

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año X

Bogotá, octubre 20 de 1937

No. 120

## Notas Editoriales

### La situación general

Tenemos que registrar hoy un sostenido aquietamiento en las actividades comerciales, que obedece, sin duda, a las causas que ya hemos tenido ocasión de señalar antes como productoras periódicamente para esta época del año de una depresión general en los negocios del país. Movilizada ya y vendida la primera cosecha de café, y no empezando todavía la recolección de la segunda, que se realiza en los últimos meses del año, se presenta de ordinario una disminución en el movimiento de nuestro principal artículo de exportación y una consiguiente escasez de divisas extranjeras, que crea una fuerte demanda de cambio exterior al Banco de la República y una contracción en el medio circulante, a la que contribuye también el recaudo de los impuestos directos, que tan considerable importancia están adquiriendo en el sistema tributario del país y que en su mayor parte se pagan en estos meses. A tales circunstancias, que podemos llamar estacionales, que ejercen naturalmente un efecto frenador en las actividades de la nación, se agregó este año el debate electoral para la renovación de los consejos municipales de toda la República, que siempre intranquiliza, bien que por fortuna culminó en las elecciones que se verificaron el 3 de los corrientes con calma y corrección generales, salvo incidentes locales, muy de lamentar.

Ese aquietamiento que anotamos se hizo patente en el descenso que tuvo el movimiento de las oficinas de compensación de cheques en septiembre, inferior no sólo al de los dos meses precedentes, en que fue excepcionalmente alto, sino al promedio de lo que va corrido del año. También el volumen del movimiento bursátil muestra un retroceso en el mes pasado, y pudo observarse algún aflojamiento en las cotizaciones de la mayor parte de los valores.

Las compras de oro en septiembre fueron inferiores a las de julio y agosto, pero todavía superiores al promedio de los meses corridos del año.

Las causas que arriba dejamos anotadas produjeron en septiembre, como era de preverse, un descenso de más de U. S. \$ 2.000.000 en las reservas de oro y divisas extranjeras del Banco, que si no se reflejó en una baja co-

rrespondiente en el medio circulante fue gracias al aumento que tuvieron los redescuentos a los bancos afiliados.

Todo parece indicar, sin embargo, que la depresión que se ha presentado sea transitoria y que los negocios volverán a reanimarse al empezar a movilizarse la cosecha de café, a menos que la baja que los precios de éste han tenido últimamente en el exterior se mantenga y acentúe, pues eso necesariamente habría de afectar desfavorablemente la situación general.

Los graves peligros para la paz que la situación política europea sigue presentando, mantienen en constante intranquilidad a todas las naciones. Por eso ha sido recibido con general beneplácito, como una nota de esperanza en la general zozobra, el valeroso discurso que pronunció en Chicago el Presidente Roosevelt, en el que, apartándose por primera vez del aislamiento en que se han encerrado los Estados Unidos desde la guerra mundial, ofrece la cooperación poderosísima de esa gran nación en apoyo de los esfuerzos que realizan las democracias europeas, encabezadas por Inglaterra, por conservar la paz del mundo contra las desmedidas ambiciones que la amenazan.

### La situación fiscal

Las rentas públicas nacionales produjeron en septiembre \$ 6.530.000, contra \$ 8.648.000 en agosto anterior y \$ 7.368.000 en septiembre de 1936. La disminución que se observa correspondió especialmente a los renglones de los impuestos sobre la renta y el patrimonio y al de la participación nacional en las explotaciones petrolíferas. El rendimiento de las aduanas sigue muy elevado: pasó en septiembre de \$ 3.000.000.

En los primeros nueve meses del presente año el recaudo de las rentas públicas nacionales ascendió a \$ 52.866.000, contra \$ 47.029.000 en igual período de 1936.

Las apropiaciones para los gastos públicos en septiembre se fijaron en \$ 6.824.000.

### La banca y el mercado monetario

Un nuevo e importante aumento tuvieron en septiembre los préstamos y descuentos del Ban-

co de la República a las instituciones afiliadas, pues pasaron de \$ 8.542.000 a \$ 11.246.000. En cambio, disminuyeron los hechos directamente al público, que de \$ 5.341.000, que sumaban en 31 de agosto, bajaron para el 30 de septiembre a \$ 4.578.000, lo mismo que los avances al gobierno en la concesión de salinas, pasando entre esas dos fechas de \$ 19.543.000 a \$ 19.491.000.

Los billetes del Banco de la República en circulación tuvieron igualmente una merma sensible en el mes: de \$ 51.468.000 a \$ 50.045.000. Y los depósitos en el mismo pasaron en ese lapso de \$ 37.716.000 a \$ 37.517.000.

El medio circulante registró en septiembre una ligera baja, pues de \$ 104.747.000 a que ascendía en 31 de agosto pasó para el 30 de septiembre a \$ 104.598.000. No fue mayor la disminución por el considerable aumento que tuvieron los redescuentos a los bancos, como lo anotamos antes.

Las reservas del Banco en oro y en divisas libres tuvieron un considerable descenso. Valían ellas el 31 de agosto U. S. \$ 22.929.000, y solamente U. S. \$ 20.859.000 en 30 de septiembre. En esas dos cantidades correspondía a oro físico, respectivamente, 464.748 onzas finas por un valor de U. S. \$ 16.266.000, y 442.328 onzas, por U. S. \$ 15.481.000.

### Oficinas de compensación

El movimiento de las oficinas de compensación de cheques bajó en septiembre en relación con agosto, aunque siempre fue superior al de septiembre de 1936.

Las cifras, en miles de pesos, son así:

	Septiembre 1937	Agosto 1937	Septiembre 1936
En el país,...	65.195	69.057	58.592
En Bogotá....	29.343	31.584	26.910

### Cambio exterior

Se ha mantenido firme la cotización de 175 $\frac{3}{4}$ % para dólares a la vista, es decir el tipo de venta del Banco de la República.

En el mercado de Nueva York la libra esterlina ha mostrado bastante estabilidad, al paso que el franco francés ha sufrido fuertes fluctuaciones, llegando a bajar de \$ 0.033. Ayer se cotizaba la primera a \$ 4.96, contra \$ 4.96 $\frac{1}{2}$  hace un mes; y el segundo a \$ 0.0338 $\frac{3}{4}$ , contra \$ 0.0339 el mes pasado.

### El oro

No obstante que las compras de oro que el Banco de la República hizo en septiembre fueron inferiores a las verificadas en los dos meses anteriores, ellas fueron bastante satisfactorias, como que ascendieron a 37.089 onzas finas, en comparación de 40.640 compradas en agosto y 35.328 compradas en septiembre de 1936. En los nueve meses transcurridos del presente año el Banco ha comprado 333.707 onzas, contra 296.443 en los mismos meses de 1936.

La prima que el Banco paga en sus compras de oro se ha conservado sin alteración, al 66.30%.

