terminar los tres últimos semestres:

(en miles de pesos)

	1953 Junio 30	1952 Dicbre. 31	1952 Junio 30
Cartera de los bancos comerciales .....	830.033	785.433	717.786
Cartera hipotecaria.....	190.642	173.922	156.277
Cartera no hipotecaria de la Caja de Crédito Agrario....	234.842	231.215	196.302
Cartera de otras entidades bancarias .....	82.691	67.729	40.710
Cartera bancaria total.....	1.338.208	1.258.299	1.111.075
Depósitos a la vista en los bancos comerciales.....	833.678	761.204	742.876
Depósitos a término en los bancos comerciales.....	80.023	71.586	65.574
Depósitos a la vista y a término en la Caja de Crédito Agrario .....	32.803	31.551	26.172
Depósitos de ahorro.....	187.919	174.449	157.765
Otros depósitos.....	58.251	43.980	14.143
Depósitos totales en los bancos, inclusive ahorros.....	1.192.674	1.082.770	1.006.530
Cédulas hipotecarias en circulación .....	156.162	142.388	123.751
Bonos de Crédito Agrario e Industrial .....	171.396	174.315	154.363
Porcentaje de cartera de los bancos comerciales sobre los depósitos en los mismos bancos .....	90,8	94,3	88,8

CHEQUES PAGADOS POR LOS BANCOS

Durante el mes de julio se pagaron en todo el país \$ 3.366.682.000. Con esta cifra, que supera en \$ 19.534.000 el promedio mensual de enero a junio últimos, se completan \$ 20.082.888.000 en los siete primeros meses del año, contra \$ 17.624.833.000 en el lapso respectivo de 1952. Los pagos de los dos meses precedentes, comparados con julio de 1952, se discriminan así:

(en miles de pesos)

PAGADOS EN BOGOTA

	Julio 1953	Junio 1953	Julio 1952
Directamente .....	350.515	400.611	368.154
Por compensación.....	652.011	456.955	510.790
Totales.....	1.002.526	857.566	878.944

PAGADOS EN EL RESTO DEL PAIS

	Julio 1953	Junio 1953	Julio 1952
Directamente .....	1.426.508	1.147.669	1.327.126
Por compensación.....	937.648	653.370	705.804
Totales.....	2.364.156	1.801.039	2.032.930

TOTAL

	Julio 1953	Junio 1953	Julio 1952
Directamente .....	1.777.023	1.548.280	1.695.280
Por compensación.....	1.589.659	1.110.325	1.216.594
Totales.....	3.366.682	2.658.605	2.911.874

EL ORO

Como queda anotado atrás, las ventas de oro al Banco de la República se redujeron notablemente en julio. El hecho es explicable por cuanto desde entonces esperaban los mineros la adopción de las disposiciones sobre el libre comercio de oro de nueva producción que dejamos comentadas. Aquellas ventas montaron únicamente 8.385 onzas de fino contra 29.771 en junio y 36.126 en julio de 1952. En el curso de los siete primeros meses del año las ventas al Banco igualaron a 213.557 onzas, que se comparan con 269.187 adquiridas en el lapso correspondiente de 1952.

EL PETROLEO

La producción de ese mineral según lo informa el ministerio del ramo, fue de 3.339.000 barriles en julio y de 23.041.000 en los siete últimos meses. En igual período de 1952 se extranjeron 22.700.000 barriles.

LA PROPIEDAD RAIZ

En los siete meses transcurridos hasta el 31 de julio, el monto de las transacciones de inmuebles en dieciocho centros urbanos de importancia sobre los cuales mantiene tradicional observación nuestra sección de Investigaciones Económicas, ascendió a \$ 229.039.000. En los mismos centros los presupuestos para nuevas edificaciones sumaron \$ 98.335.000. Estas cifras significan aumentos de 3.8% y 30.4% sobre las correspondientes de 1952. Bogotá, Cali y Medellín arrojan los guarismos siguientes:

COMPRAVENTAS

	Bogotá	Cali	Medellín
1953—Julio .....	\$ 17.701.000	3.528.000	9.722.000
Junio .....	9.877.000	6.255.000	10.693.000
Enero-julio ....	73.111.000	34.174.000	68.002.000
1952—Julio .....	15.669.000	6.537.000	9.263.000
Enero-julio ....	66.611.000	43.963.000	52.896.000

EDIFICACIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1953—Julio .....	\$ 11.101.000	1.510.000	3.508.000
Junio .....	5.855.000	1.464.000	3.156.000
Enero-julio ....	42.686.000	15.964.000	18.258.000
1952—Julio .....	2.876.000	2.719.000	2.525.000
Enero-julio ....	29.190.000	17.592.000	11.578.000

## EL CAFE

Los cafés colombianos en existencia y a flote se cotizan hoy en Nueva York entre 61½ y 61⅝ centavos de dólar la libra. Para los embarques en septiembre rige prácticamente el mismo límite, 61½ centavos de dólar la libra.

El mercado es firme pero muy poco activo, como lo indican los registros de exportación en los veinte días transcurridos del presente mes de agosto.

En la plaza de Girardot la carga de pergamino corriente ha subido a \$ 295, sin que haya variado allí el precio de \$ 260 vigente hace largo tiempo para las compras de la Federación Nacional de Cafeteros.

La cosecha colombiana que se presenta habitualmente en esta época del año, ha sido ya beneficiada y vendida en condiciones normales; solamente se cuenta con las reducidas entradas que no corresponden a períodos de recolección.

La estadística más reciente sobre la movilización y exportación del grano es como sigue:

## MOVILIZACION

	Sacos de 60 kilos
1953—Julio .....	617.841
Junio .....	424.701
Enero a julio.....	3.451.490
1952—Julio .....	425.949
Enero a julio.....	2.748.650

## DETALLE DE LA MOVILIZACION

## A) — Julio de 1953.

Vía Atlántico .....	159.216
Vía Pacífico .....	448.475
Vía Maracaibo .....	10.150

## B) — Enero a julio de 1953.

Vía Atlántico .....	986.016
Vía Pacífico .....	2.414.709
Vía Maracaibo .....	50.765

## EXPORTACION

1953—Julio .....	554.586
Junio .....	524.300
Enero a julio.....	3.583.849
1952—Julio .....	443.415
Enero a julio.....	2.725.663

## DETALLE DE LA EXPORTACION

Julio de 1953.

	Sacos de 60 kilos
Para los Estados Unidos....	477.915
Para el Canadá.....	17.683
Para Europa y otros países.	58.988

## LA TREGUA DE COREA

El 27 de julio se firmó en la aldea de Pan Mun Jon la tregua que desde hace dos años largos se negociaba entre los ejércitos de las Naciones Unidas y los de Corea del Norte y China para poner fin al conflicto iniciado en junio de 1950 con la invasión de Corea del Sur por las fuerzas comunistas del norte. El mundo todo ha recibido esta tregua con sentimientos que son mezcla de esperanza y de temor. Esperanza de que se pueda llegar por lo menos a un modus vivendi con los gobiernos comunistas de Asia, y temor de que la suspensión de las hostilidades sea apenas una pausa en el conflicto entre dos mundos, dos sistemas de organización social, dos conceptos de la vida.

De ahí que no se haya registrado en ninguno de los países beligerantes el regocijo popular que ha caracterizado el término de las hostilidades en anteriores conflictos. El mundo de occidente comprende que la lucha contra el comunismo será larga y cruenta, y a su vez Rusia y China comunistas saben que el ambiente de guerra abierta y declarada o fría y soterrada es el más propicio al desarrollo de sus ambiciones de expansión territorial y política.

Se explica así también que las potencias de occidente se mantengan alertas y continúen sus programas de rearme y vigilancia. Si para un simple armisticio, que no envuelve solución de problemas políticos, fueron necesarios dos agotadores años de discusiones, no es fácil prever cuánto tiempo se tomarán las conversaciones políticas previstas como secuela de este acuerdo en las que se tratará de buscar una solución a intereses y aspiraciones tan marcadamente opuestos. Es sí satisfactorio ver cómo la libre conciencia política de los pueblos de occidente ha penetrado la gravedad de esta situación y la necesidad de que a la fortaleza de espíritu se una el efectivo y permanente respaldo material, únicos que pueden dar la victoria a los millonarios ideales de la civilización cristiana.

## EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

(Del 29 de junio al 31 de julio de 1953)

El volumen de las operaciones a término fue reducido en la semana transcurrida hasta el 3 de julio, vendiéndose por el contrato "S" 53.750 en vez de los 113.250 de la semana anterior. Aachacóse tal cortedad al desánimo reinante en el mercado de existencias y al día festivo (29 de junio) que se guarda en la América Latina. No obstante aquella languidez, la tónica general era firme y los precios de cierre fluctuaron entre 35 puntos menos y 5 más que los del pasado viernes. Una moderada liquidación de los inminentes compromisos de julio fue cómodamente absorbida. En las posiciones más lejanas, las ventas de cubrimiento hallaron apoyo en compras para los círculos productores.

El lunes de la segunda semana se supo que el sábado anterior una helada había causado graves daños en las zonas cafeteras más meridionales del Brasil. Según los rumores, los Estados que más habían sufrido eran los de Paraná y Sao Paulo. Aun cuando no era de esperarse de inmediato ninguna declaración oficial sobre la magnitud de las pérdidas, circulaban muchos y muy disímiles cálculos extraoficiales. De los informes que hay a mano parece resultar que fue muy leve el perjuicio infligido a la cosecha de 1953-54, ya recogida en buena parte. Todo indica que este azote afectará principalmente la producción de 1954-55. A consecuencia de tales noticias el movimiento del mercado de opciones fue sumamente activo en esta semana, y el contrato "S" movió 362.000 sacos. Los dos primeros días hubo fuerte alza de precios en todas las posiciones, si bien los de los meses próximos cedieron gradualmente más tarde. Los últimos del viernes superaban en 185-425 puntos a los del que le antecedió. Efecto inmediato de las anunciadas averías producidas por el hielo en los cafetales del Brasil fue la notificación de una alza de tres centavos por libra de café tostado que formularon muchos de los distribuidores más fuertes.

La Agencia del Instituto Cafetero del Brasil en Curitiba publicó en la semana terminada a 17 de julio un cálculo preliminar, a cuyo tenor la cosecha de aquel Estado en 1954-55 se reduciría a 2.460.000 sacos como resultado del deterioro poco antes causado por las heladas. Las primeras predicciones fijaron la de Paraná en 3.773.000 sacos. Los negocios de entrega ulterior mantuvieron un ritmo vivaz en el mercado neoyorquino. Las ventas del contrato "S" ascendieron a 238.750 sacos. Los precios mejoraron el lunes grandemente, prolongando así la tendencia del pasado ejercicio. Sin embargo, ya hacia el final, descendieron poco a poco cuando las ventas de cubrimiento y de lucro no encontraron apoyo sino en escala descendente. Saltaba a la vista un cuantioso

traslado de las posiciones cercanas a las más remotas. Al fin del período, los precios acusaban desde subidas de 47 puntos hasta bajas de 19 comparados con los del lapso retropróximo.

La cuantía de las operaciones futuras también fue considerable en la semana que expiró el 24 de julio, cambiando de mano por el contrato "S" 216.750 sacos. El lunes llegaron noticias de que otra vez estaba helando en varios Estados cafeteros del Brasil. Tales nuevas tendieron a fortalecer el mercado de opciones, donde predominaban cubrimientos alcistas en los meses cercanos e interés de los productores por la posición de julio de 1954. Debido a ello, los precios finales quedaron 120-138 puntos por encima de los del otro viernes.

Suma animación caracterizó nuevamente los negocios a término en la quinta y postrera de las semanas que examinamos. 347.500 sacos fueron enajenados por el contrato "S". Las alzas de precios registradas en cuatro o cinco días útiles redundaron en la fijación de nuevos topes estacionales en todas las posiciones activas, menos en la de marzo de 1954. En realidad, el precio de 61.80 centavos por libra alcanzado durante este período por la de septiembre de 1953 implica una elevación sin precedentes. Los últimos precios tenían 162-250 puntos de ventaja sobre los del ejercicio pasado.

Estando aún por definir el verdadero efecto de las recientes heladas en la cosecha brasilera de 1953-54, los últimos pronósticos sobre las centroamericanas son favorables en general. Los cultivadores de toda la América Central, con excepción de El Salvador, cuentan con disponer de más café exportable en la anualidad 1953-54. El mal tiempo reinante en El Salvador, país que ocupa el tercer lugar entre los grandes productores del grano en nuestro continente, amenguará, según se opina, cosa del 30% su producción en dicha época. Espérase que la cosecha costarricense de 1953-54 supere la pasada de 541.000 sacos, que fue la más opima de que haya memoria. En Nicaragua y en Honduras está prevista una acrecentada recolección. Los funcionarios de la Oficina Central de Café de Guatemala han rectificado sus anteriores vaticinios pesimistas, y ahora pronostican una cosecha exportable mayor que la de 1952-53, de la cual se despacharon al extranjero 1.000.000 de sacos.

Se ha sabido que el Estado de Paraná va a organizar el "Primer Congreso Cafetero Mundial de Curitiba", amén de una Exposición Internacional del Café, en diciembre del presente año, como una de las solemnidades proyectadas para celebrar el Primer Centenario de aquella sección, que es el miembro más reciente de la República Federal del Brasil. Uno de los fines de ese congreso será reunir a los

productores de toda la tierra y fortalecer sus mutuas relaciones. Para conseguirlo se piensa celebrar de tres en tres años sucesivas conferencias en el país elegido cada vez por sede de la próxima asamblea.

En todo el mes de julio fueron enajenados por el contrato "S" 1.204.500 sacos, contra los 441.250 de junio. Desde diciembre de 1950 es esta la tercera ocasión en que se hayan registrado ventas de más de un millón de sacos.

Los precios del mercado de futuros al principio y al fin de cada una de estas semanas fueron:

### CONTRATO "S"

	Julio 3	Julio 10	Julio 17	Julio 24	Julio 31
Julio, 1953.....	56.40	58.25	58.70	.....	.....
Septiembre, 1953..	54.85	57.45	57.92	59.30	61.80
Diciembre, 1953..	53.35-53.39	56.70	56.90	58.10	60.04
Marzo, 1954.....	52.35-52.40	56.20	56.25	57.46	59.20
Mayo, 1954.....	51.70	55.95-56.00	55.76	57.00	58.69
Julio, 1954.....	51.10	55.33	55.35	56.68	58.30

Los precios máximos y mínimos del contrato "S" en el lapso estudiado fueron estos:

	Máximo	Mínimo
Julio, 1953.....	60.00	56.35
Septiembre, 1953.....	61.80	54.55
Diciembre, 1953.....	60.30	52.95
Marzo, 1954.....	59.55	51.85
Mayo, 1954.....	59.00	51.25
Julio, 1954.....	58.60	50.75

Los precios publicados del mercado de existencias fueron los siguientes:

(centavos por libra)

	1953	
	Julio 31	Junio 26
<b>Brasil:</b>		
Santos tipos 2 y 3.....	63.00	57.25
Santos, tipo 4.....	62.00	56.75
Paraná, tipo 4.....	61.25	56.00
<b>Colombia:</b>		
Armenia .....	61.75	57.00
Medellín .....	61.75	57.00
Manizales .....	61.75	57.00
Girardot .....	61.75	57.00
<b>Costa Rica:</b>		
Estrictamente duro.....	.....	57.00
<b>República Dominicana:</b>		
Lavado .....	59.00	54.50
<b>Ecuador:</b>		
Natural .....	.....	50.50*
Lavado .....	.....	55.50
<b>El Salvador:</b>		
Alta calidad.....	.....	56.25*
<b>Guatemala:</b>		
Alta calidad.....	.....	57.00*
<b>Haití:</b>		
Lavado .....	.....	55.50
Natural (Talm).....	58.00	54.00

1953

Julio 31 Junio 26

<b>México:</b>		
Lavado:		
Coatepec .....	61.25	56.50
Tapachula .....	.....	56.00
<b>Nicaragua:</b>		
Lavado .....	.....	55.15*
<b>Venezuela:</b>		
Maracaibo, lavado.....	60.50	56.00
Táchira, natural.....	60.50	56.00
<b>Congo Belga:</b>		
Aribica, lavado.....	61.00	56.25
<b>Africa Occidental Portuguesa:</b>		
Ambriz .....	52.50	49.25
Moka .....	61.50	57.50
<b>Africa Oriental Británica:</b>		
Uganda .....	49.50	46.50
Abisinia .....	55.00	50.25

NOTA: \* Indica las cotizaciones de junio 25.

## ESTADISTICA

(en sacos de 132 libras)

### ARRIBOS A LOS ESTADOS UNIDOS

	Del Brasil	De otros	Total
Julio, 1953.....	694.506	866.878	1.561.384
Julio, 1952.....	698.032	701.999	1.400.031

### ENTREGAS A LOS ESTADOS UNIDOS

Julio, 1953.....	734.020	949.344	1.683.364
Julio, 1952.....	756.212	756.174	1.512.386

### EXISTENCIA VISIBLE EN LOS ESTADOS UNIDOS

	1953		1952
	Agosto 1o.	Julio 1o.	Agosto 1o.
En New York-Brasil...	134.118	187.277	167.944
En New Orleans-Brasil.	9.398	8.853	59.210
En U. S. otras partes.	387.734	427.800	351.942
A flote del Brasil....	218.400	470.200	432.300
Totales.....	749.650	1.094.130	1.011.396

### CAFE EXPORTADO

Del Brasil:	Julio 1953	Julio 1952
a Estados Unidos.....	361.000	719.000
a Europa.....	403.000	374.000
a otras partes.....	96.000	84.000
Totales.....	860.000	1.177.000
<b>De Colombia:</b>		
a Estados Unidos.....	478.034	404.301
a Europa.....	58.667	26.393
a otras partes.....	17.887	12.722
Totales.....	554.588	443.416

NOTA: Las opiniones y estadísticas publicadas en este artículo fueron tomadas de fuentes que nosotros consideramos verdaderas, pero no podemos asumir responsabilidad sobre su exactitud.

