

Notas Editoriales

La situación general

La depresión que en la situación general del país señalábamos en nuestra entrega anterior siguió acentuándose en el período que hoy reseñamos, bajo la influencia, principalmente, del temor a un mayor descenso en los precios del café, que la falta de acuerdo entre los representantes de los países productores del grano en la conferencia de Nueva York y la situación del Brasil hacían inminente. Esta perspectiva naturalmente produjo una inusitada actividad en las solicitudes de cambio exterior al Banco de la República y la consiguiente disminución en las reservas de oro de la institución. Para la obtención de ese cambio, así como para el pago de los impuestos directos, cuyo plazo legal expiraba el 31 de octubre y cuyo recaudo montó a suma bien considerable, lo mismo que para la recolección de la cosecha de café que tan cuantiosos desembolsos exige, tuvieron los bancos que atender a una excepcional solicitud de dinero, lo que a su turno produjo una considerable elevación en los redescuentos en el Banco de la República, aumentándose así el medio circulante, en circunstancias inoportunas. A estos factores, más o menos transitorios, vino a sumarse otro de efecto más trascendental, cual es el desequilibrio desfavorable en la balanza de pagos del país, a causa del muy considerable aumento que han tenido las importaciones en el corriente año, al tiempo que bajaban los precios de nuestro principal artículo de exportación.

Todas esas circunstancias venían siendo motivo de estudio por parte del Gobierno y del Banco de la República, y la Directiva de éste, en su sesión del 3 del presente mes, adoptó varias medidas encaminadas a restringir las licencias para obtener cambio exterior y a defender las reservas de oro del banco de emisión. Pocos minutos después de levantada esa sesión, llegaba la noticia de que el Brasil abandonaba la política que desde hace años venía practicando de defensa de los precios del café, y entraba en una lucha de libre competencia con los demás países productores. Como primera medida de esa nueva política se anunciaba la disminución, casi total, de los impuestos de exportación y de cambio que gravaban al café brasileño.

Poco después, el 11 de los corrientes, un golpe de estado cambió el régimen constitucional del Brasil, sustituyendo su organización democrática por un sistema autoritario, en que todos los poderes quedan prácticamente concentrados en unas solas manos. No está todavía definida claramente la relación que este acontecimiento tenga con la política cafetera del Brasil, por más que se considere como cierto que ha de tenerla y muy considerable. En todo caso, él ha venido a agravar el trastorno profundo que ya existía en el mercado de café, produciendo una fuerte baja en los precios, que hasta el momento en que escribimos estas líneas alcanzaba

a más de dos centavos por libra para las clases colombianas y a más de tres para las del Brasil.

Dada la primordial importancia que el café tiene en el movimiento económico de Colombia, lo ocurrido ha creado para el país una seria situación, que requiere medidas enérgicas, pero al propio tiempo meditadas y serenas, para adaptar las actividades de la nación y sus condiciones de vida a las nuevas circunstancias que se presentan, haciendo los sacrificios que semejante emergencia exige de todos. Claro es que tales medidas podrán lastimar algunos intereses y darán lugar a críticas y quejas, pero si ellas se inspiran en el interés general y se aplican con la prudencia necesaria, como se está haciendo, sus resultados serán benéficos. Cuenta el país con amplios recursos y muy valiosos elementos para defenderse con éxito en esta crisis, desde que todas las voluntades den su decidido concurso al Gobierno, en cuyas manos el Congreso nacional acaba de poner las autorizaciones necesarias para obrar en la forma que convenga. Más adelante publicamos las primeras medidas que se han adoptado.

La situación fiscal

El producto de las rentas públicas nacionales en octubre fue el más alto registrado en la historia fiscal del país, como que subió a \$ 14.435.000, es decir \$ 7.905.000 más que en septiembre, en que fue de \$ 6.530.000, y \$ 7.223.000 más que en octubre de 1936, en que el recaudo fue de \$ 7.212.000.

Casi el total del aumento se registró en los impuestos sobre la renta, sobre el patrimonio y sobre el exceso de utilidades, aunque la entrada de las aduanas continuó muy elevada, ascendiendo a \$ 3.141.000.

El producto de las rentas en los primeros diez meses del presente año suma \$ 67.301.000, contra \$ 54.241.000 en igual período del anterior.

Las apropiaciones para los gastos públicos en octubre se fijaron en \$ 7.276.000.

La banca y el mercado monetario

Como queda ya dicho, los préstamos y descuentos del Banco de la República a sus afiliados tuvieron en el mes de octubre una nueva y muy fuerte alza, llegando a una de las más altas cifras registradas desde la fundación del Banco. El 31 de octubre esas operaciones sumaban \$ 17.937.000, contra \$ 11.246.000 a que ascendían en 30 de septiembre. En cambio, los préstamos directos al público, que en 30 de septiembre valían \$ 4.578.000, bajaron para el 31 de octubre a \$ 3.495.000. Los hechos al Gobierno en la concesión de salinas bajaron también, aunque ligeramente, en el mes de octubre, de \$ 19.491.000 a \$ 19.441.000.

Los billetes del Banco de la República en circulación pasaron en el curso del mes de oc-

tubre, de \$ 50.045.000 a \$ 50.735.000, y los depósitos en el mismo banco subieron también en ese mes de \$ 37.517.000 a \$ 40.375.000.

El medio circulante, computado en la forma adoptada por el Banco, quedó en 31 de octubre en \$ 108.280.000, contra \$ 104.598.000 en 30 de septiembre.

Las reservas del Banco de la República en oro y divisas libres tuvieron un nuevo descenso, pues de U. S. \$ 20.859.000 que sumaban al empezar octubre bajaron para el último del mes a U. S. \$ 19.063.000. En estas cifras correspondía a oro físico 442.328 onzas finas, por U. S. \$ 15.481.000 en la primera, y 469.695 onzas por U. S. \$ 16.439.000 en la segunda.

Oficinas de compensación

La actividad en las operaciones de cambio exterior y el pago de los impuestos directos produjeron en octubre un fuerte aumento en el movimiento de las oficinas de compensación de cheques, como lo muestran los datos siguientes, en miles de pesos:

	Octubre, 1937	Septiembre, 1937	Octubre, 1936
En el país....	71.949	65.195	65.685
En Bogotá ..	33.346	29.343	29.549

Cambio exterior

En el mes de octubre mantuvo el Banco de la República su tipo de venta de dólares a la vista al 175³/₄%. La baja ocurrida en los precios del café y los acontecimientos que dejamos relatados, obligaron al Banco, desde principios de este mes, a suspender sus ventas, para defender sus reservas de oro, y la cotización del dólar ha tenido una alza, como era de preverse, de algunos puntos en el mercado libre. Ayer se cotizaban en la bolsa los giros a la vista sobre Nueva York al 183%.

Las cotizaciones de las divisas europeas en el mercado de Nueva York tuvieron en los primeros días de este mes un alza sensible, producida, según parece, por el temor a una nueva disminución en el contenido de oro de la moneda americana, para lo cual el Gobierno de los Estados Unidos está autorizado legalmente, dentro de determinados límites. En los últimos días ha habido algún descenso en dichas cotizaciones, y ayer se cotizaba la libra a \$ 5 00¹/₂, contra \$ 4.96 en el mes pasado, y el franco francés a \$ 0.0340, contra \$ 0.0338³/₄ hace un mes.

El oro

Las compras de oro efectuadas por el Banco de la República fueron en octubre de 36 612 onzas, contra 37.089 en el mes anterior y 31.668 en octubre de 1936. En los primeros diez meses del presente año ha comprado el Banco 370.319 onzas, y lo comprado en ese mismo período de 1936 fueron 328.127.

La prima pagada en octubre fue del 66 30%.

El café

El fracaso de las conferencias en la Oficina Panamericana de Café, en Nueva York, y el cambio total en la política cafetera del Brasil, trajeron la crisis del café, tan anunciada desde hace tiempos, y no por prevista menos grave. Esas dramáticas ocurrencias han perturbado profundamente el mercado y producido una violenta baja en los precios, que no se sabe hasta donde llegará. Las últimas cotizaciones conocidas son 10³/₈ centavos para el café Medellín y 9⁵/₈ para el Bogotá, contra 12 y 11¹/₄, respectivamente, hace un mes. Una de las más inconvenientes consecuencias de la perturbación de que hablamos, que el brusco cambio en la organización política del Brasil ha venido a agravar, es la confusión introducida que no permite distinguir y apreciar debidamente los factores que están obrando en el mercado, para juzgar cuáles pueden ser de efecto transitorio y cuáles seguirán influyendo por más o menos tiempo. No es posible definir, por ejemplo, si el Brasil seguirá imperturbable por el nuevo camino que ha tomado, o si las repercusiones que para él mismo indudablemente traerá esa política lo obligarán a atenuarla en algún momento.