### El café

La situación estadística del mercado de Nueva York mejoró notablemente, por la substancial disminución de las existencias de café, así de las que se ofrecen en el mercado como de las invisibles, como resultado de la política de abstención de compras que venían siguiendo los tostadores. El volumen de operaciones ha sido considerable. Y no obstante, los precios apenas si lograron sostenerse durante el período que reseñamos, y en la última semana se ha anunciado una baja en las cotizaciones, que, si no de mucha monta, sí es significativa por la época del año en que se presenta, que es generalmente de animación, a causa de la proximidad de los meses de gran consumo de café, que obliga a los tostadores a proveerse. El general destemple que los precios de todos los productos y valores han experimentado últimamente ha de haber sido, sin duda, una de las causas de esa anómala situación, y creemos que otra sea la dificultad que la Oficina Pan-Americana de Nueva York parece encontrar para llegar a un acuerdo respecto al problema del café; de restablecer el equilibrio entre producción y consumo. Y es que en realidad, siendo tan numerosos los países productores del artículo, y tan diversos los intereses y condiciones de ellos, resulta muy difícil llegar a una solución que satisfaga a todos. Y sin embargo, una solución así es la que todos esperan, como salvadora de la industria.

Las últimas cotizaciones de Nueva York dan 12 centavos para el café Medellín y 11 $\frac{1}{4}$  para el Bogotá.

En los mercados del interior, no obstante la evidente escasez del grano, los precios se han mantenido casi sin cambio. Ayer se cotizaba en Girardot la carga de café en pergamino a \$ 31.50 y a \$ 42.50 la de pilado, precios iguales a los registrados hace un mes.

En septiembre se movilizaron a los puertos de embarque 351.767 sacos, contra 372.814 en agosto anterior y 316.250 en septiembre de 1936. En los nueve meses transcurridos del presente año se han movilizado 3.117.612 sacos, contra 2.938.190 en igual período del pasado.

## 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, 8 de octubre de 1937

Septiembre fue otro mes de baja de precios, y, con excepción de unas pocas sesiones, de continua pesadez. La tendencia fue muy irregular. Una característica del negocio fue el sostenido aumento de la prima del contrato de diciembre sobre los de marzo y mayo. El 1.º de septiembre esa prima era de 30 y 37 puntos, respectivamente para aquellos meses; el 15, era de 56 y 66, y el 30, de 68 y 90. El 28 de septiembre dispuso la *New York Coffee & Sugar Clearing Association* que los miembros de la Bolsa de Café y Azúcar de Nueva York deben dar una garantía adicional de \$ 250 en sus operaciones abiertas para cada contrato de café Santos para diciembre, que corresponde a 250 sacos o 32.500 libras. Hubo diversos factores, así en el mercado como fuera de él, que afectaron desfavorablemente la tendencia. Las principales influencias adversas fueron la debilidad del milreis; el sentimiento de incertidumbre en el comercio respecto a la tendencia futura de los precios del café; las bajas en los mercados externos y en los de productos, y la renovada delicadeza de la situación política internacional.

El mercado de café disponible estuvo bastante sostenido durante el mes, debido a la escasez de buenos cafés de precio bajo. Las compras se hicieron sobre la base de «la mano a la boca», pues los tostadores estuvieron temerosos de un posible cambio repentino en la política de precios del Brasil. Hubo, no obstante, una muy buena demanda de calidades africanas, siendo las más favorecidas las Bukote y Uganda nativas, para próximo embarque. El negocio en esas calidades se transó en escala considerable, a precios de 6.85 a 7.15 centavos. Cazongos, para embarque en octubre y noviembre, se vendieron de 6-5/8 a 6-3/4; En cojos 1.8 centavos más altos; Ambrices, a 7 centavos, y Amboinos a 7.30, todos sobre la base de costo—y—flete. Algunas calidades centroamericanas, de la nueva cosecha, se han ofrecido también, pero hasta ahora sólo en pequeña escala. Se vendió algún café Borbón, de Guatemala, por debajo del nivel de 11 centavos. Parte de la reducción en el mercado de disponibles se atribuye al hecho de que los grandes tostadores están haciendo sus compras directamente.

Durante los primeros diez días del mes el mercado de opciones fluctuó mucho, dentro de un margen de 13 a 40 puntos. Al final de ese período las cotizaciones quedaban de 8 a 1 punto más altas en el contrato de Río, y de 7 puntos más altas a 12 más bajas en el de Santos. La mayor parte de las compras provenía del comercio. Hacia el final de la primera semana de septiembre se presentaron en este mercado compras, contra ventas en el del Havre. Las compras combinadas provenientes del exterior y del mercado local, del viernes, produjeron una sesión muy activa y forzaron el precio del contrato Santos para diciembre de 10.04 centavos a la abertura a 10.30 para el cierre. Fue la primera ocasión, en casi un mes, en que hubo demanda suficiente para forzar el mercado por encima de 10.10 centavos, que había venido siendo un definido nivel de resistencia. Con la debilidad en el mercado de acciones y una calma temporal en las compras del exterior, el contrato de diciembre volvió a caer con la misma rapidez con que había subido. Poco antes de la hora final había bajado a 10.05 centavos. Las ofertas de costo—y—flete del Brasil estuvieron sostenidas, con el Santos N.º 4 de 11 a 11.35 centavos, pero la demanda fue ligera. Manizales para embarque se ofreció de 11-1/2 a 11-5/8 de centavo. En el mercado de dis-

ponible el interés se concentró en los africanos, se dijo que había sido vendido café de Uganda de 6.65 a 6.75 centavos.

Durante la semana siguiente continuó la tendencia irregular y el mercado cerró con el contrato de Santos de 11 a 29 puntos más bajo, y con el de Río de 19 más alto a 29 más bajo. La demanda de cafés de bajo precio levantó el mes inmediato, mientras que los más lejanos estuvieron más débiles, por los rumores de operaciones hechas para asegurarse contra las perspectivas del año entrante. Las posiciones cercanas en el contrato de Santos estuvieron más firmes que las remotas, a causa del apoyo oficial. Las ofertas de costo—y—flete del Brasil estuvieron firmes, no obstante la debilidad del milreis, pero pocos negocios se transaron. También las ofertas de suaves estuvieron firmes, aunque se consideró que podía conseguirse algún café de Manizales al ofrecer 5 a 10 puntos por debajo del pedido general de 11-1/2 centavos, lo que ponía esas calidades a la par del Santos N.º 4. En el mercado local de disponible se observó una demanda moderada por los cafés inferiores, como los africanos y los robusta lavados, vendiéndose estos últimos a 7.75 centavos, pero muy pocos negocios se efectuaron en brasileños y colombianos.

En la semana que principió el 20 de septiembre, a pesar de la baja general en valores y en la mayor parte de los productos, el café se movió hacia arriba. El margen de los precios fue de 16 a 40 puntos, registrándose el alza más espectacular en los meses cercanos. Aunque el avance neto para la semana no fue en las opciones de Santos sino de 4 a 11 puntos y de 1 a 3 en las de Río, excluyendo el mes inmediato, las alzas desde el punto más bajo anterior fueron de 25 a 30 puntos. Las compras procedían principalmente del comercio, la mayor parte para asegurar posiciones, y se atribuyeron a una ola de actividad que se presentó el jueves en los cafés en mano y al tono firme en el mercado a término del Brasil. Además, lo bajo de las existencias en los Estados Unidos y la firmeza de las ofertas del Brasil indujeron a algunos que habían vendido su descubierto a cubrirse para los meses próximos. Las ofertas de costo—y—flete del Brasil estuvieron de 5 a 20 puntos más altas, con el Santos N.º 4 de 11.15 a 11.50 centavos. El Manizales se vendió a 11-1/2 centavos hacia el fin de la semana, y, además, el Santos N.º 3 a 4 fue comprado también de 11.40 a 11.45. La atención volvió a concentrarse en los africanos de calidad inferior.

