

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

---

---

## NOTAS EDITORIALES

### LA SEPARACION TEMPORAL DEL SEÑOR PRESIDENTE DE LA REPUBLICA

El 19 de este mes hizo dejación transitoria de su alta investidura el señor Presidente de la República, doctor Alfonso López, con el fin de acompañar a los Estados Unidos a su señora esposa, la esclarecida dama doña María Michelsen de López, cuya salud, seriamente quebrantada en los últimos meses, exige cuidados especiales.

En reemplazo del doctor López, durante su ausencia, ha asumido la primera magistratura del país, de acuerdo con lo que dispone para este caso la constitución nacional, el primer Designado, doctor Darío Echandía, eminente ciudadano que cuenta con el respeto y la confianza pública.

### LA SITUACION GENERAL

No obstante la gravedad de la crisis política que el país ha venido atravesando desde el mes pasado, la situación económica se mantiene normal, sin que háyanse observado síntomas de depresión o alarma.

Por el contrario, ha podido notarse mayor actividad en las transacciones comerciales y bursátiles, como ocurre generalmente en esta época del año, en que la recolección de la cosecha de café moviliza gran volumen de fondos, que animan y activan los negocios.

A este resultado contribuyen también, más que ningún otro factor, los buenos precios del café, que acaban de tener nuevo aumento en los mercados internos, en virtud de acertada disposición del gobierno, ya que esta industria ocupa el primer puesto en las exportaciones del país y es la que emplea mayor número de trabajadores, extendiéndose a casi todo el territorio nacional.

En el mes pasado registróse nueva alza en las reservas de oro y divisas en dólares del Banco de la República, que fue de 2,9%; y consiguientemente en los medios de pago (circulación monetaria y depósitos bancarios a la orden) que aumentaron en 2,8%.

En el mismo mes el índice del costo de la vida obrera en esta capital pasó de 142,4 a 147,7, lo que representa un alza de 3,7%.

El movimiento bursátil fue bastante activo en octubre, pues el volumen de operaciones de la Bolsa de Bogotá fue superior en 18,0% al del mes precedente, y el índice de acciones de la misma bolsa aumentó de 157,9 a 162,0, o sea en 2,6%.

Los cheques pagados por los bancos, por conducto del canje, subieron en el mismo mes en 1,0%; pero en cambio bajaron los cubiertos directamente al público, o por medio de compensaciones internas, en 5,2%, lo que da, para el total de unos y otros, un descenso de 3,0%.

Hubo en el mes pasado un aumento en la producción aurífera de 0,8%. El descenso de dicha producción en lo que va corrido del año, en comparación con igual período del anterior, que en septiembre era de 7,2%, resultó en octubre solamente de 6,5%.

La producción de petróleo se mantiene elevada, pues llegó en octubre a 1.730.000 barriles, contra 1.774.000, en septiembre, y 198.000, en octubre de 1942.

### LA SITUACION FISCAL

Los rendimientos de las rentas públicas fueron satisfactorios en el mes pasado, pues llegaron a \$ 6.253.000 contra \$ 5.928.000 en septiembre y \$ 4.451.000 en octubre de 1942.



En los diez meses transcurridos del presente año las rentas públicas han producido \$ 59.118.000, contra \$ 57.298.000 en igual período del anterior.

Las apropiaciones para los gastos públicos en octubre se fijaron en \$ 8.235.000.

El déficit fiscal aproximado ha sido calculado en 31 de octubre, por la Contraloría General de la República, en \$ 13.022.000.

La situación fiscal para la próxima vigencia es motivo de general preocupación, pues un presupuesto desequilibrado, para cuyo cumplimiento fuera preciso recurrir nuevamente en escala importante al crédito interno, podría tener inconvenientes repercusiones en la situación económica del país. Es de confiar en que el congreso nacional dedique preferentemente sus últimas sesiones a resolver, de acuerdo con el gobierno, los problemas del ramo fiscal, el más importante de la administración pública.

#### LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

En octubre descendieron nuevamente los préstamos y descuentos del Banco de la República a las instituciones afiliadas, de \$ 3.421.000 a \$ 3.197.000, lo mismo que los otorgados al público sobre bonos de almacenes de depósito, que bajaron de \$ 326.000 a \$ 165.000.

El medio circulante, compuesto por la moneda en circulación y los depósitos bancarios a la vista, que estaba el 30 de septiembre en \$ 296.370.000, quedó para el último de octubre en \$ 304.632.000. En igual fecha de 1942 estaba en \$ 232.268.000.

Tanto los billetes del Banco de la República en circulación como los depósitos a la orden en el mismo banco, aumentaron en el mes pasado. Los primeros pasaron de \$ 108.869.000 a \$ 111.292.000, y los segundos de \$ 112.817.000 a \$ 115.075.000.

Los depósitos a término constituidos en el Banco de la República, por los bancos y los particulares, en virtud de disposiciones del gobierno, se mantuvieron sin modificación en el mes pasado, pues estaban en \$ 18.312.000 el 30 de septiembre y quedaron el 31 de octubre en \$ 18.334.000.

Por último, las reservas de oro y divisas en dólares de esta institución subieron nue-

vamente en octubre, pasando de \$ 177.439.000 a \$ 182.530.000. Correspondían en estas cifras a oro físico \$ 95.525.000 y \$ 98.425.000, respectivamente.

La proporción de la reserva legal en relación con los billetes subió de 141,41% a 142,04%.

#### CHEQUES PAGADOS POR LOS BANCOS

Las cifras de los cheques pagados por los bancos en octubre, comparadas con las de septiembre y con las de octubre del año pasado, en miles de pesos, son así:

I — EN BOGOTA				Comparación de Oct. con Sep. últimos %
	Oct. 1943	Sep. 1943	Oct. 1942	
Directamente.....\$	88.401	96.397	70.295	— 8,3
Por compensación...	87.091	84.279	67.977	+ 3,3
Total.....\$	175.492	180.676	138.272	— 2,9
II — EN EL PAIS				
Directamente.....\$	217.142	225.770	191.577	— 3,8
Por compensación...	87.378	88.467	62.792	— 1,2
Total.....\$	304.520	314.237	254.369	— 3,1
III — TOTAL				
Directamente.....\$	305.543	322.167	261.872	— 5,2
Por compensación...	174.469	172.746	130.769	+ 1,0
Total.....\$	480.012	494.913	392.641	— 3,0

#### EL CAMBIO EXTERIOR

Se mantiene sin cambio la cotización del dólar al 1,746, igual a hace un mes.

#### EL ORO

Las compras de oro realizadas por el Banco de la República en octubre subieron a 47.781 onzas troy, contra 47.406 en septiembre, y 47.410 en octubre de 1942.

En los primeros diez meses del año se han comprado 476.612 onzas, contra 509.546 en igual período del anterior.

#### EL CAFE

No se registra modificación apreciable en las condiciones que rigen actualmente en los



mercados externos para las transacciones de café, que siguen realizándose a los precios máximos.

En cambio, los precios en el interior del país han tenido nueva alza, gracias al reciente decreto del gobierno que eleva otra vez los precios básicos del café, lo que en la práctica equivale a disminuir el impuesto que hoy grava este artículo y cuyo producto se ha destinado a la ejecución del pacto de cuotas, que tan benéficos resultados ha tenido para los productores del grano.

El aumento de los costos de producción y las dificultades y carestía de los transportes, por una parte, y por otra las ventas apreciables de sus existencias de café que ha podido realizar la Federación Nacional de Cafeteros y la importancia del fondo de que dispone para atender a sus necesidades futuras, justifican ampliamente la acertada po-

lítica que ha seguido el gobierno al disminuir paulatinamente el gravamen del café.

Hoy se cotiza el café pergamino en Girardot a \$ 44, y el pilado a \$ 54, contra \$ 42,50 y \$ 52,50, respectivamente, hace un mes.