## UNA VASTA LABOR DE CULTURA CAMPESINA: LAS ESCUELAS RADIOFONICAS DE SUTATENZA

El Excelentísimo señor Presidente de la República, Teniente General Gustavo Rojas Pinilla, pronunció el discurso que a continuación se publica durante la ceremonia que en días pasados organizó en el auditorio de la Caja de Crédito Agrario la Acción Cultural Popular. Ese discurso y ese acto público estaban dedicados a exaltar la magnífica labor de las Escuelas Radiofónicas de Sutatenza, obra principalmente del meritorio presbítero José Joaquín Salcedo, escuelas que representan una verdadera revolución en la educación del labriego y que están llevando con la instrucción y la cultura, luz y alegría a los antes desolados hogares campesinos de esa región. La labor del Padre Salcedo, cuyos frutos de progreso y civilización ya se están cosechando, abre el camino a todo un nuevo sistema de educación rural que complementado, como es el deseo del gobierno nacional con la televisión, podrá con el tiempo redimir a los inmensos núcleos sociales que hoy carecen de medios fáciles de instrucción.

El discurso del Excelentísimo señor Presidente dice así:

Con positiva complacencia acepté la invitación que se me hizo para asistir a esta reunión, en la que acabo de escuchar de labios encendidos por la fe y el desinterés más ejemplares, no sólo una ratificación de los altos propósitos que inspiran a la "Acción Cultural Popular", sino el testimonio de la labor cumplida y la emancipación de los proyectos que habrán de realizarse en lo futuro.

La tarea llevada a término por las Escuelas Radiofónicas de Sutatenza y que han puesto de realce en forma admirable tanto el ilustre prelado de la diócesis de Tunja como el esclarecido sacerdote que a ellas ha vinculado su entusiasmo, su desvelo y sus nobles prendas apostólicas, no es menester destacarla, porque está patente a los ojos de la República que ha visto en esa iniciativa victoriosa una de las manifestaciones más sorprendentes de lo que pueden la preocupación por el bienestar común, el amor a los núcleos más necesitados de la sociedad colombiana y el celo de la Iglesia por el incremento de la cultura popular.

Y no podía ser de otra manera. La historia de Colombia se confunde con la crónica del catolicismo entre nosotros, ya que desde los ardorosos días de la Conquista, pasando por los tiempos de la Colonia hasta llegar a las horas de la Emancipación y estas que estamos viviendo en el decurso republicano del país, han sido hombres salidos de los claustros religiosos, alentados por el supremo ideal del rescate de las almas, los que han dado cima a la obra más portentosa de civilización cristiana. La educación colombiana es hija de la Iglesia, que por obra de sus misioneros redujo a vida apacible y civilizada a nuestros grupos primitivos; fueron prelados suyos

los que abrieron las primeras escuelas y echaron las bases de la enseñanza universitaria; y a lo largo de nuestro desarrollo como pueblo llamado a levantados destinos han sido sus órdenes y comunidades religiosas las que se han mantenido a la vanguardia de este laudable movimiento de progreso espiritual y material.

Desde este punto de vista puede afirmarse que la parroquia ha sido en Colombia el centro vital de la cultura y el núcleo orientador de las actividades comunes. El sacerdote no sólo representa en el correr de la existencia nacional el guía acertado de las almas y el embajador de las promesas celestiales, sino el más noble de los arquitectos de nuestro destino histórico y el maestro por antonomasia de nuestros grupos sociales. Siendo esto así, el esfuerzo incomparable de las "Escuelas Radiofónicas de Sutatenza" apenas corresponde a una tradición de siglos y traduce, renovado por el milagro de la técnica moderna y alentado por sistemas que no conocen antecedentes en América, una experiencia pedagógica cuyos frutos de bendición todos estamos advirtiendo y cuyas proyecciones anticipan una visión confortable del porvenir educativo de la patria.

Pero como bien lo ha señalado el señor Presbítero José Joaquín Salcedo en la exposición que hemos escuchado, es preciso una ayuda integral a la familia campesina para que nuestros núcleos rurales, que constituyen no sólo la inmensa mayoría de los pobladores colombianos, sino la porción más necesitada de la ayuda común y más digna por sus prendas y sacrificios del apoyo del Estado, reciban en su plenitud los dones de la educación.

Cuando se plantea el problema del campesino en Colombia se está poniendo el dedo en uno de los aspectos más inquietantes de la realidad nacional, así por la muchedumbre de preocupaciones que suscita, como por la suma de esfuerzos que es preciso aplicar a la solución de esa materia capital. Una obra dispersa, abandonada a la simple iniciativa individual, por eficaz que esta parezca; o entregada a la mera acción de los gobernantes, por vigorosa y desvelada que esta sea, corre el riesgo de verse frustrada por la carencia de medios, o dilatada en sus resultados por la falta de un plan que unifique los comunes anhelos y fortalezca, por la suma de energías puestas al servicio de ese ideal solidario de regeneración espiritual y material, los programas que deben realizarse.

Para el gobierno actual, cuya única preocupación es y seguirá siendo la de llevar a todos los colombianos el mensaje de la reconciliación patriótica y

cuyo único anhelo es el de trabajar sin desmayos por la grandeza de Colombia, restañando las heridas que abrió la obsecación sectaria y restaurando la confianza en los destinos egregios de la comunidad, la suerte del campesino está colocada en el primer plano de sus pensamientos y desvelos.

Ha sido la gente de nuestros surcos, sencilla en sus hábitos, fiel a sus tradiciones, abnegada hasta el heroísmo, leal a su fe religiosa, la más probada en los días en que la locura se apodera de los espíritus. A ella se le ha pedido siempre la ofrenda de sangre en los momentos decisivos de la nacionalidad, sin que nunca se le compense con una acción solícita y perseverante las dádivas de renunciamento que ha ofrecido con larga mano y pronto corazón.

Ha llegado, pues, la hora de su rescate definitivo y el instante de comprometernos en el desarrollo de una política que abarque todos los aspectos de la actividad rural. El gobierno que presido, persuadido de que sólo una vasta tarea de coordinación de todas las iniciativas que miren al campo puede asegurar el triunfo en esta inaplazable campaña de la redención campesina, está adelantando los estudios que deben conducir a la ejecución de estos propósitos.

El uso de la televisión en que con tanto entusiasmo está empeñado el gobierno, como complemento de las Escuelas Radiofónicas, será la redención de los analfabetos y no sólo contribuirá a prestarle máxima objetividad a la enseñanza y a llevar a todos los hogares campesinos, dispersos en el territorio nacional, los adelantos de la civilización moderna y distracciones honestas y necesarias, sino que favorecerá en gran modo la acción evangelizadora de la Iglesia y fomentará el contacto permanente con sus prelados y pastores.

El decreto que acaba de dictarse y que crea el Instituto de Colonización e Inmigración se encamina a realizar un plan armónico y coherente para vincular a la riqueza común vastas porciones del país que aún permanecen al margen de la civilización, al mismo tiempo que a estimar la propiedad en el núcleo familiar, a impedir el éxodo del campesino a la ciudad, brindándole oportunidades de trabajo remunerador, estimulando las sanas ambiciones de mejoramiento material y favoreciendo el aprovechamiento de nuestros recursos nacionales en atmósfera de laboriosa paz.

Mas como en el fondo de todos los problemas colombianos ocupa el de la educación el sitio de importancia máxima, considero que la creación de un Consejo Supremo que se encargue de planear todos los aspectos de la llamada educación integral, lo mismo el técnico que el higiénico, el económico que el social, es el primer paso para el triunfo de estos anhelos. Coordinaría ese supremo organismo, dentro de los fines propios de cada institución y en el ambiente de fecunda armonía que presiden las relaciones entre las dos potestades, los esfuerzos de la Iglesia y del Estado, con el fin de que todos los organismos que se preocupan por el bienestar campesino se

orienten hacia el fin superior de la educación integral de nuestras muchedumbres rurales.

De este modo, el Ministerio de Educación Nacional, al que le corresponde por sus fines específicos adelantar la obra excelsa de estimular la cultura y de acrecentar el progreso intelectual y espiritual de todos los colombianos, estudiaría los métodos más adecuados y rápidos para dar cima a estos empeños, lo mismo vigilando y mejorando la formación del magisterio, que acordando los procedimientos pedagógicos más eficaces para garantizar la enseñanza. El Ministerio de Agricultura enseñará al campesino los procedimientos técnicos para la conservación de los suelos y le explicará las ventajas de defender el árbol y los beneficios que recibe la tierra con el amparo de este noble dón de la naturaleza. Por su parte el Instituto de Crédito Territorial con el fomento de las construcciones lo capacitará para apreciar las ventajas de la casa propia, cómoda, higiénica y alegre, garantía de estabilidad de la familia cristiana y condición indispensable para fortalecer el sentido de la dignidad hogareña y de la responsabilidad doméstica. El abaratamiento de tales viviendas y el creciente aumento de las casas campesinas se logrará utilizando las mismas maderas que la penetración colonizadora va entregando. La Caja de Crédito Agrario, poniendo a su servicio una política de préstamos módicos y bien dirigida, le dará las oportunidades de mejorar su propia existencia y de aplicar sus energías a tareas productivas. El Ministerio de Salud Pública, en la lucha contra la enfermedad y en la difusión de la higiene privada y colectiva, no sólo amparará su salud, sino que lo enseñará a conseguir aquellos alimentos más apropiados para su acertada nutrición. En una palabra: uniríamos en un solo haz actividades que tienden al mismo fin, pero que hoy aparecen distantes unas de otras, multiplicando, tal vez sin necesidad, esfuerzos aislados que, al coordinarse, acrecentarían los recursos encaminados a esta campaña y vigorizarían los programas que miran al mejoramiento auténtico de nuestros campesinos.

La iglesia católica, por su misión sobrenatural y por ser, aun desde el punto de vista meramente terreno, la institución más adecuada para llevar a cabo patrióticas y salvadoras campañas de redención individual y social, encontraría en un campo así de propicio para el desenvolvimiento de su augusto magisterio, florecientes oportunidades de acción espiritual. A la luz de sus enseñanzas, y con el concurso de sus sacerdotes y de sus congregaciones, de sus sociedades benéficas y de sus establecimientos de enseñanza tendríamos el fundamento sólido y la radiante corona de estos prospectos de redención colectiva.

Me satisface como gobernante, me conforta como patriota y me enorgullece como católico advertir el constante progreso de la Acción Cultural Popular, a la iniciación de cuyos programas radiofónicos me cupo un día la suerte de asistir en mi condición de Ministro de Correos y Telégrafos en el año de 1950, para acompañar al hoy eminentísimo Cardenal Ar-

zobispo en ese empeño generoso y fecundo, que contó con su amparo y fue ocasión de sus desvelos apostólicos cuando enalteció con su presencia la diócesis episcopal de Tunja. Y me trae no poco de sana ufanía regionalista advertir cómo nació en el departamento de Boyacá, atado a mi corazón por los vínculos dorados de la cuna, esta iniciativa que el Romano Pontífice apellidó "solución del problema educativo del campesino", cómo se convirtió en estímulo único de las energías de un sacerdote, ejemplar benemérito

de la Iglesia y de la patria, y cómo prospera bajo la mirada solícita del nuevo rector de esa grey admirable, pastor decorado por la virtud y la ciencia.

En esta vasta campaña por el bien de Colombia en la que estoy empeñado contando con el auxilio de Dios, las Escuelas Radiofónicas de Sutatenza significan una vanguardia de paz y de cultura. Por ello merecerán mi apoyo y contarán siempre con mi predilección entrañable.

## EL SISTEMA MONETARIO DE LOS ESTADOS UNIDOS

Este es el primero de una serie de artículos sobre el tema de las operaciones de crédito y la política monetaria de los Estados Unidos. Estos artículos tienen su fundamento en las respuestas debidamente seleccionadas y presentadas como puntos de vista, en el año de 1952, por la Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal, a un cuestionario formulado por el Subcomité de Control General del Crédito y Administración de la Deuda, del Comité Mixto del Congreso para el Informe Económico. El material escogido ha sido modificado y ampliado, con el fin de ponerlo al día y llenar así lagunas en cuanto al contenido que resulta del hecho de que el material primitivo fue arreglado como respuesta a preguntas previamente definidas.

La redacción o preparación de los artículos está bajo la dirección de Ralph A. Young, Director de la División de Investigación y Estadística del Federal Reserve System.

El crédito y la política monetaria, como función primordial del Sistema de Reserva Federal, influyen en forma muy amplia sobre los niveles de la actividad económica y los precios, de tal manera que sus efectos se producen sobre el volumen, el valor y el costo del crédito mismo. Los resultados de tal política se reflejan en la cantidad de moneda, así como en la introducción de moneda nueva en el sistema monetario. Por esta razón, como preámbulo esencial al estudio del crédito y la política monetaria, este estudio viene a ser, exactamente, un análisis de la moneda en sí y de los factores que influyen en la cantidad de la misma.

Este artículo sirve, pues, como introducción a los posteriores, en los cuales se estudian los propósitos, instrumentos y efectos del crédito y la política monetaria, y se describe la manera como actúa el sistema monetario en los Estados Unidos. Desde luego, se estudian la naturaleza de la moneda y del capital que puede clasificarse propiamente como moneda, los motivos generales en que se funda la necesidad de la economía monetaria, los factores principales que concurren para los cambios o alteraciones en la

cantidad de moneda, y la naturaleza de las medidas sobre reserva bancaria que influyen en la expansión de la emisión de moneda.

### DEFINICION DE MONEDA

Las definiciones de la moneda difieren de acuerdo con la importancia que se les dé a las funciones que, en cada caso, desempeña, o sea, en los términos de una o más de las tres funciones principales que tiene: 1) como medio de cambio; 2) como reserva o poder de compra; y 3) como medida de valor.

La primera función hace relación al hecho de que la moneda se usa, generalmente, para pagar mercancías y deudas. Respecto de este empleo, la moneda marca directamente su impacto sobre los mercados y, consecuentemente, sobre los precios. Tanto el dinero en circulación como los depósitos exigibles o cuentas corrientes en los bancos comerciales, se aceptan, ordinariamente, como medios de cambio, en los Estados Unidos.

La segunda función se relaciona con el hecho de que la moneda se puede mantener como una reserva de poder adquisitivo generalizado, de la que es posible disponer en un futuro próximo o remoto. En realidad, el proceso actual en materia de pagos requiere corto tiempo, y hay que tener en cuenta que el dinero en circulación, lo mismo que las cuentas corrientes, se conservan por cierto período de tiempo, por parte de sus tenedores, en previsión del empleo que pueda tener luego como medio de cambio. Mientras que se le mantiene guardado, el dinero en forma de depósitos representa algo así como una reserva de liquidez para sus propietarios. La función de reserva de capacidad adquisitiva puede realizarse igualmente, mediante un asiento de contabilidad, el cual por sí mismo no sirve como medio de pago, si hay confianza de que puede ser convertido en moneda corriente o en depósito exigible, sin mayor demora. Los depósitos a término y los bancos de ahorros mutuos llenan estos requisitos. La existencia de

valores líquidos de esta naturaleza, hace posible la posesión de valores más pequeños de medios de cambio, en relación con el volumen de pagos.

La tercera función se refiere al hecho de que tanto los precios como las deudas se expresan, por lo general, en términos de la unidad monetaria —que, en tratándose de los Estados Unidos, es el dólar—. Y el dólar ya está definido por la ley misma diciendo que equivale a un determinado peso de oro y que es la unidad que se utiliza para evaluar los efectos o las mercancías comunes y corrientes, así como para determinar el valor de las obligaciones que deben pagarse en fecha futura.

#### MEDIDA DE VALOR

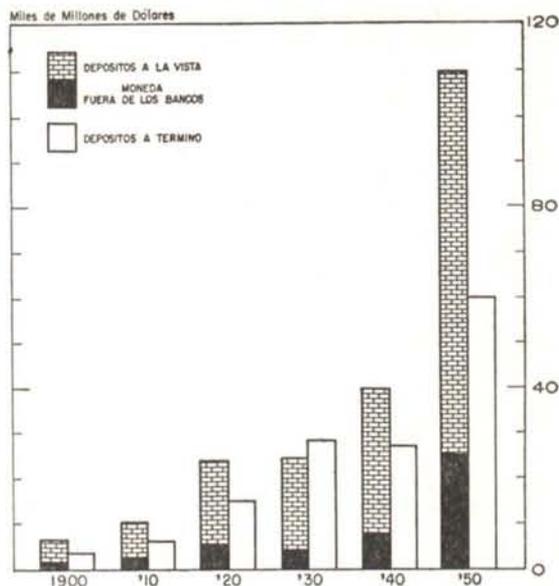
El concepto de moneda, como patrón de evaluación, es puramente abstracto. Carece de utilidad directa para medir la cantidad de moneda. Tanto los precios como las deudas u obligaciones, se expresan en términos de dólares, sin hacer referencia a la forma que la moneda pueda tomar, ya sea en depósitos bancarios, ya como dinero en circulación. Sin embargo, los cambios en cuanto a la cantidad de moneda tienen una influencia muy importante sobre el valor de la misma.

Precisamente porque el valor de las mercancías puede expresarse en términos de la unidad monetaria, así el valor de ésta se puede expresar en términos de las mercancías que con ella se pueden comprar. De esta suerte, un aumento en los precios puede mirarse como una decadencia del valor de la moneda, a tiempo que una decadencia de los precios no significa otra cosa que un aumento en el valor de la moneda.

La estabilidad relativa del valor de la unidad monetaria es esencial para la realización de la función de patrón de evaluación. Ciertamente, en algunas zonas o países que están pasando por una inflación muy drástica, los precios y las obligaciones se han expresado a veces en términos de mercancías específicas o de monedas extranjeras, aun cuando el medio circulante o los depósitos evaluados en términos de la unidad monetaria original de un país dado continúen sirviendo como medida de cambio.