En los últimos días de septiembre el mercado se debilitó. Los meses distantes, en ambos contratos, volvieron a tocar los puntos más bajos, y el de Santos cayó por debajo de los 9 centavos, por primera vez desde noviembre de 1936. Se dio como razón de esa tendencia de baja la debilidad del milreis y las ofertas más bajas de costo—y—flete. Los observadores conceptuaron que el Brasil había cortado las amarras que mantenían el cambio a 15.20 milreis por un dólar con el objeto de poder realizar ventas de algodón, que en el norte del país está para salir al mercado, más bien que rebajar el precio interno en milreis de ese producto. Allí necesitan el precio más bajo del algodón para poder hacer competencia al de los Estados Unidos, que ha bajado mucho últimamente.

Sin embargo, al proceder así el Brasil tiene aparentemente que sacrificar también al café. Al final de septiembre los precios estaban al nivel más bajo registrado en el mes. Las ofertas de costo—y—flete del Brasil bajaron en la semana de 35 a 40 puntos. El mercado

de disponibles estuvo firme, reflejando las pequeñas existencias, y se notó una mejor demanda, tanto en los suaves como en el Santos, a causa de dificultades en las condiciones de trabajo de los pesadores.

El comercio sigue aguardando el resultado de las discusiones en la Oficina Panamericana del Café sobre los importantes temas del control de cosechas, de las cuotas de exportación y de la paridad de precios, aunque hay poco optimismo respecto al resultado satisfactorio de la reunión. Se observa que cualquier esfuerzo por controlar las cosechas y las exportaciones sería baldío a menos que en él participaran todos los países productores de café del mercado, y un acuerdo mundial sobre control cafetero parece estar fuera del reino de lo probable en el momento actual.

### ESTADISTICA (En sacos de 60 kilos)

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

		A ESTADOS UNIDOS		
		Del Brasil	De otros	Total
Septiembre....	1937	344.808	304.199	649.007
» .....	1936	742.211	226.542	968.753
Julio-Septbre..	1937-38	1.293.086	1.006.305	2.299.391
» .....	1936-37	1.716.956	940.596	2.657.552
» .....	1935-36	2.286.051	933.382	3.219.433

		A EUROPA (1)		
		De Brasil	De otros	Total
Septiembre....	1937	340.000	386.000	676.000
» .....	1936	439.000	292.000	731.000
Julio-Septbre..	1937-38	953.000	1.096.000	2.049.000
» .....	1936-37	1.357.000	1.033.000	2.390.000
» .....	1935-36	1.548.000	1.002.000	2.550.000

#### Entregas mundiales

		EN LOS ESTADOS UNIDOS		
		Del Brasil	De otros	Total
Septiembre....	1937	469.183	408.472	877.655
» .....	1936	652.503	252.218	904.721
Julio-Septbre..	1937-38	1.375.359	1.186.823	2.562.182
» .....	1936-37	1.763.966	955.237	2.719.203
» .....	1935-36	2.098.424	929.651	3.028.075

		EN EUROPA (1)		
		Del Brasil	De otros	Total
Septiembre....	1937	413.000	407.000	820.000
» .....	1936	477.000	426.000	903.000
Julio-Septbre..	1937-38	1.181.000	1.307.000	2.488.000
» .....	1936-37	1.344.000	1.205.000	2.549.000
» .....	1935-36	1.546.000	1.194.000	2.740.000

		En Puertos del Sur (2)		Total mundial
Setiembre....	1937	93.000		1.790.655
» .....	1936	73.000		1.880.721
Julio-Septbre..	1937-38	266.000		5.316.182
» .....	1936-37	279.000		5.547.203
» .....	1935-36	330.000		6.098.075

#### Existencia visible mundial

En Estados Unidos	Octubre 1.º 1937	Septbre. 1.º 1937	Octubre 1.º 1936
Stock. Brasil.....	458.919	583.294	503.323
» Otros.....	411.013	515.286	449.954
A flote del Brasil....	377.500	253.400	488.600
» Java y Este.....	20.000	45.000	37.000
Total U. S....	1.267.432	1.396.980	1.478.877

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

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

En Europa	Octubre 1.º 1937	Septbre. 1.º 1937	Octubre 1.º 1936
Stock. Brasil.....	856.000	929.000	1.195.000
Stock. Otros.....	1.517.000	1.588.000	1.674.000
A flote del Brasil..	453.000	40.000	416.000
» Java y Este.....	81.000	101.000	39.000
Total Europa..	2.907.000	2.958.000	3.324.000
En puertos del Brasil..	3.138.000	3.234.000	2.951.000
Existencia visible mundial (3).....	7.312.432	7.588.980	7.753.877

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

	SEPTIEMBRE 1937	1936	ENERO-SEPTBRE. 1937	1936
Contrato «A» 7 Ant..	.....	165.250	113.750	1.634.250
Contrato «A» 7 nuevo.	118.500	143.500	2.082.000	417.250
» «D» 4 .....	393.750	426.250	5.016.750	4.108.750
Total .....	512.250	735.000	7.212.500	6.160.250

#### Precios publicados para operaciones a término

##### Base, Santos número 4

	Septbre. 1	Septbre. 30	Más alto	Más bajo
Diciembre 1938.	10.05-08	9.94-95	10.20	9.84
Marzo.....	9.78	9.27	9.78	9.27
Mayo.....	9.71	9.05	9.71	9.05
Julio.....	9.68	8.92	9.68	8.92
Septiembre ..	9.18 *	8.85	9.25	8.85

##### Base, Río número 7

	Septbre. 1	Septbre. 30	Más alto	Más bajo
Diciembre 1938	6.31-33	6.17	6.50	6.17
Marzo.....	6.29	5.78	6.32	5.78
Mayo.....	6.28	5.70	6.29	5.70
Julio.....	6.27	5.63	6.27	5.63
Septiembre....	5.96 **	5.57	5.96	5.57

#### Precios publicados para entrega inmediata

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

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

#### ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO DE NUEVA YORK

Nueva York, octubre 15 de 1937

Nos referimos a nuestra carta de café, del 8 del presente. En la quincena pasada el mercado estuvo muy bajista. Anoche las opciones quedaron de 12 a 62 puntos más bajas que en 30 de septiembre. El café disponible está bastante firme a causa de las pequeñas existencias, pero el sentimiento es de mayor debilidad. Hoy las opciones han ganado 16 puntos.

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

\* Datos publicados en Septiembre 27.

\*\* Datos publicados en Septiembre 22.