En octubre ocurrió apreciable descenso en las exportaciones de Colombia, que llegaron solamente a 260.582 sacos, contra 565.328 en septiembre y 198.860 en octubre de 1942.

También hubo baja en la movilización de café a los puertos de embarque, que ascendió a 300.524 sacos, contra 472.002 en septiembre y 320.315 en octubre del año anterior.

En los diez primeros meses del corriente se han movilizado a los puertos de embarque 4.560.809 sacos y se han exportado 4.351.919, contra 3.988.299 y 3.612.000, respectivamente, en igual período de 1942.

## LA REVISION DE LOS PRECIOS BASICOS DEL CAFE

Texto del decreto dictado por el Poder Ejecutivo.

DECRETO NUMERO 2259 DE 1943  
(noviembre 18)

por el cual se modifican los precios básicos del café establecidos por el Decreto número 1670 de agosto de 1943.

EL PRESIDENTE DE LA REPUBLICA DE COLOMBIA,

en uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO:

Que el alza en el costo de la vida de los trabajadores rurales hace indispensable un consiguiente aumento de los jornales e implica por lo tanto un mayor costo en la producción del café; y

Que las actuales condiciones del comercio y la exportación del grano, especialmente en cuanto se refieren al movimiento de las compras y ventas efectuadas por la Federación Nacional de Cafeteros, permiten la revisión de los precios básicos establecidos por el artículo 1º del Decreto número 1670 de 1943, de conformidad con lo previsto en el artículo 3º del Decreto número 1147 del mismo año,

DECRETA:

Artículo 1º Los precios básicos del café a partir de los cuales el propietario de los giros provenientes de su exportación tendrá la obligación de vender al Banco de la República los dólares o su equivalente a razón de un peso moneda legal (\$ 1.00 m. l.) por cada dólar o su equivalente, serán los siguientes:

Precio FOB puerto de embarque para cada saco de 70 kilos netos, o su equivalente.

Tipo U. S. A. \$ (dólares de los Estados Unidos de América):

Medellín.....	\$ 19.85
Medellín no genuino.....	19.70
Armenia.....	19.60
Manizales.....	19.28
Sevilla.....	19.28
Bogotá, Girardot, Tolima, Honda, Líbano, Cúcuta, Bucaramanga, Cumbre, Popayán y Neiva.....	19.00
Nariño.....	18.85
Ocaña.....	18.50
Segundas.....	17.25
Pasillas.....	14.20
Consumos.....	16.25

Artículo 2º Las variaciones establecidas por el artículo anterior no cobijan el café correspondiente a contratos de venta al exterior registrados con anterioridad a esta fecha.

Artículo 3º Este Decreto rige desde el día siguiente al de su fecha.

Cópiese, comuníquese y cúmplase.

Dado en Bogotá, a 18 de noviembre de 1943.

ALFONSO LOPEZ

El Ministro de Hacienda y Crédito Público,

CARLOS LLERAS RESTREPO



## EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

Nueva York, noviembre 10 de 1943.

Durante el mes de octubre la demanda en el mercado de disponibles de los diversos tipos de café fue, según lo informamos, normal. Los precios pagados, según se manifestó, se mantuvieron a los niveles máximos en la mayoría de los casos; algunos tipos del café del Brasil fueron ofrecidos y negociados a las cotizaciones superiores. Esto no obstante, se informó que la clase de este último café había sido inferior a la regular. La escasez de los tipos colombianos fue una de las principales características en el mercado. Se informó que en los puertos colombianos había considerables cantidades de café listas para la exportación, la mayor parte de las cuales se dijo haber sido ya negociadas y por tanto retiradas del mercado de disponibles. La escasez de los tipos colombianos aumentó la demanda de los tipos Santos de alta calidad, de los cuales llegaron cargamentos de buena clase. Se ha notado en la demanda actual una preferencia por las clases más finas de café, lo cual probablemente se deba a la mejor situación financiera de muchos compradores minoritarios.

En el curso del mes a que se refiere este informe corrieron rumores en los círculos consumidores de que el racionamiento sería de nuevo implantado. Esos rumores probablemente tuvieron su origen en el hecho de la reciente distribución de una nueva libreta de racionamiento que tenía en los cupones la palabra "café". Los círculos comerciales y las agencias del gobierno negaron de modo enfático la especie de que se pretendiera implantar de nuevo el racionamiento y explicaron que la circunstancia de aparecer en los cupones la palabra "café" se debía a que las libretas se habían mandado imprimir en la última primavera cuando el café era todavía artículo racionado, haciendo notar al propio tiempo que desde tal época habían llegado al país grandes cantidades del grano, manteniéndose las importaciones a sus niveles normales.

En algunos círculos comerciales se ha notado intranquilidad por el rumor de un regreso al racionamiento del café, creyéndose que gran parte de la demanda en el mes pasado pueda haberse debido a compras adicionales para hacer frente a la prevista medida del racionamiento; se ha pensado, asimismo, que las reservas hechas del grano gastarán largo tiempo en consumirse una vez que el público se convenza de que el racionamiento no se llevará a efecto. De suceder esto, tendríamos aquí un mercado muerto hasta el total consumo de esas reservas. Otros círculos comerciales estiman que el comercio aumentará de volumen, opinión esa que fundan en el hecho de la mejoría de la situación económica del país, en la cercanía de las fiestas y de la estación fría. Nada nuevo se ha informado con respecto a la reapertura de la Bolsa del Café para el mercado de futuros; con todo, se afirma que un comité especial trabaja en el asunto a fin de dar solución al aspecto técnico del problema.

De acuerdo con los datos de la Oficina Inter-Americana del Café, las existencias en los Estados Unidos a fines de septiembre de 1943 montaban a 4.279.152 sacos, sin incluir las cantidades en poder de las fuerzas armadas. El nivel más bajo de las existencias en este país desde la guerra se pre-

sentó el 31 de diciembre de 1942, fecha en la cual, según las estadísticas de O. P. A. llegaron a 1.492.812 de sacos, sin incluir en esa cifra las existencias en poder de las fuerzas armadas. En diciembre de 1941, las existencias de café se calculaban en 4.178.000 de sacos. Gran parte del comercio espera que las existencias aumenten considerablemente en los próximos meses, a pesar de que se prevé un trastorno en el consumo.

Las entradas de café por concepto de la cuota autorizada para 1943-1944, hasta la fecha, montaban a 1.221.008 de sacos, o sea el 7.0% de la cuota autorizada. Los datos por países y cantidades respectivas, calculados hasta el 23 de octubre de 1943, son los siguientes:

PAIS	Cuota reformada para 1943/44	Total hasta 28 octubre 1943
Brasil.....	10.230.000	678.238
Colombia.....	3.465.000	412.408
Costa Rica.....	220.000	12.250
Cuba.....	88.000	7.631
Rep. Dominicana...	132.000	17.154
Ecuador.....	165.000	34.526
El Salvador.....	660.000	5.954
Guatemala.....	588.500	1.362
Haití.....	302.500	10.428
Honduras.....	22.000	3.178
México.....	522.500	5.696
Nicaragua.....	214.500	.....
Perú.....	27.500	450
Venezuela.....	462.000	16.666
Signatarios.....	17.099.500	1.205.941
No signatarios.....	390.500	15.067
Todos los países....	17.490.000	1.221.008

## ESTADISTICA

(en sacos de 60 kilos)

## Arribos a los Estados Unidos.

Arribos	Del Brasil	De otros	Total
Octubre 1943....	589.637	429.201	1.018.838
Octubre 1942....	183.300	552.504	735.804
Julio-Oct. 1943....	3.809.335	2.698.461	6.507.796
Julio-Oct. 1942....	902.317	2.386.860	3.289.177
Entregas			
Octubre 1943....	381.438	464.580	846.018
Octubre 1942....	208.662	698.786	907.448
Julio-Oct. 1943....	2.974.730	3.613.406	5.588.136
Julio-Oct. 1942....	1.347.825	2.637.711	3.985.536
Existencia visible			
	Nov. 10. 1943	Octubre 10. 1943	Nov. 10. 1942
Stock Brasil.....	1.174.124	983.250	109.051
Stock otras clases....	353.455	390.834	277.915
A flote del Brasil....	521.800	613.500	790.300
Total.....	2.051.384	1.987.584	1.171.272

## Embarques totales.

	Octubre		Julio-Octubre	
	1943	1942	1943	1942
Del Brasil:				
a Estados Unidos..	141.000	508.000	3.214.000	1.428.000
a Europa.....	19.000	86.000	343.000	229.000
a otras partes....	118.000	122.000	614.000	407.000
Total.....	278.000	716.000	4.171.000	2.064.000
De Colombia:				
a Estados Unidos..	250.185	198.516	1.672.253	1.137.487
a Europa.....	10.397	.....	10.397	9.500
a otras partes....	.....	344	42.101	1.072
Total.....	260.582	198.860	1.724.751	1.148.059



## EL FONDO DE ESTABILIZACION

Origen, organización y atribuciones legales.