En todo caso, parece que lo indicado claramente es tratar de amortiguar, por todos los medios posibles, el rudo golpe que para la economía colombiana representa la crisis cafetera. Son múltiples las medidas que podrían encaminarse a ese fin y cuyo conjunto podría resarcir en buena parte a la industria del café de los perjuicios que está sufriendo. La esmerada preparación del grano; el alza moderada del cambio (la reacción natural en casos como éste); la rebaja de los impuestos especiales que gravan el café; el abaratamiento de los transportes, así terrestres como fluviales y marítimos; las gestiones, enérgicas y activas, en las que nos acompañarían los demás países productores, para alcanzar la disminución de los altos impuestos que gravan al café en los países de Europa; la propaganda inteligente y práctica al consumo del grano, en la que tendríamos también la colaboración de los demás productores, etc.

En el mes de octubre se movilizaron a los puertos de embarque 305.379 sacos de café, contra 351.767 en el mes anterior y 280.572 en octubre de 1936. En los diez meses corridos de 1937 se movilizaron 3.422.991, contra 3.218.762 en igual período de 1936.

Nuevos edificios

Siguiendo el plan que se ha trazado el Banco de la República de dotar a todas sus oficinas de locales propios, acaba de terminarse el edificio que ha construido en Popayán, el que por su estilo y condiciones corresponde al carácter y a la importancia de la hidalga ciudad, y constituye un valioso aporte a la próxima celebración del cuarto centenario de su fundación.

También inauguró el Banco hace pocos meses su nuevo edificio de Neiva, y acaba de iniciar la construcción del que van a ocupar sus oficinas en Pereira.

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, noviembre 8 de 1937

Ante el repentino y dramático cambio que ha tenido la situación del café en la semana pasada, un informe sobre el mercado de Nueva York en octubre resulta historia casi tan antigua como los comentarios de César, ya que el café ha entrado en una faz nueva. Pero al propio tiempo un breve comentario sobre las semanas anteriores puede servir como prefacio a la comprensión de los acontecimientos de la semana pasada.

Durante el mes de octubre el mercado de opciones estuvo bajo la influencia casi exclusiva de dos factores: 1.º el tipo de cambio entre el milreis y el dólar, y 2.º la impresión del mercado respecto al resultado probable de las reuniones de los delegados a la Oficina Panamericana del Café. Algunas veces prevalecía la esperanza de que pudiera llegarse a un acuerdo favorable y el optimismo resultante provocaba reacciones un tanto tibias en los precios, pero tales impresiones eran seguidas por otras de carácter pesimista, de que no se llegaría a nada, y los precios volvían a bajar. La tendencia general fue de baja irregular, y al fin del mes el contrato de Río estaba de 21 a 31 puntos por debajo del cierre del mes anterior, y el de Santos había perdido de 72 a 49 puntos. Cada semana presenciaba nuevas bajas sensacionales en ambos contratos, para ciertos meses. El negocio en las primeras tres semanas fue moderadamente fuerte, aunque algún observador decía que en su concepto la mayor parte de ese movimiento obedecía al hecho de que "todo el mundo estaba tratando de salir de diciembre". La reducción de la prima sobre las opciones para diciembre durante la segunda mitad del mes pasado, parece confirmar ese aserto. En la última semana el volumen del negocio mermó, pues el comercio adoptó una actitud expectante, con los ojos fijos en el Brasil.

El milreis aflojó más o menos constantemente durante el mes, y por consiguiente las ofertas de costo—y—flete estuvieron más bajas. Al terminar el mes, el Santos N.º 4 para embarque se cotizaba de 10 a 10 1/4 centavos, contra 10.70 a 11.10 al principio del mismo. El mercado de disponible se sostuvo firme durante las primeras dos semanas, a causa de la corta cantidad de café bueno obtenible, pero a mediados del mes sobrevino una caída, como reflejo de la inestabilidad en las opciones, la baratura de los costo—y—flete y la desilusión de que Brasil y Colombia pudieran llegar a un acuerdo sobre el control de exportaciones. Se registraron bajas que promediaban 1/8 de centavo por libra en todas las calidades principales, y los precios siguieron debilitándose en la tercera semana. En ocasiones la demanda por café en mano aumentaba un poco, pero el negocio era meramente el rutinario y no hubo evidencia de alguna demanda agresiva.

A medida que avanzaba el mes sin llegar noticias de carácter alentador de la Oficina Panamericana del Café y ocurriendo, por segunda vez en este año, una reunión del Consejo Consultivo del Brasil, se difundió en el comercio el sentimiento de que la situación del café estaba llegando a una crisis, de modo que la repentina resolución tomada por el gobierno brasileño, al principio de la semana pasada, para mejorar la posición del café brasileiro en los mercados mundiales no era inesperada, aunque la oportunidad en que se tomó fue un tanto sorpresiva. Durante el mes hubo mucha discusión sobre si el Brasil dejaría deslizarse hacia abajo los precios con la depreciación continua del milreis: si procedería con los giros de café como con los de algodón, dejando 80% para el mercado libre y sólo 20% al cambio oficial; si reduciría los impuestos de exportación, y hasta dónde relajaría el control del mercado de café.

En la semana pasada se tuvo la respuesta para al-

gunas de esas preguntas. El miércoles, antes de abrirse la bolsa, se recibieron cables del Brasil que avisaban que las bolsas de ese país se cerrarían temporalmente, y que los impuestos de exportación se reducirían en un 75%, y en que se decía que serían tomadas otras medidas para aumentar las exportaciones de café y abrir así el mercado exterior a la «competencia abierta». El mercado local de opciones no tardó en reflejar la posición más débil que en el café creó la acción del Brasil al rebajar el impuesto de exportación. Los contratos de Santos abrieron de 93 a 100 puntos más bajos, y a poco todas las posiciones se estaban ofreciendo a 100 puntos por debajo de los precios al cierre del lunes, sin compradores, cerrando el mercado con baja de 100 puntos en todas las posiciones. Las ventas del día ascendieron a 44.000 sacos. Los contratos de Río abrieron con baja de 60 a 94 puntos, y hasta bien avanzada la sesión se mantuvieron por encima del límite de baja, pero los precios finales quedaron exactamente 100 puntos por debajo de los del cierre anterior, con ventas en el día, en este contrato, de 18.750 sacos. En el mercado de disponibles las cotizaciones perdieron de 1/2 a 3/4 de centavo, pero los precios fueron nominales en todas las calidades, en espera de mayor información del Brasil. La reducción del 75% en el impuesto de exportación sería equivalente a 1 1/4 centavos en libra. Un cable posterior de ese día hablaba de que la reducción podía ser como del 66 2/3%. La opinión general aquí era de que el nuevo impuesto será de 12 a 15 milreis por saco, o sea lo suficiente para el servicio y la amortización de los empréstitos de £ 20.000.000 y U. S. \$ 10.000.000, para el café.

El jueves continuó la fuerte venta de opciones y el derrumbe de los precios de costo—y—flete causó nuevos descensos. Se registraron bajas de 29 a 87 puntos en el contrato de Santos a la apertura de la sesión, y de 10 a 69 en el de Río. La baja fue algún tanto amortiguada por algunas nuevas compras y por cobertura de descubiertos. Al cierre los contratos de Santos quedaron de 12 a 75 puntos más bajos, con ventas por 101.500 sacos en el día, mientras que los de Río quedaron de 17 puntos más bajos a 13 más altos, con ventas por 23.250 sacos. Las ofertas de Santos N.º 4 para embarque del Brasil estuvieron de 8 a 8.55 centavos para pronto despacho, comparadas con las de 9.90 a 10.35 que regían antes de las noticias del Brasil de la mañana del miércoles. Algunos embarcadores hacían sus ofertas sujetas a la reducción del 66-2/3% en el impuesto de exportación del Brasil. Los cafés suaves bajaron también agudamente, con ofertas en el mercado de costo—y—flete a 10-3/8 centavos para el Minizales para puerto embarque, es decir un centavo por debajo del precio que regía el martes. Los embarques para noviembre-diciembre se cotizaban a 10-1/4 y los para diciembre-enero a 10 centavos, pero tanto el mercado de costo—y—flete como el de café en mano estuvieron enteramente nominales.

El viernes el mercado de opciones abrió irregular, pero generalmente más alto, por la cobertura de descubiertos, y se sostuvo bastante bien, hasta las dos horas últimas, cuando se renovaron las fuertes ventas, atribuidas en parte a operaciones brasileñas para asegurar precios, las que volvieron a postrar el mercado. El contrato de Santos cerró con bajas de 23 a 37 puntos en el día, con ventas por 56.500 sacos. Los contratos de Río cerraron con pérdidas de 15 a 27 puntos y ventas en el día por 8.000 sacos. En el mercado de disponibles las cotizaciones bajaron de 1/4 a 1/2 centavos por libra en un esfuerzo por nivelar el mercado con los de origen. En la tarde se supo que el Ministro de Hacienda del Brasil había resuelto que el impuesto

rebajado de explotación se aplicara a todos los cafés embarcados en el Brasil el 4 de noviembre o después.