#### MEDIO DE CAMBIO

Como ya se dijo, el dinero en circulación, lo mismo que las cuentas corrientes en los bancos comerciales son aceptados generalmente como medios de cambio y como reservas de capacidad adquisitiva o de compra. Los depósitos a término que se mantienen en los bancos comerciales y de ahorros no se emplean como medios de pago, sirven como reservas de capacidad adquisitiva o de compra. La cantidad total de estos depósitos, a intervalos de 10 años, aparece representada en el gráfico que sigue.



Según la terminología empleada en este artículo, las expresiones moneda corriente o medio circulante incluyen o comprenden tanto el papel moneda como la moneda acuñada. Solamente el Sistema de Reserva Federal y el Tesoro pueden emitir moneda corriente. La mayor parte del dinero en circulación se halla representada en billetes de la Reserva Federal, y el resto, en su mayor parte, en forma de certificados de plata y monedas acuñadas, emitidas por el Tesoro. Los depósitos exigibles o cuentas corrientes que se mantienen en los bancos comerciales, cuya transmisión se verifica por medio de cheques, han constituido, durante muchos años, los mejores medios de cambio.

Aquellos depósitos exigibles y el medio circulante que se mantiene entre el público son los únicos medios de cambio, entendidos en el sentido más comúnmente aceptado. Si se incluyera con dichos medios de cambio la moneda acuñada, el oro o la plata en barras, o metálico, propiamente dicho, el papel moneda y los depósitos que se mantienen como reservas por los bancos y el sistema monetario, ello ocasionaría algo así como un cálculo doble o cuenta doble. Esto viene a aparecer claro, cuando se considera que el sistema monetario de los Estados Unidos está organizado de tal suerte que, algunas formas de moneda que con frecuencia hacen relación a dinero en reserva, sirven como inmediato o último respaldo de las formas que suelen emplearse como medios de pago. Este dinero en reserva está inmovilizado, en el sentido de que figura como no pagado durante el tiempo en que se ha emitido con base en él.

El oro, que sirve como medio de pago de las cuentas internacionales, es, en puridad de verdad, un dinero en reserva, hablando de puertas para dentro. Todo el oro de los Estados Unidos lo mantiene el Tesoro, y jamás puede emplearse legalmente para hacer pagos dentro de este país. En cambio, el Tesoro, es bien sabido, emite certificados de oro para los Bancos de la Reserva Federal sobre la base del

mismo oro, de manera que estos certificados sirven a tales Bancos como reservas, con respaldo en sus pagarés y en sus obligaciones en depósito. Los billetes de la Reserva Federal, que son una forma de papel moneda en circulación en los Estados Unidos, son emitidos por los Bancos de la Reserva Federal, y están asegurados, en parte, por certificados de oro, como ya se dijo, y en parte por valores comerciales y otros papeles. Asimismo, tales billetes son tenidos como dinero en bóveda por los bancos comerciales.

Los depósitos de los bancos comerciales en los de la Reserva Federal están allí, casi exclusivamente, como reservas que respaldan sus pasivos para con el público. La principal excepción es la de los depósitos en los Bancos de la Reserva Federal por parte del gobierno de los Estados Unidos, depósitos que se emplean para hacer pagos de mercancías y servicios. El dinero en custodia que los bancos comerciales suelen mantener junto con sus depósitos en otros bancos sirve, generalmente, como reserva en el caso de los bancos miembros, y como reserva obligatoria y reserva común, a la vez, en el caso de los bancos no miembros.

En general, las importaciones de oro y las transacciones internacionales que las aumentan se reflejan en un aumento no sólo en las tenencias del metal fino de la Tesorería sino también en los certificados de oro en poder del Federal Reserve Bank, en los saldos de reserva de los Bancos afiliados, y en los depósitos en manos del público. Por ello es esencial evitar el doble cómputo, acreditando únicamente el saldo en aumento en los depósitos del público cuando se miden los medios de pago en un período determinado.

Los factores que influyen en la tenencia de depósitos por parte del gobierno de los Estados Unidos, difieren, en algunos aspectos, de los que influyen en la tenencia de depósitos por parte de entidades distintas. Por esta razón, sería de desear que, para ciertos propósitos, se excluyeran los depósitos del gobierno, y se consideraran o tuvieran en cuenta solamente los fondos que hay entre los consumidores, y los invertidos en diferentes negocios. El dinero así considerado, se entiende que es el numerario privado que, como reserva, se halla fuera de depósito. Los relativos aumentos de dinero en circulación y de cuentas corrientes, empleados como medios de cambio, dependen, en buena parte, de las preferencias del público. Ciertas clases de transacciones —especialmente las pequeñas compras que se hacen en las tiendas y los pagos de salarios— son considerados típicamente como medios para hacer circular el dinero. Con todo, la mayor parte de las transacciones en dólares se efectúa mediante la transferencia de las cuentas corrientes, utilizando cheques. La importancia relativa de estos dos medios de cambio está influida también por otros factores, entre los cuales se incluyen los pagos de intereses y también los gravámenes sobre el servicio de cuentas corrientes, la confianza en el sistema bancario y el deseo de ocultar transacciones, así como la comodidad y la seguridad.

Por ejemplo, en el año de 1920, los pagos de intereses sobre cuentas corrientes sirvieron para estimular el crecimiento del medio circulante. Las dificultades bancarias durante los primeros días del año de 1930 dieron por resultado un aumento en la proporción de los medios de pago, tomados bajo la forma de dinero en circulación. Aun después de que había sido restablecida la confianza en los bancos, esta proporción permaneció considerablemente más alta que en el período anterior a la depresión, a causa de la eliminación de los pagos de intereses sobre las cuentas corrientes y la creciente preponderancia de los impuestos al servicio de cuentas bajo cheques. Durante la segunda guerra mundial, las transacciones en el mercado negro y la desorganización de las conexiones bancarias para el personal militar y empleados civiles en las industrias de armamentos, dieron como resultado un aumento adicional en la relativa importancia del medio circulante. Desde la guerra, ha disminuído la importancia del medio circulante, pero sólo ligeramente.

#### RESERVA DE PODER DE COMPRA

Como se dijo anteriormente, la moneda sirve como una reserva de poder adquisitivo generalizado, en anticipación de pagos futuros. Los valores que cumplen mejor esta función son los que se encuentran libres de riesgos mercantiles. Para que la moneda cumpla satisfactoriamente la función de poder adquisitivo, como reserva de ese poder, es necesario que su valor sea relativamente estable.

#### LOS DEPOSITOS A TERMINO Y LOS AHORROS, COMO RESERVAS DE PODER DE COMPRA

Los medios de cambio no son los únicos activos que sirven como reservas de poder de compra. En particular, los depósitos a término y los de ahorro desempeñan esta labor tan bien como los depósitos comunes y la moneda.

#### OBSERVACION

La expresión **depósitos a término**, cuando se use sin calificativo en el curso de este estudio, se refiere, en sentido estricto, a ambos depósitos a término: los que se pagan solamente en cierta fecha futura, previamente especificada, o de acuerdo con un aviso especificado también; y los de ahorro, respecto de los cuales el derecho a solicitar aviso está reservado exclusivamente al banco. Los depósitos de ahorro constituyen la mayor parte. Porque las estadísticas generalmente utilizables incluyen los depósitos de ahorro como una parte de los depósitos a término, este empleo tan amplio de la expresión **depósitos a término** tenemos que adoptarlo en el curso de este estudio, menos cuando nos referimos a las características exclusivas de los depósitos de ahorro.

Los depósitos de ahorro, mientras no sean transferibles de manera directa como medios de cambio en este país, por lo general pueden ser convertidos,

a voluntad y sin pérdida alguna, en dinero circulante o en cuentas corrientes. Aunque los bancos tienen el derecho legal a solicitar un período de aviso para la devolución de los depósitos de ahorro, la práctica de pagarlos apenas sean solicitados ha venido a ser tan común, que los tenedores individuales pueden considerarlos como valores disponibles. Desde que esto es así, los propietarios de depósitos de ahorro aspiran a mantener cierta cantidad más o menos pequeña de cuentas corrientes y de medio circulante para atender sus gastos.

Cuando los depósitos se multiplican como resultado de la actividad prestamista del Banco, el aumento ocasionado corresponde generalmente a los depósitos en cuenta corriente o comunes, ya que los prestatarios prestan para hacer sus pagos. Parte de los depósitos así creados eventualmente son cedidos a aquellos que ahorran, quienes prefieren tenerlos en forma de depósito a término.

#### FACTORES QUE INFLUYEN EN LA TENENCIA DE DEPÓSITOS A TÉRMINO Y EN LA TENENCIA DE LOS MEDIOS DE CAMBIO

En términos generales, la tenencia de cuentas corrientes y medio circulante es más útil como anticipación de pagos en un futuro próximo, mientras que los depósitos a término son más aptos para representar una acumulación de ahorros semipermanentes. Los depósitos a término, generalmente, no pueden ser transferidos como medios de pago, en tanto que las cuentas corrientes y el medio circulante son menos satisfactorios que los depósitos a término para los tenedores de ahorros, puesto que no producen interés. A partir del año de 1933 es ilegal para los bancos pagar intereses sobre las cuentas corrientes. Antes de ese año, la tasa de interés fue siempre considerablemente más baja que la de los depósitos a término.

Los cambios en la cantidad total de los depósitos a término y la de cuentas corrientes reflejan a su vez cambios en cuanto a la importancia relativa de los depósitos que se hallan esperando el uso o aplicación corriente, y el de aquellos que representan ahorros semipermanentes. Tales cambios reflejan también otros factores, incluyendo las tasas de interés sobre los depósitos a término y sobre las cuentas corrientes, los gravámenes por el servicio de estas últimas y las medidas concernientes a las devoluciones de los depósitos a término (por ejemplo: si el saldo es pagadero contra solicitud; el número de devoluciones hechas dentro de un determinado período de tiempo, y si hay medios de transferencia de los depósitos a término distintos de los que se hacen mediante la devolución y transferencia de la moneda corriente). En el año de 1920, las altas tasas de interés y las medidas nuevas sobre devoluciones estimularon un crecimiento rápido de los depósitos a término. La sustitución que los bancos hicieron en el año de 1930 por la práctica de pagar solamente una tasa nominal de interés, o la de rehusar el pago de los depósitos a término se aparejó con el establecimiento

general de gravámenes al servicio de cuentas corrientes pequeñas, lo que causó cierta decadencia en los depósitos a término y poca demanda en cuanto a las cuentas corrientes en general. Ultimamente, el aumento en las tasas de interés y las medidas un tanto suaves respecto de provisiones para la devolución, han constituido un factor en el continuo crecimiento de los depósitos a término.

#### COMPARACION DE LOS DEPÓSITOS A TÉRMINO CON LAS INVERSIONES DE GARANTIA O EN TÍTULOS

En cierto modo, el tener ahorros bajo la forma de depósitos a término es semejante a su inversión en diversos tipos de valores. En todo caso, quien ahorra entrega en cambio de intereses un medio de pago inmediato que viene a ser utilizado por una persona distinta de su propio dueño por el banco comercial o por el banco de ahorros, y mediante cualquiera de éstos, por quien los toma prestados.

La máxima diferencia entre los depósitos a término y otros tipos de valores disponibles, se halla representada en el hecho de que los depósitos a término son redimibles sin riesgo o pérdida alguna sin gran demora, mientras que los otros valores se liquidan con menor rapidez. Sin embargo, esta diferencia entre los depósitos a término y las otras clases de capital que producen intereses, no está bien establecida. Las cuentas en las asociaciones de ahorros y préstamos han llegado a ser consideradas como depósitos a término en cuanto sean líquidas. Los bonos de ahorros de la Serie E pueden redimirse en cualquier tiempo y a un precio ya conocido de antemano, aunque tales bonos producen réditos un tanto más bajos cuando se redimen antes de su vencimiento. Cuando los precios de los valores oficiales que estaban en el mercado se estancaron o se fijaron en una cifra determinada, con el fin de comprar o vender según lo permitían las circunstancias, el término valores líquidos se empleó comúnmente para referirse a la cantidad total de los títulos u obligaciones, de ahorros, participaciones en los préstamos, depósitos a término y cuentas corrientes, así como el dinero en circulación del gobierno de los Estados Unidos. Este total representaba todos los valores que en ese tiempo eran convertibles inmediatamente en dinero, sin que sufrieran castigo alguno.

Los valores comerciales, incluyendo los del gobierno de los Estados Unidos, así como algunos otros, tienen de suyo cierta liquidez, normalmente, en diferentes grados. La liquidez de dichos valores varía con los cambios en las tasas de interés y las condiciones del mercado. Cuando un cambio en la liquidez de estos valores afecte el grado en el cual pueden servir como sustitutos de los saldos de dinero, ese mismo cambio afecta a su vez la demanda por parte del público, tanto de los depósitos como del medio circulante. Bajo condiciones de tasas de interés flexibles y de firmeza en los precios, el concepto de valores líquidos es más bien variable y depende, en gran parte, del estado de las expectativas del mercado, así como de la estabilidad, por algún

tiempo, de los precios e intereses. Por esta razón, es difícil dar una definición sencilla de valores líquidos, válida bajo condiciones variables del mercado.

#### DIFICULTADES PARA DESLINDAR ADECUADAMENTE LOS DEPOSITOS A TERMINO DE LOS DEPOSITOS EN CUENTA CORRIENTE

Al medir la existencia de dinero en los Estados Unidos, es difícil diferenciar entre depósitos a término y cuentas corrientes, a causa de la misma organización bancaria. Generalmente, los bancos comerciales tienen obligaciones en términos de moneda que se hallan representadas en depósitos a término y cuentas corrientes, y estas instituciones suelen no separar los dos tipos o clases de depósitos o cuentas. De esta suerte, es imposible decir si un valor determinado fue adquirido mediante la inversión de ahorros confiados al sistema bancario por los mismos depositantes, o mediante la creación de obligaciones por concepto de cuentas corrientes. Además, los bancos comerciales están obligados a mantener algunas reservas en cuanto al origen de los depósitos. Por consiguiente, cuando la persona que ahorra convierte su cuenta corriente en depósito a término en un banco comercial, queda inutilizada o restringida una parte de esos fondos, en calidad de reserva entre los depósitos a término. Este hecho afecta la cantidad de cuentas corrientes que el sistema bancario puede tolerar, como se verá adelante.

Los problemas de la diferenciación de valores creados por las instituciones de ahorros, y las simplemente comerciales, y los derivados de la existencia de requisitos de reserva en los depósitos a término, no aparecen en igual forma en el caso de los depósitos a término en los bancos de ahorros mutuos. Estos bancos de ahorros mutuos no tienen establecidas, ordinariamente, las cuentas corrientes. Además, los depósitos en los bancos de ahorros mutuos no están sujetos, por lo general, a requisitos de reserva, y los valores en caja de tales bancos, se tienen, principalmente, bajo la forma de depósitos en los bancos comerciales. Sin embargo, en interés de la estabilidad, es conveniente que los depósitos a término, así en los bancos comerciales como en los bancos de ahorros mutuos se consideren como en la misma calidad de moneda.

#### OBSERVACION

Un banco de ahorros mutuos es aquel en que los depositantes son los dueños de tales ahorros, y en que las ganancias líquidas se reparten, proporcionalmente, entre los mismos depositantes. Los bancos de ahorros mutuos suelen estar dirigidos por una junta de fideicomisarios perpetuos.

#### ENFOQUE DE ESTE ARTICULO

El crédito y la política monetaria influyen, generalmente, en la cantidad de medios de pago, mucho más directamente que cualquier otra cantidad de

activos en poder del público. De consiguiente, la atención de este artículo debe enfocarse, principalmente, hacia los medios de cambio (cuentas corrientes y medio circulante); el término *dinero*, cuando se use sin calificativo alguno, se entiende que hace referencia a las cuentas corrientes y al dinero en circulación. Siempre que los cambios en la cantidad total de los depósitos a término, relativos a los medios de cambio, tengan una influencia importante sobre la liquidez de los consumidores y los hombres de negocios, este hecho no debe pasar inadvertido. Además, en cualquier discusión sobre la cantidad de valores bancarios, el funcionamiento de los depósitos a término debe ser considerado de una manera especial, precisamente en virtud de la ninguna separación de los valores existentes en los bancos comerciales, según se acaba de ver.

#### FACTORES QUE AFECTAN DIRECTAMENTE LA OFERTA DE DINERO

Bajo el sistema monetario de este país, la posición de reserva del sistema bancario es una determinante máxima de la oferta de dinero. La actividad prestamista de los bancos comerciales es la fuente principal de dinero nuevo, a tiempo que el total de préstamos en que pueden comprometerse los bancos está limitado por sus propias reservas. Además de los principales factores que afectan la cantidad de dinero, fuera de la actividad prestamista de los bancos comerciales, están las transacciones financieras internacionales de un país y las transacciones de reserva bancaria con inversionistas distintos de los bancos.

#### EL PRESTAMO BANCARIO Y LA OFERTA DE DINERO

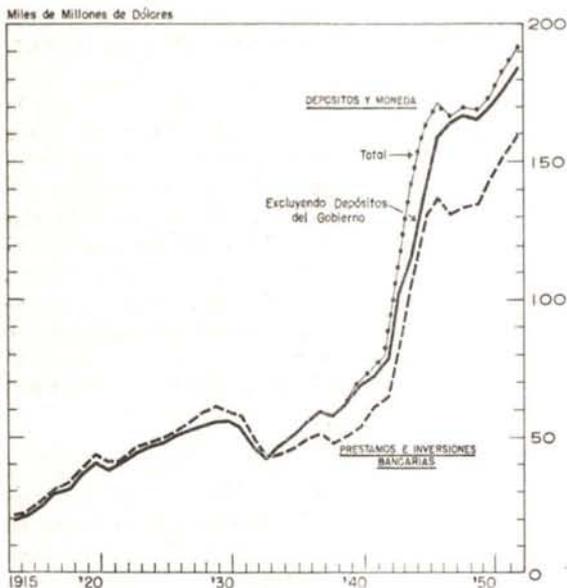
El público acepta los depósitos bancarios como la mejor forma de moneda. En el proceso de hacer préstamos e inversiones, los bancos comerciales cambian sus obligaciones con el público —depósitos— los cuales son aceptados como dinero, por obligaciones del público para con ellos —préstamos e inversiones— los cuales no son aceptados como dinero. Por esta razón, la oferta de dinero crece o se expande cuando los bancos aumentan sus préstamos e inversiones y, al contrario, decrecen o se contraen cuando declinan o disminuyen los mismos préstamos e inversiones.