## Las revaluaciones monetarias de 1936

DEL séptimo informe anual del Banco de Arreglos Internacionales de Basilea, correspondiente al período del 1.º de abril de 1936 al 31 de marzo de 1937, traducimos los siguientes interesantes datos sobre las repercusiones que tuvo la desvalorización del franco francés en septiembre de 1936, especialmente en los países que formaban el «bloque de oro».

El 1.º de octubre de 1936, seis días después de haberse publicado el convenio tripartita, una nueva ley monetaria eximió al Banco de Francia de la obligación de cambiar sus billetes por oro y autorizó la desvalorización del franco dentro de límites que se extendían del 25,19 al 34,35 por ciento de la paridad anterior. Ese margen parece que se estableció con el objeto de poner a las autoridades francesas en capacidad de adaptar el valor del franco a las necesidades variables de la situación. El gobierno de los Estados Unidos está todavía autorizado para alterar el contenido de oro del dólar dentro de un margen del 50 al 60 por 100 del valor anterior de éste, y las autoridades británicas conservan plena libertad respecto al valor de cambio de la libra. Al efectuarse la desvalorización del franco, las reservas de oro del Banco de Francia ascendían a 50.218 millones de francos, las que computadas al tipo de depreciación del 25,2 por 100 arrojaron en los libros una ganancia de 17.000 millones. De éstos, cerca de 7.000 millones fueron abonados a la cuenta de la Tesorería y 10.000 millones se llevaron a un fondo de estabilización del cambio, establecido con el objeto de regular las relaciones entre el franco y las monedas extranjeras y de mantener la paridad del franco con el oro dentro de los límites señalados. Ese fondo recibió también todo el oro que de acuerdo con la ley monetaria estaban obligadas a entregar a la anterior paridad del franco todas las personas o entidades domiciliadas en Francia que poseyeran oro en barras o en monedas el 26 de septiembre de 1936. Se prohibió la importación o exportación de oro sin autorización del Banco de Francia y se exigió también la autorización del Banco para las transacciones en oro.

A raíz de la publicación del convenio tripartita, se tomaron medidas que afectaron la situación monetaria en los siguientes países:

En Suiza se anunció el 26 de septiembre de 1936 que el Consejo Federal había decidido alterar el valor del franco, y por un decreto del día siguiente el Banco Nacional Suizo quedó exento de la obligación de cambiar sus billetes por oro o por cambio exterior en oro. Por otro lado, quedó siempre obligado a mantener el respaldo de oro de sus billetes en circulación en una cuantía no menor del 40 por 100. También se le obligó a mantener el valor del franco a una paridad entre 215 y 190 miligramos de oro puro, es decir, dentro de márgenes equivalentes a una desvalorización del 25,94 al 34,56 por 100 de la paridad antigua. Además, por instrucciones especiales del

Consejo Federal se dispuso que el Banco mantuviera el franco a un valor aproximadamente 30 por 100 por debajo de la antigua paridad, y que separara en una cuenta especial la utilidad que en los libros resultara de la revaluación de sus reservas de oro al tipo de desvalorización del 25,94 por 100. El 26 de septiembre de 1936 las reservas de oro del Banco Nacional Suizo montaban a 1.537 millones, que quedaron valiendo 2.075 millones del nuevo franco, dejando en los libros una utilidad de 538 millones.

En Holanda se dictó un decreto real, con fecha 26 de septiembre de 1936, por el que se prohibió la exportación de oro, en monedas o en barras, y ese decreto fue ratificado por la ley del 30 de septiembre de 1936. Por otra ley de la misma fecha se creó un fondo de estabilización con el propósito de influir en el tipo del cambio exterior por medio de la compra y venta de transferencias de dinero, giros y valores semejantes pagaderos en el exterior, y de oro. El Ministro de Hacienda fue autorizado para hacer avances a dicho fondo hasta por un máximo de 300 millones de guilders y para obtener los fondos necesarios para ello por la venta de bonos del Tesoro o por préstamos con la garantía de tales papeles. Al paso que los fondos destinados en Francia y Suiza para intervenir en el cambio se constituyeron de las utilidades resultantes de la revaluación de las reservas de oro en los bancos centrales (de acuerdo con el precedente sentado en los Estados Unidos), en Holanda el fondo autorizado obtuvo su capital por medio de la emisión de bonos del Tesoro (siguiendo así el método adoptado en el caso de la cuenta de la estabilización del cambio, en Londres). No se dictaron en Holanda medidas para fijar un margen de desvalorización y, aun cuando el fondo intervenía en el mercado, se dejó fluctuar un tanto el tipo de cambio del guilder, bajo la influencia de los movimientos de fondos. En las Indias Holandesas Orientales se suspendió igualmente el patrón de oro. El gobierno declaró que se mantenía la paridad de su moneda con la de la madre patria.

En Letonia, por una resolución del Consejo de Ministros, de 28 de septiembre de 1936, el lat que hasta esa fecha se había mantenido a un valor a la par igual al franco suizo, fue desvalorizado y relacionado con la libra esterlina a la tasa de 25,22 lats por una libra (ésta era la rata que regía antes del 21 de septiembre de 1931). Esa modificación representaba una desvalorización como del 40 por 100. Al propio tiempo, las reservas de oro del Latvijas Banka

fueron revaluadas sobre la base del promedio de las cotizaciones en la bolsa de Riga en los días 28 y 29 de septiembre de 1936. Las utilidades resultantes en los libros de tal revaluación se destinaron a un fondo de estabilización del cambio.

En Italia, por medio del real decreto-ley de 5 de octubre de 1936, el valor de la lira italiana se equiparó a 4,677 gramos de oro puro para cada 100 liras de valor nominal, lo que representa una devaluación del 40,94 por 100 (es decir la misma que tuvo el dólar americano) en relación con la paridad previa, y en el decreto se contempló una posible nueva desvalorización hasta de un 10 por 100. El Banco de Italia fue autorizado para revaluar sus existencias de oro y de cambio exterior sobre la base del nuevo valor de la lira, abonándose al Estado el excedente resultante de tal devaluación.

En Checoslovaquia la ley del 9 de octubre fijó el valor de la corona checa entre 32,21 y 30,21 miligramos de oro puro, margen que representa una devaluación en relación con la paridad que existía del 13,3 al 18,7 por 100, y del 27,7 al 32,2 por 100 en relación con la antigua paridad de 1929. Dentro de esos límites quedó el gobierno facultado para fijar, por medio de un decreto, el valor preciso de la corona en oro, y el mismo día se fijó en 31,21 miligramos de oro fino el contenido de oro de ésta, lo que representa una desvalorización de un 30 por 100 en relación con la paridad de 1929. Las reservas de oro y de cambio exterior que poseía el Banco Nacional fueron revaluadas provisionalmente sobre la base del límite más alto autorizado para la corona. Las utilidades en los libros resultante de revaluación se acreditaron al Estado, pero ese valor se dejó en el Banco Nacional como depósito permanente para capacitar al Banco para llenar el deber que se le impuso de sostener el valor de cambio de la corona.

Además de estas más notables medidas adoptadas en siete países, ocurrió una serie de cambios monetarios en seguida de la publicación del convenio tripartita.