En la corta sesión del sábado continuó el descenso y el Santos llegó al punto más bajo registrado en todo el tiempo, tocando en un momento durante esa mañana el precio de 6.50 centavos para la posición de mayo, es decir, 16 puntos por debajo del cotizado en 1931, que tenía el record. Estos precios extremadamente bajos provocaron algunas compras y el mercado se recobró un poco, para cerrar con pérdidas de 9 a 35 puntos en el contrato de Santos. Las cotizaciones finales mostraron pérdidas totales para la semana de 159 a 250 puntos en el contrato de Santos, y de 107 a 144 en el de Río. El Santos, para entrega en diciembre, cerró a 6.70 centavos la libra, contra 9.20 el lunes, y el Río, para ese mismo mes, terminó a 4.52 centavos, contra 5.96 el lunes.

La semana pasada fue una de las de mayor sensación en la bolsa de café, y la baja registrada en los precios una de las más fuertes que se han registrado. Las noticias en los círculos del mercado son de que los grandes tostadores no tenían grandes existencias cuando ocurrió la primera baja el miércoles. El gremio había estado siguiendo en los últimos meses la política de "manos a boca" en sus compras, y esto, naturalmente, tendía a reducir las pérdidas en sus existencias. Los negociantes prevén la prolongación por algunos días más del estado de confusión en el mercado, quizá por una semana, y luego se espera un aclaramiento de las numerosas y a menudo contradictorias noticias del Brasil y que se verifique un reajuste aquí de acuerdo con los nuevos precios. Algunas de las preguntas que se hacían en los últimos meses han tenido ahora respuesta, pero otras han venido a reemplazarlas, como, por ejemplo: ¿Qué van a hacer los países productores de café suave? ¿Ocurrirá una baja general de precios sin que la actual situación de aprovisionamiento se haya modificado apreciablemente? ¿O buscarán ahora esos países un acuerdo con el Brasil para llegar a un programa más equitativo y eficaz de control, para evitar una guerra general de precios? Hay la sensación de que cuando finalmente se establezca el mercado, debería haber una buena demanda, pues se considera que las existencias invisibles son nulas prácticamente.

ESTADISTICA (En sacos de 60 kilos)

Arribos a los Estados Unidos y a Europa

A ESTADOS UNIDOS			
	Del Brasil	De otros	Total
Octubre..... 1937	408.867	437.970	846.837
" " " " " 1936	622.547	287.158	909.705
Julio-Octubre.. 1937-38	1.701.953	1.444.275	3.146.228
" " " " " 1936-37	2.339.503	1.227.754	3.567.275
" " " " " 1935-36	3.177.890	1.234.537	4.412.427

A EUROPA (1)			
	Del Brasil	De otros	Total
Octubre..... 1937	470.000	492.000	962.000
" " " " " 1936	446.000	422.000	868.000
Julio-Octubre.. 1937-38	1.423.000	1.585.000	3.011.000
" " " " " 1936-37	1.803.000	1.455.000	3.258.000
" " " " " 1935-36	2.100.000	1.354.000	3.454.000

Entregas mundiales

EN LOS ESTADOS UNIDOS

	Del Brasil	De otros	Total
Octubre..... 1937	438.987	493.452	932.439
" " " " " 1936	660.718	340.256	1.000.974
Julio-Octubre.. 1937-38	1.814.346	1.680.275	3.494.621
" " " " " 1936-37	2.424.684	1.295.493	3.720.177
" " " " " 1935-36	2.883.987	1.259.341	4.143.328

EN EUROPA (1)

	Del Brasil	De otros	Total
Octubre..... 1937	478.000	560.000	1.038.000
" " " " " 1936	515.000	473.000	988.000
Julio-Octubre.. 1937-38	1.659.000	1.867.000	3.526.000
" " " " " 1936-37	1.859.000	1.678.000	3.537.000
" " " " " 1935-36	2.056.000	1.612.000	3.668.000

(1) Incluye arribos a puertos no estadísticos y deducciones por trasbordos.

		En Puertos del Sur (2)	Total mundial
Octubre.... 1937		114.000	2.084.439
" " " " " 1936		127.000	2.115.974
Julio-Octubre. 1937-38		380.000	7.400.621
" " " " " 1936-37		406.000	7.663.177
" " " " " 1935-36		454.000	8.265.328

Existencia visible mundial

En Estados Unidos	Novbre. 1.º 1937	Octubre 1.º 1937	Novbre. 1.º 1936
Stock Brasil...	428.799	458.919	465.152
" " " " " Otros...	355.531	411.013	396.856
A flote del Brasil...	570.000	377.500	504.200
" " " " " Java y Este.	37.000	20.000	18.000
Total U. S. ...	1.391.330	1.267.432	1.384.208

En Europa	Novbre. 1.º 1937	Octubre 1.º 1937	Novbre. 1.º 1936
Stock Brasil...	848.000	856.000	1.126.000
Stock Otros...	1.449.000	1.517.000	1.623.000
A flote del Brasil...	409.000	453.000	454.000
" " " " " Java y Este.	190.000	81.000	112.000
Total Europa.	2.896.000	2.907.000	3.315.000
En pueros del Brasil...	3.139.000	3.138.000	3.206.000
Existencia visible mundial (3)....	7.426.330	7.312.432	7.905.208

Ventas para entrega futura en la Bolsa de Nueva York

	1937	1936	1937	1936
Contrato «A» 7 Ant...	104.000	113.750	1.738.250	715.000
Contrato «A» 7 nuevo...	136.000	297.650	2.218.000	715.000
" " " " " «D» 4	480.250	710.000	5.497.000	4.819.250
Total.....	616.250	1.112.200	7.828.750	7.272.500

Precios publicados para operaciones a término

Base, Santos número 4

	Octubre 1	Octubre 30	Más alto	Más bajo
Diciembre.....	10.08	9.20	10.08	9.03
1938				
Marzo.....	9.43	8.70-71	9.43	8.49
Mayo.....	9.23	8.53	9.23	8.32
Julio.....	9.09	8.43	9.09	8.13
Septiembre...	8.97	8.36	8.97	8.10

Base, Río número 7

	Octubre 1	Octubre 30	Más alto	Más bajo
Diciembre.....	6.31	5.96	6.45	5.85
1938				
Marzo.....	5.98	5.50	5.98	5.19
Mayo.....	5.88	5.39	5.88	5.14
Julio.....	5.81	5.34	5.81	5.03
Septiembre....	5.74	5.32	5.74	4.98

Precios publicados para entrega inmediata

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

	Octubre 1	Octubre 30	Más alto	Más bajo
Río N.º 7...	9-1/4	9	9-1/4	9
Santos N.º 4	11-1/2-11-5/8	11-1/4-11-1/2	11-5/8	11-1/4
Medellín	12-5/8-12-7/8	12-1/4-12-5/8	12-7/8	12-1/4
Manizales...	11-3/4-11-7/8	11-3/4-12	11-7/8	11 3/4
Armenia....	12-12-1/4	12-1/8-12-1/4	12-1/4	12

ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO DE NUEVA YORK

Nueva York, noviembre 15 de 1937

Nos referimos a nuestra carta de café del 8 del presente. Los precios en el mercado de opciones en la semana pasada fluctuaron irregularmente, cerrando el Santos con alza de 5 a 17 puntos, y el Río de 18 a 26 también de alza. Los meses más próximos fueron los más fuertes. Las ventas ascendieron, aproximadamente, a 323.000 sacos. El Santos N.º 4 para pronto embarque se cotiza de 7.20 a 7.50 centavos, pero se dice que hubo operaciones a precios más bajos. Los cafés suaves apenas sostenidos. Hoy se registra alza de 10 a 15 puntos en los precios de opciones.

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

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

Las nuevas disposiciones sobre cambio exterior y sobre importación de mercancías

Texto del decreto dictado por el Poder Ejecutivo y de la resolución de la Junta de Control

DECRETO NUMERO 1985 DE 1937

(Noviembre 17)

por el cual se dictan unas disposiciones sobre cambios internacionales y se confieren autorizaciones a la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones.

El Presidente de la República de Colombia

en uso de las facultades extraordinarias conferidas por la ley 111 de 1937,

DECRETA:

Artículo 1.º El Banco de la República atenderá a las solicitudes de divisas del gobierno nacional y de las entidades oficiales, al tipo corriente de cambio y hasta concurrencia del producto de los impuestos sobre el oro físico y sobre giros procedentes de la exportación, y continuará interviniendo en el mercado de cambios cuando lo estime conveniente de acuerdo con los contratos que tiene celebrados con el gobierno.

Artículo 2.º Hasta nueva disposición de su Junta Directiva, el Banco de la República hará las adquisiciones de oro en las plazas donde tiene oficinas por medio de títulos de dólares que, lo mismo que los que provienen de las exportaciones, podrán ser utilizados por el público contra solicitudes aprobadas por la Oficina de Control.

Artículo 3.º Confiérense a la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones las siguientes autorizaciones:

a) Para reglamentar la entrega de las solicitudes de cambio en forma que se equilibre la oferta y la demanda en el mercado de monedas extranjeras;

b) Para señalar un plazo dentro del cual pueden utilizarse las licencias para compra de cambio internacional;

c) Para fijar el plazo dentro del cual deban usarse contra solicitudes aprobadas, los títulos que por monedas extranjeras haya expedido o expida en lo sucesivo el Banco de la República y las consignaciones en las mismas monedas hechas o que se hagan en lo sucesivo en este Banco. Los títulos y las consignaciones por monedas extranjeras que no fueren usados dentro del plazo que fije la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones deberán ser vendidos por sus dueños al Banco de la República al tipo de venta del mismo en la fecha del vencimiento.

d) Para determinar las condiciones en que deban concederse licencias para importaciones de mercancías, pudiendo exigir depósitos en garantía de que la licencia será utilizada, y

e) Para fijar los plazos que se estimen convenientes para que las personas naturales o jurídicas que se ocupan dentro del territorio del país en la extracción y producción de oro, hagan al Banco de la República o a las casas de moneda entrega del oro extraído, so pena de incurrir en las sanciones de que trata el decreto número 1591 de 1937.

Artículo 4.º Las resoluciones que en uso de las presentes autorizaciones y que de acuerdo con su Junta Consultiva, dicte la oficina de Control de Cambios y Exportaciones, serán sometidas a la aprobación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Comuníquese y publíquese.

Dado en Bogotá, a 17 de noviembre de 1937

ALFONSO LOPEZ

El Ministro de Hacienda y Crédito Público,

GONZALO RESTREPO

RESOLUCION NUMERO 66

La Oficina de Control de Cambios y Exportaciones,

en uso de las autorizaciones conferidas por el Poder Ejecutivo, de acuerdo con el Decreto número 1985, de fecha 17 de noviembre de 1937,

RESUELVE:

Artículo 1.º Las entregas de licencias para compra de cambio internacional se harán semanalmente por una cuantía equivalente a los depósitos por monedas extranjeras recibidos por el Banco de la República en la semana anterior. Para las primeras licencias, la Oficina de Control tendrá en cuenta el saldo actual de depósitos en el Banco de la República.

Las solicitudes aprobadas que han sido presentadas a la Oficina de Control para su reválidación y las que en lo futuro se presenten, serán entregadas de acuerdo con los turnos que establezca la Junta Consultiva de dicha Oficina.

Artículo 2.º Las licencias para compra de cambio internacional que se autoricen semanalmente para su utilización, permanecerán en las oficinas de Control a la orden de los interesados, hasta tanto acrediten poseer los títulos de moneda extranjera suficientes para utilizarlas. Si dentro de los 30 días siguientes a la fecha de su aprobación no hubieren sido retiradas, la Oficina de Control las aplazará incluyéndolas en un nuevo turno.

Artículo 3.º Los títulos en monedas extranjeras emitidos o que se emitan en lo futuro por el Banco de la República y las consignaciones en las mismas monedas, cambiables por giros sobre el exterior contra licencias aprobadas por la Oficina de Control, deberán utilizarse dentro de los 30 días siguientes a su fecha con excepción de los recibidos hasta hoy, los cuales serán cambiados en el Banco de la República la mitad por depósitos a 30 días y la otra mitad por depósitos a 60 días. Las demoras en la presentación de los títulos o recibos de consignación para su cambio en la forma dicha, se deducirán del plazo fijado para el primer 50 por 100. Los títulos o consignaciones en monedas extranjeras que no fueren utilizados dentro de las fechas de sus respectivos vencimientos, serán adquiridos por el Banco de la República al tipo que tenga establecido para ventas el día de su vencimiento.

Artículo 4.º Establécese como requisito indispensable para la expedición de licencias de importación, la imposición de un depósito previo en efectivo en el Banco de la República, a la orden de la Oficina de Control, por el equivalente del cinco por ciento (5 por 100) en moneda legal del valor de la licencia de importación, el cual sólo podrá utilizarse para el pago de la misma. Cuando se trate de pagos anticipados, el depósito se devolverá al interesado cuando se

compruebe que la importación ha sido verificada.

Artículo 5.º Las personas naturales o jurídicas que se ocupen dentro del país en la extracción de oro, están en la obligación de entregarlo a la Casa de Moneda o al Banco de la República dentro de los quince (15) días más el término de la distancia, los que se contarán desde la fecha en que termina el proceso de producción característico de cada explotación.

Parágrafo. Las contravenciones a las disposiciones del presente artículo serán sancionadas por la Prefectura Auxiliar del Organismo Judicial, de acuerdo con las disposiciones vigentes sobre la materia.

Artículo 6.º Sométase la presente Resolución a la aprobación de la Junta Consultiva de la Oficina de Control y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Dada en Bogotá, a 17 de noviembre de 1937.

Oficina de Control de Cambios y Exportaciones.—ALBERTO BAYON, Jefe de Oficina.

La Resolución que precede fue aprobada por la Junta Consultiva de la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones en su sesión de hoy, 17 de noviembre de 1937.

El Secretario, *Gustavo de Greiff*

Aprobada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público en la misma fecha.

Reglamentación de los descuentos en los bancos de la Reserva Federal

Principios generales. - Papel de financiación. - Préstamos para construcciones. - Préstamos con garantía. - Todo papel sano puede usarse como colateral. - Nuevo concepto de la función de préstamo de los bancos de Reserva Federal.

(Traducido especialmente para la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA del «Federal Reserve Bulletin», entrega de octubre de 1937).

Una nueva reglamentación de los descuentos y préstamos otorgados por los bancos de la Reserva Federal de los Estados Unidos a los bancos afiliados ha sido establecida por la Junta de Gobernadores, para entrar a regir el 1.º de octubre. Esta reglamentación viene a reemplazar la última revisión del Reglamento A, dictada en 1930, e incorpora diversas disposiciones legislativas sobre la materia, expedidas desde que empezó la depresión. La reglamentación se publica en la página 984 de esta entrega del «Federal Reserve Bulletin».

PRINCIPIOS GENERALES

La nueva reglamentación está precedida de una declaración de principios generales. Se establece en ésta que el principio que inspira la política de descuentos de los bancos de la Reserva Federal es el fomento de los intereses públicos, y que, por consiguiente, es de importancia primordial el efecto que la concesión o negativa de crédito por un banco de la

Reserva Federal pueda tener para un banco accionista, para sus depositantes y para la comunidad. Se confía en que los bancos de la Reserva, al estudiar las solicitudes de préstamos o descuentos formuladas por bancos accionistas, consideren no sólo la calidad de las obligaciones que se les presenten, sino también si es o no conveniente para el interés general el poner a disposición del banco solicitante nuevos recursos y aumentar en la cantidad correspondiente su pasivo. En ocasiones, cuando el valor de los activos de los bancos puedan estar sufriendo una depreciación como resultado de una depresión en los negocios del país y de la disminución de las entradas nacionales, una extensión liberal de crédito por parte de los bancos de la Reserva Federal puede ser un factor para moderar la declinación de los negocios. Por otra parte, cuando la expansión de crédito se está efectuando a un paso que pide restricción, un otorgamiento menos liberal de crédito por dichos bancos puede ser de conveniencia general.

La declaración de principios generales también reitera lo esencial de las disposiciones de la Ley Bancaria de 1933, en el sentido de que al otorgar crédito a un banco afiliado, el Banco de la Reserva Federal debe estudiar el carácter general y el monto de los préstamos e inversiones del banco afiliado, para ver si éste ha estado concediendo una cantidad excesiva de crédito para la conservación o compra, con fines especulativos, de valores bursátiles, de fincas raíces o de productos, o para otros propósitos no conducentes al mantenimiento de una sana situación de crédito. En otras palabras, de acuerdo con la ley un banco no tiene derecho a obtener crédito de un banco de la Reserva Federal simplemente porque tenga documentos redescontables, si la política seguida en sus operaciones ha sido tal que ella puede poner en peligro a sus depositantes o promover el desarrollo de una situación de crédito no sana.

Estos principios generales contienen el reconocimiento explícito del hecho de que las funciones de los bancos de la Reserva Federal como prestamistas no son automáticas, sino que tienen el carácter de instrumentos de la política general de crédito del sistema. Al tomar decisiones en su política de redescuentos los bancos de la Reserva Federal deben tener en cuenta la situación general de los negocios lo mismo que el manejo y política general del banco solicitante.

PAPEL DE FINANCIACION

La primera parte de la nueva reglamentación trata de los requisitos para la redescontabilidad que deben llenar para ser descontados, los bonos, obligaciones y letras provenientes de transacciones comerciales, agrícolas e industriales, y contiene relativamente pocos cambios sustanciales de la reglamentación antigua. La limitación legal del plazo a 90 días, excepto cuando se trata de papel agrícola para el cual es de 9 meses, queda sin alteración. Un cambio importante, sin embargo, se introduce respecto a documentos cuyo producto es prestado a otro deudor. Hasta ahora la Junta había establecido que documentos cuyo producto se prestaba a otro prestamista, como los bonos de las compañías financieras, no eran descontables en los bancos de la Reserva Federal, con excepción de los bonos de asociaciones cooperativas de consumo y de ciertos agentes que la ley taxativamente declara redescontables. En la nueva reglamentación se ha eliminado la exigencia de que el producto del papel descontado deba usarse «en primer lugar» para la producción, la compra, el transporte, o la venta de mercancías, e igualmente no se requiere ya que el producto de los documentos descontados no puede anticiparse o prestarse a una tercera persona. Bajo la nueva reglamentación, por consiguiente, son aceptables para el redescuento los bonos, obligaciones y letras cuyo producto haya sido anticipado o prestado a otro prestatario para fines comerciales, agrícolas o industriales, siempre que llenen los requisitos usua-

les respecto a plazo. El principio en que la Junta se basa para esta interpretación es que obligaciones cuyo producto se emplea por un segundo prestatario para uno de los fines que hacen descontable un documento no se hacen indescontables por esa transacción intermedia. Esto hace redescontable una gran cantidad de obligaciones de comisionistas y de compañías financieras, inclusive papeles emitidos para financiar ventas por contados, de carácter comercial.

PRESTAMOS PARA CONSTRUCCIONES

Otro cambio introducido en las secciones que tratan del papel elegible para redescuentos está basado en la Ley Nacional de Habitaciones de junio 27 de 1934 la que dio ese carácter a las obligaciones a corto plazo que representan préstamos hechos para financiar la construcción de edificios de residencia o agrícolas, siempre que vayan acompañados de un compromiso válido y obligante de prestar el monto completo del préstamo al terminarse la construcción, contraído por persona aceptable para redescuento en el Banco de Reserva Federal. Esta disposición de la ley tuvo por objeto estimular los préstamos de los bancos destinados a edificaciones, con el fin de promover el restablecimiento de esa industria.

PRESTAMOS CON GARANTIA

Un cambio más fundamental introducido en la reglamentación aparece en la sección 2.ª, que por primera vez contiene disposiciones relativas a préstamos a bancos afiliados, de acuerdo con la sección 10 (b) de la Ley de la Reserva Federal. Tal disposición fue introducida a la legislación por la llamada «Ley Glass-Steagall», de 27 de febrero de 1932, con el propósito, originalmente, de hacer posible, en circunstancias excepcionales y críticas, el que los bancos afiliados obtuvieran crédito en los de la Reserva Federal sobre sus pagarés con la garantía colateral de valores aceptables por el banco de la Reserva. Esa medida se adoptó para aliviar la situación que se presentó durante el período de la deflación, cuando muchos bancos, a pesar de tener activos sanos, se vieron obligados a cerrar sus puertas por no tener papeles redescontables en los bancos de la Reserva Federal. La incapacidad de éstos de redescantar documentos saneados a menos que llenaran los requisitos de la ley fue una de las circunstancias que agravaron el movimiento deflacionista. La sección 10 (b) fue adoptada al principio como una medida temporal de emergencia para salvar esa situación y originalmente se limitó su vigencia hasta el 3 de marzo de 1933; pero éste fue extendido más tarde hasta el 3 de marzo de 1935. En un principio ella no se aplicaba sino a bancos con un capital no mayor de \$ 5.000.000, y cada préstamo tenía que ser autorizado por el voto afirmativo de no menos de cinco miembros de la Junta de la Reserva Federal. Estas últimas restricciones fueron eliminadas por la ley bancaria de emergencia de 9 de marzo de 1933, pero quedaron

siempre en vigor disposiciones de la ley primitiva que establecían que esta sección sólo podía aplicarse en circunstancias excepcionales y apremiantes y únicamente a bancos afiliados que no tuvieran ya cartera disponible y aceptable para redescuento con la cual obtener crédito dentro de las condiciones ordinarias de la ley. En vista del carácter temporal de esta legislación las disposiciones de la mencionada sección no fueron objeto de una reforma expresa del reglamento, sino sólo de circulares enviadas por la Junta a todos los bancos de la Reserva Federal, en las que se describía la forma para efectuar aquellos préstamos.

La ley bancaria de 1935 hizo permanente la sección mencionada y la amplió, suprimiendo los requisitos de que, para que un banco pueda prestar en esa forma, deban existir circunstancias excepcionales y apremiantes y que el banco tenga que hallarse en incapacidad de obtener el crédito que necesita en la forma establecida por otras disposiciones de la ley de la Reserva Federal. La tasa mínima de interés para dichos préstamos se rebajó del 1 al $\frac{1}{2}\%$ por encima de la más alta que rija para los descuentos. Se estableció un límite de plazo de cuatro meses para los préstamos hechos de acuerdo con la sección de que se viene tratando.

TODO PAPEL SANO PUEDE USARSE COMO COLATERAL

Es a los préstamos dentro de la autorización de la sección 10 (b) de la ley de Reserva Federal a lo que se refiere la sección 2.ª del nuevo Reglamento A. Este reglamento autoriza el empleo como colateral para préstamos, en adición a las obligaciones del gobierno y a los documentos redescontables que bajo la ley anterior podían servir para garantizar préstamos, de las varias clases de valores que representan la financiación de las principales actividades económicas del país. El enumera específicamente las siguientes clases de valores: obligaciones declaradas por el Contralor de la Circulación como aceptables para inversiones de los bancos nacionales; préstamos sobre acciones que llenen los requisitos del Reglamento U de la Junta; hipotecas y préstamos otorgados de acuerdo con lo dispuesto en los títulos 1.º o 2.º de la Ley Nacional de Habitaciones; pagarés y bonos emitidos por los bancos federales de Préstamos Domésticos o de acuerdo con lo dispuesto en la Ley Federal de Préstamos Agrícolas; letras, pagarés y bonos de venta y «warrants» emitidos por los Estados o por otras entidades oficiales; obligaciones otorgadas con el propósito de financiar propiedad raíz, y obligaciones contraídas con el objeto de financiar la venta de mercancías pagaderas por contados. En adición a las clases enumeradas de valores, la reglamentación dispone además que, cuando a juicio de un banco de la Reserva Federal las circunstancias lo aconsejen, pueda él aceptar en garantía de préstamos verificados en las condiciones que esta sección establece cualesquiera valores que el Banco considere satisfac-

torios. La reglamentación, por tanto, no excluye ningún valor para ser empleado como garantía colateral de préstamos, sino que señala una clase de papeles preferible para ello y que cubre los principales sectores de financiación. Con el objeto de estimular a los bancos a que tengan sus préstamos para negocios de finca raíz y de ventas por contados en una forma que los habilite para ser incluidos en la lista preferencial, la Junta, en un apéndice a la reglamentación, recomienda cierto mínimo de condiciones que deberían llenarse en esa clase de préstamos.

Al dictar reglas que en realidad convierten todos los valores sanos de un banco afiliado en base potencial de préstamos por los bancos de la Reserva Federal, la Junta tuvo en mientes el hecho reconocido por el Congreso en la ley bancaria de 1935, de que los bancos accionistas en nuestro sistema bancario tienen depósitos a término lo mismo que depósitos a la vista, y que desde que tales bancos son los guardianes de los fondos que representan los ahorros o la acumulación de capital del pueblo, ellos invierten correctamente parte de sus recursos en obligaciones a largo plazo, y por consiguiente debe establecerse la manera de que esos activos se puedan emplear en caso de necesidad como base para obtener préstamos en los bancos de la Reserva Federal.

NUEVO CONCEPTO DE LA FUNCION DE PRESTAMO DE LOS BANCOS DE RESERVA FEDERAL

Los principios que inspiran la nueva reglamentación son los mismos que inspiraron las recientes modificaciones a la ley de las Reservas Federales. La experiencia ha demostrado que la solvencia de los bancos está mejor asegurada por la cuidadosa consideración de la calidad de los documentos que ellos adquieran más bien que por las exigencias respecto a la forma misma de tales documentos. Los nimios requisitos para la redescontabilidad de las obligaciones que se exigían en el pasado no salvaron del fracaso al sistema bancario. Mayor escrúpulo respecto a la sanidad de los documentos y menor en cuanto a la forma de ellos es, por consiguiente, la práctica bancaria sana. La Junta fue también guiada en sus resoluciones sobre los requisitos para la redescontabilidad por el reconocimiento del hecho de que en épocas de tendencia deflacionista es importante que el sistema de la Reserva Federal preste con la mayor liberalidad compatible con la necesaria seguridad. En tales épocas las limitaciones técnicas sobre el carácter de los documentos redescontables ponen en peligro más bien que protegen la seguridad de la estructura bancaria. Al establecer en la reglamentación el carácter de los documentos que tendrán preferencia para el respaldo de préstamos la Junta trata de estimular prácticas bancarias mejores y más seguras. Al propio tiempo, la Junta cree que la seguridad de tener apoyo en caso necesario animará a los bancos afiliados que tengan valores sanos a prestar a las respectivas comunidades los servicios financieros que ellas necesiten.

El actual problema del oro

Por L. de LAUNAY, Miembro de la Academia de Ciencias de Francia

Curvas de los precios y de la producción. - Causas de la reciente alza. - Producción del oro. - La prima del oro. - Mercado del oro. - Distribución de la producción aurífera. - Probabilidades para el porvenir. - Conclusión geológica.

(Traducido especialmente para la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA de la «Revue des Deux Mondes», entrega del 1.º de Junio de 1937).

El oro es un patrón monetario cómodo, el más cómodo de todos, al cual, por lo menos hasta ahora, acaba por volverse siempre. Pero no tiene él, como no lo tiene ninguna otra mercancía, un valor inmutable, y es por una mera convención y en interés de las relaciones comerciales, que en períodos normales se llega a una inteligencia para darle una especie de fijeza ficticia. De esto resulta la ilusión habitual de un movimiento relativo, como cuando un tren se pone en marcha al lado de otro que está inmóvil, los que están en el último se imaginan, por un momento, que parten en sentido inverso. Cuando el valor del oro baja, sin que de ello nos demos cuenta, los precios de todas las materias primas, expresados en oro, suben paralelamente. Cuando sube, las cotizaciones de las materias primas parece que declinan.

Son éstas nociones banales y pido perdón por recordarlas, pero ellas se olvidan fácilmente y sus efectos no siempre son fáciles de apreciar, aun por las gentes más avisadas, en una época de confusión como la que venimos atravesando después de la guerra. Da trabajo orientarse, comparar cifras y deducir conclusiones, cuando las monedas, a las que uno instintivamente se refiere, son arrastradas en un baile de San Vito, en el que las diversas autarquías se esfuerzan por hacerse independientes, así como en la teoría de la relatividad se supone que cada uno lleva consigo su tiempo especial. Por todas partes se reclama el equilibrio indispensable para el comercio internacional, pero también por todas partes se llevan a cabo las más graves intervenciones monetarias. Nada impide, ciertamente, a los economistas el comparar monedas que han tenido prácticamente, en un momento dado, una relación común con un peso determinado de oro. Pero interviene entonces la delicada cuestión del precio del oro, que ha podido, según las épocas, bajar o subir en relación con el conjunto de las mercancías o con un cierto standard de vida. Esas variaciones en el precio del oro, que no aparecen directamente, no pueden seguirse sino estudiando el movimiento relativo de los precios de las principales materias primas y determinando las diversas causas que han influido sobre esos precios. Voy a tratar, a riesgo de parecer demasiado dogmático, de poner orden en una cuestión que, no hay para qué decirlo, tiene para todos, grandes y pequeños, un interés primordial. Tal cuestión es la influencia que ejerce y que en el porvenir puede ejercer sobre el costo de la vi-

da la producción de oro, condicionada por la distribución geológica del metal.

Ese problema se puede observar, se ha presentado ya en diversas ocasiones y más de una vez en forma aguda: especialmente a mediados del siglo XIX, después del descubrimiento casi simultáneo de los grandes campos auríferos de California y Australia, y, a fines del mismo siglo, después de que se puso en explotación el Transval. En ambos casos, un aflujo de oro de proporciones inusitadas ha obrado como una inflación para producir, con el alza general de los precios, un sentimiento ficticio de euforia. Especialmente de 1850 a 1860, ese fenómeno, que contribuyó a la prosperidad agrícola del segundo imperio, asumió, en un momento dado, proporciones tales que los grandes bancos de emisión trataron de deshacerse de su oro, reemplazándolo por plata. Entre esas dos épocas críticas, por el contrario, y después de la última, el oro cesó de afluir con la misma intensidad sin cesar creciente, y pudo pensarse, por ejemplo hacia 1930, si no llegaría pronto a escasear. Actualmente, como vamos a verlo, el aflujo de oro ha vuelto a comenzar. Se trata, en realidad, de un movimiento de oscilación que se produce periódicamente en todas las mercancías. Cuando se produce demasiado, el precio baja; entonces la producción, menos provechosa, disminuye, y la mercancía se vende más cara; se intensifica la producción, y comienza el ciclo. Pero estas variaciones de origen comercial no se reflejan directamente, como acabo de recordarlo, en el precio a que se compra o se vende el oro. Lo que aparece, casi únicamente, son los efectos de manipulaciones monetarias (quiebras del Estado, bancarrotas, legalización de monedas falsas) a que nuestro tiempo ha tenido que acostumbrarse. Estas, a su turno, habiéndose eliminado cíclicamente toda consideración moral, son provocadas por un conjunto de ventajas o de inconvenientes en que la política desempeña un gran papel. El problema del oro es a un mismo tiempo problema social, psicológico, industrial y técnico, y tiene por base sólida la constitución geológica que determinaron fuerzas internas por un gran número de milenarios. Puede verse, pues, cuáles son sus contragolpes de todo orden y su complejidad.

CURVAS DE LOS PRECIOS Y DE LA PRODUCCION

Examinemos desde luego qué hechos de observación precisa pueden guiarnos en nuestro

estudio. Después buscamos la explicación. Esos hechos son, ante todo, las curvas de los precios y de la producción (que se influyen mutuamente) las que nos presentan la imagen concreta y elocuente. Vamos a resumir las enseñanzas de esas curvas que no podemos reproducir aquí, pero que se pueden ver, si se quiere, en diversas colecciones especiales, tales como *La Conjoncture économique*.

Si comparamos las curvas que muestran las variaciones de los precios oro de las principales materias, observamos inmediatamente su marcha singularmente concordante, si no en detalle sí en el conjunto. Interviene en esto sin duda un efecto de la especulación que, sobre todo en un país constantemente dado al juego como los Estados Unidos, hace alternar constantemente los *booms* y los *krachs*, y que, por consecuencia empuja a la vez todos los precios, como hace subir a un mismo tiempo todos los valores de una misma clase en la bolsa, independientemente de su mérito intrínseco. Pero la especulación, por emprendedora que sea, apenas trata de prever y anticipar los movimientos económicos que ella exagera más bien que crea. Ahora bien, hasta 1929 los precios se mantienen casi todos, con algunas oscilaciones, a un nivel alto. Se usa entonces sin medida del crédito para comprar a manos llenas. En 1929 el andamiaje se derrumba, y la caída es casi vertical hasta 1932. Entonces los esfuerzos de restricción coordinados empiezan a dar algún resultado, por ejemplo para el estaño. Pero para muchos otros productos, el trigo, el petróleo, el cobre, el zinc, etc., no se llega al punto más bajo sino en el curso de 1935. Y aún el algodón siguió bajando hasta febrero de 1936. Entonces, de una manera general, todas las curvas ascendieron, en el curso de 1936 y en el principio de 1937, para volver a bajar a fines de abril. Con excepción de algunos casos particulares, como el del café, que dió una sorpresa, por haber olvidado los especuladores al alza que el Brasil dominaba el mercado, se vió el mismo movimiento de conjunto manifestarse así para el trigo o el caucho como para el algodón, el cobre o el zinc. Solamente se pudo observar para los combustibles, la hulla y el petróleo, una tendencia más sostenida de alza, después de la gran baja que en ellos se prolongó hasta 1936.

Los precios de que hablo aquí no son, como puede notarse, los que pueden observarse en Francia y que nos interesan especialmente. Son los precios oro, tomados en los grandes mercados mundiales: del petróleo en los Estados Unidos, del caucho en Inglaterra, del cobre y del estaño en Londres, del trigo en Chicago, del algodón en Nueva York, de la hulla en los principales países europeos. Esos precios, cuyo detalle me parece inútil dar, deberían sufrir importantes concesiones al querer considerar determinado país consumidor, en el que hayan intervenido los ensayos socialistas y las devaluaciones. Además, pueden ellos estar sujetos a la influencia de circunstancias peculiares a un

determinado producto: así, por ejemplo, para el algodón la restricción en los Estados Unidos, que tiende a compensar el gran desarrollo de la producción en Rusia. Pero eso no altera la tendencia general, que es la que aquí nos interesa únicamente. El paralelismo de las curvas es impresionante y muestra con toda evidencia que lo que obra ahí no es una causa especial propia de un producto determinado de los que se consideran, como puede suceder cuando un nuevo mercado le crea a tal artículo un consumo excepcional, o a la inversa, cuando él es reemplazado con ventaja en alguno de sus usos por otro, sino que la causa, o las causas—pues son múltiples—influyen a la vez sobre todos los productos.

Este paralelismo coincide con oscilaciones muy fuertes, que llaman la atención desde luego. Pero si se estudian períodos un poco prolongados, se percibe además que, en la mayor parte de los casos y con la excepción de nuevas sustancias o de otras que han mostrado o perdido una aplicación importante, tales oscilaciones, casi paralelas, se mantienen dentro de límites más constantes de lo que podría uno creer. Esto lo veremos más adelante respecto al cobre.

Si consideramos ahora, no ya la curva de los precios, sino la de las producciones, observamos en ésta, salvo en períodos tan especiales como el de la guerra y el inmediatamente posterior, un descenso, casi continuo, que hace contraste con las oscilaciones periódicas de los precios. Sin embargo, la comparación de los dos sistemas de curvas para un mismo producto muestra la influencia de la producción sobre los precios: influencia que se revela no en el valor absoluto de esos precios, sino en la forma como ellos, en un período limitado, suben o bajan, precediendo o siguiendo los movimientos de la producción. Podría pensarse que una producción más abundante debe traer casi inmediatamente una competencia más activa entre los productores y, por consiguiente, una baja en los precios. Eso sería así, si el consumo no aumentara al propio tiempo. Pero es el incremento de la demanda—por la disminución de las existencias, por un estado social más favorable, por necesidades nuevas—el que, haciendo subir los precios de venta en relación con los de costo, constituye el más eficaz acelerador de la producción. Y se necesita siempre que transcurra cierto tiempo antes de que esta producción, que pronto resulta excesiva para un consumo que ha vuelto a un nivel normal, provoque en realidad una baja de precios.

Ese desarrollo general de las producciones mundiales, solamente retardado en un cuarto de siglo por la guerra, ya he tenido ocasión de analizarlo recientemente aquí mismo, apoyándome en cifras (1). Desde entonces él no ha hecho más que acelerarse. No insisto, pues, sobre este punto, y voy a limitarme a mostrar,

(1) Véase la «Revue de Deux Mondes» de diciembre 1.º de 1935.

en un caso particular que nos servirá de tipo, cómo han evolucionado, por un lado cada uno, los dos sistemas de curvas.

El caso que he escogido es el del cobre, porque éste es, después del hierro, el más importante de los metales; el que, en los tiempos modernos, ha tenido su mayor desarrollo por las aplicaciones a la electricidad, y porque, al mismo tiempo, es el metal más sujeto a constantes fluctuaciones amplificadas por los especuladores, y obra a la manera de un micrófono. Ese examen, un poco detallado, no será inútil para escapar a los espejismos que en los lectores habituales de revistas económicas producen las cifras en dólares, libras o francos, las que con unos mismos nombres pero en épocas diferentes son casi tan poco asimilables como pueden serlo calabazas y manzanas.

En el pasado, el desarrollo de la producción cuprífera ha sido de una rapidez extrema, pues la producción mundial, partiendo de 20.000 toneladas en 1800, llegó a 50.000 en 1850, a cerca de 500.000 en 1900, a 1.000.000 en 1913, y después, pasado el retroceso general de la post-guerra, a cerca de 1.400.000 en 1935.

Durante ese tiempo, los precios (expresados constantemente en francos de germinal) sufrían fluctuaciones de una rara amplitud, entre límites tan separados como 750 y 3.700 francos la tonelada. No doy la curva, sino los máximos y los mínimos: 3.700 francos en 1860, 955 en 1866, 2.140 en 1887, durante la especulación de los metales, 950 en 1894, 2.700 en 1907, 1.350 en 1910, 2.875 en 1916, 1.375, en 1928, 1.800 en 1930, 750 en 1932, 780 en 1935, y, a principios de 1937, alrededor de 1.860, para volver a caer bastante pronto a 900. Este recuento del pasado podrá sorprender a algunos impresionados por la intensidad del alza realizada en 1936 y que se inquietan, con razón, por lo que ella pueda tener de ficción y por tanto aparentemente de efímera. Muestra él a la vez que a menudo se han visto movimientos de envergadura semejante y que la última cotización está aún lejos de las que se alcanzaron en el pasado. Bien me guardo yo de deducir de ahí ninguna conclusión para el futuro, ya que todas las condiciones se han modificado en los últimos veinticinco años.

No obstante, cuando al lado de este caso del cobre se consideran los de las demás materias primas, no puede menos de hacerse la observación de que para casi todas los precios oro actuales están, aún sin tener en cuenta un *krach* reciente, muy por debajo de los corrientes antes de la crisis. Suponiendo que las necesidades y los recursos de los consumidores sean hoy los mismos, si la competencia de los nuevos productores no se hiciera sentir, podría deducirse de aquel hecho que queda hoy un margen de alza; sobre todo si se llega a admitir, como yo lo creo, que el valor del oro ha comenzado a bajar recientemente, lo que debe traducirse en precios más altos. Pero el problema, cuyo interés práctico es evidente, es infinitamente más complejo de lo que supone ese razonamiento

simplista, y en él entran, fuera de los factores económicos, otros psicológicos, de aspecto político y social, que no facilitan la solución.

CAUSAS DE LA RECIENTE ALZA

Habiendo así recordado los principales hechos de observación, nos falta ahora investigar las causas del movimiento reciente, tanto en la producción como en los precios, a fin de deducir la evolución probable en el futuro. Algunas de ellas son bastante conocidas para que baste recordarlas.

Dejemos de lado la especulación americana, que ha exagerado anticipadamente los datos reales. Hay, desde luego, el fin de la crisis mundial, que ha producido por todas partes la reconstitución de las existencias, así entre los particulares como entre los comerciantes. Después de siete u ocho años de marasmo, el mundo comienza a respirar (no hablo, desgraciadamente, de Francia). Sale él de ese largo túnel, como ha salido de todas las crisis anteriores, a pesar de la intensidad tanto mayor de esta última, porque la producción excesiva ha mermado, porque las existencias se han agotado, porque los hombres aspiran a recomenzar una vida más normal. Se vuelve a comprar y a vender y por consiguiente a extraer, a cultivar, a fabricar, de lo que ya se iba perdiendo el hábito. Aún se puede decir que, mientras llega un nuevo cataclismo, se ha casi reabsorbido lo que esa crisis presentaba de excepcional; nos hemos habituado a un mundo transformado y debemos esperar ahora que las curvas económicas tomen por algún tiempo el curso ondulatorio a que antes nos habíamos acostumbrado como a una ley física, con fases de superproducción y de subproducción alternadas en períodos aproximadamente iguales.

En segundo lugar—y esto es menos animador—hay que tener en cuenta una inquietud bastante generalizada respecto a papeles-monedas demasiado asimilables a los asignados. Inquietud que induce a invertir esas monedas de valor efímero en mercancías o en acciones de empresas que las produzcan, a fin de dar con un terreno más sólido. De ese modo, a la reconstitución de los *stocks* útiles se agrega la de los de previsión, que tienen algo de artificial.

Igualmente, y aún más quizá, ha de tenerse en cuenta la carrera de armamentos que ha vuelto a emprenderse como antes de la guerra, siguiendo una ley a la cual, desgraciadamente, hay que atribuirle también una especie de periodicidad: esa carrera constituye, preciso es reconocerlo, el medio más seguro para reanimar la industria, poner el dinero en circulación y, como ha podido observarse en Alemania, disminuir transitoriamente la desocupación.

Por último, si se trata no ya de la producción sino de los precios, todos piensan inmediatamente en el efecto de una evolución social que no es sólo peculiar de nuestro país, bien que aquí se haga sentir con demasiada viveza.

(Pasa a la última página).

EL ACTUAL PROBLEMA DEL ORO

Viene de la página 386).

El precio de esa mercancía esencial que es el trabajo humano habiendo subido mucho en relación con la moneda en los países sometidos al despotismo socialista, todos los productos que llevan incorporado en fuerte proporción ese trabajo han tenido fatalmente, sean ellos cuales fueren, que resultar más costosos. Y como cada uno va arrastrando a otros, al cabo de algún tiempo no quedará exceptuado ninguno, ni aun aquellos que al principio habían parecido escapar a esa necesidad.

Pero fuera de todas esas causas, cuya importancia no quiero yo en manera alguna disminuir, parece claro que desde hace algún tiempo interviene otro factor, que vamos a investigar: una cierta depreciación del oro, proveniente de que la producción crece y es en gran parte absorbida por los bancos de emisión que se sirven de ella para emitir billetes, produciendo una inflación con sus efectos alcistas habituales. Para darnos cuenta del hecho, debemos examinar con cuidado especial lo que concierne al precioso metal, no las variaciones aparentes de su precio, puesto que una ficción admitida generalmente le atribuye un precio casi inmutable, sino su producción y su consumo, su oferta y su demanda, cuya balanza debe, lo mismo que para las demás mercancías menos vistosas, menos privilegiadas, determinar variaciones en el precio, aunque pasan inapercibidas.

PRODUCCION DEL ORO

En cuanto a la producción del oro, por la cual voy a comenzar, voy a dar cifras que no son las que acostumbran los especialistas. La costumbre es, quizá por pereza, conservar los cómputos ingleses en onzas de 31,1 gramos; pero el lector francés tiene el derecho de que se le hable en francés y de leer esos cómputos en kilogramos o en toneladas, lo que ofrece a su espíritu una imagen más clara. No hablo de los cálculos en monedas, trátase de francos, de libras esterlinas o de dólares, porque en la moderna incoherencia, eso obligaría actualmente a estar precisando sin cesar la fecha de que se trate, como para saber a qué hora exacta ha ocurrido un hecho, hay que estar recordando cómo estaban arreglados los relojes en ese momento, si con la hora del invierno o con la del estío. El kilo de oro valía, a la tasa de germinal que se usó en todo el siglo XIX, 3.440 francos; valió 16.917 francos Poincaré; valía ayer 24.364 francos Auriol, es decir siete veces más que antes de la guerra, y quién sabe cuántos valdrá mañana? (*) Por eso si doy algunas veces la conversión en los francos actuales sólo lo haré para recordar una escala de magnitudes a que debemos comenzar a acostumbrarnos.