Cuando un banco comercial da dinero prestado a una empresa o a un consumidor se dice, generalmente, que proporciona los fondos bajo la forma de un crédito del prestatario con el crédito mismo. Desde que un prestatario toma dinero prestado para hacer pagos, se entiende, ordinariamente, que es idóneo para girar un cheque con el objeto de transferir ese depósito, en todo o en parte, a otra persona que, a su vez, puede colocar su depósito en un banco diferente. El primer banco pierde luego tanto el depósito recién creado, como una cantidad equivalente de recursos en dinero contante y sonante, recursos de que el otro banco viene a disfrutar. Asi-

mismo, cuando un banco compra valores u otra clase de obligaciones del gobierno de los Estados Unidos, o de otro banco no inversionista, o del emisor, el vendedor recibe en pago un depósito apenas recién creado. Si el vendedor hace uso de un segundo banco, entonces deposita allí inmediatamente el cheque, y así los depósitos y los valores en numerario de este segundo banco vienen a quedar aumentados nuevamente. No importa la frecuencia con que se transfiera de tenedor a tenedor y de banco a banco ese dinero creado en la forma dicha por el préstamo bancario, pues la inversión continúa existiendo hasta cuando se use de nuevo para volver a pagar otro préstamo bancario o para comprar valores de otro banco.

Cuando una persona que toma prestado, cancela su préstamo con el mismo banco, lo hace pagando con un cheque sobre su depósito en el mismo banco. Los valores devengados por el banco y sus obligaciones en depósito, quedan reducidas por el monto del préstamo que se ha pagado de nuevo, de modo que así no hay aumento compensado en otra parte. De igual manera, cuando un inversionista distinto de un banco compra un valor determinado de un banco, lo paga, ordinariamente, girando contra su depósito en otro banco, según el sistema, de manera que así cesa de existir esta parte de depósitos, como oferta de dinero.

La estrecha relación que existe entre los depósitos totales y el numerario, por una parte, y por la otra el total de préstamos e inversiones de los bancos comerciales y de ahorros mutuos, aparece ilustrada en seguida.



Las mayores desemejanzas en la magnitud de los movimientos que han ocurrido desde el año de 1914, tuvieron lugar en los períodos de 1934 a 1940 y de 1943 a 1945, cuando otros factores tuvieron una gran importancia contable respecto de los cambios en la cantidad total de los depósitos y del medio circulante.

#### OTROS FACTORES QUE INFLUYEN DIRECTAMENTE EN LA OFERTA DE DINERO

Otros factores importantes distintos de las operaciones bancarias de crédito que influyen en la cantidad de dinero son las transacciones con los países extranjeros, las transacciones bancarias de reserva con inversionistas distintos de los bancos y, aunque de menor significado, los cambios en la cantidad total de certificados de plata y en otras monedas del Tesoro o en el dinero en circulación. Los pagos hechos por el extranjero a este país, las extensiones de reserva del crédito bancario a inversionistas distintos de los bancos y las emisiones de medio circulante, hechas por el Tesoro, dan por resultado, en forma directa, un aumento del volumen de la moneda. Desde que estos cambios afectan igualmente las posiciones de reserva de los bancos comerciales, también pueden dar por resultado una múltiple expansión del crédito bancario. El efecto directo, sin embargo, es quizás de singular importancia en cierta época, cuando los bancos prefieren cancelar deudas u obligaciones al Sistema de Reserva Federal, o vigorizar las reservas de exceso, en vez de ensanchar o aumentar los préstamos y las inversiones. Y a la inversa, los pagos hechos de parte de este país a otros países, las reducciones en el crédito bancario de reserva por parte de los inversionistas distintos de los bancos, y el retiro de la circulación del medio circulante emitido por el Tesoro, dan como resultado, de manera directa, la disminución de la oferta de dinero. Los cambios en las cuentas del capital bancario también influyen sobre el nivel de los depósitos.

La cantidad de dinero que se encuentra en poder de los consumidores y de los hombres de negocios puede aumentar, como resultado de la disminución de los depósitos del Tesoro. Tales variaciones en estos depósitos están, sin embargo, normalmente asociadas, de modo principalísimo, con los pagos de impuestos y, por consiguiente, son de una índole puramente ocasional, o sea, cuando llegue la época de pagarlos.

En el período de 1934 a 1940, cuando los movimientos de préstamos bancarios e inversiones y los depósitos y numerario en poder de los consumidores y de los hombres de negocios fueron muy diferentes entre sí, las importaciones de oro se tuvieron en cuenta directamente para formar una parte considerable de la expansión en la oferta de dinero. Hacia los años de 1943 a 1945, parte de la expansión monetaria se debió directamente a las compras que hizo el Sistema de Reserva Federal de valores del gobierno, con el objeto de abastecer las reservas requeridas por los bancos, de manera que así el público pudiera adquirir valores oficiales y satisfacer las demandas de medio circulante en tiempo de guerra. Los depósitos y el medio circulante en poder de los consumidores y de los hombres de negocios continuaron en aumento después de la guerra, aunque el total de préstamos bancarios decayó, en cierto modo, antes de que su expansión se reanudara. En el curso de este período, el Tesoro disminuyó sus anor-

males depósitos de tiempo de guerra, en parte con el objeto de poder hacer pagos en moneda corriente, o para compensar la deuda a los inversionistas distintos de los bancos, y en parte para cancelar la deuda de los mismos bancos, de modo que éstos, a su vez, sustituyeron los préstamos a los consumidores y a los empresarios con parte de sus valores oficiales.

#### INFLUENCIA DE LAS RESERVAS BANCARIAS SOBRE LOS DEPOSITOS

La ley exige a los bancos comerciales mantener un minimum de reservas igual a una determinada fracción de sus deudas. De esta suerte, el total de depósitos que el sistema bancario puede tolerar depende tanto del total de reservas, como del porcentaje de requisitos de reserva. Un aumento neto de las reservas hace posible una expansión múltiple de los depósitos, en tanto que una disminución de las reservas, necesariamente traería una contracción múltiple de los depósitos.

Los bancos miembros del Sistema de Reserva Federal que mantienen cerca del 85 por ciento de las cuentas corrientes de todos los bancos de los Estados Unidos, deben mantener sus reservas legalmente exigidas, bajo la forma de depósitos, en los Bancos de la Reserva Federal. Los bancos no miembros mantienen, generalmente, una gran parte de sus reservas como depósitos en los bancos miembros. Respecto de este asunto, deben estudiarse las reservas de los bancos miembros; si éstos amplían sus depósitos sobre la base de las reservas aumentadas, entonces, los bancos no miembros se encontrarán, por lo general, con el hecho de que están en poder de grandes reservas, y de aquí que, consecuentemente, se enfrenten con la situación de tener que ampliar sus reservas, de la misma manera.

#### FACTORES QUE AFECTAN EL VOLUMEN DE LAS RESERVAS

El factor doméstico de mayor importancia que influye sobre el nivel de las reservas bancarias está en el cambio del total de crédito no pagado de la Reserva Federal. Tales cambios pueden compensar los efectos de los cambios en otros factores que influyen sobre el nivel de las reservas, o pueden también dar como resultado un incremento o una disminución de las reservas totales. Como habremos de explicar luégo, los cambios en la cantidad del crédito de la Reserva Federal ocurren inmediatamente, ya mediante la iniciativa del Sistema de Reserva Federal, ya de los prestatarios del banco. Desde el momento en que los Bancos del Sistema de Reserva Federal pagan a los prestatarios o a los vendedores de valores de inversión, creando obligaciones de depósito, el Sistema de Reserva Federal puede proporcionar reservas adicionales, haciendo avances a los bancos, o comprando valores de cualquier otro banco o de inversionistas distintos de los bancos. Desde que los inversionistas distintos de los bancos tienen sus cuentas en los bancos comerciales,

ellos vigorizan o estimulan sus depósitos en los bancos comerciales, cuando venden valores que son comprados por el Sistema de Reserva Federal y, a su turno, los bancos comerciales reciben depósitos aumentados con los de los Bancos de Reserva Federal. La Reserva Federal puede absorber las reservas mediante la compra de valores, o buscando una disminución de la capacidad prestamista bancaria.

Otro factor importante que influye sobre las reservas bancarias es el de los cambios en la cantidad de medio circulante que se halla en poder del público. Los bancos miembros satisfacen las necesidades de medio circulante de sus clientes, disminuyendo sus saldos de reserva en los Bancos de la Reserva Federal, y así devuelven el medio circulante que no necesitan, depositándolo en los mismos Bancos de la Reserva. De esta suerte, un aumento en la cantidad de medio circulante que se halla en poder del público, drena las reservas de los bancos, mientras que una baja viene a proporcionárselas.

Los cambios en los depósitos del Tesoro con los Bancos de la Reserva Federal, afectan, igualmente, el volumen de las reservas bancarias. Sin embargo, el Tesoro se esfuerza en dirigir la distribución de sus depósitos entre los bancos comerciales y los Bancos de la Reserva Federal en tal forma, que su efecto se manifiesta solamente en una mínima parte sobre las fluctuaciones de las reservas bancarias en los ingresos del Tesoro y en los gastos. Los cambios en cuanto al dinero que mantiene el Tesoro, tanto en sus propias bóvedas como en dinero circulante, afectan también el nivel de las reservas bancarias, aunque tales cambios son, por lo general, pequeños.

Otro factor doméstico que influye sobre el nivel de las reservas bancarias, es la cantidad de crédito concedido por los Bancos de la Reserva Federal en relación con los beneficios líquidos de los cheques. Este tipo de crédito, que generalmente se considera como una forma de emisión se origina por causa de que las cuentas que mantienen los bancos comerciales en los Bancos de Reserva son acreditadas por medio de cheques, los cuales son depositados antes de que estos cheques sean recogidos por los bancos contra los cuales han sido girados. Aunque el total de esa emisión ha aumentado en los últimos años, ese total fluctúa, principalmente de acuerdo con factores que intervienen ocasionalmente.

El factor internacional más importante que afecta la cantidad de las reservas bancarias es el del movimiento de oro resultante del exceso o el déficit en las cuentas internacionales de los diversos países. El Tesoro paga en oro, disminuyendo sus depósitos en los Bancos de la Reserva Federal, los cuales depósitos vuelven a subir de nivel mediante la emisión de certificados de oro, por parte de los Bancos de la Reserva Federal. En esta forma, una entrada de oro junto con las transacciones que dan lugar a ella, tiene como resultado nuevos depósitos adicionales y reservas bancarias, en tanto que una salida de oro contrae tales depósitos y reservas bancarias. La

cantidad de certificados de oro que se mantiene, pone también una especie de límite al volumen del crédito, el que puede ser ampliado por el Sistema de Reserva Federal, bajo sus requisitos de reserva, sin que se le castigue en forma alguna. Sin embargo, en términos generales, esta relación de reserva no ha sido un factor limitativo, pues las políticas monetaria y crediticia han sido determinadas por las mismas necesidades de la economía, antes que por la cantidad de certificados de oro que se mantenga.

#### EXPANSION MULTIPLE DEL DEPOSITO

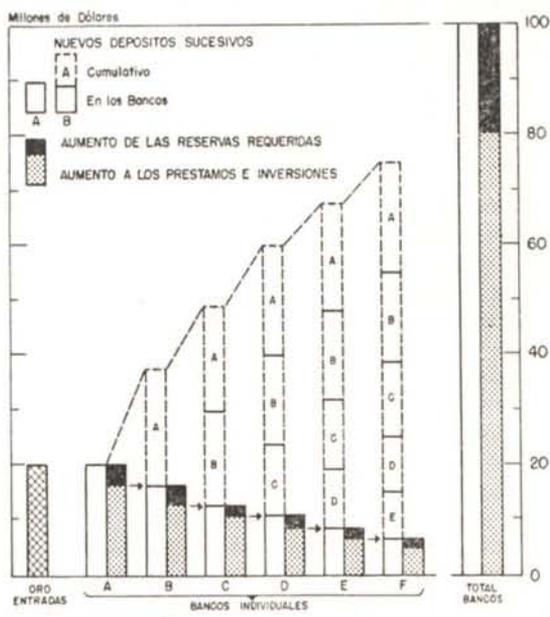
Actualmente, se les exige a los bancos miembros del Sistema de Reserva Federal que mantengan reservas para respaldar las cuentas corrientes, las cuales fluctúan entre el 14 y el 24 por ciento, dependiendo de si el banco está clasificado como un banco del país, un banco urbano de reserva, o un banco urbano central de reserva. Desde que los requisitos de reserva se calculan, por término medio, por debajo del 20 por ciento, las cuentas corrientes del banco miembro pueden ampliarse (suponiendo una demanda adecuada de crédito bancario) en cerca de cinco veces la cantidad de un aumento neto cualquiera de las reservas bancarias. Esto significa que el pasivo de la cuenta corriente de los bancos miembros, entendidos como un grupo, puede elevarse a una rata de, aproximadamente, \$ 500 por cada \$ 100 agregado a las reservas. Y al contrario, una disminución de \$ 100 en las reservas tiene que requerir una contracción de las cuentas corrientes de cerca de \$ 500 bajo los actuales requisitos de reserva, a menos que los bancos estuviesen operando con reservas de exceso mayores que las necesarias para los propósitos de la explotación, o tomando prestado de los Bancos de la Reserva Federal. Si los requisitos de reserva fueran del diez por ciento, ello quiere decir que un aumento o una disminución de \$ 100 en las reservas, tendería a ir acompañado de un aumento o una disminución de \$ 1.000 en las cuentas corrientes.

Aunque el sistema bancario, como un todo, puede ampliar los depósitos multiplicando el aumento de las reservas, ello no es verdad tratándose de un banco cualquiera. Cada banco es una unidad del sistema bancario, tal como existe en los Estados Unidos, y ese banco es libre para prestar solamente cierta cantidad de fondos, de acuerdo con los que adquiera de los depositantes o de sus accionistas. Los depósitos que tienen su origen en préstamos e inversiones, rara vez permanecen en el banco de origen, se mueven de uno a otro banco, durante el curso de los negocios. En esta forma, un empréstito nuevo de un banco, tiende a aumentar las obligaciones en numerario y, desde luego, a reducir sus reservas en dinero. Sin embargo, sucede al mismo tiempo que si el sistema bancario, como un todo, está ampliando los préstamos y las inversiones, este banco se considera como apto para recibir nuevos depósitos y valores en dinero de otros bancos. Así, los depósitos y las reservas no aban-

donan el sistema bancario, sino que lo transfieren de banco a banco; de modo que, el sistema como un todo, puede multiplicar, como en efecto multiplica el dinero, acrecentando sus propias reservas.

El esquema que aparece en seguida, ilustra el proceso por el cual un aumento de las reservas de 20 millones de dólares, que proviene, digamos, de una entrada de oro, puede proporcionar un aumento de cien millones en las cuentas corrientes. Para fines de pura conveniencia, se presume que cada banco, tomado individualmente, está sometido a reservar un 20 por ciento, y que ninguna cuenta corriente que se abra de nuevo, puede convertirse en moneda corriente o en depósito a término. Se presume, igualmente, que los bancos no deben hacer uso de las reservas adquiridas, ya sea para pagar obligaciones a los Bancos de la Reserva Federal, ya para crear reservas de exceso.

La entrada de oro ocasiona un aumento de \$ 20.000.000 en cuentas corrientes de un banco comercial, el que aparece como el banco "A" en el esquema. Este aumento en los depósitos o cuentas corrientes aparece representado como el primero (en el canal) o primera barra negra destinada al banco "A". Los ingresos proveen igualmente al banco "A" de reservas adicionales que dan un total de \$ 20.000.000. Y para respaldar \$ 20.000.000 de depósitos, solamente se requieren \$ 4.000.000 de reservas adicionales; esto aparece representado en la sección negra de la segunda barra para el banco "A". De aquí que el banco pueda prestar o invertir el resto, o sean \$ 16.000.000, según aparece demostrado en la sección transversal de la segunda barra para el banco "A".



Si se hiciesen préstamos a los clientes, estos préstamos se traducirían, inmediatamente, en un aumento más o menos inmediato de las cuentas corrientes, así como de los fondos por ganancias del banco "A". Los cheques girados por los prestatarios pueden ser

depositados, sin embargo, en otros bancos distintos. Por razones de sencillez, aquí se parte del principio de que todas las cuentas corrientes que resultan de la expansión de los préstamos e inversiones por parte del banco "A", se traspasan, inmediatamente, al banco "B", aumentando así sus depósitos y reservas. El aumento resultante por concepto de cuentas corrientes —\$ 16.000.000— aparece indicado por la primera barra destinada al banco "B". El aumento total de depósitos hasta ahora, es de \$ 36.000.000, por lo que el aumento original de \$ 20.000.000 es resultante de los ingresos en oro, cuando el aumento de \$ 16.000.000 es el resultante de las actividades prestamistas e inversionistas del banco "A". Esta acumulación que se acaba de citar, aparece demostrada en la gráfica por la barra de rayas para los depósitos del banco "A", a la cabeza de los depósitos de "B". Para respaldar el aumento de \$ 16.000.000 en sus depósitos, el banco "B" requiere \$ 3.200.000 en reservas adicionales, y de esta suerte, puede prestar \$ 12.800.000. Se entiende que, en esta forma, quedan creadas y traspasadas las cuentas corrientes al banco "C". Así, el aumento total en cuentas corrientes viene a ser de \$ 48.800.000, lo que aparece indicado por la barra de rayas en la parte superior de los depósitos del banco "C". El banco "C" requiere \$ 2.560.000 de reservas adicionales para respaldar los \$ 12.800.000 representados en nuevos depósitos, de manera que ya puede prestar \$ 10.240.000.