En Turquía, el 28 de septiembre de 1936, el gobierno adoptó la libra esterlina en lugar del franco, como base de su moneda. Se fijó el tipo de compra de la libra esterlina en 6,35 libras turcas, y el de venta en 6,38, lo que representaba pequeña variación de los tipos que prevalecían.

En Grecia, el 29 de septiembre de 1936, el Banco de Grecia, de acuerdo con el gobierno, resolvió ligar la moneda a la libra esterlina, en lugar de mantener, como hasta entonces, una rata estable en relación con el franco francés. El precio de compra para la libra esterlina se fijaría, por resolución del Gobernador del Banco, entre la tasa mínima de 540 dracmas y la máxima de 550, y se dictó una resolución que fijó el precio de compra de la libra en 546 y el de venta en 550 dracmas (contra el tipo aproximado de 540 que regía antes del cambio).

En la U. S. S. R., se adoptó la resolución de mantener el cambio ligado al franco francés, pero se alteró el tipo de cambio de 3 francos por un rublo (que se había establecido en febrero de 1936), a 4,25 francos.

En Rumania en un decreto real, fechado el 6 de noviembre de 1936, se hizo referencia a una autorización dada al Banco Nacional desde el 27 de junio para pagar una prima del 38 por 100 sobre el oro puro, y se dispuso que fueran revaluadas a esa rata las existencias de ese metal que tuviera el Banco, debiéndose emplear el incremento resultante de esa valorización de acuerdo con un convenio entre el Estado y el Banco. Después de destinar diversas cantidades para reservas especiales y reembolsos, el saldo que quedó a favor del Estado se destinó exclusivamente para cubrir gastos militares extraordinarios.

Si se establece una comparación entre los cambios monetarios ocurridos en el otoño de 1936 y la ola de depreciación que barrió el mundo en el otoño de 1931, se observan notables diferencias. En 1931, cuando se suspendió el patrón de oro en la Gran Bretaña y en muchos otros países, se dejó, por regla general, que las monedas buscaran su valor de cambio por sí mismas en los mercados, con poco o ningún apoyo de las generalmente enflaquecidas reservas de los bancos centrales. Siguió un período de fluctuaciones, a menudo violentas y profundamente perturbadoras, que sólo muy gradualmente se logró controlar. En 1936, al contrario, en casi todos los casos se adoptaron medidas para mantener los tipos de cambio a cierto nivel o dentro de ciertos límites, y se crearon fondos o se dieron otros pasos para evitar las fluctuaciones inconvenientes.

Con el objeto de establecer una cooperación efectiva entre las autoridades monetarias de los países que entraron en el convenio tripartita, se celebraron arreglos técnicos para capacitar a las entidades competentes de los Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia para conseguir, cada una de ellas en los otros dos mercados comprometidos, oro en cambio de la moneda en su poder. El Secretario del Tesoro de los Estados Unidos anunció el 13 de octubre de 1936 que, con aviso previo de 24 horas, vendería oro para ser inmediatamente exportado o depositado en custodia por cuenta de los fondos de estabilización del cambio de aquellos países cuyos fondos ofrecieran igualmente vender oro en los Estados Unidos, siempre que tales ofertas de oro se hicieran a un precio y en condiciones que el Secretario considerara muy ventajosas para los intereses públicos. El Secretario anunciaría diariamente los nombres de los países extranjeros que llenaran las expresadas condiciones —el mismo día anunció los de la Gran Bretaña y Francia. Se publicaron también declaraciones por la Tesorería británica y el Ministro francés de Finanzas, que informaban el diario desarrollo de los convenios celebrados.

Ya el 26 de septiembre de 1936 el gobierno

belga había declarado que adheriría a las bases del convenio tripartita, y el 21 de noviembre los gobiernos de Suiza y de Holanda anunciaron también adhesión a esas bases. Tres días más tarde el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos incluía a Bélgica, Holanda y Suiza en la lista de los países que llenaban las condiciones para obtener oro del Tesoro de los Estados Unidos. Igualmente la Tesorería británica y el Ministro francés de Finanzas hicieron saber que aquellos tres países habían entrado a participar en el convenio.

Por estos diversos convenios las autoridades monetarias de los seis países que han aceptado las bases del convenio tripartita se han otorgado mutuamente facilidades técnicas para el cambio de sus respectivas monedas por oro. Los Estados Unidos, Bélgica y Suiza han indi-

cado el precio de sus respectivas monedas nacionales al cual, por el momento, ellas aceptan o se desprenden de oro, mientras que los otros países no han ido tan lejos hasta fijar de antemano un precio. Las autoridades monetarias de las naciones que no se han adherido al convenio tripartita no gozan de los mismos derechos claramente definidos para obtener oro a cambio de sus monedas. Fuera de los arreglos que puedan celebrarse en negociaciones particulares, ellas sólo pueden obtener oro a cambio del belga, pues el Banco Nacional de Bélgica está comprometido a cambiar sus billetes por oro, el que en realidad puede ser exportado, o a cambio de la libra esterlina, pues en el mercado de Londres puede comprarse oro al precio corriente, dentro de los límites de las existencias disponibles.

## Objetivos de la política monetaria

El 9 de agosto de 1937 la Junta de Gobernadores del Sistema de Reservas Federal envió al Presidente de la Comisión de Agricultura y Selvicultura del Senado Americano la siguiente exposición, en respuesta a la solicitud que ésta le había hecho de una declaración del concepto de la Junta en relación con alguna medida que la comisión estaba estudiando:

«De tiempo en tiempo se pide la opinión de la Junta de Gobernadores del Sistema de Reservas Federal respecto a proyectos que se están considerando en el Congreso para el establecimiento de una autoridad monetaria central, que tenga, como su principal objetivo, el establecer y mantener un cierto nivel en los precios dentro del país. En tales proyectos se presupone generalmente que ese objetivo puede lograrse exclusivamente por el control monetario y, por consiguiente, se le atribuye toda la responsabilidad de la obtención del fin que se persigue a la autoridad monetaria.

«La Junta considera que, aunque la estabilización de los precios es declarada como el objetivo de tales proyectos, los autores de ellos consideran la estabilidad de precios sólo como un medio para lograr otro fin más importante, a saber, la disminución de los auges y las depresiones y el aumento de la producción y el bienestar nacionales, en la creencia de que con el mantenimiento de un nivel estable de precios se logra el otro y más importante objetivo.

«La Junta acoge ampliamente el objetivo final de los proyectos para promover la estabilidad económica, que significa el mantenimiento tan completo como pueda lograrse de manera continua del aprovechamiento del trabajo y de la capacidad productora del país. La Junta, usando las facultades más amplias que le confirió la ley bancaria de 1935, está llenando funciones esenciales para el logro de aquel objetivo.

«En cuanto a lo adecuadas y eficaces que resultarían las medidas que contemplan los proyectos para realizar ese objetivo, la Junta ex-

pone brevemente en las declaraciones que siguen las conclusiones a que llegó:

«LA ESTABILIZACIÓN DE PRECIOS NO ES EL OBJETIVO QUE HAY QUE BUSCAR.—Está fuera de discusión el hecho de que las fuertes fluctuaciones en los precios son desastrosas, y deben hacerse esfuerzos decididos para evitarlas cuando puedan poner en peligro la estabilidad económica. Sin embargo, la Junta está convencida de que el objetivo más importante que ha de perseguirse, la utilización máxima que pueda mantenerse de los recursos de la nación, no puede lograrse pretendiendo sostener un nivel fijo de precios, y que, por consiguiente, la estabilidad de éstos no debe ser el objetivo único o principal de la política monetaria.