Por PEDRO A. GOMEZ NARANJO

Asesor Jurídico del Fondo de Estabilización.

La Ley 7ª de 1935, aprobó dos contratos celebrados por el Gobierno y el Banco de la República. En el artículo cuarto se estableció que de las utilidades provenientes de la reducción del contenido de oro físico de la unidad monetaria, se destinara hasta un millón de pesos para formar un fondo con el fin de permitir al Banco la compra y venta de bonos del Estado, para estabilizar el precio de estos últimos, e influir en el mercado monetario en el sentido que aconsejen las conveniencias del país. También se resolvió en esa disposición que el Banco destinara una cantidad no menor de un cinco por ciento de sus utilidades anuales para los mismos fines.

Ese fue el origen del Fondo de Estabilización en Colombia, que de una simple cuenta bancaria del instituto de emisión, pasó a ser una entidad autónoma, con organización similar a la que tiene en otros países. El propósito de su creación fue el de que sirviera como organismo regulador del mercado monetario y del precio de los bonos del Estado.

Por la Ley 167 de 1938, se redujo el contenido de oro físico de la unidad monetaria. Se autorizó en el artículo 2º al Gobierno para modificar el contrato de 31 de octubre de 1934 aprobado por la Ley 7ª de 1935, entre otras bases con la de destinar una parte de la operación a formar el Fondo de Estabilización de la deuda pública. Disposiciones posteriores fijaron su capital y en 1940 se le dio personería jurídica.

Por el contrato de 23 de noviembre de 1938, entre el Gobierno y el Banco de la República, en virtud de la Ley 167 de 1938, se destinaron tres millones de pesos para la formación del Fondo de Estabilización. También se le destinó el saldo de la liquidación definitiva de la cuenta especial de cambios.

Según este contrato, cláusula 5ª, el Fondo se administra por una Junta autónoma, integrada por el Ministro de Hacienda y Crédito Público, el Gerente del Banco de la República y un miembro designado libremente por el Presidente de la República. Las operaciones del Fondo son reglamentadas por la Junta Directiva del Banco de la República, con el voto favorable del Ministro de Hacienda y Crédito Público, y fiscalizadas por la Superintendencia Bancaria. Pueden ser examinadas por el Auditor del Banco.

Conforme a las autorizaciones de la Ley 54 de 1939, el Gobierno por medio del Decreto 548 de 1940 (marzo 16), dictó varias medidas sobre el funcionamiento del Fondo de Estabilización. Se le dio personería jurídica independiente. Se autorizó al Gobierno y al Banco de la República para hacer

préstamos al Fondo en moneda legal o en divisas extranjeras y para aumentar los aportes de capital.

Por Decreto 669 de 5 de abril de 1940, se aprobó el contrato celebrado con el Banco de la República el 2 de abril de ese año. En él se le reconocieron al Fondo de Estabilización los derechos y prerrogativas de una persona jurídica autónoma. Se estableció que el Fondo, como persona jurídica, estará representado por uno de los miembros de la Junta Administradora, designado por ella. Además de sus atribuciones se le dieron las siguientes:

Negociar pagarés, giros, letras de cambio y otros títulos de deuda, y contratar empréstitos a corto plazo, en moneda nacional y en divisas extranjeras; celebrar contratos de compra y venta de cambio exterior, a la vista o a plazo, ciñéndose a la reglamentación de la Oficina de Control de Cambios. El Gobierno y el Banco de la República pueden garantizar cualquiera de las operaciones del Fondo.

Por el Decreto 99 de 22 de enero de 1942, se estableció que el Fondo puede ser designado administrador fiduciario para ejercer la administración de los bienes de extranjeros de que tratan el Decreto 59 de 1942 y demás reformatorios. En virtud de esta atribución tiene hoy el Fondo a su cargo varias empresas y bienes de ciudadanos extranjeros colocados en fideicomiso, y de sus gestiones, que se realizan con el más escrupuloso cumplimiento de las disposiciones que reglamentan ese régimen de emergencia, rinde cuentas pormenorizadas a la Superintendencia Bancaria.

El Decreto 1689 de 30 de agosto de 1943, dictado de acuerdo con las facultades extraordinarias concedidas al Gobierno por la Ley 7ª de 1943, estableció que además de los títulos de deuda a que se refiere el artículo 2º, numeral c) del Decreto 548 de 1940, el Fondo de Estabilización podrá negociar en acciones de compañías nacionales o extranjeras cuya adquisición sea conveniente para estimular la nacionalización de bienes de extranjeros, para proteger los intereses de los accionistas colombianos en sociedades que tengan su sede en país extranjero y mantener la estabilidad de los cambios internacionales.

**El Fondo de Estabilización y el comercio.**

El Fondo de Estabilización ha prestado importantísimos servicios al comercio de importación, en la compra de cambio exterior, de conformidad con las autorizaciones del Decreto número 688 de 8 de abril de 1940.

La deficiencia de entrada de divisas extranjeras a Colombia, dio lugar a que una deter-



minada cantidad de licencias para pagos de importaciones no hubiera podido atenderse directamente por el Banco de la República ni por el Fondo de Estabilización, de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución número 89 de 8 de abril de 1940, de la Oficina de Control de Cambios, que ordenó atender en primer término con las divisas disponibles las mercancías correspondientes a primer turno, debiendo utilizarse solamente los sobrantes en los otros turnos o categorías.

El Fondo informó a la Oficina de Control de Cambios que estaba en capacidad de atender los pagos pendientes, en determinados plazos. Aquella Oficina dictó entonces la Resolución número 100 de 21 de febrero de 1941, por la cual se estableció lo siguiente:

La consignación en el Fondo de los dineros provenientes del pago de mercancías importadas en los turnos 2º, 3º y 4º dentro de la categoría de **compensación**, de todos los pagos que se hagan en lo futuro a los bancos por el mismo concepto y del valor de las mercancías recibidas en cuenta corriente. El Fondo extenderá recibos provisionales y abonará, en igual forma a los acreedores extranjeros, el valor de los depósitos que se verifiquen. El abono podrá convertirse en títulos de depósito en moneda extranjera, al tipo del 175.50%, previo el pago del impuesto de cinco centavos por cada dólar, mediante la manifestación de conformidad de los interesados. Los depósitos ganarán intereses al 3% anual y su equivalente será remesado en cinco años a razón del 20% cada año. En los casos de sobrante de cambios internacionales, el Fondo puede anticipar el pago. Los títulos por monedas extranjeras serán aceptados por la Federación de Cafeteros, de acuerdo con el contrato celebrado por dicha entidad con el Fondo.