Si el proceso continúa hasta su fin con cada banco que presta los fondos de reserva que ha dejado después de haber satisfecho los requisitos de reserva adicional para respaldar sus depósitos acrecidos, entonces, los depósitos de todos los bancos vendrán a verse aumentados en 100 millones de dólares, tal como aparece en la última barra de la gráfica; de este aumento, veinte millones pueden atribuirse al oro ingresado, y ochenta millones a la expansión en préstamos bancarios e inversiones. Los préstamos e inversiones se expanden hasta ochenta millones. El aumento total en materia de reservas por veinte millones, se ve absorbido por los requisitos de reserva adicional, para respaldar el aumento de cien millones en cuentas corrientes.

Al contrario, una disminución de veinte millones de dólares en reservas, se vendría a traducir en una disminución de cien millones en cuentas corrientes, suponiendo que los bancos se hallan operando sin reservas de exceso, y que tampoco reciben nuevas de ninguna otra fuente —por ejemplo, tomando prestado de los Bancos de la Reserva Federal. Si el banco "A" pierde \$ 20.000.000 en reservas y depósitos, mediante egresos en oro, llegará a verse con una deficiencia en materia de reservas, por \$ 16.000.000. Si se aumenta esta cantidad, ya sea vendiendo valores a los depositantes del banco "B", entonces este banco llegará a tener una deficiencia de reservas por valor de \$ 12.800.000, la cual se puede volver a recobrar vendiendo valores a los depositantes del banco "C". El resultado neto de todo el proceso de contracción sería el de una disminución de cien millones de dólares en cuentas corrientes,

por una parte, de ochenta millones en préstamos e inversiones, y de veinte millones de reservas indispensables, por la otra.

La relación de 5 a 1 que se emplea para calcular el potencial, por concepto de la expansión de depósitos bancarios, sobre la base de un cambio inicial dado, en cuanto a reservas, es, desde luego, solamente un promedio aproximado. En particular, está sujeta a modificación, por razón de la probabilidad que aumenta o disminuye en cuanto a las cuentas corrientes, y viene a quedar acompañada de cambios en el mismo sentido, en la solicitud de medio circulante y de cuentas corrientes, lo cual influye en los requisitos de reserva promedial, para respaldar la oferta de dinero. El límite a la expansión de los depósitos se ve influido también por el hecho de que los bancos no miembros mantienen, por lo general, sus reservas, en parte bajo la forma de depósitos en los bancos miembros, y tales requisitos de reserva, es bien sabido que varían entre los bancos miembros.

Si la expansión de la oferta de dinero está siempre acompañada de un aumento en el valor de las transacciones en dólares, esto conduce, generalmente, a hacer solicitudes adicionales de medio circulante para realizar transacciones al detal, lo mismo que para pagar salarios. Desde que la demanda de medio circulante implica un drenaje de igual cantidad de reservas en los bancos comerciales, esta demanda reduce el potencial, esto es, la posibilidad de la expansión sobre la base de un aumento inicial dado, en materia de reservas.

También es probable que algunos de los depósitos recién creados vayan a manos de personas que ahorran para convertirlos en depósitos a término. Las deudas por esta clase de depósitos, a cargo de los bancos miembros del Sistema de Reserva Federal, están sujetas a requisitos de reserva que actualmente se fijan a razón del seis por ciento. Las conversiones de cuentas corrientes en depósitos a término, dan por resultado, consecuentemente, un debilitamiento de la capacidad de expansión de las cuentas corrientes, a tiempo que se ocasiona un aumento de la capacidad de expansión de depósitos totales. En esta forma, la conversión de 100 dólares en cuentas corrientes, en depósitos a término da como resultado que dejaría 14 dólares en reservas (la diferencia entre \$ 20 que se requieren para respaldar \$ 100 en cuentas corrientes y \$ 6 indispensables para respaldar \$ 100 en depósitos a término). Estas reservas podrían formar la base de \$ 70 en cuentas corrientes.

#### OBSERVACION

Hasta ahora, las relaciones de expansión se han tenido en cuenta, generalmente, para los depósitos totales y no solamente para las cuentas corrientes. Los requisitos de reserva para respaldar los depósitos totales de los bancos comerciales miembros, son ahora del 16 por ciento, aproximadamente, o sea el equivalente de una expansión total, más o menos seis veces mayor.

#### FACTORES QUE INFLUYEN EN LA DEMANDA DE DINERO

No es la cantidad de dinero el único factor que influye en los gastos, económicamente hablando, mas, sin embargo, sí produce un efecto de importancia sobre los niveles de la actividad económica y los precios.

#### RELACION ENTRE EL VOLUMEN DE DINERO Y LOS GASTOS

Los desembolsos, en su totalidad, varían tanto en relación con la cantidad de moneda como con la velocidad de la misma. Los hombres de negocios y los consumidores necesitan mantener un minimum de dinero en caja, en relación con sus transacciones, y sólo con el objeto de facilitar la realización de estas mismas transacciones. La cantidad requerida para este objeto depende de tales factores, así como de la regularidad de los ingresos y los gastos, y de la prolongación del período de entradas promediales, lo mismo que del volumen de transacciones. La cantidad de saldos en efectivo que los hombres de negocios y los consumidores necesitan como exceso sobre el minimum necesario, depende de muchos factores, entre los cuales están el nivel de las ratas de interés, la facilidad o la dificultad para los préstamos, los anticipos de futuros ingresos y, por fin, los precios. La relación entre la cantidad total de dinero solicitado y el total de las transacciones varía de cuando en cuando con los cambios que se operan en todos y en cada uno de estos factores.

Hasta cierto punto, un aumento o disminución en los gastos, resultante de los cambios en la velocidad del dinero, puede quedar compensado con cambios en la dirección opuesta, respecto de la cantidad de dinero. En esta forma, si quienes reciben dinero están aumentando saldos inactivos para aumentar así su liquidez, resulta que un aumento en la oferta de dinero puede satisfacer esta demanda de liquidez y permitir, por consiguiente, que se mantenga un determinado nivel de gastos. Por otra parte, si los hombres de negocios y los consumidores están disminuyendo saldos ociosos para hacer gastos, la expansión resultante en los desembolsos puede compensarse, en parte, con una disminución del volumen de dinero.

Es un tanto difícil decir qué sucede con la moneda nueva que se introduce en el sistema monetario y, desde luego, juzgar con exactitud su efecto, a la larga, sobre los gastos. Sin embargo, es importante observar que los cambios en el volumen de la moneda se hallan asociados directamente con los cambios en los gastos. Así, cuando un hombre de negocios o un consumidor, toma dinero prestado por un banco, no lo hace con un objeto distinto del de efectuar gastos. Si quien recibe a su vez ese dinero también lo gasta de una vez, o lo guarda para gastarlo más tarde, entonces se dice que ha habido un aumento en los desembolsos, el cual se ha hecho posible mediante el préstamo del banco comercial.

De igual modo, si una institución de ahorros se encuentra capacitada para hacer un préstamo, vendiendo valores oficiales, comprados o adquiridos por el sistema bancario, el prestatario que por este medio obtiene fondos viene a aumentar, generalmente, sus gastos. Este aumento directo de los gastos puede ser de particular importancia cuando se tienen en cuenta los cambios a corto término en la oferta de dinero. Y al contrario, cuando quien presta cancela su préstamo bancario, ve que se le reducen, necesariamente, los dineros que antes tenía para hacer gastos.

Desde el punto de vista de la estabilidad, una economía cualquiera necesita un volumen de dinero suficiente para soportar el volumen necesario de gastos, con el fin de mantener un alto nivel de producción y empleo, sin que llegue hasta la especulación indebida o hasta gastar en una proporción que se pase de la oferta de efectos utilizables a precios aceptables. Juzgada desde este punto de vista, la cantidad de dinero que se necesita varía de acuerdo con la capacidad productiva de la economía, con el estado de expectativa de los negocios, con los cambios en las solicitudes de liquidez por parte de los hombres de negocios y de los consumidores, con las dislocaciones de diversa índole, así como con los factores que ocasionalmente actúan en determinado sentido.

#### NECESIDAD DE UNA ECONOMIA EXPANSIVA PARA INCREMENTAR LA OFERTA DE DINERO

Una economía que tiende a buscar expansión, requiere un determinado incremento de la oferta de dinero, con el fin de facilitar un volumen cada vez más creciente de transacciones. Siempre que la tendencia de los precios no sea a declinar, la oferta de dinero buscará ensancharse hasta encontrar las necesidades correspondientes a las compensaciones de saldos resultantes de las adiciones a la capacidad productiva y de la complejidad creciente de toda organización económica. Hasta ahora, los bancos han atendido esta necesidad de satisfacer las solicitudes de crédito de sus clientes, especialmente el destinado para negocios que tienen por objeto la agricultura, el comercio y la industria. Más recientemente, una parte muy importante de este aumento de la oferta de dinero, ha tenido su origen en la respuesta bancaria a la solicitud de crédito hecha por el gobierno de los Estados Unidos y por clientes que solicitan préstamos para financiar gastos de consumo.

#### USO VARIABLE DEL DINERO, EN RELACION CON LOS CICLOS DE LOS NEGOCIOS

La demanda de dinero en relación con las transacciones no es constante, por lo regular, respecto de los ciclos de los negocios. Por el contrario, hay períodos recurrentes de presión en cuanto a los valores en dinero, ya aumentados, ya disminuídos, por parte de los hombres de negocios y de los consumidores.

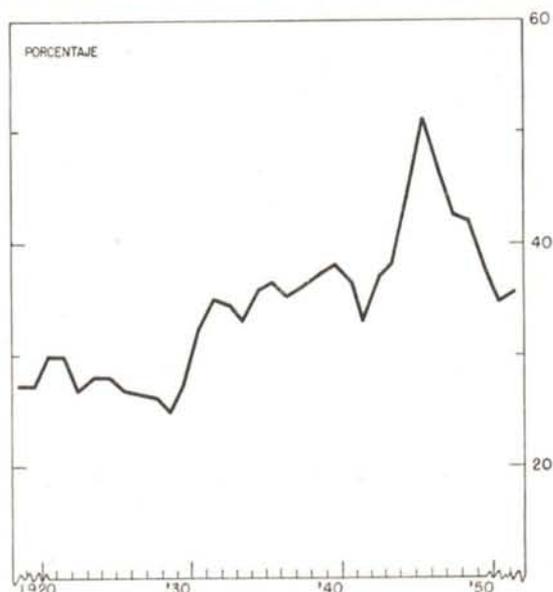
En un período de receso, la decadencia en la actividad de los negocios suele ir acompañada de otra decadencia en cuanto a la cantidad de dinero y del capital invertido transitoriamente, puesto que todo el que tiene dinero guarda una buena parte para sí, dejándolo inactivo, aunque otra parte la emplee para pagar préstamos bancarios. Puede esperarse esta situación, por ejemplo, cuando la atracción de ciertas oportunidades para hacer inversiones en los negocios decae temporalmente, o cuando la demanda del consumidor de artículos durables se retarda temporalmente también, aunque la decadencia de los gastos que es la resultante, puede ser morigerada por un crédito apropiado y por la política monetaria. Sin embargo, en algunos casos, la incertidumbre respecto de los ingresos futuros y los precios, así como de la aptitud para conseguir fondos mediante préstamos o mediante la venta de valores, puede dar como resultado un ensayo de parte de los hombres de negocios y de los consumidores, para elevar sus saldos de dinero adicionales, en relación con sus gastos.

A falta de un aumento en la oferta de dinero, los valores aumentados con fondos inactivos no pueden producir un aumento en la cantidad total de saldos de dinero que se poseen, sino, en el caso de una redistribución de la oferta de dinero entre los saldos activos y los saldos inactivos. Tal redistribución producirá una disminución adicional en la demanda de artículos, con un efecto adverso sobre la producción y el trabajo, y cierta tendencia hacia la baja de los precios. Con el fin de comprobar tales disminuciones y de contrarrestar toda inestabilidad de la economía, es de desear que una oferta adicional de dinero se haga efectiva, a fin de compensar el efecto de la demanda, aumentada con saldos inactivos.

Durante los períodos de restablecimiento económico, cuando las oportunidades para hacer inversiones resultan atractivas o se ocasiona un ensanche en la demanda de artículos durables por parte del consumidor, tanto los comerciantes como los consumidores aumentan sus préstamos en los bancos comerciales y disminuyen sus saldos inactivos. El incremento resultante en materia de gastos tiene el efecto favorable de proporcionar trabajo a cuanta gente andaba antes sin empleo o mal empleada, así como de poner a funcionar las máquinas antes inactivas o paradas. Si los gastos continúan en aumento, después de que las facilidades de producción se han utilizado plenamente, ellas se reflejarán, sin embargo, únicamente en el incremento de los precios y en las actividades especulativas. El incremento de los precios y la expectativa de aumentos posteriores puede, a su vez, inducir a otros a gastar sus remanentes más aprisa o a activar saldos ociosos, intensificando así la presión ascendente de los precios. En estas circunstancias, la restricción de la expansión de la oferta de dinero ayudará a poner freno, oportunamente, a los gastos.

La relación de la cantidad de dinero con el volumen de los gastos, aparece ilustrada en la última gráfica, por la proporción del total de las cuentas

corrientes y el medio circulante con la totalidad de la producción nacional. Desde que el producto nacional en su totalidad, solamente mide el valor de las mercancías en dólares, así como el valor de



los servicios prestados, y no el total de dinero gastado, los cambios en esta proporción no corresponden precisamente a los cambios en la relación que hay entre los saldos en caja y los gastos. Sin embargo, los cambios indicados en la proporción sobre cortos períodos de años son, por lo general, indicativos, a su vez, de ciertos cambios en la buena voluntad del público para conservar sus depósitos y su dinero en efectivo. Es digno de tenerse en cuenta el incremento en la proporción durante el período de 1930 a 1932, cuando la presión hacia la liquidez fue excepcionalmente grande, y la subsiguiente tendencia a declinar hacia el antiguo nivel, y las oportunidades de inversión se mantuvieron poco atractivas hacia la última parte del año de 1930. Asimismo, tiene su interés el incremento de la proporción durante la segunda guerra mundial, cuando las mermas de mercancías, el racionamiento y los motivos de orden patriótico evitaron que los gastos aumentaran al mismo ritmo del aumento en la cantidad de dinero, y la decadencia de esa misma proporción después del año de 1946, cuando fueron gastados los depósitos que hasta entonces se habían mantenido inactivos.

#### REGULACION DE LA OFERTA DE DINERO

Los cambios que se suceden respecto de la cantidad de dinero, los cuales se reflejan solamente en las diferentes solicitudes de crédito que hacen los comerciantes, los consumidores y los gobiernos, además de los criterios u opiniones diversos sobre las personas dignas de crédito, tienden a acumularse para luego ensancharse y contraerse indebidamente. Estos aumentos o disminuciones, según el caso, del volumen de dinero, refuerzan los cambios en el trueque del mismo y así vienen a acelerarse los movimientos de los precios y de la producción.

## TENDENCIA HACIA LOS CAMBIOS EXCESIVOS DEL VOLUMEN DE DINERO EN LOS CICLOS DE LOS NEGOCIOS

Cuando la demanda de mercancías aumenta, a tiempo que los precios están subiendo, aumenta en igual forma la demanda de préstamos, ya de parte de los consumidores, ya de parte de los comerciantes. Al mismo tiempo, las normas de los banqueros sobre las personas dignas de crédito vienen a ser menos rigurosas y, desde luego, mayor número de personas en busca de préstamos tienden a satisfacer tales normas. Si la expansión en cuanto a la oferta y el uso del dinero excede al aumento en la oferta de mercancías y servicios, como resultante del aumento de los empleos, entonces es cuando aparecen más altos los precios. Los precios altos conducen sucesivamente a un aumento en la demanda de préstamos, a precios del crédito más favorables y, si los fondos de reserva son libremente utilizables por los bancos, a mayor cantidad de dinero.

Al revés, cuando se observa decadencia en la demanda de mercancías y trabajo, entonces la demanda de préstamos por parte de las personas dignas de crédito decae, por regla general, y al mismo tiempo, los bancos vienen a ser más pesimistas en cuanto a los precios del crédito, y mayor número de solicitantes vienen a quedar clasificados en las categorías de riesgo mayor. La decadencia que resulta de la cantidad de dinero puede contribuir a una decadencia posterior de la demanda, como también de trabajo, así como de ingresos, y más luego, a una contracción de la oferta de dinero.

En época de guerra existe el peligro, de que el aumento en el volumen de dinero pueda llegar a ser excesivo. En ausencia de restricciones de toda especie, las demandas de crédito pueden aumentar, no sólo de parte del gobierno y de las industrias productoras de elementos bélicos, sino también de parte de otras industrias que se aprovechan del aumento general en los ingresos y en los gastos. Se ha considerado deseable, hablando en términos generales, racionalizar los recursos de todo orden, inclusive los naturales, que son escasamente productivos, siempre que se esté ante tales circunstancias, de manera que no solamente se asegure la mayor eficacia en el empleo de estos recursos para los usos esenciales de la guerra, sino también para debilitar la solicitud de préstamos. Bajo cualesquiera circunstancias, sin embargo, la demanda adicional de crédito bancario durante la guerra, es probablemente excesiva en relación con la necesaria para aumentar o llenar las necesidades monetarias de la economía. Aunque fuera posible, por medio de controles directos y de un llamamiento patriótico, restringir, a lo menos temporalmente, el gasto de grandes saldos, los problemas se resolverían luego de igual manera, como resultado de una excesiva liquidez.

## LA MODERACION DE LOS CAMBIOS EN LA OFERTA DE DINERO, MEDIANTE LA RESERVA BANCARIA

Las naciones modernas han establecido diferentes formas de mecanismos centralizados para moderar

las fluctuaciones del volumen del crédito y de la moneda. En razón de que la capacidad prestamista de los bancos depende de la posición de reserva de los mismos bancos, tal capacidad puede afectarse si se llega a influir en alguna forma en sus posiciones de reserva. Y las posiciones de reserva pueden suavizarse cuando la depresión amenaza y la decadencia en la oferta de dinero se retarda. Dichas posiciones pueden ser estrechadas cuando amenaza un auge inflacionario, una prosperidad repentina, y es entonces cuando se hace necesario verificar un examen de la expansión del crédito y también de la moneda. En los Estados Unidos, el Sistema de Reserva Federal, mediante sus operaciones, puede actuar fácilmente para compensar los efectos de los movimientos de oro y de medio circulante, cuando esos movimientos tienden a producir una expansión indeseable o, por lo contrario, una contracción de la oferta de dinero. También puede el Sistema provocar un cambio en la cantidad de reservas bancarias, en presencia de factores distintos, tales como las modificaciones en la intensidad del uso de los depósitos existentes entre el público, o la alteración de la buena voluntad de los bancos para guardar reservas excesivas, o la presión y afán para que los deudores se pongan al día; todo esto ocasiona ese cambio en la posición deseable de la reserva.

Uno de los medios por los cuales el Sistema de Reserva puede influir en la posición de reserva de los bancos, es mediante el manejo o manipuleo del mecanismo del descuento, cuando presta a los bancos miembros. Los fondos de reserva adquiridos mediante préstamos en los Bancos de la Reserva Federal, son fondos que quedan para los bancos miembros. Es a esta fuente a donde recurren los bancos cuando se encuentran en circunstancias de deficiencias temporales de reserva, por cualquier motivo. Cuando un banco se ve obligado a tomar prestado para mantener sus reservas, se dice que tiende a restringir más sus operaciones de crédito, que cuando las reservas se pueden aprovechar en otra forma distinta. Y como el total de préstamos bancarios tiende a aumentarse a causa de que son más los bancos que prestan a un mismo tiempo, y los individuos recurren a los bancos más frecuentemente a solicitar préstamos por cantidades cada vez más grandes, la fuerza de esta restricción tiene que multiplicarse proporcionalmente. Elevando la rata de descuento, la Reserva Federal puede reforzar la renuencia del banco a aumentar sus reservas mediante préstamos; y al contrario, bajando la rata de descuento, el Sistema puede disminuir o aminorar en alguna forma la renuencia de los bancos a prestar cuando es necesario para hacer ajustes en las posiciones de reserva.

Otro medio estrechamente relacionado con éste, mediante el cual las operaciones de reserva bancaria pueden ensanchar o contraer las reservas, es el de las compras y ventas de valores en el mercado. Actualmente, el Sistema de Reserva realiza en gran escala estas operaciones con los valores del gobierno de los Estados Unidos. Como ya se había dicho,

si el Sistema de Reservas Federales compra valores del gobierno a inversionistas bancarios, o a inversionistas distintos de los bancos, aquella institución proporciona en esta forma al sistema bancario la base de reserva para la expansión múltiple de los depósitos. Aunque los fondos de reserva pueden emplearse inmediatamente para elevar las reservas, o para pagar obligaciones a los Bancos de la Reserva, esa liquidez así incrementada de los bancos, inclinará más a satisfacer las demandas de crédito de sus clientes. Al contrario, cuando el Sistema de Reserva Federal vende valores, quedan, necesariamente, reducidas las reservas bancarias. A menos que el sistema bancario haya estado operando con exceso de reservas, las que pueden ser utilizables no satisfarán los requisitos legales, de modo que los bancos comerciales se ven obligados a readquirir reservas, haciendo préstamos, temporalmente, de los Bancos de la Reserva. Y como tales préstamos sí ocurren en realidad, entonces, los bancos tienen que, bajo tal presión, retardar la expansión del crédito y la del dinero, como consecuencia.

Como ya se había observado, las transacciones del Banco de la Reserva en valores del gobierno, con inversionistas distintos de los bancos, tienen un efecto directo sobre el volumen de dinero, el cual es independiente de cualquiera acción por parte de los bancos comerciales. Por consiguiente, aun sin una respuesta de los bancos, el sistema es capaz de operar directamente para cambiar la cantidad de dinero. El efecto múltiple de tales transacciones en mercado abierto, sobre la oferta de dinero, depende, no obstante, de sus efectos sobre las reservas bancarias y de la respuesta de la política prestamista bancaria a los aumentos o disminuciones en el volumen de las reservas.

La política bancaria de reservas también puede afectar directamente la posición de reserva de los bancos, alterando, dentro de los límites fijados por los estatutos, el porcentaje de depósitos que los bancos requieren para tener como reservas. Si los requisitos de reserva son disminuídos, entonces las reservas quedan rescatadas, quedando también así fijada la etapa para continuar un proceso de múltiple expansión del depósito. Si los requisitos de reserva se elevan y no hay exceso de reservas, entonces deben adquirirse nuevas reservas, o deben ser reducidos los depósitos hasta tanto que las reservas utilizables puedan satisfacer los requisitos. Aun en el caso de que los requisitos de reserva, una vez cambiados, se compensen temporalmente con cambios en el préstamo bancario o en las reservas de exceso, el cambio resultante en la liquidez del banco tendrá una influencia decisiva sobre la buena voluntad de los bancos para responder a las solicitudes de crédito de parte de sus clientes. Por lo pronto, las posibilidades de acción de la Reserva Federal para los cambios en los requisitos de reserva, se hallan casi juntas en la dirección de las posiciones de reserva, pues tales requisitos ya han llegado a su *máximum legal* para todos los bancos miembros, menos para un número relativamente pequeño

en autoridad, en el sentido de elevar los requisitos adicionales a los bancos urbanos centrales de reserva.

El mecanismo del descuento, las operaciones en mercado abierto y los cambios en los requisitos de reserva, son todos instrumentos de crédito y de política monetaria que operan, principalmente, mediante sus efectos sobre la reserva bancaria y, consiguientemente, afectan el crédito en general. Aunque estos instrumentos difieren uno de otro en su aplicabilidad a condiciones de crédito a corto término, sí están estrechamente relacionados, y de aquí la necesidad de que sean debidamente combinados en una política integral. Los instrumentos individuales y sus relaciones mutuas serán estudiados detalladamente en artículos subsiguientes.

El Sistema de Reserva Federal tiene también autoridad para regular el uso del crédito que tiene por objeto comprar o portear valores determinados. También la ha tenido en el pasado para regular los términos de la extensión de plazos al consumidor y el crédito en relación con la finca raíz. Este tipo de influencia de crédito selectivo no opera sobre las reservas bancarias, pero sí afecta el volumen de dinero indirectamente. Entiéndase que no se trata del papel de las medidas de crédito selectivo, en detalle, en esta serie de artículos.

Además de su influencia sobre las posiciones de reserva bancaria y de acuerdo con ellas, sobre el volumen de la moneda, la política de reserva bancaria produce efectos importantes sobre la intensidad del uso de la oferta de dinero, mediante su influencia sobre las expectativas de los negocios y sobre la liquidez de valores distintos del dinero. Las expectativas variables respecto de las condiciones económicas futuras de parte de las instituciones financieras, como de parte de los hombres de negocios y de los consumidores, pueden aumentar o disminuir sus deseos de guardar el dinero. Al mismo tiempo, los precios del capital se ven afectados por los cambios de condiciones en los mercados de valores, los cuales acompañan a los cambios en la política del crédito, y de esta suerte, la liquidez de la mayor parte de los sectores de la economía también se aumenta o se reduce.

Particularmente, durante un período de presiones inflacionarias, tanto el crédito como la política monetaria que conducen a la incertidumbre, así como a la futura utilización del crédito y a la estabilidad de los precios del capital, pueden entorpecer la buena voluntad de los prestamistas para prestar, la de quienes toman prestado para solicitar préstamos y la de quienes guardan saldos de dinero para gastarlos. En los períodos de deflación, la acción para estimular la confianza, el crédito futuro y la facilidad de obtener dinero tiende a relieves la tirantez de las posiciones de liquidez y a promover el uso del dinero, en una forma más activa.

Los grandes efectos de la política bancaria de reserva se discutirán en el artículo próximo.

## NOTAS

## 1) RESERVAS BANCARIAS

Las reservas bancarias están representadas por el dinero guardado por un banco, dinero que el mismo banco puede utilizar para satisfacer las demandas de los depositantes. Puesto que estas demandas o solicitudes de dinero representan normalmente sólo una pequeña proporción de los depósitos bancarios, no es lógico que un banco tenga disponible una cantidad de dinero igual al total de depósitos que le han sido confiados.

En los Estados Unidos, la cantidad de dinero que un banco necesita dejar disponible para este objeto, está previamente determinada por la ley, bajo la forma de un porcentaje de sus depósitos totales. El requisito de la reserva legal de un banco miembro del Sistema de Reserva Federal depende de la localización o situación en el espacio del mismo banco y está determinada por la Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal para todos los bancos miembros que están situados en condiciones semejantes. Las reservas deben estar guardadas en depósito en el banco de reserva federal del distrito respectivo. La reserva legal de los bancos del Estado en los Estados Unidos se halla especificada en las leyes de cada Estado. Además de las reservas legales, todo banco está obligado a tener **reservas primarias** o principales, las cuales consisten en cierta cantidad de dinero disponible y en depósitos en otros bancos.

## 2) PROPORCION DE RESERVA

El porcentaje de los depósitos totales de un banco, depósitos que el banco tiene representados en valores líquidos como una reserva contra los mismos depósitos, es lo que se denomina **proporción de reserva**. Normalmente, la ley establece una proporción mínima de reserva para cada clase de bancos. Mientras más alta sea la proporción de reserva, hay menos oportunidad para establecer préstamos bancarios en medio circulante en depósito. De aquí que la regulación de la proporción de reserva sea el medio sugerido, con frecuencia, para controlar la inflación o la deflación.

## 3) RESERVAS MONETARIAS

Son las que están representadas por una cantidad de metálico —oro o plata en barras— que el gobierno o los bancos mantienen como garantía fiduciaria del medio circulante. Por ejemplo, la cantidad total de papel moneda o billetes en circulación en los Estados Unidos (1949) está garantizada o asegurada por casi la mitad de su valor nominal, en moneda acuñada y en metálico.

## 4) RESERVAS EN EXCESO

Esta clase de reservas no son otra cosa que reservas bancarias en exceso, o sea, que se sobrepasan de las exigidas por la ley.

(Versión del Banco de la República con autorización del Sistema de la Reserva Federal).

## BREVE HISTORIA DE LA SITUACION ECONOMICA DE AMERICA Y EUROPA

(Colaboración especial para la Revista del Banco de la República)

En el mes de julio, durante el cual se firmó, por fin, la tregua de Corea, el estado general de la economía de los Estados Unidos continuó siendo de gran prosperidad, no obstante las reiteradas opiniones pesimistas que de tiempo atrás venían expresándose acerca de la influencia bajista que ejercería la cesación de hostilidades. Ni es probable que tales opiniones tengan confirmación en el resto del año, a juzgar por la notoria confianza que muestran muchos de los hombres de negocios y de los economistas al servicio del gobierno federal, que creen que el movimiento económico se mantendrá a sus actuales niveles o a unos muy cercanos en los meses que faltan de 1953 y posiblemente en los primeros de 1954.

El Federal Reserve Bank de Dallas, Texas, dice en su revista mensual correspondiente a julio: "Si se examinan los niveles de los varios índices o medidas de la actividad económica, se encontrará que, con pocas excepciones, una mayoría substancial está bien por sobre los niveles de hace un año y de los de diciembre de 1952. En realidad, en muchos casos los últimos datos disponibles reflejan **records** de tiempo de paz, mientras que algunos índices marcan el máximo de todas las épocas. Juzgada en tales términos, la economía de la nación indudablemente está operando en un punto muy alto del ciclo económico".

El índice de producción industrial del Federal Reserve Board marcó en junio 241% del promedio

1935-39, lo que muestra una ganancia de un punto sobre mayo, cifra ésta última que a su vez fue 15% superior a la del mismo mes de 1952 y mayor en 3% a la de diciembre de 1952. El desempleo, que en mayo se calculó en 1.300.000 personas, está llegando a lo que es probablemente el mínimo posible. La influencia de la disminución de los gastos bélicos, que será apenas de mil millones de dólares en concepto del Secretario de Defensa señor Charles E. Wilson si se llega a una tregua estable, será posiblemente compensada por las inversiones que se hagan en la reconstrucción de Corea. Y las bajas de algunos índices registradas en julio, representan en su mayoría la influencia de las vacaciones y cierres de plantas usuales en ese mes de verano.

El alza de los precios del acero, que se creía afectaría el volumen de nuevos pedidos de esa industria, ha sido aceptada sin mayores efectos por los consumidores. La producción de automóviles, uno de los índices críticos continuó durante el mes a los muy altos niveles que ha marcado durante el año, siendo probable que el total de los siete meses corridos de 1953 supere la cifra de 4.337.458 unidades fabricadas en todo el año de 1952. Sin embargo, algunos de los voceros de esta industria creen que tal ritmo de producción no podrá mantenerse por mucho tiempo, en vista de que las reservas de vehículos en manos de los agentes no han disminuído, así como tampoco se ha registrado mejoría en el mercado de carros usados.

Las inversiones en nuevas construcciones sumaron en junio US \$ 3.200 millones, o sea 8% más que en junio de 1952, con lo cual el total de lo gastado en este año en ese ramo es de cerca de US \$ 16.000 millones, lo que es un nuevo máximo para el período enero-junio, aun después de hechos los ajustes por variaciones de precios. Esto no obstante, el descenso en la construcción de nuevas casas en junio, y las mayores dificultades para la financiación hipotecaria a causa principalmente de que en la actualidad los bonos tanto oficiales como privados ofrecen más halagadoras perspectivas de rendimiento, hacen prever a algunos observadores que esta industria puede disminuir su ritmo de adelanto en lo que falta del año.

Las ventas por menor se han mantenido bastante estables a un alto nivel. En junio sumaron US \$ 14.500 millones, cifra un tanto mayor que la de mayo y US \$ 500 millones superior a la de junio de 1952. Mas al mismo tiempo, los inventarios han subido. A fines de junio sumaban US \$ 77.300 millones, con alza de US \$ 4.800 millones sobre el año anterior, según datos del Departamento de Comercio publicados a fines de julio. En concepto de un funcionario de esa dependencia oficial, "no hay peligro mientras las ventas sigan altas, pero la situación hay que vigilarla de cerca".

En materia de precios, el índice de los que pagan los consumidores subió casi  $\frac{1}{2}$  de 1% en el mes que terminó el 15 de junio, alza la más aguda en casi dos años, llegando así a un máximo de todos los tiempos de 114.5% del promedio 1947-49, a causa

principalmente de mayores precios de los alimentos. El índice de precios por mayor que lleva el Guaranty Trust Co. subió aproximadamente 1.8% entre mediados de junio y mediados de julio, marcando para julio de 1953, 162.4% del promedio de 1926, contra 170.2% en julio de 1952. A fines del mes, los precios por mayor volvieron a bajar, aproximadamente también  $\frac{1}{2}$  de 1%.

#### LA PROSPERIDAD EN ALEMANIA

En la República Federal Alemana —como en toda la Europa Occidental— el renacimiento de la actividad de las industrias productoras de bienes de consumo ha sido el factor principal en el mantenimiento de una satisfactoria situación económica. La producción alemana subió 11% entre enero y abril de 1953, contra sólo 4.4% de alza en igual período del año anterior. El índice, cuya base es 1936 = 100.0, marcó en abril 156. En los cuatro primeros meses del año, la producción de bienes de consumo aumentó 16% sobre la de igual período del año pasado. La de bienes de capital, en cambio, aunque ha mejorado desde febrero, tan sólo ha superado los niveles de hace un año por un pequeño porcentaje.

Fuera de las industrias de bienes de consumo, el gran volumen de construcción que se adelanta en Alemania es otro de los soportes de la actual fase de desarrollo económico. En cada uno de los meses de este año ha sido mayor el número de personas dedicadas a la construcción que en el año pasado. La que puede considerarse satisfactoria disponibilidad de crédito hipotecario, hace pensar que las perspectivas de la construcción seguirán siendo buenas durante el año. En los primeros cuatro meses de 1953, los préstamos hechos por instituciones de crédito, u ofrecidos en firme en primeras y segundas hipotecas, llegaron a cerca de DM 1.000 millones o sea 80% más que en igual período de 1952. En 1951 se completaron 430.000 habitaciones; 440.000 en 1952 y para este año se calcula un total de 500.000.

Aunque menor si se compara con los aumentos de la industria y la construcción, el comercio de exportación registró igualmente mayor volumen en los primeros 4 meses de 1953 que en igual período de 1952, con un mayor valor de DM 219 millones, lo que sumado a una reducción en las importaciones de DM 542 millones arroja una apreciable mejora de la balanza de pagos internacionales. En esta forma el balance desfavorable de más de DM 330 millones registrado en los primeros cuatro meses del año pasado ha sido reemplazado por un superávit de DM 430 millones en los mismos meses de 1953.

Esta baja en las importaciones no es síntoma de dificultades económicas en la industria germana. Porque como lo anota el Rheinisch-Westfälische Bank en su revista mensual de junio, "el volumen de las importaciones en este año no sólo no ha disminuído en relación con el del año anterior, sino que ha aumentado; y esto hace evidente que es la baja en los precios mundiales la causa de la reducción en el valor de las importaciones".

## LA GRAN BRETAÑA TAMBIEN SE RECUPERA

Al igual que en Alemania, la producción industrial en Inglaterra se ha recuperado apreciablemente en los cinco primeros meses del año, en comparación con las cifras de 1952, mejoría que se ha registrado en las industrias que laboran para el consumo interno, antes que en las de exportación, exceptuando en estas últimas la de automóviles, que ha marcado muy buenas cifras.

Esta mejoría es tan apreciable que el trabajo a medio tiempo está desapareciendo gradualmente en muchas industrias y en otras se labora de nuevo con horas extras. En algunos sectores industriales se nota ya preocupación por una eventual escasez de mano de obra que afecte las industrias de exportación, ya que son las de bienes de consumo las que han registrado en los últimos meses mayor aumento de trabajadores. En junio el total de desempleados fue sólo de 297.742, a sea  $\frac{1}{4}$  % de la población trabajadora, cifra ésta que unida a los demás factores económicos hace pensar que para reforzar su industria de exportación, la Gran Bretaña tendrá que restringir la producción interna una vez más, sacando de ésta trabajadores para destinarlos a aquélla.