«La estabilización de los precios individuales por medio de medidas monetarias no se ha propuesto, ni sería factible. Los proyectos para la estabilidad de precios tienen que referirse necesariamente a algún índice o promedio de éstos. No hay un acuerdo general sobre la cuestión de lo que constituye un índice de precios aceptable para este propósito, aunque a menudo se sugiere el índice general de precios al por mayor de los productos de consumo común.

«Sea cual fuere el índice de precios que se adopte como guía, pueden desarrollarse condiciones económicas inestables, aunque permanezca estable el nivel de precios, como ocurrió en la segunda década de este siglo. La actividad de los negocios puede variar en uno u otro sentido y adquirir un fuerte impulso antes de que tales cambios se reflejen en el índice de precios. Hay situaciones en las que los cambios en el nivel de precios pueden contribuir a mantener la estabilidad. Por ejemplo, precios en baja, como resultado de adelantos técnicos, pueden contribuir a la estabilidad aumentando el consumo. Hay otras situaciones en las cuales sólo con el alza de precios puede ser posible el restablecimiento y mantenimiento del empleo relativamente completo de los trabaja-

dores. La correspondencia entre la estabilidad de precios y la economía no es suficientemente estrecha, por consiguiente, para que sea deseable restringir el objetivo de la política monetaria al mantenimiento de la primera.

«Lo inadecuado de la estabilidad de precios como guía de la política que ha de seguirse se puede ilustrar con la situación que se presenta cuando el índice de aquéllos sube a consecuencia de un alza en los productos agrícolas. Un alza así puede resultar: o de un fracaso en las cosechas de los Estados Unidos, o de una escasez en las cosechas mundiales, aunque la de este país haya sido abundante y haya prevalecido aquí un empleo completo de la mano de obra. Si se acepta como guía única de la política monetaria el mantenimiento de un nivel fijo de precios, estaría indicada para ambos casos una política restrictiva, aunque en el primero tal política podría producir una declinación general en los negocios, y en el segundo ella podría o no estar justificada, de acuerdo con otras circunstancias.

«Teniendo en cuenta que el manejo del sistema monetario del país no es una ciencia exacta, puesto que él implica la previsión y el afrontamiento de muchas incertidumbres, es esencial, al señalarle un objetivo, que se le deje campo para ejercer la discreción y el criterio.

«LA CONTRIBUCION MONETARIA A LA ESTABILIDAD ECONOMICA.—Las autoridades monetarias pueden contribuir a la estabilidad económica ejerciendo su influencia para mantener una provisión de fondos que lleve al mejor aprovechamiento de los recursos productivos del país que sea dado sostener continuamente, y al mantenimiento en condiciones sanas del equipo bancario de la nación. La Junta reconoce que aun una provisión adecuada de dinero no llena debidamente sus funciones si la estructura bancaria por cuyo conducto ella debe obrar, no esté en condiciones sanas, y que una estructura bancaria sana no puede mantenerse cuando la provisión de dinero es insuficiente, y se está en un período de deflación. Por tanto, el Sistema de Reservas Federal debe trabajar por la estabilidad económica ejerciendo su influencia así en la provisión de fondos como en la sanidad de las condiciones bancarias. La Junta se da cuenta de las limitaciones que la efectividad de esa influencia sufre, provenientes de la multiplicidad de leyes y jurisdicciones lo mismo que de la responsabilidad dividida en materia de supervisión bajo la cual funcionan los bancos de este país.

«EL CONTROL MONETARIO SOLO NO PUEDE LOGRAR LA ESTABILIDAD ECONOMICA.—El intento de hacer la estabilidad de los precios o el objetivo más amplio de estabilidad económica la tarea privativa del Sistema de Reservas Federal, sin tener en cuenta el hecho de que la obtención de tal objetivo requeriría la cooperación de otras ramas del gobierno, resulta nada práctico.

El Sistema de Reservas Federal puede regular, dentro de ciertos límites, la provisión de

dinero, pero hay otros factores que afectan los precios y la actividad de los negocios tan poderosos como esa provisión. Muchos de tales factores no son monetarios y no pueden controlarse por la acción monetaria. Su efecto en la actividad de los negocios puede manifestarse en el aumento o disminución en la proporción o en el volumen en que se haga uso de la provisión existente de dinero, tanto como en un cambio de la provisión misma. La influencia que el Sistema de Reservas Federal puede ejercer sobre la tasa de interés ejerce un efecto importante en la actividad de los negocios, pero éste puede ser anulado completamente por otros factores.

«Es esencialmente necesario reconocer las limitaciones de la efectividad de la política monetaria. Los factores monetarios son únicamente uno de los grupos de fuerzas que afectan la actividad de los negocios.

«CONCLUSION.—Resumiendo. La Junta cree que la estabilidad económica, más bien que la estabilidad en los precios, debe ser el objetivo general de la política pública. Está convencida de que ese objetivo no puede realizarse por la sola política monetaria, sino que esa meta ha de buscarse por la coordinación de ésta con otras actividades más importantes del gobierno, que influyen en la actividad de los negocios, como son, particularmente, las que se refieren a impuestos, gastos, empréstitos, comercio exterior, agricultura y trabajo.

«Debe ser el propósito reconocido del gobierno de los Estados Unidos mantener la estabilidad económica, y debe ser la obligación reconocida de la Junta Directiva del Sistema de Reservas Federal ejercer todas sus facultades para contribuir a un esfuerzo concertado de todas las ramas del gobierno para el logro de ese objetivo».

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

## ERRATA

En nuestra entrega de septiembre se deslizaron algunos errores tipográficos, que deben corregirse así:

Pág.	Columna	Línea	Dónde dice:	Debe leerse:
304	2.ª	3.ª	contabilidad	convertibilidad
307	1.ª	25	59.60%	59.06%
308	1.ª	27	gramos	granos
308	1.ª	28	gramos	granos
309	1.ª	4	aumento	momento

## La esterilización del oro

Grandes movimientos de fondos a corto plazo de un país a otro han sido uno de los síntomas de la incertidumbre que ha prevalecido en las relaciones financieras internacionales durante una parte considerable del período posterior a la guerra. En 1931 el peligro proveniente de la existencia de un volumen de saldos a la orden movilizables en cualquier momento en que se afectara la confianza, quedó ampliamente demostrado, y como resultado natural de la experiencia que entonces se adquirió, las autoridades monetarias de los distintos países han tratado de encontrar medios para limitar la influencia adversa de acontecimientos semejantes en lo futuro.

Hace seis años se vio claramente que cuando los poseedores de capital se sienten inquietos respecto a la seguridad de sus inversiones, los cambios en las tasas de interés son de poca eficacia para impedir las entradas o salidas de fondos, pues si un país que está sufriendo la disminución de sus reservas de oro decreta un alza exagerada del interés, tal medida lejos de moderar tiende más bien a agravar la desconfianza.

