

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año XIII

Bogotá, marzo 20 de 1940

No. 149

## Notas Editoriales

### La situación general

Si vamos a apreciar la situación general de los negocios del país en el período que hoy reseñamos, teniendo en cuenta los índices que ordinariamente se consideran para ello, encontramos que poco ha variado de la que venimos registrando desde hace varios meses.

Así vemos que la producción de oro se mantuvo halagadora, como que las compras del metal hechas por el Banco de la República en febrero, si inferiores a las de enero, estuvieron por encima de las de febrero de 1939.

En el canje de cheques pudo observarse lo mismo: menor que el de enero, pero muy por encima del de febrero del año pasado. El movimiento comercial fue activo, cosa natural en esta época del año, por la aproximación de la Semana Santa, que incrementa tanto las compras por el pueblo.

El bursátil fue importante en volumen, con cotizaciones en general más altas para la mayor parte de los valores, de manera que el índice de las operaciones en la Bolsa de Bogotá, que en enero había sido de 126.46%, resultó para febrero en 127.64%.

El medio circulante en el país conservó el alto nivel que se viene registrando desde hace meses, y quedó al final de febrero como cuatro millones de pesos más alto que el de igual mes del año precedente.

Las reservas de oro del banco de emisión, si bien descendieron un tanto en relación con las de enero, aún están bastante altas, aunque no hay que perder de vista que ello se debe en buena parte a las medidas restrictivas que viene aplicando la Oficina de Control de Cambios, lo que le resta a ese índice parte de su significación absoluta.

La actividad industrial sí sigue el apresurado ritmo que ha mostrado hace bastante tiempo, y para los productos agrícolas se cotizan precios satisfactorios, con excepción del ganado, cuyos precios se han afectado bastante, como ocurre de ordinario en toda situación difícil.

No obstante estos aspectos normales de la situación que revelan en general los índices consultados, es evidente que prevalece en el país un ambiente de incertidumbre y de retraimiento para entrar en nuevas empresas de todo orden, plenamente justificado por la constante y grave amenaza que implica el conflicto europeo, cada día más complejo y de más difícil solución, y por la persistente baja de los precios del café, que va afectando irremediablemente nuestra economía, especialmente por el creciente desequilibrio de nuestra balanza de pagos, no obstante el incremento que puedan ir adquiriendo otros renglones de la exportación colombiana.

Esa renuencia a emprender, que se refleja en el alta cifra que muestran los depósitos en los bancos, se ha hecho notoriamente sensible en las edificaciones en todos los centros urbanos, en los que ha principiado a presentarse el grave problema de la desocupación de que afortunadamente Colombia se ha visto libre aun durante la dura crisis pasada. Considerando que el fenómeno se origina en parte en las restricciones que el conflicto ha impuesto al crédito hipotecario, el gobierno ha dictado el decreto que más adelante publicamos, que autoriza a los bancos comerciales para efectuar, dentro de límite muy prudente, operaciones de esa índole, destinadas a edificaciones urbanas, hasta con tres años de plazo, pudiendo obtener préstamos del Banco de la República, con garantía de tales obligaciones. Este Banco ha fijado el 4% de interés para esos préstamos, a fin de que los comerciales no puedan cargar más del 6% al público.

Se espera que esta medida, de carácter transitorio, siempre que en ello cooperen los particulares, contribuya a solucionar la que podría llegar a ser una grave situación.

### La situación fiscal

Las rentas nacionales produjeron en febrero \$ 5.366.000, que con \$ 5.706.000 que fue el

producto en enero dan para los dos primeros meses del año \$ 11.072.000, en comparación con \$ 10.809.000 en igual período de 1939. El rendimiento de las aduanas sigue muy alto, como que en los dos últimos meses ha pasado de \$ 6.000.000.

### La banca y el mercado monetario

Siguieron disminuyendo en febrero los préstamos y descuentos del Banco de la República a sus afiliados, que pasaron de \$ 15.538.000 a \$ 13.598.000, como bajaron también los hechos al Gobierno, de \$ 21.304.000 que valían en 31 de enero a \$ 21.270.000 para el 29 de febrero, y subieron los otorgados directamente al público, pasando entre las dos fechas de \$ 3.228.000 a \$ 3.703.000.

También disminuyeron nuevamente los billetes del Banco en circulación, pasando de \$ 53.034.000 a \$ 52.334.000, y bajaron igualmente los depósitos en el mismo, de \$ 53.697.000 a \$ 52.428.000.

El medio circulante casi no tuvo modificación en el período, pues si en 31 de enero estaba en \$ 122.197.000, el 29 de febrero quedaba en \$ 122.447.000.

Las reservas de oro y divisas libres del Banco de la República sufrieron algún menoscabo en el mes de febrero, pues de \$ 48.115.000, que valían al empezar el mes, bajaron a \$ 46.948.000 para el final de él, correspondiendo a oro físico en tales cifras \$ 40.175.000 y \$ 41.188.000, respectivamente.

### Oficinas de compensación de cheques

El canje de cheques en febrero registró las siguientes cifras, en miles de pesos:

	Febrero 1940	Enero 1940	Febrero 1939
En el país..	87.357	96.472	80.171
En Bogotá.	41.404	45.808	36.027

Los cheques cubiertos por los bancos, sin pasar por las Oficinas de Compensación, valieron en febrero, también en miles de pesos:

	Febrero 1940	Enero 1940
En el país.....	150.257	162.544

### El cambio exterior

En las últimas semanas el cambio exterior ha mostrado más firmeza en las cotizaciones

que la que se venía registrando. Queda ligeramente por encima del 175% para cheques por dólares que es la par intrínseca con nuestra moneda.

Las monedas europeas han tenido fuertes oscilaciones en el mercado de Nueva York. La libra esterlina, que se cotizaba hace un mes a \$ 3.96½, bajó el 15 de este mes hasta \$ 3.71 y volvió a subir anteayer a \$ 3.79. El franco francés bajó de \$ 0.0225 a \$ 0.0211, y subió anteayer a \$ 0.0215½.

### El oro

Las compras de oro efectuadas por el Banco de la República en febrero ascendieron a 46.647 onzas finas, y habían sido de 55.939 en el mes anterior y de 44.631 en febrero de 1939.

Lo comprado en los dos primeros meses del presente año suma 102.586 onzas, contra 100.418 compradas en el mismo período del pasado.

La prima que el Banco paga en el oro que compra se ha mantenido sin modificación, al 65.70%, no obstante el aumento que han sufrido con motivo de la guerra los gastos de exportación.

### El café

La ligera reacción de mejor sentimiento en el mercado de café en Nueva York que anotábamos en nuestra anterior reseña pasó pronto y volvió la pesadez, ya monótona, que ha venido caracterizándolo, acompañada de nuevas pérdidas en las cotizaciones. En estos últimos días esa pesadez se vio interrumpida por alguna actividad que se tradujo pronto en un alza de cosa de ¼ de centavo en libra. Desafortunadamente no se puede basar mucho optimismo en tales reacciones, mientras subsista la causa fundamental de la depresión, el trastorno completo del comercio europeo. De tal manera que ni el hecho, que parece indudable, de que la producción brasileña del café está ya en un punto en que el abasto mundial apenas si alcanzará a suplir el consumo cuando las cosas vuelvan a la normalidad, es bastante para despertar la actividad en ese negocio.

Ayer se cotizaba en Nueva York el café Medellín a 9¾ centavos y a 8¾ el Bogotá, contra 9 7/8 y 8 7/8, respectivamente, hace un mes.

En el interior de Colombia los precios se han

mantenido bastante estables, gracias a la intervención de la Federación de Cafeteros, pero a nivel muy poco halagador y muy nominal. En Girardot se cotizaba ayer la carga de café pilado a \$ 33 y la de pergamino a \$ 25, en comparación con \$ 34 y \$ 26, respectivamente, hace un mes.

La movilización de café a los puertos de embarque fue en febrero de 311.954 sacos, contra 437.308 en enero anterior y 299.381 en febrero de 1939. Lo movilizado en los dos primeros meses del presente año suma 749.262 sacos. Lo que se movilizó en los mismos del pasado fueron 589.009.

## El mercado de café en Nueva York

**Estadística. - Arribos a los EE. UU. y Europa. - Entregas mundiales. - Existencia visible mundial. - Ventas para entrega futura en la Bolsa de Nueva York. - Precios para operaciones a término. - Base Río N.º 7. - Base Santos N.º 4. - Precios para entrega inmediata. - Últimas noticias del mercado en Nueva York.**

Nueva York, febrero 8 de 1940

Durante febrero no se registraron en el mercado de café de Nueva York acontecimientos de interés especial. El letargo que ha prevalecido por varios meses continuó en la primera mitad del pasado. Tan reducido estuvo el negocio en el mercado de futuros que ocurrieron dos sesiones en que no se verificó una sola operación, pero en la tercera semana del mes, al llegar el primer día para dar aviso sobre las operaciones a término del mes, hubo un aumento considerable en las transacciones, como resultado de liquidaciones del contrato para marzo y de transferencias para meses más distantes. Pasado ese período de actividad, el mercado de futuros se aquietó de nuevo y volvió la pesadez. Los precios, sin embargo, estuvieron muy sostenidos durante el mes.

También el mercado de disponibles estuvo quieto, a excepción de unos pocos días en que se registró mejor interés de parte de los tostadores. Con este motivo los cafés suaves subieron ligeramente, pero luego al desaparecer ese interés, los suaves también alojaron. Las ofertas de costo—y—flete del Brasil estuvieron sin cambio durante el mes, con el Santos N.º 4 al mismo nivel que ha mantenido por cerca de cuatro meses: 6.20 a 6.60 centavos. El mayor interés mostrado por los tostadores planteó en la mente de los negociantes la cuestión de si los tostadores habían al fin dispuesto de las fuertes existencias acumuladas en el otoño pasado, y si habría llegado al fin la reacción en el mercado; pero cuando éste volvió a aquietarse casi hasta la somnolencia, esa cuestión se quedó sin respuesta. Se notó mayor interés en los cafés de Centro América y esas calidades mostraron un tono más firme.

En materia de noticias nada hubo en febrero que pudiera influir en la actividad del mercado. Se informó en el curso del mes que la línea de barcos «East Coast», que despacha uno cada dos semanas del Brasil a Nueva York, ofrecía flete a 40 centavos por saco, en comparación con 70 centavos que era la tasa de la «conferencia» para enero y febrero. Más tarde se informó que ese flete de 40 centavos sólo estaría vigente hasta el 15 de marzo. Se dijo que la rata de la «conferencia» seguía sin cambio desde febrero, y que las para abril y los meses siguientes todavía no estaban acordadas. El 29 de febrero se recibió un cablegrama del Brasil, informando que el Departamento Nacional de Café «no había podido comprar a 53 milreis por saco el café suficiente para la cuota de equilibrio del estado de Sao Paulo». Agregaba el cable: «Por consiguiente, teniendo en mira el equilibrio de la posición estadística, el Departamento se ve obligado a comprar ciertas cantidades de café de las cuotas retenidas de la cose-

## Doctor Alejandro López

El día 13 del presente falleció el doctor Alejandro López, eminente colombiano, ingeniero, publicista y hombre público, que consagró gran parte de su vida al estudio de los problemas nacionales y deja alto ejemplo de austeridad y patriotismo. Fue el doctor López miembro de la Junta Directiva del Banco de la República, y como tal aportó a la dirección de la institución el valioso concurso de sus luces y su experiencia.

Con profunda pena nos asociamos al duelo del país por la desaparición del insigne ciudadano.

cha de Sao Paulo de 1939-40 a 75 milreis por saco. Los fondos disponibles para financiar las compras de café de las cuotas de equilibrio y retenidas de Sao Paulo, a 53 y 75 milreis, respectivamente, ascienden, aproximadamente a 38.000 contos de reis.» Al propio tiempo se dijo que la Sociedad Rural Brasileira de Sao Paulo sostenía la supresión completa de la cuota de sacrificio de la próxima cosecha. El comercio no cree probable que se modifique la política del gobierno sin un cuidadoso estudio de la situación en conjunto.

En los primeros diez días del mes el mercado de futuros siguió en gran pesadez, con cambios de apenas 4 a 5 puntos en los precios. Las operaciones fueron pequeñas y estuvieron confinadas casi exclusivamente al contrato de Santos. En el mercado de disponibles los tostadores solamente compraron para satisfacer sus necesidades inmediatas. Las ofertas del Brasil no registraron cambio. Los cafés suaves estuvieron sostenidos y ligeramente más altos, con operaciones limitadas. El Manizales se cotizó a 9 centavos, mientras que el Guatemala lavado bueno se ofrecía a 7¼.

El negocio en la semana siguiente continuó reducido, a pesar de algunas liquidaciones anticipadas del contrato para marzo, por la proximidad del 23 de febrero, primer día para el aviso relativo a tal contrato. El volumen de negocios subió sólo a 25.000 sacos, pero los precios estuvieron sostenidos. En el mercado de disponibles las ofertas de costo—y—flete del Brasil continuaron a los mismos niveles anteriores, y en los cafés colombianos se manifestó un tono mejor, por el hecho de que los tostadores entraron a comprar. El Manizales se cotizó a 9½.

En la tercera semana del mes el volumen de las operaciones fue de cerca de 94.000 sacos, es decir casi cuatro veces el de la semana anterior, y fue el más alto registrado en lo que va corrido del año en el mercado de futuros. La mayor parte de la actividad se debió a las liquidaciones del contrato de marzo y a transferencias para meses más distantes. El contrato de Santos registró en la semana bajas netas de 9 a 2 puntos, y el de Río de 25 a 9. El mayor interés que se había presentado en la semana anterior en el mercado de disponibles no se mantuvo y éste se calificó nuevamente como «muy quieto.» Las ofertas de costo—y—flete del Brasil se cotizaban todavía a los mismos niveles. Los suaves estuvieron ligeramente más altos al principio de la semana, pero luego aflojaron y el Manizales se cotizaba a 9 1/8 al cerrar ésta.

Volvió a aquietarse el mercado de futuros en los últimos días del mes, y no se hicieron más operaciones que las de liquidación de contratos de Santos para marzo. El nuevo contrato «A» no registró cambio durante

ese período, mientras que el contrato «D» bajó de 1 a 4 puntos. En el mercado de disponibles el Santos número 4, sobre la base de costo-y-flete, se cotizó otra vez de 6.20 a 6.60 centavos, aunque se dijo que algunas ventas de cafés del Brasil de calidades inferiores se habían hecho con ligeras concesiones en los precios. Los suaves estuvieron un poco más débiles.

Durante el mes de febrero las exportaciones de café del Brasil a los Estados Unidos montaron a 668.000 sacos, y a Europa 645.000 de los cuales 359.000 fueron para Francia. Se informa que este último país ha hecho compras bastante fuertes en los meses recientes de café de calidades inferiores—«café del soldado».— De junio de 1939 a enero de 1940, el movimiento de café de las plantaciones de Sao Paulo sumó 10,829,000 sacos, contra 14,560,000 durante el mismo período de 1938-39. No se sabe si la menor cantidad de la estación actual indica una cosecha más pequeña o una reducción de los embarques por la idea de que la cuota de sacrificio del 30% de la cosecha no regirá el año entrante. Sin embargo, como el total de existencias de café en los almacenes del interior y en los ferrocarriles se cifra en 6,409,000 sacos el 31 de enero, contra 9,333,000 sacos hace un año, la mayor parte de los observadores se inclinan a creer que la cosecha fue menor. De acuerdo con la reglamentación los embarques se suspenden el 31 de marzo.

### ESTADISTICA

(En sacos de 60 kilos)

#### Arribos a los Estados Unidos y a Europa

##### A ESTADOS UNIDOS

	Del Brasil	De otros	Total
Enero 1940....	451.612	466.060	917.672
» 1939....	689.287	499.148	1.188.435
Julio-Enero 1939-40....	5.659.103	2.457.434	8.116.537
» » 1938-39....	5.400.691	2.702.265	8.102.956

##### A EUROPA (1)

	Del Brasil	De otros	Total
Enero 1940....	426.000	218.000	644.000
» 1939....	579.000	503.000	1.082.000
Julio-Enero 1939-40....	3.607.000	1.618.000	5.425.000
» » 1938-39....	4.186.000	2.735.000	6.921.000

#### Entregas mundiales

##### EN LOS ESTADOS UNIDOS

	Del Brasil	De otros	Total
Enero 1940....	718.819	418.049	1.136.868
» 1939....	755.285	492.952	1.248.237
Julio-Enero 1939-40....	5.605.018	2.474.606	7.979.624
» » 1938-39....	5.890.000	2.653.721	8.044.534

##### EN EUROPA (1)

	Del Brasil	De otros	Total
Enero 1940....	449.000	331.000	780.000
» 1939....	560.000	436.000	996.000
Julio-Enero 1939-40....	3.888.000	2.154.000	6.053.000
» » 1938-39....	3.987.000	2.880.000	6.867.000

##### En Puertos del Sur (2)

	En Puertos del Sur (2)	Total mundial
Enero 1940....	75.000	1.991.868
» 1939....	89.000	2.232.237
Julio-Enero 1939-40....	853.000	14.885.624
» » 1938-39....	774.000	15.685.534

#### Existencia visible mundial

En Estados Unidos	Febrero 1.º 1940	Enero 1.º 1940	Febrero 1.º 1939
Stock Brasil.....	507.257	774.464	489.211
» Otros.....	486.948	438.937	365.363
A flote del Brasil...	456.900	346.500	597.600
» » Java y Este.	—	3.000	2.000
Total.....	1.451.105	1.562.901	1.454.164
En Europa	Febrero 1.º 1940	Enero 1.º 1940	Febrero 1.º 1939
Stock Brasil.....	1.267.000	1.290.000	1.225.000
» Otros.....	1.002.000	1.115.000	1.081.000
A flote del Brasil...	641.000	545.000	452.000
» » Java y Este.	1.000	19.000	57.000
Total.....	2.911.000	2.969.000	2.815.000

(1) Inclusive arribos a puertos no estadísticos y deducciones por transbordos.

(2) El Cabo, Río de la Plata, Costa Occidental de Sur América, consumo en el Brasil.

	Febrero 1.º 1940	Enero 1.º 1940	Febrero 1.º 1939
En puertos del Brasil	3.299.000	3.527.000	3.547.000
Existencia visible mundial (3).....	7.661.105	8.058.901	7.816.164

#### EMBARQUES TOTALES

	Febrero 1940	Febrero 1939	Julio-Febrero 1939-40	Julio-Febrero 1938-39
Brasil.....	1.384.000	1.222.000	11.420.000	11.102.000
Colombia.....	313.653	259.808	2.461.262	2.710.112
Arribos:	1940	1939	1939-40	1938-39
Brasil.....	527.692	617.162	6.186.795	6.017.853
Otras clases.....	487.408	478.538	2.944.642	3.180.803
Total.....	1.015.100	1.035.700	9.131.637	9.198.656
Entregas:				
Brasil.....	576.622	647.416	6.180.638	6.038.229
Otras clases.....	489.717	443.068	2.964.323	3.096.789
Total.....	1.065.339	1.090.484	9.144.961	9.135.018

	Marzo 1.º 1940	Febrero 1.º 1940	Marzo 1.º 1939
Existencia visible:			
Stock Brasil.....	459.327	507.257	458.947
» otras clases...	484.639	486.948	409.833
A flote del Brasil...	598.200	456.900	643.500
» Java y Este	1.000	—	3.000
Total.....	1.543.166	1.451.105	1.506.280

#### Ventas para entrega futura en la Bolsa de Nueva York

	Febrero 1940	Febrero 1939	Enero-Febrero 1940	Enero-Febrero 1939
Contrato «A» 7 antiguo..	500	4.750	500	60.500
» » 7 nuevo...	6.000	—	7.000	—
» » «D» 4.....	177.250	323.750	270.250	579.250
Total.....	183.750	371.250	277.750	639.750

#### Precios publicados para operaciones a término

Base, Santos número 4

	Febrero 1.º	Febrero 29	Más alto	Más bajo
Marzo.....	6.16	6.00	6.25	5.97
Mayo.....	6.20	6.15	6.28	6.12
Julio.....	6.24	6.23	6.34	6.21
Septiembre.....	6.27	6.28	6.38	6.27
Diciembre.....	6.34	6.35	6.40	6.33

Base, Río número 7

	Febrero 1.º	Febrero 29	Más alto	Más bajo
Marzo.....	4.24	4.15	4.41	4.15
Mayo.....	4.26	4.22	4.42	4.22
Julio.....	4.28	4.26	4.44	4.26
Septiembre.....	4.30	4.30	4.46	4.30
Diciembre.....	4.34	4.35	4.50	4.34

#### Precios publicados para entrega inmediata

(Estos precios son para lotes de 100 sacos o más, ex-muelle en Nueva York)

	Febrero 1.º	Febrero 29	Más alto	Más bajo
Santos número 4..	7- $\frac{1}{2}$ -7- $\frac{1}{2}$	7- $\frac{1}{2}$ -7- $\frac{1}{2}$	—	—
Río número 7....	5-5/8	5-5/8	—	—
Medellín.....	10-10 $\frac{1}{2}$	10 $\frac{1}{2}$ -10- $\frac{1}{2}$	10- $\frac{1}{2}$	10
Manizales.....	9-9- $\frac{1}{2}$	9 $\frac{1}{2}$ -9- $\frac{1}{2}$	9- $\frac{1}{2}$	9
Armenia.....	9 1/8-9 3/8	9- $\frac{1}{2}$ -9- $\frac{3}{4}$	9 $\frac{1}{4}$	9-1/8

#### ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO DE NUEVA YORK

Nueva York, marzo 15 de 1940

Nos referimos a nuestra carta de café del día 8. En la quincena pasada el movimiento continuó reducido. Los futuros de café de Santos, para entrega en mayo y más tarde bajaron de 28 a 24 puntos. El mercado de disponibles para los cafés del Brasil no registró cambio. Los colombianos bajaron como  $\frac{1}{4}$  de centavo. Hoy el mercado se presenta sin cambio.

Nueva York, marzo 16 de 1940

Todas las calidades colombianas han tenido un alza de  $\frac{1}{4}$  de centavo por libra.

(3) Excluyendo existencias en el «interior» y «retenidas»

# El actual problema del oro

Por

**E. A. GOLDENWEISER**

Director de la Sección de Investigación y Estadística del Federal Reserve Board.

(Traducido especialmente para la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA de la entrega de enero de 1940 del «Federal Reserve Bulletin»).

A pesar del abandono por el mundo del rígido patrón de oro, este metal sigue siendo el principal, si no el único circulante internacional y el solo medio aceptado universalmente para equilibrar la balanza de pagos entre los países. Su desusada actuación de los últimos años ha hecho del oro un tema de discusión de mayor interés que cuando su vista era mucho más familiar de lo que es hoy, cuando se creía que su capacidad para producir el equilibrio económico era poco menos que mágica. En este país (los Estados Unidos) el oro constituye hoy un problema y el presente artículo trata de presentar una breve y práctica discusión de tal problema.

## Nuestra existencia de oro

El oro monetario en este país ha llegado hoy a la cifra sin precedente de 17.6 billones de dólares (1). El ha aumentado en cerca de \$ 13.6 billones desde el principio de 1934. De ese aumento, \$ 2.8 billones representan el resultado de la revaluación que se verificó de \$ 20.67 a \$ 35 la onza en los \$ 4 billones en oro que teníamos en aquella época, y \$ 0.2 billones fueron oro adquirido de acuerdo con el programa de compras del metal antes de la revaluación. El resto de \$ 10.6 billones se ha acumulado a la existencia de oro desde enero de 1934. Un poco menos de \$ 0.9 billones de ese aumento representa la producción y lo recogido de monedas y oro quebrado en este país, y \$ 9.7 billones provienen de las importaciones de fuera. En enero de 1934 nuestra existencia de oro representaba como el 30% de la del mundo, computando sólo las existencias de las reservas centrales, mientras que hoy ella se acerca al 60%, de modo que nuestra proporción de las existencias de oro monetario efectivo del mundo se ha duplicado en el período de seis años aproximadamente.

El gráfico de la página siguiente muestra para 1933 y 1939 el total del oro monetario del mundo

(1) En el presente artículo se emplea el término «billón» en el sentido que se le da en los Estados Unidos, de mil millones.

y la cantidad poseída por los Estados Unidos. El muestra gráficamente el hecho de que durante ese período de seis años el valor en dólares de las reservas de oro del mundo ha aumentado considerablemente, tanto por revaluación como por mayor producción, y que los Estados Unidos poseen ahora una mucho mayor parte del aumento total.

## ¿Qué ha traído el oro a los Estados Unidos?

¿Por qué ha venido tanto oro a este país? No ha sido, como a veces se asegura, porque nosotros paguemos por él más que otros países. En realidad, cuando no existen restricciones artificiales al libre movimiento del oro, como las que se han establecido en los países beligerantes desde el pasado septiembre, el precio del oro, expresado en dólares o en otras monedas, es uno mismo en todo el mundo. Esto quiere decir que una onza de oro puede comprarse (o venderse) en Inglaterra o Francia por las libras o los francos que equivalen a \$ 35, el precio de una onza de oro en los Estados Unidos. Si esto no fuera así, los cambistas de todo el mundo comprarían oro en el mercado más barato y lo venderían en el más caro hasta eliminar la diferencia.

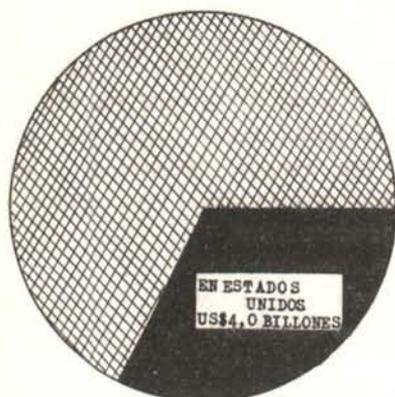
El oro ha venido a este país como resultado de influencias económicas complejas que han ido desplazándose constantemente durante la última media docena de años. Algunos de tales factores han sido: los desarrollos de los negocios en los Estados Unidos y en el exterior; las incertidumbres políticas de Europa; los programas de rearmamento, y el alza general en las cotizaciones monetarias del oro en todo el mundo. Estos más altos precios que se pagan por el oro son importantes, porque ellos han tenido por resultado el aumento de la producción del metal, y han hecho posible el que los países extranjeros lo envíen a los Estados Unidos sin sufrir reducciones en sus reservas de oro hasta un punto que los obligara a imponer restricciones en su cambio exterior.

De los \$ 9.7 billones de oro venidos del exterior, se calcula que \$ 3,1 billones salieron

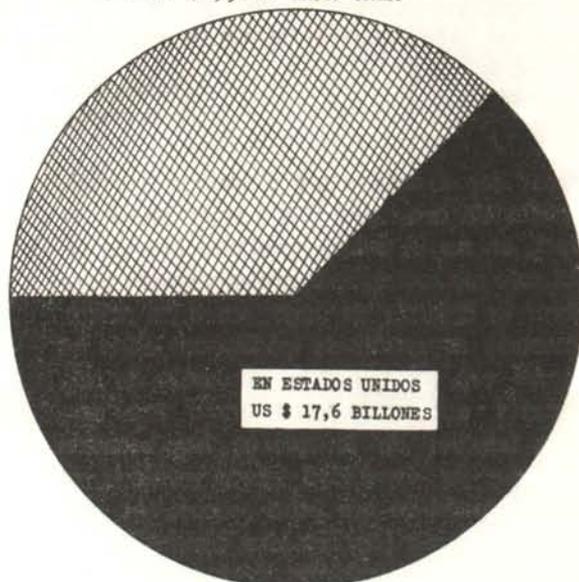
## EXISTENCIA DE ORO EN EL MUNDO Y EN LOS ESTADOS UNIDOS

EN EL MUNDO: U.S. \$28.5 BILLONES  
A U.S. \$ 35.00 CADA ONZA

EN EL MUNDO: U.S. \$ 12.5  
BILLONES A U.S. \$20.67  
CADA ONZA



1933



1939

de las reservas de los bancos centrales de otros países, principalmente de Francia e Inglaterra, y que \$ 6.1 billones proceden de minas en el extranjero, especialmente de Sud Africa. El saldo de medio billón de dólares ha salido de otras fuentes, principalmente de atesoramientos privados de la India.

La naturaleza de las fuerzas que están detrás de la corriente de oro hacia los Estados Unidos se colige del análisis de las operaciones que han traído ese oro. De los \$ 9.7 billones en oro y del billón en plata que nos han venido de fuera en los últimos seis años, \$ 2.2 billones representan nuestro saldo favorable de comercio y de servicios, en otras palabras, el pago de mercancías y servicios que hemos vendido a otros países en exceso de las mercancías y servicios que de ellos hemos comprado. Esa cifra, aunque considerable, no representa sin embargo sino menos de una cuarta parte del total. Del saldo, \$ 5.5 billones se identifican como resultantes de una corriente de capital hacia este país, originada por las incertidumbres reinantes en el exterior, mientras que \$ 3 billones (1) del movimiento de oro y plata provienen de operaciones no definidas, aunque también representen en gran parte movimientos de capital. El hecho es que nosotros hemos vendido más de \$ 2 billones de mer-

cancías y servicios en exceso sobre lo que hemos comprado y además los países extranjeros han creado reservas y adquirido valores en el nuestro.

En términos generales, confrontamos dos fases en el problema del oro que ha resultado del gran aumento de nuestras existencias del metal: 1.º el incremento de las reservas de los bancos miembros del sistema de las reservas federales, que ha creado la posibilidad de una expansión incontrolable del crédito si llega a desarrollarse una situación desbocada, y 2.º la acumulación en este país, a cambio de nuestros productos y de otras formas de riqueza, de activos que actualmente tienen poco valor y cuyo valor en el futuro no puede predecirse.

### El problema de las reservas

Desde el punto de vista de las reservas metálicas de los bancos miembros del sistema de las reservas federales, por medio de las cuales las autoridades monetarias tratan de regular la expansión y la contracción del crédito, el enorme volumen de las importaciones de oro ha colocado a aquellos bancos casi fuera del alcance de los instrumentos ordinarios de la política de crédito, tal como ellos funcionan bajo las leyes actuales. Las capacidades del sistema de las reservas federales son relativamente muy limitadas en este campo. Puede él absorber como \$ 0.9 billones, por medio de aumentos

(1) Las cifras referentes a capitales sólo comprenden hasta septiembre de 1939.

en las reservas requeridas, y puede hacer ventas de bonos del gobierno de los Estados Unidos de los que mantiene en su cartera. Una y otra de esas capacidades podrían verse agotadas sin lograr la solución del problema. La capacidad de la Tesorería para reducir las reservas o esterilizar el oro sólo puede hacerse efectiva aumentando la deuda pública con tal objeto. No existe, por consiguiente, un mecanismo que sea tanto práctico como aceptable para sortear una situación de exceso de reservas semejante a la actual, en la que los bancos afiliados tienen más de \$ 5 billones de reservas en exceso de las requeridas por la ley. Para que las reservas creadas por la entrada de oro puedan ser controladas hay que idear y adoptar nuevos medios para ejercer ese control.

Las medidas estrictamente monetarias pueden, por supuesto, ser complementadas con otras, algunas de las cuales son aplicables hoy y otras pueden establecerse.

La Junta de Gobernadores puede cambiar el margen exigible en ciertos préstamos sobre valores mobiliarios, lo que haría posible el controlar un elemento importante de la especulación en el mercado de acciones. Ese procedimiento afecta no la oferta sino la demanda de crédito, porque él limita el monto del crédito que el tenedor de determinada cantidad en valores puede solicitar con el objeto de especular en esa clase de papeles. La Junta, de acuerdo, con la ley, tiene completa libertad en la determinación del margen requerido.

Puede también ejercerse una influencia psicológica transitoria en el mercado por medio del empleo de la cartera del Sistema. La venta en cantidades considerables de bonos del gobierno cuando se está desarrollando una expansión puede ejercer sobre la situación un efecto enteramente desproporcionado al cambio relativamente sin importancia que ella produciría en el exceso de reservas. Tal influencia, sin embargo, sólo sería temporal, porque los efectos de largo alcance son reflejo no de la psicología del mercado sino de las condiciones básicas de éste. Puede ser posible por ese sistema hacer reventar determinada burbuja especulativa, pero no es posible de esa manera afectar desarrollos de duración mayor.

Al no poderse controlar el crédito por medio de las reservas, la única manera como las autoridades podrían controlar la expansión bancaria sería por medio de una reglamentación más estricta de los activos de los bancos. Sin embargo, cualquier método que pudiera idearse para controlar la situación sin controlar las reservas y los depósitos exigiría un cambio de nuestros hábitos mentales y de nuestra manera

de hacer negocios. Eso implicaría supervisión y reglamentación mayores que las que exigiría un control adecuado de la oferta de dinero sin demasiado control del destino que se le diera a éste.

El gobierno tiene muchas otras maneras de ejercer influencia en las condiciones de los negocios, obrando en campos que no se consideran usualmente como monetarios, tales como los impuestos, la disminución o aumento de la deuda pública, la política obrera y la regulación de precios. Una acción coordinada en todos estos campos es necesaria para obtener resultados efectivos, pero el poder de las autoridades monetarias para controlar las reservas bancarias es parte indispensable de tal programa.

### ¿Qué vale para nosotros el oro?

Otra faz del problema del oro es la cuestión suscitada por los \$ 17.6 billones en oro que de poco nos sirven actualmente. La cuestión es ¿qué beneficio nos ha producido este oro y qué problemas puede él crear en el porvenir? ¿Posee él atributos actuales o futuros que puedan balancear sus efectos sobre las reservas de los bancos del Sistema Federal de Reservas? El análisis de las operaciones que han traído ese oro puede arrojar alguna luz sobre estas cuestiones.

Hasta el monto de \$ 2.2 billones, nuestras adquisiciones de oro representan el cambio de mercancías y servicios por oro. No es éste sin embargo el aspecto que el asunto presenta a las gentes que vendieron las mercancías y los servicios. No recibieron ellas oro en cambio, sino saldos en los bancos. Al propio tiempo, la producción de las mercancías y de los servicios exportados resultó en aumento de ocupación, en pago de salarios, en utilidades. Como resultado final, la compra de oro por la Tesorería se tradujo en estímulo para la actividad de nuestros negocios por la emisión por el gobierno de certificados de oro a cambio de mercancías y servicios vendidos por este país a los extranjeros. La diferencia entre el pago de mercancías exportadas con certificados de oro emitidos sobre oro comprado a extranjeros y el gastar el dinero dentro del país consiste en que en el primer caso el gobierno adquiere el oro y las mercancías salen del país, y en el segundo el gobierno no adquiere oro, pero las mercancías se quedan aquí. Aun si las mercancías fueran producidas y retenidas en el país, no es del todo evidente que fuera una ganancia efectiva para éste el tener mercancías más bien que oro. Por ejemplo: si hubiéramos vendido menos algodón y trigo, y los hubiéramos almacenado, esto, probablemente, habría complicado el problema de nuestros excedentes agrícolas. Habríamos

tenido exceso de algodón y trigo en lugar de exceso de oro, y no es evidente que eso, en las actuales circunstancias, hubiera sido ventajoso. Si, por otra parte, hubiéramos podido edificar casas de poco precio con los materiales y el trabajo que hemos exportado, empleando un ejemplo oportuno, la ventaja habría sido aparente.

La elección entre capacitar a los extranjeros para que compren nuestras mercancías y servicios a cambio de oro o rehusar comprar el oro, pero creando en cambio capacidad de compra en el interior, no puede hacerse sin considerar los efectos de las compras domésticas acrecidas sobre nuestro presupuesto ni sin tener en cuenta el efecto de las operaciones sobre oro en el mercado de cambio exterior. La cesación brusca de las compras americanas de oro crearía en el mercado de cambio exterior una situación caótica, con serias repercusiones en las condiciones de los negocios y de los precios en este país. El deseo de mantener la mayor estabilidad en la estructura internacional del cambio compatible con las variables condiciones internacionales, ha sido el principal factor en las compras de oro por este país.

### La entrada de capital

La mayor parte, con mucho, de nuestras adquisiciones de oro, sin embargo, ha sido resultado no de nuestro exceso de exportaciones, sino de transferencias de capital, y, fuera del inflamiento de las reservas de los bancos del Sistema de las Reservas Federales, ha ejercido poca influencia económica. El monto identificable de las adquisiciones de esta categoría asciende a \$ 5.5 billones. De ese total, \$ 2.6 billones fueron colocados en este país en forma muy líquida, principalmente como depósitos en nuestros bancos. Mientras tales depósitos permanezcan sin usarse no tienen ellos especial importancia. Otro \$ 1.7 billón de los \$ 5.5 billones representa repatriación de capital americano—principalmente obligaciones extranjeras a cortos y a largos plazos que se habían mantenido en este país y fueron vueltas a comprar por extranjeros, en gran parte a precios reducidos. En esa proporción nosotros, como nación, tenemos oro más bien que deudas de extranjeros, aunque hay que repetir que los individuos que vendieron las obligaciones recibieron dólares, no oro. Las inversiones hechas por extranjeros en valores americanos han ascendido a \$ 1.2 billones en los seis años de 1934 a 1939. De esta manera los extranjeros nos han dado oro en cambio de valores que producen renta y al hacerlo quizá en ocasiones han tendido a hacer subir los precios de los valores americanos.

Los depósitos extranjeros en los bancos americanos y los valores americanos poseídos por tenedores extranjeros están actualmente disponibles en gran parte para el empleo en este mercado de los beligerantes europeos. El gobierno británico, por ejemplo, ha nacionalizado esas propiedades, los activos de corto plazo tienen que ofrecerse al gobierno, los valores no pueden venderse sin su consentimiento, y, si se autoriza la venta, el producto de ella hay que entregarlo. Esas sumas, además del oro, se están empleando para pagar las compras en estos mercados de los británicos y franceses.

Cuando pase la guerra, si ella dura por algún tiempo, los \$ 17.6 billones de oro que ahora tenemos, más lo que de aquí a allá recibamos, tendrán probablemente muy contados poseedores extranjeros.

### Destino final del oro

Es interesante especular sobre el destino final que tendrán nuestros \$ 17.6 billones de oro. La manera más satisfactoria de reducir la acumulación sería por el desarrollo de una situación mundial en la que los Estados Unidos perdieran oro como resultado del excedente de las compras de mercancías y servicios hechas a otros países.

Sin embargo, sería demasiado optimismo creer que mucho oro saldría en esa forma, por la razón, en parte, de que pocos países estarán después de la guerra en situación de adquirir oro más bien que mercancías en el exterior. Necesitarán ellos materiales y capitales para la reconstrucción, y la satisfacción de las necesidades diferidas copará completamente sus propios recursos productivos y creará también una demanda de mercancías extranjeras.

En semejantes circunstancias, una salida de capitales de los Estados Unidos, que es difícil concebir, o inversiones en el exterior, que no adquirirán probablemente mayores proporciones, serían las solas maneras de desprenderse de oro. Algunos empréstitos para estabilización después de la guerra podrán quizá negociarse, pero las cantidades representadas por ellos no serían probablemente mayores.

Parece, por tanto, que el problema de nuestras grandes existencias de oro se mantendrá vivo por largo tiempo, y que aun puede agravarse, si sigue corriendo el oro hacia este país. No se ve ninguna solución fácil del problema. La solución final tendrá que ser parte de la que se dé al problema mucho mayor de la restauración de la estabilidad mundial y del comercio internacional. También estará ella condicionada a la racionalización de nuestra economía.

## Comentarios sobre la situación económica en los Estados Unidos

Por

CARLOS M. CANAL

Especial para la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA.

Ligero receso en los negocios.—Utilidades satisfactorias en el año de 1939.—Mejores ingresos nacionales.—El comercio exterior y el aumento de las exportaciones a la América Latina.—El presupuesto, el desequilibrio fiscal y la política.—La situación financiera y bancaria.—Los «stocks» de oro en poder del Tesoro americano.—Relaciones con la América Latina.—El Banco Inter-Americano.—El mercado de Bonos. El acuerdo sobre la deuda de Colombia.

### Ligero receso en los negocios

La perspectiva que se había comentado en reseñas anteriores, respecto a un posible receso en la situación general de los negocios en los Estados Unidos, durante los primeros meses del presente año, parece confirmándose, a juzgar por algunos índices publicados en los últimos días, pero no ha causado la menor alarma, pues dicha evolución se había descontado, prácticamente, desde el principio de la guerra y se considera como un reajuste natural, después de la inusitada actividad que sucedió al rompimiento de hostilidades.

El índice de la producción industrial, preparado por el Federal Reserve Bank, que llegó en diciembre a la cifra «récord» de 128 (1923-25=100) y que superó al nivel más alto registrado en la inflación de 1929, descendió apreciablemente en enero, a 119 y podrá bajar para febrero a una cifra entre 110 y 115, con posibilidades de un descenso hasta 105 en marzo o abril. No obstante la fluctuación tan apreciable que muestran esas cifras, si los cálculos para los meses futuros se cumplen, no puede atribuírseles demasiada importancia y más bien algunos economistas las consideran favorables, en el sentido de que el reajuste que era de esperarse ha ocurrido prontamente, antes de que los inventarios de los fabricantes hubieran podido ensancharse en proporciones peligrosas. Al paso que algunas empresas e industrias, como las fábricas de aviación y la construcción de barcos, continúan trabajando a su capacidad máxima, la del acero ha mostrado una fuerte reducción, pues descendió del 94.4% de su capacidad, que registraba a principios de diciembre, al 65% para los últimos días de febrero. Las fábricas de textiles no han observado mayor disminución en sus actividades y la industria de automóviles acusó en enero una

de las cifras más altas de producción para ese mes, comparado con años anteriores, pues se elevó a 465.000 carros y camiones. Las ventas del comercio al por menor se han sostenido bastante bien, a pesar de la reducción normal, que siempre tiene lugar en esta época del año, después de las festividades de navidad y año nuevo. Muchos otros de los factores que se tienen en cuenta para calcular los diversos números índices sobre los negocios acusan, sin embargo, ligeras tendencias hacia la baja, las que se han reflejado en los cómputos generales ya citados.

No es preciso recapitular nuevamente las causas de esta situación, anotadas en revistas anteriores y que radican, principalmente, en la circunstancia de que los pedidos de guerra no se han elevado a las proporciones que se esperaban. Por otra parte, conviene tener presente que todavía subsisten los factores fundamentales que autorizan para considerar posible una reacción favorable en cualquier momento, si las hostilidades se intensifican, o si las condiciones internas del país, en cuanto se refiere a la orientación económica del gobierno, se alteran sustancialmente en el futuro próximo. No han existido tampoco, en el movimiento de negocios registrado desde septiembre para acá, los factores de especulación excesiva, o de exagerada expansión del crédito, que, en ocasiones anteriores, han sido la causa predominante de las depresiones económicas y esto permite esperar que la contracción actual sea más bien pasajera. En opinión del Bureau de Economía Agrícola, de Washington, dependencia de la Secretaría de Agricultura, la disminución de la producción industrial, durante el primer semestre de 1940, «no será prolongada ni severa y la demanda interna por los productos agrícolas no se afectará sustancialmente en los meses venideros».

## Utilidades satisfactorias en el año de 1939 Mejores ingresos nacionales

La publicación de los balances e informes de muchos bancos, entidades financieras, empresas industriales, etc., ha dado a conocer aumentos sustanciales en las utilidades de casi todas esas firmas, durante el año de 1939, en comparación con igual período de 1938. Este incremento en las ganancias de las más poderosas firmas comerciales es, sin duda alguna, el reflejo de la favorable situación que se presentó en los últimos meses del año y que se extendió, prácticamente, a todos los órdenes de negocios.

Los llamados «ingresos nacionales», que no representan fondos de impuestos cobrados por el gobierno, sino el valor neto de servicios y productos rendidos o producidos en el país, se calcula que se elevarán, para el año de 1939 a 68 mil millones de dólares, contra 64 mil millones en 1938. La cifra total de ingresos recibidos por los individuos en el mismo año de 1939 asciende, según cifras publicadas por el Depto. de Comercio, a U.S. \$ 69.700.000.000, contra U.S.\$ 66.300.000.000 en 1938 y se anota también que la mayor parte del aumento ocurrió en los últimos meses del año, debido a la expansión económica que entonces tuvo lugar. El gobierno ha calculado que el día en que los ingresos nacionales así descritos se eleven a la cifra de 90 mil millones de dólares, la situación económica será floreciente y el mismo déficit fiscal se liquidará automáticamente. Aunque las cifras anotadas se encuentran todavía muy distantes de ese objetivo, ellas dan idea, sin embargo, de la riqueza fantástica que se produce anualmente en este país.

## El comercio exterior y el aumento de exportaciones a la América Latina

Las exportaciones totales de los Estados Unidos en 1939 ascendieron a U.S.\$ 3.177.000.000 y las importaciones a U.S.\$ 2.318.000.000, lo que deja un saldo favorable en la balanza comercial de U.S.\$ 859.000.000, según cifras publicadas por el Departamento de Comercio. Especialmente notorio fue el aumento de las exportaciones en el mes de diciembre, las que se elevaron a U.S.\$ 357.000.000, contra importaciones de U.S.\$ 247.000.000, dejando un saldo favorable de U.S.\$ 110.000.000, que es el más alto registrado en 10 años. Al paso que las exportaciones para Alemania fueron apenas de U.S.\$ 1.000, las de Inglaterra y Francia combinadas ascienden a U.S.\$ 85.780.000 y su-

bieron igualmente las efectuadas para Rusia, Holanda, Italia y los países escandinavos, lo que deja la impresión de que Alemania se está surtiendo en cantidades apreciables por conducto de los neutrales.

En cuanto a las exportaciones para la América Latina, tomadas en conjunto, subieron a U.S.\$ 633.000.000, contra U.S.\$ 565.000.000, en el año de 1938, lo que representa un aumento muy sustancial y viene a confirmar las predicciones lógicas del beneficio que reportarían los Estados Unidos, mediante el retiro de Alemania de los mercados del Hemisferio Occidental. Sin desconocer la importancia de estas cifras, se sigue comentando frecuentemente en la prensa americana respecto a la necesidad de proveer a los países latinoamericanos con los recursos adecuados para mantener el nivel de sus importaciones, lo que sólo podrá lograrse por medio de créditos o adquiriendo los productos que ellos producen. La moderada contracción que viene notándose en los negocios aquí, podrá, aunque sea transitoriamente, disminuir el volumen de las importaciones procedentes de tales países, lo que a su vez se reflejará en un menor volumen de despachos a los mismos; igualmente se anota que, debido a la organización establecida por los países beligerantes para sus compras y la preferencia que Inglaterra y Francia están dando a los productos de sus colonias, las naciones de este hemisferio no se beneficiarán como en la guerra pasada con la demanda extraordinaria por algunos productos naturales, de suerte que por ese aspecto tampoco es dado esperar que adquieran divisas extranjeras en proporciones apreciables para aumentar el nivel de sus pedidos a este gran mercado. Quizá el único factor que puede serles favorable es el de las posibles compras por parte de los países neutrales, en vista de la dificultad que éstos tendrán a su vez para adquirir en las colonias británicas y francesas algunos elementos que antes conseguían allí; a este respecto, se hace mención del control establecido por Inglaterra respecto al estaño, el caucho y el cacao, productos que se exportan igualmente de algunos países suramericanos.

Constituye también una amenaza seria para la expansión del comercio exportador de los Estados Unidos en los países del sur, la determinación que parece mostrar Inglaterra de conservar a todo trance aquellos mercados en que ha mantenido una posición dominante, especialmente Argentina y Uruguay y aún de absorber los negocios que anteriormente desarrollaba Alemania. Es interesante observar que en

algunos de esos mercados, la Gran Bretaña ha insistido en negociaciones recíprocas, que, aunque no pueden llamarse estrictamente de compensación, vienen a tener los mismos resultados efectivos. Contrasta esta actitud con la que ha venido observándose en Colombia, en donde la balanza de comercio con la Gran Bretaña, ha sido constantemente desfavorable durante los últimos años para nuestro país, sin que se haya llegado hasta ahora a un entendimiento conveniente, que establezca equitativa reciprocidad.

Causó también cierta alarma, en días pasados, entre los agricultores especialmente, el conocimiento de las orientaciones que vienen siguiendo los aliados, en el sentido de concentrar sus compras en este país en elementos de guerra, como aeroplanos, etc., prescindiendo de la adquisición de ciertos productos agrícolas o disminuyendo la de otros, que obtienen en mejores condiciones de sus colonias, o que compran a neutrales, con el objeto de desplazar a Alemania. Se cree que con este motivo se afectarán las ventas de algodón, tabaco, trigo y frutas, que los aliados habían venido consumiendo en cantidades bastante apreciables, hasta el comienzo de la guerra. En el caso del tabaco, los cultivadores se muestran preocupados, especialmente por los arreglos hechos por Inglaterra con Turquía para adquirir en este último país fuertes cargamentos del producto, que antes se importaban de los Estados Unidos. A última hora parece que Inglaterra convendrá en efectuar aquí nuevas compras de tabaco.

No obstante estas dificultades propias de la situación de guerra, el hecho evidente es que las exportaciones de los Estados Unidos aumentaron durante 1939 en 120 millones de dólares y que el aumento tuvo lugar durante los últimos cuatro meses del año, pues hasta fines de agosto más bien se venía notando una disminución, en comparación con el año anterior. Lo probable es que las cifras de 1940 habrán de mostrar incremento todavía mayor, si continúa el conflicto, pero los exportadores americanos tendrán que afrontar una lucha aguerrida para vencer las dificultades con que vienen tropezando y ya ninguno de ellos parece hacerse ilusiones respecto a una prosperidad semejante a la que se presentó en este país durante la contienda de 1914-1918.

### El presupuesto, el desequilibrio fiscal y la política

Sigue debatiéndose acaloradamente en el congreso y en la prensa americana la cuestión

fiscal, sobre cuyos varios y complejos aspectos se trató extensamente en escrito anterior, publicado en «La Razón». Cuando el presidente Roosevelt sometió al Congreso el proyecto de presupuesto para el año fiscal 1940-41, con un déficit de más de dos mil millones de dólares, afirmó que era necesario «el uso deliberado de los fondos del gobierno y del crédito del gobierno para estimular las empresas privadas, para proveer poderes de compra en manos de aquellos que más urgentemente los necesitan y para crear demanda por los productos de las fábricas y de la agricultura». Afirmó también que la reducción del déficit en los momentos actuales podría ser de «tal magnitud, que pondría en peligro el desarrollo de la reacción», (recovery). Estas palabras encierran toda la filosofía fiscal del régimen actual y contra ellas se han hecho sentir nuevamente las voces de notables economistas, hombres de negocios, e instituciones financieras del país, todos los cuales han afirmado reiteradamente que, para conseguir la verdadera reacción en los negocios y asegurar el progreso estable del país, lo que se necesita precisamente, es una política radicalmente opuesta, que busque por todos los medios posibles el equilibrio del presupuesto, asegure al capital en esa forma de que no se elevarán los ya abrumadores impuestos federales y estimule, consiguientemente, la inversión, en empresas reproductivas, de los cuantiosos fondos acumulados hoy inútilmente en los depósitos bancarios.

Si bien el congreso ha autorizado ya el desembolso de sumas bastante elevadas en la defensa nacional, lo que se justifica, en vista de la actual situación internacional, no parece que en los renglones restantes del presupuesto vaya a ser muy pródigo y en la mayor parte de las partidas aprobadas hasta ahora se observa una tendencia definida a efectuar economías radicales. Esto da base para creer que el desequilibrio fiscal se reduzca en la vigencia venidera y como, por otra parte, la situación económica general parece que continuará satisfactoria, no es de temer que la reducción en los desembolsos públicos se haga sentir de manera apreciable sobre los negocios. Por el contrario, hay quienes afirman que si el congreso persiste en su política de equilibrio fiscal, la afluencia de nuevos capitales en inversiones de carácter permanente será tal, que bastará para neutralizar cualquier efecto adverso que la disminución de gastos pueda ocasionar.

Alrededor de estas opiniones se está agitando, con extrema acritud, la campaña política que

culminará en las elecciones presidenciales de noviembre próximo. Los diversos aspirantes a la candidatura del partido republicano se presentan como abanderados de la más rigurosa economía presupuestal y aún hay algunos de ellos que sostienen la teoría de que el equilibrio fiscal puede conseguirse en muy poco tiempo, si existe una firme voluntad de parte del gobierno y del congreso para reducir los desembolsos innecesarios y eliminar numerosas dependencias del rodaje administrativo. De parte de los posibles candidatos demócratas se guarda un discreto silencio en relación con el problema presupuestal y la probabilidad de que el Presidente Roosevelt acepte su postulación para un tercer período, contribuye a restarle interés a las declaraciones de los miembros de su propio partido a quienes se atribuyen aspiraciones a sucederlo. Pero lo cierto es que el asunto fiscal jugará un papel importantísimo en esa contienda y que en ella se enfrentarán, como lo habíamos comentado en ocasión anterior, dos escuelas económicas diametralmente opuestas, la que sostiene que es preciso gastar a raudales para lograr el retorno de la prosperidad y la que afirma que es ese el camino de la bancarrota fiscal más absoluta y con ella de una nueva depresión económica.

En defensa de sus puntos de vista, hizo públicas el Presidente Roosevelt, en días pasados, cifras muy interesantes, compiladas por diversos departamentos administrativos, que demuestran los progresos alcanzados durante su gobierno; según ellas, los «ingresos nacionales», de que se habló arriba, han subido de 40 a 68 mil millones de dólares entre 1932 y 1939, o sea el 71%; los sueldos y salarios, en el mes de diciembre de cada uno de esos años, se elevaron de 2.403 a 3.888 millones, o sea el 62%; los ingresos de los agricultores, de 4.682 a 8.519 millones, lo que representa el 82%; los dividendos recibidos por individuos, de 2.745 a 4.253 millones, o sea el 55%; las exportaciones del país, de 1.611 millones a 3.179, lo que equivale al 97% y el número de personas empleadas en trabajos distintos de la agricultura, subió, para el mes de diciembre de 1939 comparado con igual período de 1932, de 27.245.000 a 34.940.000.

### La situación financiera y bancaria

Durante los meses de enero y febrero, las bolsas de valores se movieron con extrema lentitud, sin que pudiera descubrirse de parte de los inversionistas interés especulativo alguno; a principios del mes de febrero se notó una li-

gera reacción, que fue más bien breve, basada primordialmente en las noticias de Europa, que indicaban probabilidades de que la guerra se extendiera al Cercano Oriente, debido a la acumulación de tropas en dicho territorio. Como es bien sabido, cualquier información sobre nuevas complicaciones en el conflicto actual, tiene repercusiones alcistas en la bolsa, por cuanto se considera que mientras más grande sea el desquiciamiento económico en Europa, mayores serán las perspectivas de prosperidad y aún de inflación en este país. En estos momentos, todos los mercados están siguiendo con gran interés las conversaciones que adelanta en las diversas capitales europeas el Subsecretario de Estado, señor Welles, en misión especial del Presidente Roosevelt, con el objeto de informarse personalmente sobre las posibilidades de paz. Se duda de que esa misión pueda tener éxito, pero si lo tuviera, la sola perspectiva de un arreglo—aunque otros debieran ser sus efectos—podrá tener influencia decisiva en la baja de muchos valores y papeles bursátiles, especialmente aquellos que se benefician con la guerra.

En general, los operadores se muestran descontentos por la poca actividad de los mercados durante los últimos meses. Las ventas hechas por inversionistas europeos, de valores americanos, con el objeto de proveer fondos para sus respectivos países, han contribuido también a mantener los niveles de precios más bien bajos. Se llegó a decir que el gobierno pensaba adquirir esos valores en forma ordenada, pero tales rumores fueron negados enfáticamente por el Secretario del Tesoro, señor Morgenthau.

Las reservas o encajes sobrantes de los bancos afiliados al Federal Reserve Bank llegaron, el 6 de los corrientes a un nuevo récord de alza, ya que se elevan a U.S.\$ 5.730.000.000, o sea muy por encima del nivel más alto que se había alcanzado en el mes de octubre; durante las dos últimas semanas el aumento fue de U.S.\$ 40.000.000, debido a nuevas importaciones de oro al país. La sola enunciación de estos guarismos servirá para dar una idea del inmenso volumen de fondos ociosos que existe en este país y de las posibilidades de una inflación de crédito extraordinaria, al presentarse mejores perspectivas económicas. Contra el peligro de una inflación de esa naturaleza siguen llamando la atención constantemente, tanto los funcionarios del Federal Reserve Bank, como las principales instituciones de crédito y los economistas más renombrados de los Estados Unidos.

## Los «stocks» de oro en poder del Tesoro americano

Los predicciones hechas en comentarios anteriores de que los «stocks» de oro se elevarían, antes de dos meses, a 18 mil millones de dólares han venido a cumplirse, pues, según cifras que acaba de publicar, en esta misma fecha, el Departamento del Tesoro, el total asciende hoy a U.S. \$ 18.220.000.000, contra U.S. \$ 14.916.000.000 en igual época del año pasado. El problema de la constante alza de dichas existencias sigue, por tanto, sin solución y el asunto se debate frecuentemente en la prensa de este país como uno de los más vitales y trascendentales en el futuro económico de la nación.

En reciente estudio, publicado en Boletín del Federal Reserve Bank, el doctor Goldenweiser, director de investigación de dicho Banco, somete observaciones de mucho interés en relación con este asunto. La solución, propuesta por algunos, de que los Estados Unidos se nieguen a recibir el oro que les remiten los países extranjeros, «crearía—en concepto del doctor Goldenweiser—una situación caótica en el mercado de cambio, con repercusiones serias sobre los precios y sobre los negocios internos». Agrega el mismo escrito que el deseo de conservar la mayor estabilidad posible en la situación internacional ha sido el factor principal que ha inducido a este país a continuar aceptando el oro extranjero; sostiene que algunas exportaciones, como las de trigo y algodón, habrían sido inferiores si los Estados Unidos no hubieran recibido el oro de otros países, creando así poderes de compra en los mismos, y que al no haberse procedido así, habría mayores sobrantes de esos productos, en vez de sobrantes de oro; hace un análisis de los principales factores que han provocado el movimiento delpreciado metal hacia este país y llama la atención hacia el hecho de que, a pesar de haberse abandonado el patrón de oro casi en el mundo entero, dicho elemento continúa siendo, sin embargo, la única moneda internacional y la única que se acepta universalmente para saldar la balanza de pagos entre las naciones. Finalmente, estudia las mejores soluciones que podrían adoptarse y considera que la más indicada sería la de cambiar ese oro por un exceso de importaciones de productos y servicios extranjeros. Sería, sin embargo, demasiado optimista, la creencia de que el oro pudiera huír de los Estados Unidos en esta forma, o de que se invirtieran fuertes capitales en el extranjero, o se hicieran empréstitos,

de estabilización a otros países, una vez terminada la guerra, únicas alternativas que, en la valiosa opinión del doctor Goldenweiser, podrían servir para solucionar el gran problema del oro, que confrontará todavía este país durante muchos años venideros.

El exceso de importaciones sobre exportaciones de oro fue, en 1939 de U.S. \$ 3.573.906.000, igualmente la cifra más alta que se contempla en la historia económica del país. En el Congreso se ha resuelto adelantar una investigación especial sobre el problema del oro por el Comité de Moneda y Bancos y aún se han llegado a presentar proyectos de grandes alcances, como uno introducido recientemente por el representante Fish, republicano, mediante el cual se crearía una poderosa institución, con un capital de mil millones de dólares, suscrito por las naciones del Hemisferio Occidental, para centralizar un fondo en oro destinado a liquidar las relaciones del comercio internacional entre esos países. No se cree, sin embargo, que este proyecto vaya a recibir acogida favorable en el congreso. También se ha discutido ampliamente en la prensa financiera sobre la solución propuesta por algunos banqueros eminentes de restablecer la circulación del oro acuñado. Sin embargo, el gobierno, por boca del Secretario del Tesoro, señor Morgenthau, se ha manifestado en contra de esa solución, por considerar que ella daría lugar a especulaciones indebidas y crearía problemas aún mayores de los que se quiere remediar.

Todo indica que el atesoramiento de oro por el gobierno americano seguirá constituyendo uno de los más escabrosos problemas de este país en el futuro cercano y las naciones que producen el metal en cantidades apreciables habrán de seguirlo también con vivo interés, en vista de las repercusiones económicas que podrá tener sobre ellas cualquier cambio en la política adoptada al respecto por los Estados Unidos.

## Relaciones con la América Latina El Banco Inter-Americano

El aumento de exportaciones con destino a los países del Hemisferio Occidental, que se mencionó atrás, ha servido para confirmar las predicciones que se habían hecho en meses anteriores de que la América Latina tendría que incrementar sus compras de los Estados Unidos, debido a la imposibilidad de Alemania de seguir proveyendo esos mercados. No es, sin embargo, ese aumento, lo suficiente para considerarse satisfactorio y se reconoce la necesi-

dad de proveer medios más adecuados para estimular las ventas a dichos países.

En reciente estudio publicado por el señor John T. Madden, Decano de la Universidad de Nueva York, en la sección de Finanzas, Comercio e Industrias, se reconoce que el problema de la financiación de exportaciones a dichos países constituye el principal obstáculo que se presenta para el desarrollo de ese comercio en proporciones convenientes para los Estados Unidos. Algunas dificultades de otro orden, como la reciente ruptura de negociaciones en los tratados recíprocos con la Argentina y el Uruguay, vienen a interponerse también

en el desarrollo de relaciones comerciales con los vecinos del Sur, aunque es evidente, en cuanto a la Argentina se refiere, que las exportaciones de los Estados Unidos acusaron ganancias muy notables durante el año de 1939.

Las labores del Comité Económico Inter-Americano, que ha venido funcionando en Washington, parece que se han encaminado precisamente a buscar soluciones que permitan el ensanche del comercio recíproco entre las naciones del Continente. Entre las resoluciones tomadas por dicho Comité, la más trascenden-

(Pasa a la última página).

## El crédito bancario para construcciones urbanas

Texto del Decreto dictado por el Poder Ejecutivo

Reproducimos a continuación el texto del importante decreto dictado por el Poder Ejecutivo, en desarrollo de las facultades extraordinarias de que está investido, y según el cual los bancos comerciales podrán hacer por el término de un año préstamos destinados exclusivamente a construcciones urbanas, con plazo hasta de tres años y con una rata máxima de dos puntos sobre el tipo de interés fijado para tales operaciones por el Banco de la República:

DECRETO NUMERO 480 DE 1940

(MARZO 7)

Por el cual se dictan medidas relacionadas con el fomento de las edificaciones urbanas y se dictan otras disposiciones

*El Presidente de la República de Colombia,*

en uso de sus facultades legales y en especial de las que le confiere la ley 54 de 1939,

DECRETA:

Artículo 1.º Hasta el día 1.º de marzo de 1942, los bancos comerciales podrán otorgar préstamos destinados exclusivamente a construcciones urbanas, con garantía hipotecaria o sin ella, y con plazo hasta de tres años; pero el total de los préstamos de esta clase no podrá exceder el 20 por ciento del capital y

fondo de reserva legal de la respectiva institución.

Las obligaciones otorgadas de acuerdo con la autorización de que trata el inciso anterior, serán aceptables por el Banco de la República como garantía de préstamos a los bancos afiliados.

El Banco de la República señalará el tipo de interés que cobre sobre los préstamos que se otorguen de conformidad con este decreto, y los bancos comerciales no podrán cobrar a su clientela un interés superior en más de dos puntos a la tasa fijada por el Banco de la República.

Artículo 2.º El Banco de la República y los bancos comerciales pueden adquirir y poseer cédulas emitidas por bancos hipotecarios, por un monto equivalente al 20 por ciento del capital y reserva legal de la respectiva institución que hace la inversión.

Artículo 3.º Los bancos comerciales y los hipotecarios pueden tomar préstamos dentro y fuera del país, con las limitaciones señaladas por las leyes.

Comuníquese y publíquese.

Dado en Bogotá, a 7 de marzo de 1940.

EDUARDO SANTOS

El ministro de hacienda y crédito público,

CARLOS LLERAS RESTREPO

## COMENTARIOS SOBRE LA SITUACION ECONOMICA EN LOS ESTADOS UNIDOS

(Viene de la página 100).

tal es, sin duda alguna, la referente a la creación del Banco Inter-Americano, con un capital de U.S.\$ 100.000.000, suscrito por los gobiernos de las 21 repúblicas que forman la Unión Panamericana. Son ampliamente conocidas en Colombia las bases aprobadas para la fundación del Banco, que fueron transmitidas por las agencias de noticias a todo el continente y respecto a las cuales se espera la ratificación de los gobiernos, con el objeto de firmar la Convención respectiva el 14 de abril próximo, fecha en que se celebrará el cincuentenario de la Unión Panamericana. En las gestiones del Comité Económico de Washington tuvo parte principalísima el doctor Esteban Jaramillo, delegado de Colombia y Vicepresidente del mismo, cuya brillante actuación recibió los más calurosos elogios.

En la prensa americana se ha recibido generalmente bien el proyecto de establecimiento del Banco Inter-Americano; algunos comentaristas observan que el capital del Banco es muy limitado para que pueda llenar adecuadamente el ambicioso programa de labores que se le ha asignado. Esto es obvio, pero quienes así hablan desconocen, o pretenden desconocer, el hecho de que el Banco estará capacitado para efectuar operaciones de redescuento que le permitirán ampliar su radio de acción en muchos millones de dólares. Se ha dicho también que ésta será una institución en que los países latinoamericanos aprovecharán en favor suyo el capital americano, pero esto igualmente es un sofisma, ya que las naciones contribuyentes aportarán cantidades proporcionales al volumen de comercio interamericano, correspondiendo a la Argentina y el Brasil una canti-

dad igual a los Estados Unidos (U.S.\$ 5.000.000) y a las demás aportes también cuantiosos, entre ellas Colombia, que deberá suscribir U.S.\$ 3.000.000. Parece que en los círculos oficiales de Washington el proyecto cuenta con un franco y decidido apoyo, ya que el funcionamiento del Banco Inter-Americano estimularía extraordinariamente el desarrollo económico de los países del continente y proporcionaría, en consecuencia, brillantes oportunidades al capital americano para efectuar inversiones reproductivas en todos ellos, todo lo cual se reflejaría, a su vez, en un poderoso ensanche del comercio internacional entre los Estados Unidos y sus vecinos del Sur.

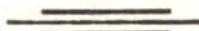
### El mercado de bonos

#### El arreglo de la deuda de Colombia

Los bonos de los países latinoamericanos han permanecido casi sin cambio durante los últimos meses, pero se ha notado un ligero avance en los del Brasil, debido a noticias publicadas respecto a posibilidades del arreglo de la deuda, que parece se anunciará próximamente, más o menos sobre el plan Aranha de 1934, reducido a la mitad, pero con mejor participación para los Estados Unidos.

El acuerdo a que se llegó respecto a la deuda del gobierno de Colombia ha sido en general bien recibido, aunque no han faltado comentarios tendenciosos por parte de ciertos intereses de Wall Street, que jamás podrán quedar satisfechos. Los bonos de 1961, vencimiento en enero, se cotizan a  $32\frac{3}{4}$  y los del mismo año, vencimiento en octubre, alrededor de  $34\%$ , más bien firmes. En los últimos días se ha notado actividad en los bonos del Banco Hipotecario de Colombia, a un precio de  $26\frac{1}{2}\%$ . Los de Antioquia han bajado a  $12\frac{5}{8}$ , con operaciones más bien activas.

Nueva York, marzo 10 de 1940.



## LA BIBLIOTECA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Se recuerda a los profesores y alumnos de las universidades y colegios y a las personas aficionadas a los estudios económicos, que la Biblioteca del Banco, instalada en un amplio y cómodo salón y bien provista de libros y revistas, está abierta para el público todos los días de las 2 a las  $4\frac{1}{2}$  de la tarde, inclusive los sábados.