Las reservas de oro y dólares del área esterlina, que han subido en los últimos meses, mejoraron también en junio. Su total en ese mes US \$ 2.367 millones, aunque inferior todavía en US \$ 1.501 millones al de hace dos años, indica un aumento de US \$ 682 millones en un año. Esta alza se ha registrado a pesar de que el déficit de la balanza inglesa de pagos pasó de un promedio de £ 42 millones en el último trimestre de 1952 a uno de £ 54 millones en el primer trimestre de 1953 y de £ 76 millones en el segundo, cifras que explican el porqué de la insistencia de las autoridades británicas en aumentar su volumen de exportaciones.

A este respecto tiene especial interés un libro recientemente publicado en Londres por el señor C. A.

R. Crosland, titulado *Los Problemas Económicos de la Gran Bretaña*, en el que sostiene la tesis de que esos problemas tienen su origen, no en equivocadas relaciones de precios, ni en rentas excesivas, ni en desproporcionadas ratas de interés, sino en una revolución fundamental de la categoría de las que sólo ocurren una o dos veces en un siglo en las relaciones económicas mundiales. En el caso inglés, ese cambio se ha producido por la influencia de tres situaciones distintas: la escasez mundial de alimentos y materias primas en relación con las manufacturas; el cambio en el carácter de la demanda mundial de artículos manufacturados como resultado de una general industrialización, y por la mayor dependencia del mundo de Norte América para la obtención de alimentos y materias primas esenciales, unida a la menor dependencia de los Estados Unidos de fuentes externas y a la consecuente incapacidad del resto del mundo para equilibrar sus cuentas con los Estados Unidos.

Del desarrollo que de estas bases hace en su estudio el señor Crosland, más el análisis de las tendencias de la población y de la producción, deduce que es probable que los términos del comercio exterior sean contrarios a la Gran Bretaña en los próximos diez años, hasta el punto de que en 1960 pueden ser inferiores al de su más bajo nivel, registrado en 1951. O sea que para contrarrestar esta orientación adversa, la Gran Bretaña debe señalarse objetivos de exportación a largo plazo de 220 o de 240% de las cifras de preguerra, a cambio del que se fijó en 1945 de 175% como cifra ambicionable a quince años vista, aproximadamente.

Un tal aumento representa desde luego un profundo cambio de la organización económica. En opinión del señor Crosland, Inglaterra puede lograrlo si "los planes de expansión a largo plazo se adoptan pronto y se aplican con suficiente celo y energía. El mayor peligro es una falta del sentido de urgencia nacional más que cualquiera otra causa".

## POLITICA MONETARIA

(Colaboración especial para la "Revista del Banco de la República")

Al público de los países que, como el nuestro, efectúan la mayor parte de su comercio exterior con los Estados Unidos de América, le es conveniente seguir los movimientos que ocurran en la política monetaria norteamericana. Con este pensamiento nos referiremos someramente al curso actual de dicha política.

Puede decirse que el gobierno republicano del presidente Eisenhower implicaría una modificación en la política monetaria de la Unión Americana. En efecto, aun antes de que el nuevo mandatario entrara en funciones, ocho bancos sobre los doce que integran el sistema de las reservas federales, anunciaron una elevación de su tipo oficial de descuento

del 1½ % al 2%. Pertinente es anotar que un tipo de descuento del 2% no había regido en los Estados Unidos desde hacía cerca de veinte años, o sea desde los tiempos en que se iniciaba el gobierno del presidente Roosevelt, y que la última alza, que había sido del 1½ % al 1¾ %, se remonta al mes de agosto de 1950.

Este nuevo tipo de descuento, adoptado en enero del presente año por los mencionados bancos de reserva, fue indudablemente una providencia importante. Era algo así como la ruptura de los Estados Unidos con la política denominada de "dinero barato". La Unión Americana, poco después de la Gran Bretaña, donde durante el año pasado se elevó en dos etapas la tasa del descuento hasta el 4%, alejose también de las teorías monetarias de Lord Keynes, tan en boga en años todavía recientes.

La política de dinero barato tuvo sin duda su razón de ser. Más aún: fue una necesidad en tiempos de guerra. Igualmente, pudo ser útil y eficaz en el período de regreso a una economía de paz durante el cual era preciso hacerles frente a las llamadas reconversiones o reconstrucciones industriales, al estímulo de los negocios y al fomento del pleno empleo. Pero ella entrañaba un serio peligro para el valor y para la estabilidad de las monedas. De ahí que dondequiera que los abusos del crédito constituían un impulso inflacionista, fue siempre necesario contrarrestar este estado de cosas apelando a una elevación en el interés del dinero.

El procedimiento adoptado en los Estados Unidos de América obedeció seguramente a la conveniencia de ejercer un control monetario más riguroso, de poner una traba a todo nuevo impulso de la inflación y de evitar cualquiera disminución en el poder adquisitivo de la unidad monetaria. De esta suerte, la Unión Americana entró por la misma vía que había escogido un año antes el gobierno conservador de la Gran Bretaña, o sea la de la lucha contra la inflación y la del rigor en punto a moneda.

¿Cuáles podían ser las consecuencias inmediatas de orden práctico, previsibles a virtud de este nuevo criterio en la política monetaria de los Estados Unidos? En primer lugar, natural es pensar que el encarecimiento del dinero habría de influir necesariamente sobre todas las formas del crédito y que entre éstas las que se beneficiarían en mayor grado serían las relativas a los créditos destinados a todo género de consumos. En segundo lugar, debe igualmente pensarse que tanto las inversiones públicas como las privadas cuya financiación se efectúa mediante operaciones de crédito, tendrían un forzoso retardo, y por último, que el alza en el interés del dinero determinaría una apelación menos frecuente al mercado de capitales por parte del gobierno y en todo caso en una escala menor de la que empleó la administración anterior del señor Truman, circunstancia que a su turno conduciría a una política restrictiva en materia de gastos públicos encaminada a asegurar un mejor equilibrio fiscal del Estado.

De otro lado, el alza del tipo de descuento a que venimos refiriéndonos, no parece haber sido considerable. Ella representa solamente un ¼ %. Además, no se tiene conocimiento de ninguna otra restricción correlativa que en el terreno del crédito se haya establecido. Sabido es que en los Estados Unidos las restricciones de esta especie ordinariamente se manifiestan por una elevación en las reservas o encajes obligatorios que los bancos deben mantener.

Algunos observadores económicos han pretendido ver en esta providencia relativa al tipo del descuento una demostración de que el gobierno americano es adverso a toda modificación en el actual precio oficial del oro. No compartimos tal opinión. Cierto es que los dos problemas tienen algunos aspectos que les son comunes. Una alza en el precio del oro, aumentaría indudablemente la producción de este metal, acarreando una mayor abundancia monetaria que contrarrestaría la política restrictiva perseguida con el encarecimiento del alquiler del dinero. Mas a pesar de estas circunstancias, la medida adoptada por los ocho bancos americanos en enero pasado al elevar el tipo oficial del descuento, no parece tener mayor conexión con las ideas predominantes hoy en los Estados Unidos acerca del precio del oro, ideas por lo demás ya suficientemente conocidas y no muy nuevas.

Todo el primer semestre de este año transcurrió sin que se hubieran tomado otras determinaciones en el campo de la política monetaria. Sin embargo, en el mes pasado una nueva disposición fue adoptada. En efecto, el Federal Reserve Board, que dirige la política general de los doce bancos federales de reserva, anunció una disminución de las reservas o encaje legal de los bancos afiliados.

El porcentaje de tales reservas (que no son utilizables para préstamos o créditos bancarios) en relación con el monto de los depósitos en los bancos afiliados, fue rebajado del 14 al 13% para los bancos de provincia, del 20 al 19% para los bancos de reserva de las grandes ciudades y del 24 al 22% para los bancos centrales de reserva de Nueva York y de Chicago.

Dícese que por virtud de esta medida quedarían desbloqueados algo más de 1.000 millones de dólares y que ella aumentaría las disponibilidades de crédito en cerca de 6.000 millones de dólares.

Aparentemente, tal providencia puede hacer pensar que en los Estados Unidos se ha resuelto abandonar la política de encarecimiento del dinero que el gobierno del presidente Eisenhower había venido aplicando para luchar contra la inflación. Mas las razones por las cuales se explica el procedimiento adoptado las encontramos en las declaraciones siguientes:

El Secretario del Tesoro, señor Humphrey, ha manifestado: "El Federal Reserve Board ha procedido bajo su propia responsabilidad, pero después de consultar plenamente el asunto con la Secretaría del Tesoro. Su iniciativa es la normal continuación

de la política consistente en suministrar las reservas necesarias para las exigencias estacionales de los negocios y para la ayuda financiera al Estado. Esta medida es perfectamente compatible con la política de limitación de la inflación sin recurrir a restricciones de crédito demasiado draconianas".

Y, por su parte, los dirigentes del sistema de las reservas federales han declarado lo que sigue: "La reducción que hace disponibles 1.156 millones de dólares de reservas se ha decretado en previsión de las exigencias excepcionalmente cuantiosas que habrán de afectar las reservas bancarias en un futuro próximo por virtud de las necesidades estacionales de la economía y por las inevitables y vastas operaciones de crédito que se harán con la Tesorería".

Desde el punto de vista fiscal, parece seguro que el tesoro americano se verá próximamente en la necesidad de girar sobre sus cuentas bancarias 1.000 millones de dólares para efectuar amortizaciones de bonos a corto plazo y que igualmente durante los próximos meses tendrá que hacer empréstitos por cerca de 30.000 millones de dólares de los cuales habrá de destinar 21 mil millones para operaciones de conversión y 9 mil millones para obtener recursos adicionales mediante emisiones de nuevos títulos de deuda pública. La Secretaría del Tesoro, en efecto, hizo saber oportunamente que a principios de julio pasado lanzaría un empréstito por valor de 5 a 6 mil millones de dólares. Calcúlase que las sumas requeridas por las necesidades de la Tesorería hasta fines de este año alcanzarán a 9 mil millones de dólares.

A lo anterior debe agregarse la circunstancia de que las exigencias estacionales de los negocios a que se refiere el Secretario del Tesoro señor Humphrey, en la declaración que atrás hemos transcrito, comienzan a manifestarse desde fines de julio o principios de agosto o sea cuando se efectúan las primeras demandas de crédito para la financiación de las cosechas y la constitución de stocks de mercancías destinadas a los consumos de la iniciación del otoño. En el año pasado, por ejemplo, estos empréstitos estacionales de las empresas a los bancos llegaron a una suma superior a 2.800 millones de dólares.

De todas maneras, y cualesquiera que sean las declaraciones oficiales sobre esta materia, claro aparece que las actuales circunstancias han llevado a las autoridades monetarias dirigentes del Federal Reserve Board a adoptar una política de crédito menos rígida que la que había venido predominando.

Ciertamente, la Secretaría del Tesoro no tardó mucho tiempo para apercibirse de que podría resultarle muy costoso hacer empréstitos a cualquier tipo de interés en competencia con las empresas privadas que buscan capitales activamente. A este respecto, parécenos sintomático en favor de lo que acabamos de aseverar, la baja que en Wall Street han sufrido los nuevos títulos de deuda del 3¼%, amor-

tizables en 30 años, títulos cuya cotización cayó a menos de la par, tratándose de papeles cuyo tipo de emisión es el más alto que se haya conocido en los últimos veinte años.

No debe creerse sin embargo que las recientes providencias sobre reducción de las reservas bancarias pueden estimarse como una especie de manifestación de haber terminado la lucha contra la inflación. Esto sería un error de interpretación, a nuestro juicio. Mas bien, debe pensarse acerca de este aspecto de la cuestión que comentamos, que "la acción de las autoridades del Federal Reserve System es el reconocimiento oficial de que el método más práctico para conjurar un déficit en las actuales circunstancias es el de recurrir al sistema bancario", observación ésta que con mucho acierto y al comentar la reciente política monetaria norteamericana se ha hecho en la prensa de Nueva York.

A juzgar igualmente por los comentarios de prensa, parece que la opinión general en los círculos financieros de los Estados Unidos es favorable a las determinaciones adoptadas en punto de política monetaria y especialmente en lo que dice relación al hecho de ver descartada la amenaza de una alza vertical en el tipo del interés del dinero como la ocurrida en los años de 1920 y 1929.

Oportuno es recordar que hace ya un año largo que la Cámara de Comercio Internacional, integrada por expertos económicos de numerosos países, publicó un importante documento acerca de la lucha contra la inflación, en el cual se tratan las medidas de orden nacional e internacional que, en concepto de aquella entidad, debieran ponerse en práctica para poder combatir la inflación en forma eficaz.

Entre las providencias de carácter nacional o interno, la mencionada institución hace alusión a los controles monetarios en contraposición a los llamados controles directos. Ella recomienda vivamente la adopción de una política activa de control monetario ejercida a través del banco central de emisión y del sistema bancario en general. Tal política haría inútiles la mayor parte de los controles directos, que no solamente resultan más costosos sino también impotentes para orientar los recursos hacia fines o empleos productivos.

Sin desconocer que las necesidades del actual armamentismo pueden exigir todavía por algún tiempo el mantenimiento de ciertos controles directos, la Cámara de Comercio Internacional se pronuncia en favor de las medidas generales de orden monetario por estimarlas mucho más eficaces y ventajosas.

En los países donde la inflación se haya hecho aguda, los bancos deben seguir sistemáticamente una política general de restricción del crédito y apelar, si las circunstancias así lo justifican, a sensibles aumentos en el tipo del interés. Pero para aplicar una política semejante y sobre todo para lograr buen éxito en ella, es indispensable, es esencial, dar a los bancos centrales de emisión toda la indepen-

dencia necesaria. Que estos bancos pertenezcan o no al Estado, es cuestión secundaria ante la necesidad fundamental de que ellos deben estar siempre en condiciones de poder determinar y ejercer sus normas monetarias no con criterio político sino por consideraciones de orden económico.

Las importantes observaciones de la Cámara de Comercio Internacional a que acabamos de referirnos, empiezan ya a abrirse camino o coinciden al menos con las conclusiones a que se ha llegado en varias naciones.

En el caso de los Estados Unidos de América, claramente se ve que la política monetaria es cuestión que allí se ha dejado en manos de los dirigentes del sistema de las reservas federales, lo que equivale a centralizarla en el instituto de emisión. Para no aludir a otras naciones sino únicamente a Colombia, podemos decir con satisfacción que entre nosotros existe ya la convicción de que al Banco de la República corresponde la dirección de la política monetaria.

París, agosto de 1953.

## LA REPRESA DEL RIO NEUSA EN COLOMBIA

Artículo escrito para la revista *Civil Engineering*, órgano de la American Society of Civil Engineers, por los señores A. E. Cummings y R. B. Peck, miembros activos de aquella Sociedad, y basado en un estudio presentado por los mismos señores en la Convención de ingenieros civiles de Puerto Rico.

En una elevación de la cordillera de los Andes cerca de Bogotá se terminó hace poco una represa de tierra apisonada cuya cima queda a casi 10.000 pies sobre el nivel del mar. Recoge las aguas de las cabeceras del río Neusa, pequeña corriente que nace en las montañas, unas 45 millas al norte de la capital, y desemboca en el río Bogotá, como a 25 millas de la misma ciudad, en el confín septentrional de la sabana. La represa sirve para diversos fines, pues contribuirá al control de las crecientes del río Bogotá y suministrará agua para riego y acueductos, así como para una futura planta hidroeléctrica. Los trabajos preliminares de proyectación se iniciaron en el otoño de 1948, y la obra quedó concluida en enero de 1952.

No existiendo poblados en los alrededores, hubo necesidad de construir campamentos y dotarlos de todos los servicios, inclusive comedores, dormitorios y un pequeño hospital.

El estudio geológico del lugar estuvo a cargo del señor Roberto Sarmiento S., del Servicio Geológico de Colombia.

La situación de los taladros y fosos de prueba que allí se hicieron aparece en la figura I. Investigáronse además por los mismos medios las posibles zonas proveedoras de materiales para los terraplenes. Todas las muestras del terreno fueron enviadas para su análisis al laboratorio de mecánica de suelos de la Universidad de Illinois.

El extremo izquierdo, que es relativamente empinado, reposa sobre piedra arenisca y esquistos con un leve tegumento de materiales de talud. (Figura I). Estas peñas de fines de la edad cretácea se denominan **formación Guadalupe**. El lecho de rocas

que yace bajo el pilar de la derecha, el cual se eleva en pendiente más suave, consiste principalmente en esquistos de piedra de aluvión del período paleoceno o eoceno y es conocida como la **formación de Guaduas**. En su mayor parte, las capas están fuertemente vueltas hacia arriba y la estratificación es poco menos que vertical. Las dos formaciones están separadas por una falla que corre aproximadamente paralela al actual cauce del río. Cuando ella se produjo, la formación más antigua y dura del extremo izquierdo se levantó por sobre la más reciente del derecho.

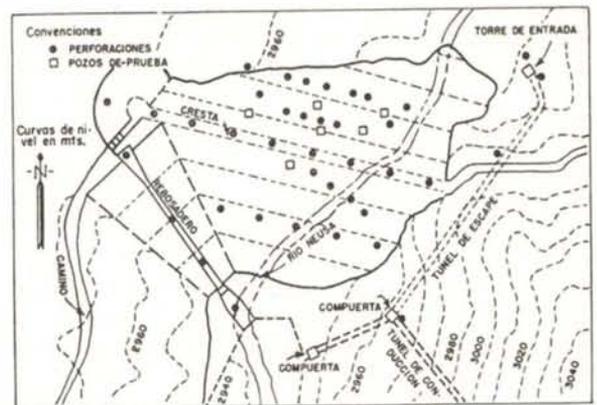


Figura I—La represa tiene una altura máxima de 149 pies sobre el lecho del río y una longitud de 1.150 pies en el tope. El túnel de conducción (abajo, a la derecha) llevará el agua a la planta eléctrica en proyecto. Tanto el aliviadero como la válvula de descargue en el desagüe del túnel desembocan en el río bien abajo del basamento del dique. Aquí aparece la ubicación de los taladros y fosos de prueba de la base.

El río que antecedió al Neusa labró en el cauce rocoso un valle algo más extenso que el que hoy existe. Esto sucedió probablemente en el período glacial, cuando el río, alimentado por la fusión del hielo, tenía un volumen harto superior al presente. Varios enormes deslizamientos de tierra vinieron a cubrir el fondo del valle. La actual corriente está desgastando ahora las materias deslizadas.

## EXPLORACION DE LAS CONDICIONES DEL BASAMENTO

Las muestras de los suelos se obtenían en una cuchara de prueba hendida, e incluyóse entre las investigaciones un experimento *standard* de penetración en el lugar de origen de cada espécimen. Horadaciones en serie se practicaron a lo largo del eje de la represa, así como en otros sentidos río arriba y abajo. Al fondo se halló la formación de Guaduas bajo un casquete de arcilla dura. Encima de la arcilla yacen materias deslizadas en diversas etapas de aireación y distintos grados de permeabilidad, cubiertas en la superficie de tierra vegetal negra y sedimentos orgánicos.

En unos cuantos sitios del extremo derecho se encontraron depósitos de arena; pero excavaciones y fosos adicionales hicieron ver que ellos no formaban capas continuas por entre las cuales pudiera escapar el agua. Además, examinada la magnitud de los granos se vio que el coeficiente de esos elementos parecía más próximo al de una arcilla impermeable que al de una arena o sedimento hidrófilos. Sin embargo, se juzgó oportuno levantar un muro de contención de relleno aplanado impermeable, más o menos sobre el eje de la presa, llevándolo desde el cauce del río hasta lo más alto del extremo derecho. Este dique tiene en el fondo unos 13 metros de anchura por 13 de profundidad, con rampas laterales de 1 × 1, aproximadamente. La tierra extraída del foso se esparció sobre el estribo derecho, apisonándola con el relleno compactado.

Encontróse que el propio lecho del río contenía, prácticamente sin solución de continuidad, una capa de gravilla y cantos rodados con espesor de 10 a 16 pies. Desde el eje de la represa hasta un paraje distante como 330 pies aguas arriba se extrajo ese material, reemplazándolo por otro impenetrable seleccionado de la zanja de préstamo para obtener la máxima impermeabilidad. El extremo inferior de este relleno compactado en el fondo del cauce se acopló al muro de contención que corre hasta el estribo derecho.

Siempre que las excavaciones descubrían tierras plásticas en el basamento, sacábanse muestras de esos materiales para someterlas allí mismo a pruebas de compresión ilimitada. Si no ofrecían en toneladas por pie cuadrado una resistencia igual a 1/30 de la altura en pies del dique superpuesto, eran retirados y sustituidos por material compacto.

La capacidad de resistencia de los materiales resultó satisfactoria en general. Con todo, en varios puntos había estratos de arcilla saturada cuya consolidación bajo el peso del terraplén era de esperar. Uno de ellos quedaba cerca al lecho del río, pocas yardas abajo del eje de la represa, donde soportaría casi el máximo espesor de la estructura. En esa zona establecióse un puesto de vigilancia de la sedimentación y se usó de varillas articuladas para prolongar hacia arriba, a través del relleno, el punto de referencia de la cota. Continuos registros indicaron que el ritmo de sedimentación decrecía a

medida que el peso aumentaba y prácticamente iba a cesar al terminarse el terraplén. La sedimentación total alcanzó poco menos de un pie.

El estribo izquierdo no ofrecía problemas en cuanto a la capacidad de resistencia de la roca. Sin embargo, los socavones exploratorios y la excavación del túnel de desviación revelaron que en la peña hay muchas juntas, algunas repletas de arcilla. Para eliminar posibles escapes por aquel contrafuerte, se le obtuvo con inyecciones de lechada de cemento. Los orificios de penetración se taladraron a diversas profundidades de 100 a 150 pies, espaciándolos de modo que formasen un bloque más o menos cuadrado bajo el talud, aguas arriba del pilar. El cemento se inyectó en estado de masa, a presiones que en la superficie variaban entre 50 y 85 psi. Por lo general, los primeros orificios absorbieron casi toda la lechada. Los subsiguientes la admitieron menos, y en ciertos casos se barrenaba a través de ligeras capas de cemento para aplicar nuevas inyecciones.

## MODIFICACION DEL PROYECTO DEL DIQUE

Al iniciarse la investigación de los materiales disponibles para la obra se creyó que el terraplén más apropiado sería el consistente en un núcleo impermeable de arcilla compacta entre dos cubiertas de piedra arenisca de Guadalupe también compacta. Se pensó que las arcillas expuestas al aire de las vertientes que dominan el estribo derecho serían idóneas para el núcleo impermeable; mas al ser analizadas en el laboratorio se halló que principalmente contenían el material gredoso llamado *halloysite*, compuesto poco común que posee muy escasa fortaleza en estado de saturación.

Atendióse entonces a la posibilidad de fabricar aquel núcleo con los esquistos blandos que en delgadas capas hacen parte de la formación Guadalupe a la orilla izquierda. Los exámenes de laboratorio de esos esquistos demostraron que el escape a través de ellos carecería de importancia.

Otras muestras de esquistos fueron sometidas a pruebas de esfuerzo constante en aparatos fabricados para el caso por exigirlos así el tamaño relativamente grande de los trozos. Tales experimentos revelaron una alta resistencia del material, crudo o saturado, al esfuerzo constante.

Los exámenes de laboratorio de la piedra arenisca destinada a las cubiertas del dique indicaron que aquella se podía triturar eficazmente apisonándola con rodillos pesados. La mezcla resultante nivelaba bien y parecía muy densa y estable.

Una vez comenzada la excavación de la zanja de préstamo se construyó un terraplén experimental con el esquisto programado para el núcleo. Era evidente que tal esquisto podía apisonarse hasta formar un macizo impermeable y satisfactorio; pero la inspección de aquellas áreas también demostró que no era factible separar los esquistos de la piedra arenisca en la formación Guadalupe. Decidióse por tan-

to prescindir de la cubierta y el núcleo proyectados, erigiendo en cambio un terraplén homogéneo compuesto de una mezcla de entrambos materiales.

Semejante solución impuso la necesidad de hacer otros análisis de la mixtura de esquistos y arenisca. Efectuóse una serie de experimentos para determinar si la magnitud del esfuerzo compresivo influía significativamente en el grado de compactación, o en otras palabras, si de un cilindramiento sumamente repetido resultaría un relleno mucho más denso que de otro comparativamente menor. Las muestras se comprimieron en un molde Proctor **standard** de 4 pulgadas de altura por 4 de diámetro. En uno de los ensayos el material fue empacado flojo dentro del molde en tres capas y cada una escurrió suavemente, pero sin dar lugar a ningún grado mensurable de esfuerzo de compactación. En otros experimentos sometióse cada una de estas tres capas a los golpes de un martinete de 5.5 libras de peso desde una altura de 12 pulgadas. El número de golpes por capa varió de 12 a 25, 50 y 100. La prueba Proctor **standard** tiene por base 25 percusiones. El material cayó sin cohesión y se escurrió dentro del recipiente con densidad relativamente baja, pero todos los demás eran comparativamente compactos cualquiera que fuese el número de golpes, desde el mínimo de 12 hasta el máximo de 100. Una presión adicional representada en un 50% de golpes por capa no acrecentó notablemente la densidad general. De ello se dedujo que ningún provecho se obtendría con un aplanamiento insólito o excesivo del terraplén; es decir, que seis u ocho pasados del rodillo **pata de carnero** resultarían casi tan efectivas como quince o veinte.

Con la mixtura se hizo una segunda serie de ensayos para determinar su poder de resistencia al deslizamiento. Lleváronse a cabo en la gran caja de resistencias antes usada para el solo esquisto. Unas veces vertiósele suelto sin ninguna compresión, y otras fue comprimido hasta alcanzar diversos grados de la escala **standard** Proctor. Observóse que el ángulo de fricción crecía cuando aumentaba el porcentaje de compresión. A pesar de exigir las especificaciones un 90% de la compresión Proctor **standard**, el análisis y el proyecto de terraplén tuvieron por base un ángulo de fricción de 40°, lo que aproximadamente corresponde al 84% de la antedicha graduación.

Era preciso encontrar una cantera por la necesidad de gruesas lajas para reforzar con piedras sueltas el costado de arriba y de piedra picada para el de abajo, así como para las zonas de transición y el filtro de la base. Piedra arenisca apropiada se halló en la **formación Guadalupe**, en una vertiente montañosa sobre la ribera izquierda del río, a corta distancia aguas abajo. El frente de la cantera fue volado con **trampas de coyotes**.

#### LAS LLUVIAS ESTORBAN EL APLANAMIENTO DEL TERRAPLEN

El material fue acarreado en volquetes desde la zanja de préstamo y esparcido sobre el dique por

cuadrillas de peones camineros y **bulldozers** provistos de palas. Luégo se comprimía con rodillos **pata de carnero** (sheepsfoot) del tipo adoptado como patrón para aplanadoras pesadas por la Oficina de Reclamaciones de los Estados Unidos (US Bureau of Reclamation). La presión por pie cuadrado oscilaba entre 400 y 800 psi y el material emparejábese en capas de 9 pulgadas de espesor después de comprimidas. A veces se dificultó enormemente la tarea por causa de torrenciales aguaceros; y en repetidas ocasiones hubo que suspender del todo el trabajo ante la excesiva humedad del piso. En tiempo de sequía un poco de riego era indispensable para mantener la óptima hidratación.

Cerca de 350 pruebas de densidad del terreno fueron practicadas durante la construcción del dique, a fin de registrar el grado de compresión. El promedio de todas montaba como un 91% de la **valuación standard** de Proctor, con diferencias leves por lo general. En unos cuantos lugares donde repetidos ensayos señalaban una compresión inferior a la prescrita, el material fue retirado para sustituirlo por otro más denso.

Efectuáronse unas 100 pruebas de permeabilidad excavando con barrenas de mano orificios de 4 pulgadas de diámetro por 4 de fondo, más o menos. Cada hoyo se llenaba de agua hasta unas 6 pulgadas de la superficie del suelo, y luégo se dejaba escapar el líquido mientras se medía el descenso de su nivel. Los resultados tuvieron expresión gráfica en una serie de curvas que indicaba la merma del nivel del agua en función del tiempo transcurrido en horas. Estas pruebas tenían por fin revelar la uniformidad de condiciones del terreno y dar indicios de la permeabilidad del terraplén. No requieren una interpretación estrictamente ajustada al coeficiente de permeabilidad de los materiales de la presa. Así y todo, cómputos aproximados hicieron ver que hasta las conclusiones menos favorables arrojaban un coeficiente de algo menos de la mitad del previsto en los primitivos cálculos de escape.

En la figura II aparece la sección transversal máxima de la represa tal como fue construida. La escarpa que cae aguas arriba está cubierta de un refuerzo de piedras sueltas de unos 6 pies de espesor. Entre el refuerzo y el terraplén hay una zona de transición formada de piedras de regular tamaño, con el mismo espesor aproximado de 6 pies. La rampa que mira hacia abajo tiene un revestimiento de piedras medianas cuyo espesor es de 3 pies en la cima del dique y va aumentando hasta alcanzar cosa de 10 en la base. Está provista de una lisera de 10 pies de anchura. En el basamento de este mismo lado hay un relleno de libre drenaje fabricado con materiales selectos. Bajo la base, lo mismo que en todos los puntos donde el sumidero hace contacto con el terraplén, se halla una zona de transición, de arena gruesa, con espesor de 3 pies. En la base que da sobre el antiguo lecho del río, debajo del desagüe del aliviadero, va un revestimiento de pesadas piedras sueltas de 10 a 15 pies de espesor.

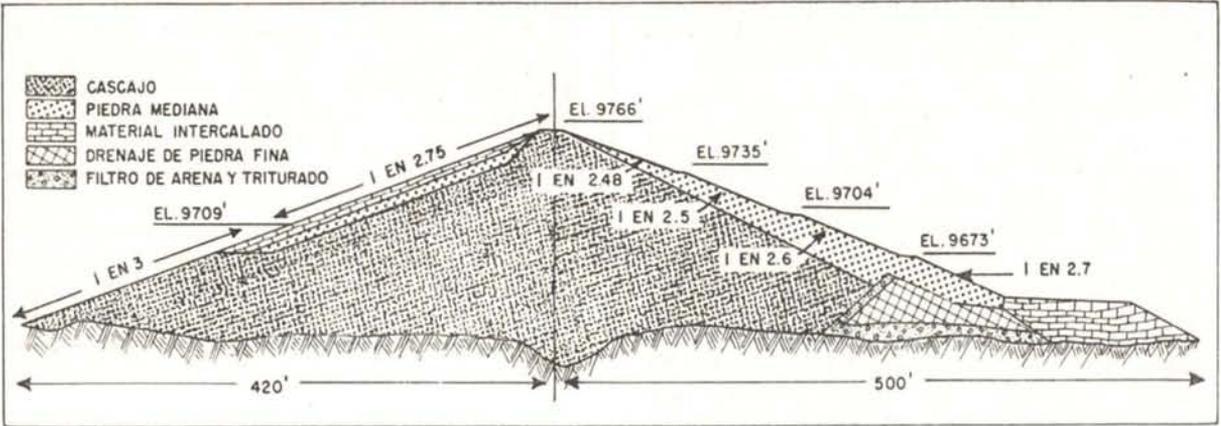


Figura II—El relleno se extrajo de los montes de la orilla izquierda del río Neusa, aguss arriba de la obra. La cumbre del cerro es de piedra arenisca dura. Las líneas punteadas indican la situación de los esquistos y de la arenisca blanda, que fueron mezclados a presión en el dique, pues la índole de la formación Guadalupe no permitía separarlos.

Como verificación definitiva de la estabilidad del dique se tomó una superficie circular de resbalamiento en la que se investigaron ocho círculos diferentes para determinar las condiciones más desventajosas. Como ángulo de fricción interna se usó el de 40° con cohesión cero. Diose por sentado que, si la superficie de resbalamiento alcanzaba al suelo na-

tural de debajo del dique, ello obedecía a la sola cohesión, sin ninguna fricción interna. La cohesión fue estimada en la mitad del ilimitado poder compresivo del suelo. En la figura III aparece únicamente el círculo que corresponde al estado crítico, y el coeficiente de seguridad computado para esa zona es de 1.5.

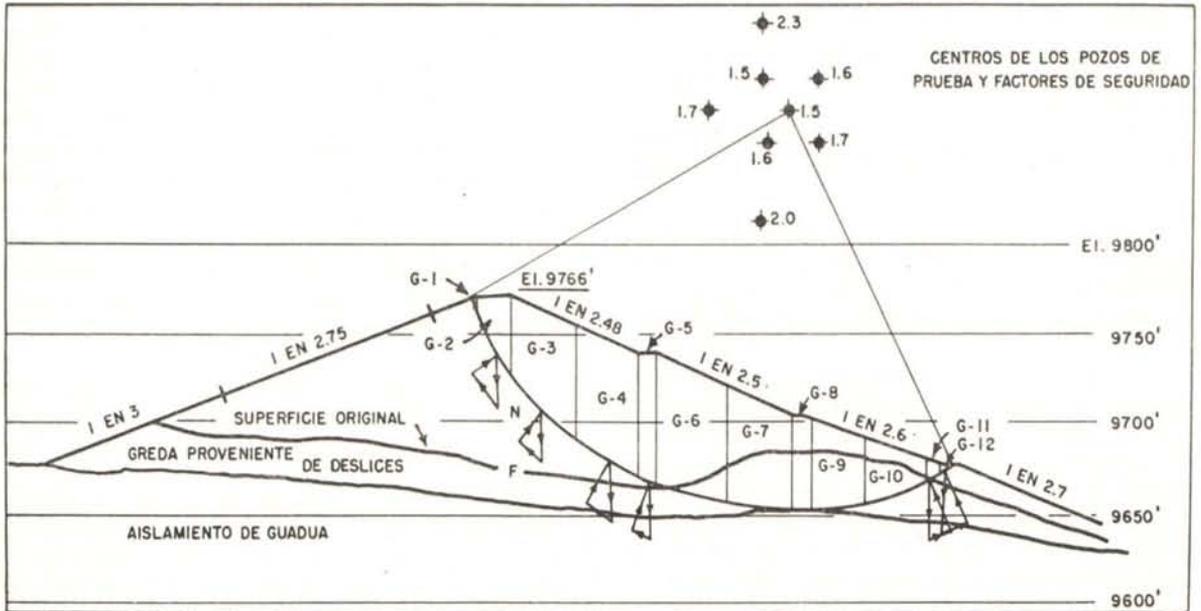


Figura III—En la construcción de la represa del Neusa se usaron diversos tipos de maquinaria pesada. Aplanadoras "pata de carnero" (sheepsfoot) que ejercen una presión de 400 a 800 psi, allanaron el material en capas que compactaron a unas 8 pulgadas de espesor. A veces fue preciso interrumpir la obra por el exceso de humedad debido a copiosos aguaceros. En tiempo seco se hacía necesaria alguna irrigación.

Esta empresa fue realizada en beneficio de la República de Colombia por la Sección de Salinas del Banco de la República. Gerente de ese instituto es el doctor Luis-Angel Arango y jefe de la Sección de Salinas el ingeniero Carlos Gómez Martínez. Fue interventor el doctor Carlos Boshell Manrique. La tarea constructiva la ejecutaron en común las casas

Winston Bros. C<sup>o</sup> y Compañía Constructora Raymond de Colombia, bajo la dirección de la primera. Los que esto escriben actuaron como ingenieros consultores del Banco de la República.

(Versión de la R. del B. de la R.).