Al planear un sistema para prevenir las dificultades que puedan resultar de una afluencia exagerada de fondos del exterior, deben tenerse presentes dos requisitos principales. En primer lugar, hay la necesidad de acumular suficiente cambio exterior para que al presentarse una salida de fondos, haya recursos rápidamente disponibles para hacer frente a ella; y luego existe la de prevenir que movimientos anormales de dinero, provenientes de causas eventuales, que no tienen conexión con la posición corriente del comercio, vayan a tener una influencia perturbadora en las condiciones financieras internas.

En los últimos años una de las principales preocupaciones de las autoridades de algunos centros monetarios ha sido la de defenderse contra la fuerte afluencia de saldos de esta clase. Por algún tiempo, el Reino Unido ha estado provisto de un mecanismo que le ha permitido regularizar su desarrollo, por medio de la cuenta de estabilización del cambio (Exchange Equalization Account), creada por la ley financiera de 1932, que puso a las autoridades británicas en capacidad de acumular oro y divisas extranjeras y, al mismo tiempo, de controlar los efectos de los movimientos anormales de entradas y salidas de fondos sobre las condiciones financieras internas. Por razones obvias, las transacciones de esa cuenta se mantienen en secreto, pero las líneas generales de la manera como opera son bastante conocidas y fueron estudiadas en un artículo que apareció en nuestra entrega de julio del año pasado. En el caso de los Estados Unidos, un fondo de estabilización de cambio fue creado a principios de 1934, pero el método de manejarlo no proveyó al principio, como en Inglaterra, los medios para neutralizar la muy fuerte afluencia de oro

que se ha verificado. En la parte referente a «la abundancia de oro y el sistema monetario», el reciente informe anual del Banco de Arreglos Internacionales, de Basilea, hace notar que el fondo americano de estabilización del cambio compró oro por cuenta del Tesoro y lo pagó por medio de fondos que obtuvo en los Bancos de la Reserva Federal contra certificados de oro, pero que no hacía parte de sus atribuciones tratar de ejercer una acción neutralizadora por medio de operaciones en el mercado libre. Consecuencialmente, se dice allí, «la afluencia de oro, que alcanzó aproximadamente \$ 4.000 millones entre principios de 1934 y fines de 1936, tuvo por efecto acrecer en una cantidad igual las disponibilidades en reserva de los bancos afiliados, lo mismo que los depósitos en dichas instituciones. De esta manera se formaron reservas muy superiores a las que exigían las prescripciones legales». A fines de enero de 1936 el exceso de reservas de los bancos afiliados al sistema de Reserva Federal de los Estados Unidos llegaba a \$ 3 084 millones y desde algún tiempo antes, el crecimiento de estas reservas había provocado temores de una inflación perjudicial. Con el fin de modificar esta situación, la Junta de Gobernadores del Sistema de los Bancos de Reserva Federal ordenó un aumento de 50 por 100 de las reservas que los bancos afiliados deben mantener, a partir del 15 de agosto de 1936, y más tarde, en enero de este año, resolvió elevar dichas reservas en otro 50 por 100 del nivel original, o sea el máximo permitido por la ley bancaria de 1935, debiendo tener efecto la mitad de este aumento a partir del 1.º de marzo y el resto desde el 1.º de mayo del corriente año. Para el 27 de dicho mes el total del exceso de reservas sobre el límite legal se encontraba considerablemente reducido, a la cifra de \$ 940 millones, después de haber bajado hasta \$ 890 millones el 6 de mayo. Aunque, como se ve, el exceso de reservas ha sido fuertemente disminuído, conviene comparar estas últimas cifras con los promedios de \$ 43 millones, \$ 55 millones y \$ 89 millones correspondientes, respectivamente, a los promedios de los tres años transcurridos de 1929 a 1931 inclusive.

No fue sino hasta hace cinco meses que las autoridades monetarias de los Estados Unidos tomaron medidas para contrarrestar el efecto de la afluencia de oro sobre la estructura del crédito, cambiando sus métodos de adquirir el metal. El sistema adoptado es muy semejante al empleado en Inglaterra, en virtud del cual, cuandoquiera que hay una exagerada afluencia de dinero, la cuenta de estabilización del cambio puede contrarrestar sus efectos sobre la situación interna vendiendo bonos de Tesorería, por los canales apropiados, con el fin de proveerse de moneda corriente en las cantidades necesarias para adquirir divisas extranjeras, o, a la inversa, puede comprar esos bonos cuando

se presenta una salida anormal de fondos. Una indicación del método empleado actualmente en los Estados Unidos la suministró el comunicado oficial de 21 de diciembre pasado en el que se informó que «el Secretario del Tesoro, después de conferenciar con la Junta de Gobernadores del sistema de la Reserva Federal, anuncia que se propone tomar la acción apropiada, siempre que se considere aconsejable y en favor del interés público hacerlo, con respecto a las adquisiciones netas adicionales o a las cesiones de oro por el Departamento de Tesoro. Esto se realizará por medio de la venta de nuevas obligaciones de deuda pública, cuyo producto se empleará en la compra de oro, o de la compra o redención de obligaciones emitidas, en caso de movimientos en dirección contraria.» (1).

El Banco de Arreglos Internacionales se refiere también a medidas tomadas por otros países para contrarrestar la influencia de un aumento exagerado en sus existencias de oro. Allí se hace notar que el Banco Central de la República Argentina continuó vendiendo bonos del Gobierno, tomados de su cartera, a los bancos comerciales, y una vez agotada la existencia de propiedad del Banco, el Gobierno emitió letras de Tesorería para absorber las entradas de oro, siguiendo un plan semejante al que ahora se está empleando en los Estados Unidos. También se observa que en varios otros países se están preparando y discutiendo medidas que pongan a las autoridades monetarias en capacidad de reforzar las prescripciones relativas a los encajes de los bancos o de intervenir en los mercados por medio de la venta de seguridades.

Estos varios acontecimientos vienen demostrando que se está desarrollando gradualmente una nueva faz del control monetario, cuyo principal objeto es aislar la situación financiera interna de la influencia de los movimientos excepcionales del capital internacional. En años anteriores, la política de esterilizar el oro, practicada particularmente en los Estados Unidos, dio lugar a considerables críticas, pero en ese tiempo no se vio que se hicieran sino pocos esfuerzos, si es que alguno se hizo, para establecer una diferencia entre las diversas causas que motivan los movimientos del oro. Debe recordarse que en 1932 la Delegación del oro del Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones, al tratar la cuestión del restablecimiento del patrón de oro, expresó el punto de vista de que el más importante de los principios directivos en relación con el funcionamiento del patrón de oro, que debían adoptarse por los bancos centrales que adhirieran al sistema, era el de que, como regla general, no debía impedirse que los movimientos de oro ejercieran su influencia tanto en el país que perdía el metal como en el que lo recibía. Todavía fue más le-

jos e hizo énfasis en que no sólo no debería impedirse el que tales movimientos ejercieran su influencia, sino que su acción debería reforzarse por otros medios—especialmente por cambios en las tasas de descuento y por operaciones en mercado abierto—cuando el desequilibrio que los movimientos de oro hacen palpable no pudiera remediarse simplemente con los efectos de los mismos. Las condiciones presentes son, desde luego, enteramente distintas de las que prevalecían cuando la Delegación de oro preparaba su informe. La depreciación general de las monedas, en relación con el oro, que ocurrió en seguida, ha tenido un notable efecto sobre la producción del metal. En 1936, según el cálculo del Banco de Arreglos Internacionales, la producción mundial de oro de las minas subió a 35,3 millones de onzas finas por valor de 3 777 millones de francos suizos de la antigua paridad, contra 24,3 millones de onzas, por valor de 2.604 millones de francos suizos en 1932 y 19,7 millones de onzas, por valor de 2.108 millones de francos suizos, en 1929, siendo también notable que en los seis años terminados en 1936 los despachos de oro de la India, China y Hong Kong subieron a 4 449 millones de francos suizos, lo que indica la cuantía del metal proveniente del desatesoramiento recibido del Oriente. (1)