El artículo 9º de la mencionada Resolución estableció que el valor de las importaciones que se verifiquen al país, después de la fecha de dicha providencia, correspondientes a los turnos 2º, 3º y 4º, será atendido en lo futuro por el Fondo de Estabilización, de conformidad con las condiciones que esta entidad establezca.

Cuando hubo sobrante de divisas extranjeras, el Fondo anticipó los pagos, en cumplimiento de lo previsto en la Resolución número 100, evitando así perjuicios al comercio, por la especulación que hubiera podido originarse con la inversión de los dineros respectivos y el posible incumplimiento de los compromisos comerciales.

En el desarrollo de las estipulaciones que se exponen en este breve resumen, el Fondo de Estabilización ha prestado al comercio colombiano los más importantes y oportunos servicios y ha contribuido a obviar las dificultades que se han presentado por causa de las fluctuaciones de la balanza de pagos ocasionada por el conflicto mundial, como lo venía haciendo por otras causas antes de la Resolución número 100, en virtud de providencias del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones.

#### El Fondo de Estabilización y la deuda externa.

Para el servicio del empréstito externo de cincuenta millones en que quedaron convertidos los empréstitos de 1927 y 1928, ha intervenido el Fondo de Estabilización con el fin de ayudar a la amortización de la deuda en las condiciones más favorables para el país.

También en el arreglo de la deuda externa del Banco Agrícola Hipotecario ha sido factor decisivo el Fondo de Estabilización, con beneficio notorio para los otros Bancos Hipotecarios. El Banco Agrícola que había sido obligado a otorgar a su favor, tenía intacto todo su pasivo externo. Mediante la intervención del Fondo de Estabilización, la deuda de aquella respetable entidad bancaria se arregló en forma muy ventajosa que no se hubiera podido obtener sin esa gestión.

En la repatriación de papeles estatales y de acciones de empresas particulares, ha sido la actuación del Fondo de grandes beneficios para el país, en cumplimiento de lo dispuesto por la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones en Resoluciones números 118 y 119, con miras a enjugar el sobrante de divisas extranjeras y a detener la inflación monetaria. Las adquisiciones por cuenta del mismo Fondo o de entidades oficiales o particulares, de títulos de deuda externa de la Nación, de los Departamentos o de los Municipios, y de acciones de empresas colombianas o de títulos emitidos sobre acciones de empresas colombianas, fueron consideradas por las providencias mencionadas como incluidas en los "fines económicos necesarios", de que trata el artículo 2º del Decreto 326 de 1938.

De estas operaciones fue encargado el Fondo para centralizarlas en un solo organismo y evitar que se presentaran especulaciones inconvenientes comprando los interesados directamente en el exterior. Esta medida fue aconsejada por personas de reconocida autoridad en estas materias.

#### El Fondo de Estabilización y la deuda interna.

La Nación, los Departamentos y los Municipios han sido beneficiados por el Fondo en la colocación de bonos internos y de libranzas de tesorería emitidas por diferentes conceptos.

Para que el Fondo pueda llenar sus patrióticos propósitos en esta materia, es necesario que sea dotado de mayor capital. Así podría servir de organismo central para la colocación de los bonos y demás documentos de deuda que tengan que emitir las entidades de derecho público. Se evitarían por este medio las dificultades que hasta ahora se han venido presentando, especialmente a los Departamentos y a los Municipios, para la colocación de sus bonos, pues se les exigen apreciables descuentos que influyen como es natural en el retardo del progreso de las distintas secciones del país. Aparte de estas ventajas, el Fondo podría con mayor capital operar más eficazmente y con más holgura en la regulación del mercado monetario.



### El Fondo de Estabilización y la política cafetera.

No menos eficaz ha sido la actuación del Fondo de Estabilización en relación con la política cafetera.

Con fecha 22 de noviembre de 1940, el Gobierno dictó el Decreto número 2078, relacionado con la industria del café. En el artículo sexto se estableció un impuesto sobre los giros provenientes de la exportación de café o sobre el producto de las exportaciones, que se hará efectivo por la obligación impuesta al propietario del giro de vender al Banco de la República, a razón de un peso moneda legal cada dólar o su equivalente, las divisas extranjeras obtenidas por concepto de ventas de café, siendo entendido que dicha obligación cobija tan sólo los dólares obtenidos en exceso sobre los precios básicos del café fijados por el Gobierno.

El Fondo de Estabilización tiene el encargo de realizar los dólares que adquiera el Banco de la República de conformidad con el artículo citado y de entregar a la Tesorería General de la República para ser llevados a la Cuenta del Fondo Nacional de Café los productos de las utilidades obtenidas por razón de la venta de dichos dólares.

El Fondo Nacional del Café se compone de este impuesto y del que se cobra sobre los giros que se emitan por el Banco de la República o las entidades autorizadas para ello, a razón de cinco centavos moneda legal colombiana por cada dólar o su equivalente en otra especie extranjera. Con este Fondo adquiere la Federación Nacional de Cafeteros el café que sea necesario comprar para la aplicación del Convenio de Cuotas Cafeteras.

El Fondo de Estabilización en cumplimiento de este Decreto, entrega todos los meses con destino al Fondo Nacional del Café el producto de esas utilidades que asciende al año a una suma cuantiosa, sin exigir remuneración por este servicio, con el solo fin de ayudar en forma eficiente a la prosperidad de la industria cafetera.

Este aspecto de las actividades del Fondo de Estabilización, muy poco conocido del público, revela elocuentemente la importancia de los servicios que la institución está prestando a la economía colombiana.

#### La función primordial del Fondo de Estabilización.

La administración fiduciaria de los bienes de extranjeros obedece a una legislación de emergencia, por causa del rompimiento de relaciones diplomáticas y consulares con el Imperio del Japón, Alemania e Italia, y por las necesidades de la situación actual de ejercer un cuidadoso control sobre los fondos y valores de propiedad de los ciudadanos extranjeros, pertenecientes a los países citados, lo mismo que la de proveer a la eficaz administración de esos fondos y valores y de las empresas que interesan a la economía nacional y que han sido afectadas en su funcionamiento por las medidas que han adoptado los países beligerantes.

Los decretos sobre control de bienes de extranjeros fueron expedidos por el Gobierno en virtud de las facultades extraordinarias conferidas por el

artículo 16 de la Ley 128 de 1941. Esas facultades fueron prorrogadas por el artículo 13 de la Ley 7ª de 1943. Tanto las leyes como los decretos dictados en desarrollo de ellas, tienen su apoyo en el artículo 10 de la Constitución Nacional, que dice que los derechos civiles de los extranjeros pueden ser subordinados a condiciones especiales por razones de orden público, y son el desarrollo de las recomendaciones de la Conferencia de Cancilleres de Río de Janeiro, en la cual participó Colombia.

Las actividades del Fondo de Estabilización como fideicomisario de bienes de extranjeros, en virtud de los decretos dictados por el Gobierno en cumplimiento de los acuerdos de la política continental, no constituyen la función primordial de la institución. Cuando el país se vio en la necesidad de adoptar esa legislación de emergencia, ya el Fondo estaba organizado como persona jurídica independiente. Esos servicios los presta la institución para contribuir al desarrollo de la política internacional del país, poniendo en este patriótico empeño su severa organización, su alta respetabilidad y su efectiva solvencia.

El Fondo tiene como funciones principales, según los estatutos legales que lo crearon, la estabilización del precio de los bonos del Estado, para evitar en las cotizaciones alternativas perjudiciales para la economía del país; la regulación de la política monetaria, y la colaboración con las entidades de derecho público para el servicio de su deuda. En el desarrollo de estos propósitos ha realizado el Fondo una labor de alta trascendencia, tan eficaz como silenciosa, ya que estos organismos por la misión que tienen en la regulación de la marcha de determinadas operaciones bursátiles, deben estar alejados de la propaganda y de todo lo que constituya publicidad indiscreta de su política.

#### El Fondo de Estabilización y sus servicios al Estado.

El Fondo de Estabilización, como institución organizada por el Estado, ha trabajado siempre con el mayor desinterés y el más amplio espíritu de cooperación, sin que haya inspirado sus actuaciones ningún propósito de lucro.

La comisión que cobra por la administración de bienes de extranjeros, que es como ya se vio una atribución secundaria, la señala la Superintendencia Bancaria, con aprobación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y no tiene una tasa exagerada. Esa comisión no es exclusivamente para el Fondo, sino que se reparte con las otras entidades que intervienen en estos asuntos, Superintendencia Bancaria y Departamento de Control de Bienes de Extranjeros. Por otra parte, la cuota que corresponde al Fondo, es en definitiva para el Estado, que es dueño de la casi totalidad de su capital.

Al confiar el Gobierno al Fondo de Estabilización y a otras entidades bancarias el fideicomiso de los bienes de extranjeros, tuvo sin duda en cuenta las seguridades que ofrecen estas corporaciones, por su seriedad y su solvencia, y los inconvenientes que hubiera presentado la creación de un organismo oficial exclusivamente para estos fines.



### El Fondo de Estabilización, organismo autónomo.

De conformidad con el artículo 1º del Decreto 548 de 1940, y en virtud de las estipulaciones de la cláusula primera del contrato aprobado por el Decreto 669 del año citado, el Fondo de Estabilización es una persona jurídica autónoma. Por la índole de sus operaciones y de acuerdo con los textos legales que autorizan su funcionamiento, el Fondo de Estabilización es un establecimiento de crédito, que está expresamente sometido a la fiscalización de la Superintendencia Bancaria, en los términos de la cláusula 5ª del contrato de 23 de noviembre de 1938, celebrado entre el Gobierno y el Banco de la República, en desarrollo de las disposiciones de la Ley 167 del mismo año. Las operaciones que realiza tienen un carácter reservado por su naturaleza misma, ya que se relacionan con el crédito externo e interno del país.

Pero si jurídicamente es el Fondo de Estabilización una entidad independiente y autónoma, desde el punto de vista técnico debe conservar su carácter de organismo filial del Banco de la República, única manera de que pueda desarrollar cumplidamente su labor. Las dos entidades se complementan, y junto con la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, son los soportes en que descansa el equilibrio de los cambios y la estabilización del precio de los papeles del Estado.

#### El Fondo de Estabilización en otros países.

En Inglaterra, Francia y los Estados Unidos existe el Fondo de Estabilización, con funciones acomodadas a las costumbres y a la organización bancaria de cada país.

La Cuenta Británica de Igualización de Cambios es un sub-departamento de la Tesorería, creado en el año de 1932. El Banco de Inglaterra, según el Profesor Sayers, había desempeñado temporalmente sus funciones. Pero existían varias razones en favor de la creación de un nuevo departamento gubernamental que se ocupase de esos asuntos, entre las cuales figura como la primera la de que la ley que regula el Balance del Banco de Inglaterra hubiera hecho imposible el secreto, y el desaliento de las operaciones especulativas lo hizo deseable. El mismo autor dice que la institución de la Cuenta como entidad aparte es uno de los medios posibles para lograr los fines de afirmar los cambios y agrega que el secreto en estas materias es técnicamente indispensable. Las funciones de la Cuenta consisten en comprar y vender esterlinas en el mercado de cambios con el fin de fijar los movimientos en el valor de la esterlina en relación con las principales monedas extranjeras.

En octubre de 1936 se celebró el Acuerdo Tripartita entre los grandes Fondos de Estabilización de Cambios de Inglaterra, Francia y los Estados Unidos, según el cual se comprometieron a comprarse mutuamente, a cambio de oro, sus propias monedas, que habían sido adquiridas durante las veinticuatro horas precedentes, para obviar en esa forma los graves inconvenientes que presentaban las

restricciones impuestas a la convertibilidad de monedas extranjeras en oro.

En acuerdos de esa naturaleza es donde se ve la importancia de la política que puede desarrollar en un país el Fondo de Estabilización.

#### El Fondo de Estabilización de naciones unidas y asociadas.

En enero del corriente año, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos presentó a la consideración de los países americanos un proyecto preliminar para la creación de un Fondo de Estabilización de naciones unidas y asociadas, idea trascendental para la política financiera internacional, que si llega a convertirse en realidad, permitirá la formación de uno de los organismos más importantes de la post-guerra.

El Fondo estará formado de oro, monedas de los países participantes y obligaciones de los gobiernos de tales países, todo lo cual se empleará para estabilizar el valor de las monedas de las naciones participantes con respecto a cada una de ellas.

Entre las facultades del Fondo Internacional, figuran las siguientes:

Comprar, vender, y poseer oro, monedas, letras de cambio, bonos del Estado de los países participantes, aceptar depósitos y guardar oro en custodia, emitir sus propias obligaciones y descontarlas y actuar como oficina de compensación (clearing house) para la liquidación de los movimientos internacionales de saldos, letras de cambio y oro; fijar los tipos a que haya de comprar y vender la moneda de un país participante para otro, y las ratas, en monedas nacionales a que haya de comprar y vender el oro; vender a la Tesorería de cualquier país participante (o al Fondo de Estabilización o banco central que actúe como agente suyo), a la rata de cambio fijada por el Fondo, moneda de cualquier país participante que el Fondo posea, con determinadas condiciones; todo país participante puede comprar con su propia moneda divisas extranjeras en el Fondo hasta por una suma igual a su cuota, para atender a un balance desfavorable de pagos en cuenta corriente; vender divisas extranjeras a los países participantes por su moneda, con requisitos especiales; comprar y vender monedas de países no participantes; comprar a los gobiernos de los países participantes saldos irregulares de guerra que posean otros países; prestar a la rata que el Fondo recomiende, la moneda de cualquier país; vender obligaciones de los países participantes de las cuales tenga posesión el Fondo; invertir cualquiera de sus reservas en obligaciones de corto plazo y otras no menos importantes.

Por el prospecto anterior puede medirse la trascendencia de la institución que se desea organizar con proyecciones internacionales para estabilizar los cambios y prestar sus servicios a las naciones participantes en lo relativo a su política financiera. El Fondo de Estabilización de Colombia será factor muy importante en el desarrollo de este proyecto y de otras iniciativas referentes al régimen financiero de la post-guerra.



## EL DERECHO MONETARIO

Por el Doctor LAZARO TOBON

Especial para la "Revista del Banco de la República"

A todos preocupan en estos momentos los problemas del futuro, los que han de resultar al desaparecer el estado de guerra existente en la actualidad; y es tan intensa esa preocupación que a pesar de ser tan árduas las dificultades que se presentan para llegar a un estado de paz, la preparación de ese futuro se hace con tenaz empeño. Preocupación semejante debiera existir en Colombia, donde, en cambio, tenemos la convicción de que las condiciones existentes subsistirán y aún mejorarán.

La cuestión monetaria, siempre tan apasionante, parece que a nadie inquietara actualmente, lo mismo que los medios usados para resolver todos los problemas relacionados con ella, y que causaron una significativa transformación en el derecho monetario; pero pasan ahora al primer plano, y una demostración de esto son los planes que los gobiernos de Inglaterra y los Estados Unidos, sin adoptarlos oficialmente, han sometido a la discusión pública, con la mira de decidir sobre su eficacia para conseguir el fin perseguido.

El plan inglés habla de que "necesitamos un método bien arreglado y aceptado para determinar el valor relativo de cambio de las diversas unidades monetarias nacionales, de suerte que se impidan las depreciaciones debidas a la acción unilateral y a la competencia en el cambio"; y el plan norteamericano declara que "debemos asegurar a un mundo perturbado que los países libres resolverán estos intrincados problemas, y que no acudirán a la competencia por medio de la depreciación en el cambio, múltiples sistemas monetarios, compensaciones bilaterales aisladas, u otros recursos destructores del cambio internacional". Esto es, en nuestro concepto, un principio de cambio en la política monetaria, y a nosotros nos complace vivamente porque es la confirmación de una tesis sobre la cual habíamos escrito, que esta lucha entre las naciones por desvalorizar las monedas para dar a sus industrias nacionales una ventaja sobre las de otros países, no podía continuar en forma indefinida, porque lo más preciso para el desarrollo de la economía y de las relaciones comerciales es la estabilidad en la moneda.

De un artículo que publicamos el 11 de diciembre de 1937 copiamos:

"Los gobiernos han usado medidas artificiales, justificadas como transitorias, mientras se restablece un funcionamiento normal; pero el mundo ha ido ajustándose a ellas, creyéndose seguro y poniendo la solución razonable de los problemas, y de ahí las sorpresas que nos dejan sobrecogidos e inciertos, sin poder hallar más salida que una nueva acción del poder público. Una de esas medidas y muy socorrida, es la moneda, cuyo desmejoramiento

no pudo explicarse como efecto de ciertos hechos, pero que ha sido convertida en causa, o en medio para lograr determinados fines.

"Al analizar los frentes que presenta la situación tropieza uno con varias preocupaciones. Es necesario mejorar el sistema monetario dándole estabilidad, aumentar las exportaciones para equilibrar la balanza de cuentas, fomentar la producción destinada al consumo interno, desarrollar el crédito para que la misma producción se facilite y crezca, etc., y todo esto constituye un plan económico que debe desarrollarse armónicamente, enriestrado hacia una situación normal".

Entre las funciones que tiene la moneda hay una de mucha trascendencia, aunque algunos economistas la consideran secundaria, como es la de constituir reservas de medios de pago o de valores; ser un instrumento apropiado para los pagos a plazo diferido, con base en la confianza de que su valor será estable; pero ésta desaparece cuando existe la inflación, es decir cuando obran factores que la desvalorizan, porque no hay esa confianza de que en el futuro se podrán obtener con ella las mismas cosas que hoy se adquieren.

Por este aspecto es interesante lo que dice el plan inglés sobre el oro, y por eso lo copiamos enseguida:

"El oro posee todavía un gran valor psicológico que no ha sido disminuído por los sucesos actuales, y el deseo de poseer una reserva de él para hacer frente a contingencias imprevistas, probablemente subsistirá. El oro tiene también el mérito de suministrar en cuestión de forma, un patrón indiscutible de valor para fines internacionales, para lo cual no sería fácil encontrarle todavía un sustituto utilizable. Más todavía: aún suministrando un medio automático para arreglar alguna parte de los saldos favorables de los países acreedores, la actual producción de oro del mundo y el residuo de las reservas de él mantenidas fuera de los Estados Unidos, posiblemente tienen que desempeñar todavía un papel útil... El propósito de la Unión de Compensaciones es desalojar el oro como un factor gobernante, pero no prescindir de él".

En la discusión de ese plan el señor Ministro del Tesoro emitió también otro concepto de mucha trascendencia:

"Ahora debo decir algo sobre ese metal tan discutido, el oro. Por siglos ha creído la humanidad que el oro es una cosa real y que tiene un valor efectivo, y sería tonto e inútil tratar de ignorar esto. Todos los países de un mayor volumen de comercio tienen un respeto instintivo por el oro. Los países más productores del mundo han adquirido



una provisión de oro muy grande. El Imperio Británico es el mayor productor de oro, y Rusia es también un creciente productor de oro, que emplea para fines monetarios. Por esto nosotros estaríamos procediendo locamente si pretendiésemos separar del oro la unidad de comercio internacional".

Era muy explicable que estas modificaciones en el valor de la moneda produjeran dificultades o problemas respecto de las deudas existentes, y como su solución fue uno de los fines principalmente perseguidos, surgieron teorías jurídicas que encontraron una aceptación general. La tesis del nominalismo monetario, que sostiene que a pesar de ciertas diferencias, la moneda acuñada y la moneda de papel, teniendo una relación idéntica con la unidad ideal, exhiben las mismas bases características, y que están sujetas a las mismas reglas y corren la misma suerte, ha alcanzado preeminencia sobre la llamada metalista, que afirma que la unidad monetaria tiene que identificarse lógicamente y legalmente con una determinada de metal; y de acuerdo con esa base llega a la conclusión de que las deudas existentes siguen la depreciación de esa unidad.

En el derecho monetario colombiano también se aceptaron estos principios, pues nuestra Corte Suprema asentó que "en el hecho lo que existe son demandas de dinero considerado como tal, porque las deudas consideradas en importes nominales de signos monetarios específicos nunca se refieren ni pueden referirse al valor de la moneda como mercancía", que el oro es "un talón monetario casi tan artificial como el papel moneda, y si no es igual

débese ello a su implantación mundial como patrón de valores", y que "al convertirse el metal en moneda de cuenta contractual, el Estado debía, por un imperativo político, determinar su relación de valor con los demás signos monetarios de poder liberatorio absoluto en circulación para evitar el agio inhumano y desenfrenado".

Frente a los proyectos a que nos hemos referido, es decir frente al cambio en la teoría monetaria desde el punto de vista económico, se plantea también el problema desde el punto de vista jurídico, y piensa uno si volverá el prestigio de la teoría metalista de la moneda como complemento indispensable de las medidas que persiguen la estabilización de ella, aunque bien pudiera contestarse que si ellas tienen eficacia será innecesario el cambio. En Colombia hay un antecedente no despreciable para ilustrar esta cuestión, porque antes de 1903 prevalecieron en nuestro derecho nacional conceptos como los que hoy dominan, y para estabilizar el peso se expidió la Ley 33 de ese año que impuso la teoría metalista, pues hizo la distinción entre el metal y la moneda de papel. Desde este punto de vista no deja de tener importancia el establecimiento de los certificados de oro que se están expidiendo, porque el derecho a ese metal se expresa en la unidad monetaria, y si en la ejecución de la obligación que en ellos consta se empleara la teoría nominalista perderían su eficacia económica; y como esto no es así hay que suponer que ha habido una modificación parcial de la Ley 167 de 1938.

Medellín, 1943.

## EL PORVENIR DEL PATRON ORO

Por el PROF. EDWIN WALTER KEMMERER

A principios del siglo actual imperaba el patrón oro en todas las grandes naciones, (salvo en China), y en casi todos los países pequeños. Los orígenes de dicho patrón se remontan a dos mil años y no obstante haber existido en forma rudimentaria en distintos países durante siglos, en Inglaterra no apareció como sistema ordenado sino hasta hace unos ciento veinte años.

Durante el siglo XIX el mundo experimentó extensivamente, además del patrón oro, distintos patrones monetarios, incluyendo el de la plata, el del bimetalismo con diferentes porcentajes de plata, el patrón doble y otros varios basados en el papel moneda. De esta "batalla de los patrones", en la que todos fueron sometidos a distintas pruebas, surgió victorioso el patrón amarillo, quedando así universalmente proclamado el oro como el rey de los metales. Muchas personas se dieron cuenta de que dicho patrón estaba lejos de haber alcanzado la perfección y de que, si bien durante años había resultado el más estable de todos, no constituía el sistema ideal, porque en ciertas épocas el valor del

oro no alcanzaba la deseada estabilidad. Pero su desarrollo databa de siglos, lo que hizo pensar que lo que más convenía para el futuro no era procurar su derogación sino intentar su perfeccionamiento.

### Decaimiento del patrón oro durante la primera guerra mundial y su ulterior resurgimiento.

Durante la primera guerra mundial y en los años que inmediatamente la siguieron, el patrón oro se derrumbó en casi todos los países; en los que habían sido beligerantes se adoptaron toda clase de patrones monetarios, incluso los de papel moneda depreciado. Salvo escasas y temporales excepciones, no se cosecharon más que fracasos; así, en cuanto la tarea de reconstrucción económica se consideró suficientemente adelantada, el mundo volvió al oro; en 1929 estaba readoptado en 40 países.

Los efectos económicos de la guerra estaban aún sin liquidar durante el decenio 1920-1930. Muchos países se hallaban en un estado de profundo des-



equilibrio, porque sus programas de reconstrucción económica resultaban eminentemente nacionalistas y porque las finanzas de sus gobiernos se hallaban en situación precaria. En 1929 el mundo civilizado sufrió una crisis económica de mayor intensidad que todas las experimentadas hasta entonces. Fue bajo la presión de esta crisis que el débil patrón oro recientemente restablecido se derrumbó de nuevo en el mundo. Australia y Argentina fueron los primeros países que lo abandonaron; Gran Bretaña suspendió los pagos en oro en septiembre de 1931; las siguieron inmediatamente los Países Escandinavos, Canadá, India, Japón y México; el turno de los Estados Unidos llegó en 1933 y el de Francia en 1936.

En los Estados Unidos rigió el patrón de papel moneda desde 1933 hasta 1934, en cuya fecha adoptamos un nuevo patrón oro basado en la disminución del 41% del contenido oro de nuestra unidad monetaria. Este débil patrón oro es el que aún rige y constituye la única excepción en el mundo, ya que todos los de los otros pueblos no son sino patrones de papel moneda. Nadie espera que pueda llevarse a cabo una reconstrucción monetaria mientras dure la guerra, pero si deseamos ganar la paz, debemos estructurarla desde ahora, teniendo presente que uno de los problemas más importantes del resurgimiento de la post-guerra lo constituye el patrón monetario. Este problema tratarán de resolverlo en términos generales dos escuelas diferentes, las que, a su vez, se hallan también subdivididas: la del papel moneda controlado y la del patrón oro.

#### La escuela del patrón papel moneda.

Esta escuela propondrá la creación de una unidad monetaria emitida por un organismo gubernamental bajo un sistema en el que el volumen del circulante sea manipulado por dicho organismo, de acuerdo con las oscilaciones del índice de precios de un producto determinado. El principal objeto de dicha manipulación consistirá en mantener en el país un nivel general de precios estable. El tipo del patrón previsto no tendrá carácter internacional sino nacional, y sus funciones, en vez de automáticas, serán principalmente humanas. Aun cuando un fondo constituido por oro pueda ser utilizado por las autoridades monetarias en calidad de instrumento regulador de la moneda, el oro en sí no constituirá un patrón. Cada país tendrá su propio patrón papel moneda, relacionando los precios de las mercancías según la tasación que de su respectiva importancia y de la economía de cada Estado practique cada Gobierno. Bajo un sistema así concebido, es obvio que los países no lograrán estabilizar los cambios internacionales, que éstos variarán independientemente y que la estabilidad de dichos cambios será vencida por el esfuerzo para mantener en un nivel estable los precios internos.

#### La escuela del patrón oro.

Recomienda esta escuela un sistema de carácter más bien internacional que nacional, merced al cual

todo el mundo tendrá una base monetaria, el oro, y en el que cada país tendrá un mismo tipo fijo de cambio en relación con las demás monedas. Aun cuando también prevé que la dirección de las monedas sea ejercida por los Bancos Centrales, dicha dirección jugaría un papel secundario, porque el manejo del sistema habría de ser fundamentalmente automático. Tal como aconteció en la pasada era del patrón amarillo, los niveles de precios de las mercancías expresarían en todo el mundo la tendencia a elevar el valor del oro en los mercados cuando la provisión total de oro amonedado aumente en relación a la demanda y a bajar cuando esta provisión disminuya.

¿Cuál de las dos escuelas monetarias imperará durante el período de reconstrucción que sucederá al final de la guerra? El espacio limitado de este artículo nos impide discutir el pro y el contra de la pregunta. Nos limitaremos, por consiguiente, a plantear con brevedad las principales razones que nos impulsan a creer en el triunfo de la escuela del patrón oro.

#### Necesidad de un patrón monetario que inspire confianza al público.

La primera razón de peso que decidirá al mundo a desear el retorno al patrón oro, en vez de hacer nuevos experimentos con los patrones de papel moneda, está constituida por motivos de confianza, factor principal para el establecimiento de normas de política monetaria. Después de esta guerra, como sucedió después de la anterior, todos los pueblos desearán alcanzar una estabilidad económica y política; estarán cansados de la inflación del papel moneda, y de los esfuerzos de los gobiernos para controlar precios y salarios a través de patrones de papel moneda inconvertible. Bajo estas circunstancias volverán los ojos hacia el oro que les dio antes de la guerra el mejor patrón monetario conocido, que ha constituido generación tras generación la mercancía de más fácil cambio mundial y que ha representado para la humanidad la reserva de mayor valor fundamental. El deseo de poseer oro siempre ha existido y está respaldado por siglos de experiencia. La expresión de Charles Dickens "tan sólido como el oro", quiere decir que este metal es lo mejor que existe en el mundo. Cuando termine la guerra será imposible encontrar otro patrón monetario que resulte de más fácil comprensión y que pueda absorber más rápidamente la confianza pública.

#### Resistencia del patrón oro a la confianza fiscal y política.

Una segunda razón, estrechamente relacionada con la primera, la constituye el hecho de que el patrón oro ofrece mayor resistencia a la explotación fiscal y política que los otros patrones ideados hasta el día. Su funcionamiento es más automático que el de cualquier patrón moneda de los experimentados hasta ahora y ante una amenaza de derrumbe económico es el que con más rapidez y claridad señala los peligros futuros. Un patrón oro puede rom-



perse por un esfuerzo demasiado violento, pero los patrones papel moneda se cimbran sutilmente y, ¡hay que ver hasta qué punto son capaces de hacerlo! Habida cuenta de lo que son la política y la naturaleza humana, cualquier gobierno demócrata que tratase de controlar el nivel de los precios, tal y como preconizan los que apoyan los patrones controlados de papel moneda, se encontraría sujeto a una enorme y continua presión, bajo la cual, las tentativas para lograr una administración científica y objetiva de dichos patrones, se estrellarían contra las rocas que circundan el campo de la política. La historia reciente del mundo describe infinidad de movimientos políticos inspirados en el propósito de poner en práctica planes monetarios peligrosos. Ningún país se ha visto sometido a tantos bombardeos de planes monetarios como los Estados Unidos. Muchos de esos planes han sido adoptados por nuestro gobierno.

Citaremos como ejemplo nuestros experimentos de 1862 a 1879 relativos a los "greenbacks", (los billetes constituían la única moneda legal) nuestra absurda legislación sobre plata durante los últimos 25 años del siglo pasado y la enorme cantidad de leyes monetarias de los años 1933 y 1934, incluyendo la Ley llamada "Thomas". Pasemos en revista las doctrinas monetarias del Padre Coughlin, aclamadas últimamente por millares de americanos y que dieron motivo a que 85 congresistas se dirigieran al Presidente de los Estados Unidos pidiéndole que nombrara a Coughlin consejero económico de la delegación americana en la conferencia económica mundial de Londres. Reparemos en la campaña que actualmente se desarrolla para pedir que la financiación de la guerra sea efectuada con emisiones de bonos del gobierno sin interés.

#### El oro y los intereses de las principales naciones unidas.

Una tercera razón para retornar al patrón internacional está constituida por la gran cantidad de oro que reunirá las tres principales naciones al terminar la guerra; para esa época, casi todo el oro amonedado estará en poder de los Estados Unidos, el Imperio Británico y Rusia, siendo dentro de sus territorios donde se continuará obteniendo mayor parte del metal amarillo que se produce en el mundo.

La utilización del oro para fines monetarios seguirá constituyendo la parte más considerable de la demanda aurífera mundial. Si se abandonase el patrón oro internacional cesaría dicha demanda y se reduciría el valor intrínseco de los haberes en oro de los tres países citados, causando serios trastornos en sus industrias auríferas. No hay duda de que esto representa una razón egoísta para retornar al patrón oro, pero con toda probabilidad, es la que más pesará al fijar la política monetaria de la post-guerra.

#### El oro representa el único patrón internacional en perspectiva.

Una cuarta razón para el retorno al patrón oro reside en el hecho de que este metal representará

durante mucho tiempo el único patrón internacional en perspectiva. Si al final de la guerra queremos acabar con nuestro fatal nacionalismo económico, si queremos tener un sistema eficaz de comercio y finanzas internacionales y si deseamos poner en práctica la Carta del Atlántico, será necesario que los principales países tengan un patrón monetario común, que sólo puede ser el patrón oro.

El principal problema monetario de la post-guerra no consistirá en crear docenas de patrones independientes, tanto bajo el punto de vista nacional como político, sino en restablecer el patrón oro internacional en forma insuperable.

Esta breve defensa del oro puede terminarse citando un párrafo del informe presentado por el famoso Comité Mc Millan, compuesto de eminentes economistas y financieros británicos, poco antes del abandono del patrón oro por Inglaterra: "Quizá no exista un objetivo de mayor importancia en el campo de la técnica humana que el de lograr que el mundo establezca un sistema monetario sólido y científico; pero no habrá esperanza de que el sistema monetario progrese a menos que se prosiga la evolución del patrón oro".

Si al final de la guerra el mundo ha de retornar al patrón oro, tendremos que considerar los siguientes problemas: ¿Cuál será el tipo de patrón oro que se adopte? ¿Cuáles han de ser los postulados fundamentales de una sólida política monetaria?

Vastos son en verdad estos problemas y si los citamos aquí es únicamente para discutir algunos de sus más importantes aspectos.

#### Tipo del patrón oro de la post-guerra.

Como en el pasado, el tipo de patrón oro que se implante en el futuro variará según las condiciones económicas mundiales y según la situación interna de cada país.

De los tres principales tipos de patrón oro, patrón oro amonedado, patrón oro en barras y patrón oro cambio, el primero es el mejor y el más sólido, pero es también el más costoso. Si la producción aurífera decayera y la oferta mundial de oro amonedado fuese inferior a la demanda, sería deseable restringir el uso del oro, medida que obligaría a pasar al patrón oro en barras o al patrón oro cambio. Si por el contrario la producción aurífera aumentara hasta producir una inflación de oro, se adoptaría el patrón oro amonedado para incrementar la demanda del metal. En general, es de esperar que los países más fuertes y más ricos muestren preferencia hacia el patrón oro amonedado y los más débiles y más pobres hacia el patrón oro en barras o hacia el patrón oro cambio, más económico aún. Algunos países preferirán, como en el pasado, adoptar una combinación de los tres patrones, decretando que sus billetes son convertibles a demanda, y a opción de las autoridades monetarias, en monedas, en barras o en giros oro.



### Elementos del patrón oro internacional.

Las consideraciones arriba enunciadas nos sugieren los métodos que pueden ser utilizados al final del conflicto, para lograr una cooperación internacional tendiente a establecer un patrón oro que ofrezca garantías de éxito. Este fin podría alcanzarse aplicando las siguientes medidas:

1) Cada país deberá escoger una unidad oro que represente aproximadamente el valor oro de la unidad moneda-papel que circule en la fecha de la estabilización (o un múltiplo entero de esa unidad), a fin de reducir al minimum los disturbios que provoquen los reajustes de precios y salarios y los reajustes fiscales.

2) La exportación y la importación de oro deberán quedar libres de restricciones y de tarifas aduaneras.

3) Deberá establecerse que todas las monedas son convertibles a presentación por oro amonedado, barras de oro o giros de oro.

4) La principal autoridad monetaria de cada país será el Banco Central de Emisión, en cuya Junta Administrativa estará fuertemente representado el gobierno.

5) Existirá una estrecha aunque no obligatoria cooperación entre los distintos Bancos Centrales, a fin de lograr un movimiento ordenado en los cambios internacionales.

6) Debiera crearse un Banco de Liquidaciones Internacionales, por cuyo intermedio los Bancos Centrales negociarían el cobro de los créditos internacionales; dicho organismo patrocinaría, cuando fuere necesario, cualquier resolución encaminada a solicitar de los países ricos que ayuden al mantenimiento de los patrones monetarios de los países pobres.

7) Será necesaria una gran libertad para el intercambio de mercancías. El patrón oro, como lo ha demostrado en el pasado, puede funcionar con altas barreras aduaneras, pero de todos modos estas restricciones constituyen un obstáculo para el comercio internacional y para el buen funcionamiento de los patrones monetarios.

Es errónea la creencia de que los patrones metálicos, tales como el del oro o el de la plata, funcionan automáticamente, en tanto que la moneda-papel es dirigida y no automática. Todo patrón monetario actual está más o menos dirigido. No se trata de discutir la existencia de una directiva monetaria sino de su carácter y de su fuerza. Como ha demostrado la experiencia, la poca dirección que necesita el patrón oro debiera ser comunicada a un sistema monetario fundamentalmente automático en su funcionamiento, y tal dirección deberá ser aplicada de acuerdo con ciertos principios establecidos y que sin duda serán aceptados por los principales Bancos Centrales bajo la vigilancia de

los respectivos gobiernos; son aquéllos y no éstos los que se hallan mejor calificados para dirigir las monedas.

### ¿Será posible crear un patrón oro internacional después de la guerra?

Se dice con insistencia que, al terminar la guerra, casi todos los países estarán demasiado pobres y no podrán obtener el oro necesario para el restablecimiento del patrón oro y que caso de poder obtener el metal amarillo no lograrán conservarlo, porque se lo restarán sus balanzas de pagos adversas. Creo que esta opinión se aparta de lo acontecido en muchos países antes de la primera guerra mundial y entiendo que encierra una interpretación equivocada de los principios monetarios.

El oro, como toda mercancía, tiende a ir desde el país en que su valor es pequeño hacia el lugar donde goza de más estimación, es decir, busca siempre los mejores mercados. Por ello, cualquier país puede obtener el oro necesario para el mantenimiento de su patrón oro, con tal que esté dispuesto a pagarlo al precio del mercado.

Un país exportador de mercancías obtiene créditos en el extranjero por valor de sus exportaciones y puede girar contra ellos si desea adquirir al precio corriente los artículos extranjeros que necesite; esto es igualmente aplicable al oro. Es evidente que si un país utiliza sus créditos internacionales para adquirir oro no puede utilizarlos simultáneamente para comprar otros productos, y viceversa; pero si un país tiene oro y quiere conservarlo, puede hacerlo de igual modo que si se tratara de otro artículo importado del exterior. Cuando un país se encuentra desposeído contra su deseo de sus reservas de oro, generalmente es porque ha tenido que exportarlo, no porque los demás se lo hayan sustraído.

La nación que para financiar un presupuesto deficitario expulsa su oro hacia el exterior, abaratándolo dentro del mismo país en relación con el precio externo, lo hace, por lo general mediante una inflación de sus emisiones de billetes y de sus depósitos. Toda nación que desenvuelva sus finanzas de acuerdo con sus propias rentas y conserve normas sanas en su política monetaria, no tiene por qué experimentar dificultades para mantener el patrón oro.

Al finalizar el conflicto actual, todas las naciones, incluso los Estados Unidos, tendrán interés en restablecer el patrón oro internacional. Nuestro país estará en posesión de la mayor parte del oro amonedado y venderá con gusto y en buenas condiciones el exceso que posea a los países que deseen retornar al patrón amarillo.

Nota — El artículo anterior apareció vertido al español en el "Boletín del Banco Central de Venezuela", el cual lo tomó, a su vez, de "The Commercial and Financial Chronicle", de abril de este año.