Explicado esto, y sin remontarnos a tiempos

bien antiguos y bien olvidados, en vísperas de la guerra el mundo había llegado a producir cerca de 900 toneladas de oro por año (900.000 kilos) o sea tres mil millones de francos de esa época, o veintiún mil millones de ahora. El crecimiento había sido especialmente rápido en los últimos años, pues cuando el Transval apareció en el mercado, en 1890, la producción era sólo de 178 toneladas. Poco después de la guerra ella bajó, en 1921, a menos de 500 toneladas y fue ese uno de los momentos en que, confundiendo, como ocurre frecuentemente, el hecho económico con el hecho geológico, los pesimistas se preguntaban si no iría a faltar pronto el oro y si no era urgente reemplazarlo por otro instrumento de cambio. Después la curva se levantó muy aprisa, y se tuvo: 605 toneladas en 1929; 644 en 1930; 695 en 1931; 752 en 1932; 788 en 1933; 948 en 1935; 1.088 en 1936. Esta última cifra era, como puede verse, sensiblemente superior a la de antes de la guerra.

¿De qué proviene ese movimiento que en quince años ha casi duplicado la producción aurífera? En principio, semejante crecimiento puede tener como causas económicas sea el descubrimiento de grandes yacimientos nuevos, sea la invención de procedimientos industriales que produzcan un descenso notable en el costo de producción, o fenómenos sociales que determinen una reducción de gastos y una exageración en la demanda. Por ejemplo, como lo indicaba más arriba, después de 1848 el descubrimiento de los campos auríferos de California y de Australia ha hecho subir bruscamente la producción mundial de 54 toneladas por año a cerca de 200. Era ese un hecho geológico cuyas consecuencias inmediatas se agotaron en una cuarentena de años. En 1888 se había vuelto a caer a 172 toneladas, cuando el descubrimiento del Transval aurífero, coincidiendo con la invención del procedimiento de cianuración, hizo llegar la producción a 300 toneladas en 1895, a 383 en 1900, a 573 en 1905 y, como acabo de decirlo, a 889 toneladas en 1913. Tenemos aquí a la vez el hecho geológico y el hecho industrial.

Pero si se observa de más cerca la distribución actual de la producción aurífera, se ve que esa clase de descubrimientos poco han contribuido al ímpetu reciente que estamos considerando. Un mapa actual de los yacimientos de oro del mundo no muestra sino nombres conocidos desde hace mucho, a veces de antiguas minas resucitadas como el Comstock en Nevada. Sólo hay quizá el Canadá, que como gran productor no se remonta más allá de 1913, y que ha llegado hoy a producir 115 toneladas anuales con yacimientos desconocidos hasta ahora. Por otro lado, seguramente la prospección de vastas regiones boreales casi inexploradas, que los medios de comunicación modernos y con frecuencia el empleo intenso de los aviones han facilitado singularmente, ha hecho encontrar algunos yacimientos de oro y de otros metales. Veremos en Siberia un ejemplo de ello.

NOTA: La parte final de este interesante estudio aparecerá en la próxima entrega de esta Revista.

(*) El 2 de octubre de 1937 valía el kilo de oro 33.791 francos. (Nota de la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA).

Sorteo de Bonos de la Defensa Nacional

(Acta número 13 del 30 de octubre de 1937)

BONOS DE \$ 5.00 SERIE «A»

Números	2.961	.....	1	Números	26.262	a	26.281	20	
>	2.965	a	3.363	399	>	26.284	.....	1	
>	4.101	a	4.500	400	>	26.287	a	26.299	13
>	6.514	a	6.913	400	>	26.301	a	26.335	35
>	25.916	a	25.923	8	>	26.337	a	26.493	13
>	25.925	a	25.960	36	>	26.482	a	26.483	2
>	25.963	.....	1	>	26.485	a	26.500	16	
>	25.965	a	25.999	35	>	26.503	.....	1	
>	26.001	a	26.024	24	>	32.501	a	32.737	237
>	26.027	a	26.059	33	>	32.938	a	33.100	163
>	26.067	a	26.101	35	>	35.040	.....	1	
>	26.103	a	26.138	36	>	35.175	a	35.178	4
>	26.140	a	26.170	31	>	35.273	.....	1	
>	26.172	.....	1	>	35.277	.....	1		
>	26.189	a	26.206	18	>	35.308	a	35.500	193
>	26.208	a	26.215	8	>	36.416	a	36.615	200
>	26.223	.....	1	>	37.528	a	38.000	473	
>	26.225	a	26.226	2	>	38.828	a	39.000	173
>	26.228	a	26.232	5	>	56.288	a	56.687	400
>	26.235	a	26.254	20	>	83.601	a	84.000	400
>	26.256	a	26.260	5					

Son 3.846 bonos por \$ 19.230.00

BONOS DE \$ 10.00 SERIE «B»

Números	1.268	a	1.767	500	Números	14.805	a	14.833	29
>	10.500	a	10.752	253	>	14.835	a	14.839	5
>	10.754	a	11.000	247	>	14.851	a	14.894	44
>	14.501	a	14.502	2	>	14.896	a	14.897	2
>	14.524	.....	1	>	14.903	a	14.911	9	
>	14.703	.....	1	>	14.914	a	14.928	15	
>	14.707	a	14.711	5	>	15.654	a	15.656	3
>	14.723	.....	1	>	15.660	a	15.666	7	
>	14.767	a	14.800	34	>	15.669	a	16.000	338
>	14.802	a	14.803	2	>	17.001	a	17.033	33

Son 1.525 bonos por \$ 15.250.00

BONOS DE \$ 20.00 SERIE «C»

Números	3.589	a	3.678	90	Números	7.625	a	7.705	81
>	3.769	a	3.949	181	>	7.707	a	7.718	12
>	7.583	.....	1	>	7.720	a	7.875	156	

Son 521 bonos por \$ 10.420

BONOS DE \$ 50.00 SERIE «E»

Números	448	a	515	68
>	517	a	642	126
>	3.196	a	3.395	200

Son 394 bonos por \$ 19.700.00

BONOS DE \$ 100.00 SERIE «E»

Números	405	a	519	115	Números	921	a	940	20
>	595	a	606	12	>	3.537	a	3.606	70
>	717	a	759	43	>	3.784	a	3.913	130
>	840	a	849	10	>	4.897	a	5.000	104

Son 504 bonos por \$ 50.400.00

BONOS DE \$ 500.00 SERIE «F»

Números	32	a	40	9	Números	228	a	261	34
>	54	a	58	5	>	1.591	a	1.616	26
>	60	a	72	13	>	1.634	a	1.707	74
>	79	a	87	9	>	3.901	a	4.000	100
>	89	a	94	6	>	4.383	a	4.474	92
>	175	a	187	13	>	4.515	a	4.522	8
>	190	a	200	11	>	5.001	a	5.154	154

Son 554 bonos por \$ 277.000.00

BONOS DE \$ 1.000.00 SERIE «G»

Números	53	....	1	Números	778	a	877	100	
>	95	a	128	34	>	1.991	a	2.090	100
>	223	a	227	5	>	4.053	a	4.062	10
>	238	a	246	9	>	4.077	a	4.134	58
>	248	a	298	51	>	4.139	a	4.178	40

Son 408 bonos por \$ 408.000.00

En este estado se procedió a verificar el sorteo de los bonos que quedaron repetidos en sorteos anteriores para ajustar el saldo de bonos en circulación a su valor efectivo, con el siguiente resultado:

BONOS DE \$ 5.00 SERIE «A»

Números	16.000	.....	1	Números	16.396	a	16.466	71
>	16.023	.....	1	>	16.603	a	16.652	50
>	16.025	.....	1	>	18.501	a	18.506	6
>	16.026	.....	1	>	18.725	a	18.775	51
>	16.028	a	16.039	12	>	18.781	a	18.837	57
>	16.051		16.067	17					

Son 268 bonos por \$ 1.340.00

BONOS DE \$ 10.00 SERIE «B»

Números	994	a	1.067	74	Números	10.225	a	10.416	192
>	5.030	a	5.053	24	>	10.423	a	10.450	28
>	5.055	a	5.120	66	>	20.001	.....	1	
>	5.127	a	5.236	110	>	20.003	a	20.034	32
>	5.638	a	5.863	226	>	20.037	a	20.043	7
>	6.574	a	6.735	162	>	20.046	.....	1	
>	6.737	a	6.765	29	>	20.048	a	20.050	3
>	6.912	a	7.000	89	>	21.101	a	21.600	500

Son 1.544 bonos por \$ 15.440.00

BONOS DE \$ 50.00 SERIE «E»

Números	643	a	808	166	Números	1.365	a	1.403	39
>	1.321	a	1.360	40	>	1.447	a	1.514	68

Son 313 bonos por \$ 15.650.00

BONOS DE \$ 500.00 SERIE «G»

Numeros 701 a 725 25

Son 25 bonos por \$ 12.500.00

Estos bonos sorteados dejan de ganar intereses desde la fecha del sorteo, y serán pagados a su presentación en las oficinas del Banco de la República.