Bajo las presentes circunstancias no existe alternativa respecto de la política de contrarres-

(Pasa a la última página).

## EL BANCO DE LA REPUBLICA Y LA LEY SOBRE EMPLEADOS PARTICULARES

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión correspondiente al día 6 del mes de octubre en curso, dispuso hacer públicas las siguientes declaraciones:

1.ª—Que en su concepto los motivos que inspiran la ley 10 de 1934, consultan innegables principios de justicia social, por cuanto no es razonable dejar en desamparo a los empleados que han consagrado, con lealtad y competencia, largos años de su vida al servicio del comercio o de las industrias; y

2.ª—Que cualquiera que sea la suerte de la expresada ley como resultado de la prueba a que se le ha sometido ante la Corte Suprema de Justicia, el Banco de la República continuará dispensando a sus empleados los beneficios que aun antes de la expedición de la mencionada ley les había otorgado, porque con ello en nada faltaría al acendrado respeto que se merecen las decisiones del más alto tribunal del país.

Bogotá, octubre 6 de 1937.

(1) El Gerente del Banco de la República en su reciente informe anual, hace reiterada referencia a esta clase de operaciones (Páginas 15 y 19).—Nota de la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA.

(1) Véase sobre este punto el décimo cuarto informe anual del Gerente del Banco de la República (página 18).—Nota de la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA.

## LA ESTERILIZACION DEL ORO

(Viene de la página 348).

tar los movimientos del oro, adoptada actualmente en los países que, por algún tiempo, han continuado recibiendo, en tan grande afluencia, el metal. El desequilibrio que menciona la Delegación del oro en sus recomendaciones, es obvio que se refiere al desajuste de los precios, mientras que el factor actualmente responsable de la orientación y magnitud de la movilización de los capitales internacionales parece ser principalmente el de la confianza. Sólomente en caso de que sea posible la vuelta a un sistema internacional efectivo del patrón oro, tendrá que reconocerse ampliamente la necesidad vital, como regla general, de permitir que los movimientos del metal que resulten del reajuste de la balanza comercial tengan su completo efecto sobre la situación del crédito, para que el sistema revivido haya de funcionar satisfactoriamente.

El principal peligro de contrarrestar la influencia de los movimientos internacionales del oro con una política interna, es el de que, bajo circunstancias normales, el necesario reajuste de las condiciones que determinan el flujo y reflujó se demora, con el resultado de que continúa el drenaje en los países que pierden el oro y la acumulación del sobrante en los que lo reciben, con detrimento de las relaciones financieras internacionales y de la prosperidad mundial. Ni debe perderse de vista que, aun los tiempos ac-

tuales, existe una considerable mala distribución del oro entre los varios centros financieros, pues hay un buen número de países que todavía tienen muy pequeñas reservas del metal. Parece, sin embargo, que las causas que han producido los recientes movimientos de oro no van a remediarse con ajustes parciales en los países que reciben el metal; sino que más bien es necesario crear un renacimiento más general de la confianza. Además, para corregir la mala distribución del oro que subsiste todavía, parece indispensable seguir aligerando las restricciones al comercio internacional, de manera que los países que tienen existencias deficientes de oro, puedan procurárselo normalmente por medio del intercambio comercial. Entre tanto, no parece que haya alternativa en la prudente continuación de una política que, como regla general, mira las tendencias actuales como anormales y transitorias, lo que exige protección para las condiciones monetarias internas y acumulación de recursos para hacer frente a cualquier cambio súbito en el curso de los acontecimientos. Al mismo tiempo, las presentes circunstancias excepcionales no deben hacer perder de vista la importancia de aplicar los remedios necesarios, cuandoquiera que se vea que los movimientos de fondos no provienen de causas transitorias sino de algún desajuste en la estructura económica nacional.

(Traducido especialmente para la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA de la Revista mensual del Barclays Bank, de Londres, de junio último).

## Hacia una mejor distribución del oro

Un número de naciones de Europa y América ha venido aumentando sus existencias de oro en los últimos meses. Es éste el primer indicio que se presenta en varios años de una más amplia distribución de oro en el mundo.

El restablecimiento económico mundial y la consiguiente mejoría en la balanza internacional de pagos de muchos países, les ha permitido acumular saldos a su favor en el exterior, que en muchos casos han convertido en oro. Así vemos que Polonia adquirió en los primeros seis meses de este año \$ 25.000.000 del metal amarillo; y que el Banco Central de la República Argentina, actuando como agente del gobierno de su país, ha recibido autorización para invertir 200.000.000 de pesos argentinos en oro, que será mantenido en depósito en el Banco de Inglaterra como parte del fondo de estabilización del cambio argentino.

Aún más recientemente, el gobierno del Uruguay ha resuelto comprar oro en el mercado abierto para contrarrestar la tendencia de alza en la cotización del peso uruguayo (\*). Otras varias naciones, inclusive Alemania, están comprando, por primera vez en bastante tiempo, importantes cantidades de oro.

Y es de notar que estas adquisiciones no van

a acrecer, por lo general, las reservas de los bancos centrales ni a servir de base para producir una expansión monetaria o de crédito. En la mayor parte de los casos el oro es conservado por los gobiernos y queda esterilizado, en cuanto a la estructura del crédito interno se refiere.

Quienes se muestran optimistas respecto de un posible regreso general a un sistema internacional del patrón de oro, verán estas adquisiciones del metal como un acontecimiento favorable que representa un primer paso, sin duda modesto, hacia una más equitativa distribución del oro. Pero, por otro lado, también se pueden considerar estas compras gubernamentales de oro como un resultado de la muy incierta situación política que atraviesa el mundo. Muchas naciones prefieren guardar el metal amarillo, independientemente de cualquier consideración en relación con su futuro estatuto monetario, más bien que mantener saldos a su favor en divisas extranjeras.

En todo caso, una más amplia distribución del oro tiende a disipar los temores que aún subsisten respecto de una baja en el precio del oro o de un cambio en las condiciones bajo las cuales las grandes naciones lo están comprando.

(Traducido para la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA, del «Journal of Commerce», de Nueva York, de 3 de septiembre pasado).

(\*) Lo que aquí llamamos «baja del cambio».—Nota de la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA.