

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año X

Bogotá, septiembre 20 de 1937

No. 119

Notas Editoriales

La situación general

Bien que en el período que hoy reseñamos se haya podido observar un ligero aquietamiento en la actividad que en todos los ramos venía registrándose, fenómeno, por otra parte, habitual en esta época del año, las cifras del movimiento de los negocios en agosto resultan bastante satisfactorias. Así, por ejemplo, el de las oficinas de compensación de cheques, índice, si parcial, muy significativo de las actividades comerciales, fue para agosto superior al del mismo mes del año pasado y al promedio del primer semestre del presente, aunque no alcanzó a la cifra, excepcionalmente alta, de julio. La producción de oro en agosto, inferior también a la de julio, superó siempre a la de cualquier otro de los meses transcurridos del año. El movimiento bursátil se mantuvo en volumen ligeramente por encima de los meses precedentes, y se registraron cotizaciones más elevadas para la generalidad de los valores.

Si consideramos un período más dilatado, digamos el primer semestre del año actual, en relación, por ejemplo, con el comercio exterior, vemos que éste se va desarrollando satisfactoriamente. Las cifras de ese período muestran un aumento, en el total de importaciones y exportaciones, del 24½% en comparación con las del primer semestre de 1936.

Tales cifras son así, en miles de pesos:

	Primer semestre 1937	Primer semestre 1936	
Exportaciones. \$	96.444.000	76.995.000	+ 19.449.000
Importaciones. .	77.287.000	62.502.000	+ 14.785.000
Total. \$	173.731.000	139.497.000	+ 34.234.000

Una nueva complicación ha venido a agravar la situación mundial, con la guerra que, sin previa declaratoria, viene desarrollándose con caracteres de violencia entre la China y el Japón, que en cualquier momento puede comprometer muy

(1) A las cifras publicadas anteriormente en esta Revista hemos agregado el 12%, como gastos de las importaciones en 1936, que no se computaron en ese año y que se han incluido en las de 1937.

importantes intereses europeos y americanos, al mismo tiempo que el conflicto español, con las delicadas situaciones que a cada paso suscita, mantiene en una expectativa de inquietud y desconfianza a todas las naciones, aun las más alejadas de los focos conflictivos, como la nuestra, donde se sigue con el temor que es natural el curso de los graves acontecimientos.

La situación fiscal

En agosto produjeron las rentas públicas nacionales \$ 8.648.000, contra \$ 5.952.000 en julio anterior y \$ 6.421.000 en agosto de 1936. El considerable aumento que se registra en el mes pasado correspondió principalmente a los renglones de los impuestos de la renta y del patrimonio, que en su mayor parte se recaudan en estos meses, al de aduanas y al de las participaciones nacionales en las explotaciones de petróleos. En los ocho primeros meses del corriente año el producto de aquellas rentas ha ascendido a \$ 46.336.000, contra \$ 39.661.000 en igual período de 1936.

Las apropiaciones para los gastos públicos en agosto quedaron en \$ 6.349.000.

La banca y el mercado monetario

Subieron en agosto los préstamos y descuentos hechos por el Banco de la República a las instituciones afiliadas, pues pasaron en el curso del mes de \$ 7.156.000 a \$ 8.542.000. Por el contrario, los hechos directamente al público bajaron, pasando en ese lapso de \$ 5.742.000 a \$ 5.341.000. Como descendieron también ligeramente los avances del Banco al Gobierno, en la concesión de salinas, que de \$ 19.604.000 que valían el 31 de julio pasaron a \$ 19.543.000 para igual fecha en agosto.

Los billetes del Banco en circulación continuaron disminuyendo en el mes pasado. En 31 de julio ascendían a \$ 52.312.000 y para el 31 de agosto quedaron en \$ 51.468.000. En cambio, los depósitos en el Banco aumentaron, entre esas dos fechas, de \$ 37.345.000 a \$ 37.716.000.

El medio circulante, computado en la forma adoptada por el Banco de la República, pasó en agosto de \$ 103.622.000 a \$ 104.748.000.

Las reservas del Banco en oro y en divisas extranjeras bajaron ligeramente en el mes pasado, pues pasaron de u.s.\$ 23.108.000 a u.s.\$ 22.929.000. A oro físico correspondía en esas cifras, respectivamente, 423.828 onzas finas, por u.s.\$ 14.834.000, y 464.748 onzas, por u.s.\$ 16.266.000

Oficinas de compensación

Como ya lo dijimos, el movimiento de las oficinas de compensación de cheques en el mes de agosto fue inferior al registrado en julio, aunque bastante superior al de agosto de 1936. Las cifras, en miles de pesos, son así:

	Agosto 1937	Julio 1937	Agosto 1936
En el país.....	69.057	76.104	58.992
En Bogotá.....	31.584	36.802	27.510

Cambio exterior

El cambio exterior ha continuado firme al tipo de venta del Banco de la República, el 175 $\frac{3}{4}$ % para cheques por dólares, y parece probable que esta situación se prolongue por algunas semanas, mientras empieza la oferta de giros provenientes de la nueva cosecha de café.

En las cotizaciones de las monedas europeas en el mercado de Nueva York se ha hecho sentir la grave situación política mundial a que antes nos referimos. Y así vemos que la libra esterlina, que hace un mes se cotizaba a \$ 4.99 $\frac{1}{2}$, quedó anteayer a \$ 4.96 $\frac{1}{2}$, y el franco francés, que el 19 de agosto estaba a \$ 0.0375 $\frac{3}{4}$, anteayer sólo se cotizaba a \$ 0.0339.

El oro

Sigue siendo satisfactoria la producción de oro en el país. Las compras del metal hechas por el Banco de la República en agosto ascendieron a 40.640 onzas finas, contra 42.183 en julio y 31.364 en agosto de 1936. En los ocho meses transcurridos del presente año ha comprado el Banco 296.618 onzas, en comparación con 261.115 que compró en igual período del pasado.

La prima que el Banco paga en sus compras se ha mantenido sin modificación al 66.30%.

El Café

El mercado de café en Nueva York registró durante la mayor parte del período que se reseña un profundo estancamiento, que hubo de afectar las cotizaciones del grano. Los resultados conocidos de la Conferencia de la Habana, que se esperaban con gran interés, parece que decepcionaron la expectativa general, por no haber llegado a ningún acuerdo respecto a la política con que se afrontará el desequilibrio entre la producción y el consumo, que es el verdadero problema para la industria cafetera. Se dejó esa cuestión para ser estudiada en la Oficina Panamericana de Café, en Nueva York, y actualmente sigue pendiente esa industria de las conclusiones a que llegue dicha Oficina, lo que naturalmente mantiene muy quieto el negocio. Como ya es tiempo de que los tostadores hagan sus provisiones para el otoño y el invierno, épocas de activo consumo, hay la esperanza de que se presente alguna reacción en el mercado, que mejore los precios o que por lo menos no los deje postrar más.

Las últimas cotizaciones de Nueva York son: para el tipo Medellín 12 $\frac{1}{8}$ centavos y para el Bogotá 11 $\frac{1}{4}$ contra 12 $\frac{1}{2}$ y 11 $\frac{5}{8}$, respectivamente, hace un mes.

En el interior se ha registrado bastante quietud, por ser esta una época de poco movimiento, ya que la cosecha de principio del año está despachada y la del fin apenas va a empezar a recolectarse. Ayer se cotizaba en Girardot la carga de café en pergamino a \$ 31.50 y a \$ 41.50 la de pilado, contra \$ 33 y 43 respectivamente, hace un mes.

La movilización de café a los puertos de embarque ascendió en agosto a 372.814 sacos, y había sido de 381.210 en julio anterior y de 304.615 en agosto de 1936. La movilización en los primeros ocho meses del presente año suma 2.765.848 sacos, contra 2.621.940 en el mismo período del pasado.

LA TASA DE INTERES EN LOS ESTADOS UNIDOS

El Federal Reserve Bank, de New York, ha reducido su tasa de descuento del 1 $\frac{1}{2}$ % anual, que venía rigiendo desde el 2 de febrero de 1934, al 1%, a partir del 27 de agosto último.

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, septiembre 8 de 1937

En agosto el mercado a término de Nueva York, se presentó en baja. El movimiento en los precios fue bastante considerable, siendo de 94 a 74 puntos el margen en que osciló. Aunque por la mayoría del comercio no se esperaba que se realizara gran cosa en la Conferencia de la Habana, siempre produjo desilusión el hecho de que todo lo realizado hubiera sido de importancia secundaria. Se adoptaron resoluciones que fijaron 5 centavos por saco de impuesto de exportación, destinado a la propaganda del café en los Estados Unidos y posiblemente en otros países, y que establecieron que café inferior al tipo número 8 no sería exportado por los países signatarios. Las cuestiones vitales de paridad de precios y de cuotas de exportación quedaron sin solución, aunque se declaró que la Oficina Panamericana de Café, de Nueva York, consideraría tales asuntos a los 60 días. Pesa sobre el comercio un sentimiento de incertidumbre acerca del porvenir del café, que obra para paralizar la actividad del negocio. Con excepción de algunas demandas esporádicas para llenar necesidades de rutina, el mercado de café disponible ha estado inmóvil, al mismo tiempo que el para entrega futura, casi todo el tiempo, ha estado tan débil que unas pocas órdenes de compra o de venta podían decidir de su tendencia.

Durante la primera semana de agosto las opciones declinaron bajo la presión de ventas casi continuas. El contrato «D» perdió en la semana de 10 a 24 puntos, y el contrato «A» de 4 a 19. La debilidad del mercado a término del Brasil, junto con las desconsoladoras cifras de las exportaciones brasileñas en julio, y el tono de estancamiento que predominó en el mercado de disponibles, se dieron como la causa de la baja. Las ofertas de costo y flete del Brasil estuvieron sostenidas, cotizándose el Santos número 4 de 11.25 a 11.50 centavos. En el mercado de disponibles las calidades brasileñas estuvieron un poco más débiles, al paso que las suaves estuvieron ligeramente más firmes. La demanda, con excepción del negocio rutinario—pequeños lotes para uso inmediato—fue prácticamente nula.

Durante la segunda semana las opciones estuvieron otra vez más bajas en lo general, con excepción de una ligera reacción el miércoles. El contrato de Santos declinó de 10 a 3 puntos, y el de Río estuvo de 20 puntos de baja a 1 punto de alza, para la opción de julio de 1938. El tono más débil del mercado estuvo en simpatía con la extrema debilidad en el mercado a término del Brasil, en la cotización del dólar en el mercado libre, y en las ofertas de costo y flete. El volumen del negocio fue moderado y se dijo que las ventas provenían principalmente de fuentes europeas y brasileñas. En el mercado de disponible el negocio estuvo lento, con excepción de una buena demanda que se presentó al final de la semana. La mayor parte del interés se concentró en los suaves, pues se considera que los compradores están favoreciendo esos cafés, a causa de su relativa baratura, y los precios en esas calidades se sostienen firmes, a pesar de la actividad en los del Brasil. Se informó de algunas operaciones verificadas en buenos colombianos para embarque, de 11¾ a 11 7/8 para el Manizales, ex-muelle, y 12½ para el Medellín. Las cantidades vendidas y los precios obtenidos en las calidades del Brasil no se conocieron, pero se dijo que un fuerte importador había hecho una venta de buen Santos número 3 a 11.40 centavos, costo y flete, y de Santos número 2, en mano, a 12 centavos. Durante la semana se recibieron

noticias de Colombia de que el gobierno había dictado un decreto, de vigencia inmediata, que aumentaba de 10 a 25 centavos por saco el impuesto de exportación sobre el café, quedando a la disposición de la Federación de Cafeteros la entrada adicional. Del Brasil llegó una información en el sentido de que el Gobierno Federal no contemplaba ningún cambio ni en el impuesto de exportación sobre el café ni en la cuota de giros provenientes del café que deben venderse a la cotización oficial de cambio.

En la tercera semana, la clausura de la Conferencia de la Habana sin haber llegado a un acuerdo sobre algún plan de restricción o sobre la paridad de precios, produjo en el mercado una brusca reacción. Las opciones bajaron de 27 a 36 puntos el jueves, y de 20 a 36 el viernes. Las pérdidas netas en la semana fueron entre 68 y 48 puntos. Todos los contratos de Santos quedaron por debajo de 10 centavos. Las ventas para liquidar pérdidas y para asegurar compras de disponibles contribuyeron a la baja. El volumen de opciones fue considerable. En el mercado de disponibles las ofertas del Brasil de costo y flete bajaron hasta 40 puntos, cotizándose en general el Santos número 4 de de 10.75 a 10.90 centavos. Los cafés suaves declinaron también, bajando el Manizales de ¾ a 3/8 de centavo, cotizándose de 11½ a 11 5/8. Los cafés africanos estuvieron igualmente más bajos, quedando algunas calidades a menos de 8 centavos. Al terminar la semana todos los precios para café en mano eran nominales y el negocio se paralizó, pues los compradores se abstienen de adquirir compromisos más allá de sus necesidades inmediatas. Un cable del Brasil, reiterando la resuelta intención del gobierno de continuar con su política cafetera, tuvo poco efecto en el mercado.

En la primera sesión de la cuarta semana del mes los precios en el mercado a término subieron vivamente, por las noticias de fin de semana de que el Brasil se proponía estabilizar el mercado libre de divisas a la tasa de 15.20 milreis por dólar, y de que el Congreso había aprobado una nueva emisión por 500.000 contos (35.000.000 de dólares) para llevar a cabo el programa de destrucción de café. Se dijo también que el mercado local estaba sobre-vendido y que la baja de la semana precedente había sido exagerada. Los contratos de Santos abrieron de 45 a 56 puntos más altos y cerraron firmes con alza de 38 a 43 puntos. Los contratos de Río, siguiendo la misma tendencia pero en un mercado menos activo, estuvieron a la apertura de 17 a 35 puntos más altos y cerraron con alza de 18 a 25, siendo de notar el estrechamiento de los descuentos para los meses más distantes, en las operaciones finales. Sin embargo, parece que también el alza fue exagerada, y los precios reaccionaron hacia abajo en el curso de la semana. Las variaciones netas en la semana fueron: ganancia de 6 a 13 puntos en los contratos de Santos, y pérdida de 12 a 20 puntos en los de Río. Buena parte de la baja tuvo lugar en la última sesión de la semana, y se debió a ventas del comercio y a transferencias de contratos de septiembre, para meses más distantes, siendo el viernes el primer día de aviso para los contratos de septiembre. Las ofertas de costo y flete del Brasil se mantuvieron sin alteración durante la semana, de 10.90 a 11.15 centavos. El negocio en el mercado de disponible fue esporádico, con debilidad en algunos cafés suaves, por los esfuerzos para realizarlos antes de que empiece a entrar la nueva cosecha. En los dos últimos días del mes el mercado subió unos pocos puntos, gracias a cables mejores del Brasil.

El sentimiento en el comercio se puede calificar de «nervioso». Las exportaciones del Brasil durante el mes de julio sumaron 756.000 sacos, contra 1.097.000 en julio de 1936 y 1.308.000 en julio de 1935. Se calcula por algunos que la exportación total de dicho país en la estación actual puede no exceder de 13½ millones de sacos y aun que pueda no ser de más de 12½ millones, y que, aun tomando la cifra más alta y teniendo en cuenta el ambicioso programa de destrucción de café del Brasil, éste tendrá todavía al terminar el presente año de cosecha un excedente de más de 4.000.000 de sacos. No duda el comercio de la sinceridad de las declaraciones del Brasil, pero sí duda de que, en presencia de la disminución de las exportaciones, esté él en capacidad financiera para realizar el costoso programa.

ESTADISTICA (En sacos de 60 kilos)

Arribos a los Estados Unidos y a Europa

		A ESTADOS UNIDOS		
		Del Brasil	De otros	Total
Agosto.....	1937	440.297	318.648	758.945
»	1936	465.473	333.110	798.583
Julio-Agosto...	1937-38	948.278	702.106	1.650.384
» »	1936-37	974.745	714.054	1.688.799
» »	1935-36	1.506.995	668.476	2.175.471

		A EUROPA (1)		
		De Brasil	De otros	Total
Agosto.....	1937	295.000	373.000	668.000
»	1936	461.000	324.000	785.000
Julio-Agosto...	1937-38	613.000	760.000	1.373.000
» »	1936-37	918.000	741.000	1.659.000
» »	1935-36	1.019.000	725.000	1.744.000

Entregas mundiales

		EN LOS ESTADOS UNIDOS		
		Del Brasil	De otros	Total
Agosto.....	1937	420.909	346.636	767.545
»	1936	516.484	295.825	812.309
Julio-Agosto...	1937-38	906.176	778.351	1.684.527
» »	1936-37	1.111.463	703.019	1.814.482
» »	1935-36	1.423.542	636.320	2.059.862

		EN EUROPA (1)		
		Del Brasil	De otros	Total
Agosto.....	1937	342.000	456.000	798.000
»	1936	476.000	362.000	838.000
Julio-Agosto...	1937-38	768.000	900.000	1.668.000
» »	1936-37	867.000	779.000	1.646.000
» »	1935-36	964.000	833.000	1.797.000

		En Puertos del Sur (2)	Total mundial
Agosto	1937	86.000	1.651.545
»	1936	94.000	1.744.309
Julio-Agosto .	1937-38	173.000	3.525.527
» » ..	1936-37	206.000	3.666.482
» » ..	1935-36	182.000	4.035.862

Existencia visible mundial

En Estados Unidos	Sepbre. 1.º 1937	Agosto 1.º 1937	Sepbre. 1.º 1936
Stock. Brasil.....	583.294	563.906	413.615
» Otros.....	515.286	543.274	475.630
A flote del Brasil....	253.400	246.700	628.200
» Java y Este.	45.000	14.000	4.000
Total U. S....	1.396.980	1.367.880	1.521.445

(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	Sepbre. 1.º 1937	Agosto 1.º 1937	Sepbre. 1.º 1936
Stock. Brasil.....	929.000	976.000	1.233.000
Stock. Otros.....	1.588.000	1.671.000	1.808.000
A flote del Brasil..	340.000	303.000	430.000
» Java y Este.	101.000	67.000	73.000
Total Europa.	2.958.000	3.017.000	3.544.000
En puertos del Brasil..	3.234.000	3.236.000	2.819.000
Existencia visible mundial (3).....	7.588.980	7.620.880	7.884.445

Ventas para entrega futura en la Bolsa de Nueva York

	AGOSTO 1937	AGOSTO 1936	ENERO-AGOSTO 1937	ENERO-AGOSTO 1936
Contrato «A» 7 Ant..	216.750	113.750	1.469.000
Contrato «A» 7 nuevo.	197.750	172.750	1.963.500	273.750
» «D» 4	445.500	597.750	4.623.000	3.682.500
Total.....	643.250	986.750	6.700.250	5.425.250

Precios publicados para operaciones a término

Base, Santos número 4

	Agosto 2	Agosto 31	Más alto	Más bajo
Septiembre ..	10.74	10.04	10.74	9.80
Diciembre....	10.34	9.85	10.34	9.53
Marzo 1938 ..	10.14	9.60	10.14	9.32
Mayo 1938....	10.04-05	9.55	10.05	9.30
Julio.....	10.01	9.54	10.01	9.27

Base, Río número 7

	Agosto 2	Agosto 31	Más alto	Más bajo
Septiembre....	7.11	6.18	7.11	6.05
Diciembre....	7.03	6.10	7.03	5.92
Marzo 1938 ..	6.90	6.08	6.90	5.91
Mayo 1938....	6.87	6.06	6.87	5.89
Julio.....	6.78	6.04	6.78	5.89

Precios publicados para entrega inmediata

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

	Agosto 2	Agosto 31	Más alto	Más bajo
Río N.º 7...	9-3/8	9-1/4	9-3/8	9
Santos N.º 4	11-1/2-11-5/8	11-1/4	11-5/8	11-1/4
Medellín	12-5/8-12-7/8	12-1/2-7/8	13	12-1/2
Manizales.....	12-12-1/4	11-5/8-7/8	12-1/4	11-5/8
Armenia.....	12-1/4-12-1/2	12-12-1/8	12-1/2	12

ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO DE NUEVA YORK

Nueva York, septiembre 15 de 1937

Nos referimos a nuestra carta de café, del 8 de septiembre. Anoche las opciones de Río quedaron con alza en la quincena de 25 a 23 puntos, los de Santos de 25 a 1. Se paga prima para los meses próximos sobre los distantes. Los cafés en mano quietos y ligeramente más débiles, estando concentrado el interés en los suaves. Hoy se informa que el mercado está quieto, con pérdida en ambos contratos de 5 a 7 puntos.

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

La entrada de oro a los Estados Unidos en julio

El movimiento de oro de Europa hacia los Estados Unidos, que había sido considerable en la primavera, disminuyó bruscamente a principios de julio y luego cesó prácticamente. El precio en dólares del oro en Londres, durante la primavera, había sido tal que los embarques de éste a los Estados Unidos resultaban extraordinariamente provechosos, pero en julio ese precio subió a un punto en que ya el oro comprado en Londres no dejaba utilidad al venderlo en Nueva York, después de deducir los gastos. Sin embargo, siguió importándose oro del Canadá y del Japón.

El Ministro de Hacienda del Japón había anunciado desde principios de marzo que se exportarían \$ 14.000.000 en oro, y más, si fuera necesario. Para fines de julio se habían despachado para los Estados Unidos \$ 130.000.000 de oro japonés. En la última parte de ese mes se anunció un plan para revaluar las reservas de oro del Banco del Japón, sobre la base de un contenido de oro del yen como 13 por ciento más alto que la equivalencia en oro de la tasa corriente de cambio. Esa propuesta revaluación aumentaría las reservas de oro del banco como en un 160% y dejaría al gobierno una utilidad de cosa de 800.000.000 de yens (\$ 250.000.000), de la que, según se asegura, unos 200.000.000 de yens se emplearán para

pagar los anticipos hechos al gobierno por el Banco del Japón, y el resto se destinará a un fondo de estabilización del cambio.

Otras ocurrencias de importancia relacionadas con el oro han sido la revaluación de las reservas metálicas del Banco de Francia y el aumento de los recursos del fondo británico de estabilización del cambio, las que se discuten en otro lugar de esta misma revista. Durante el mes de julio la Tesorería de los Estados Unidos celebró convenios para vender al Brasil \$ 60.000.000 de oro, en la oportunidad y en la cuantía en que fuera solicitándolo el gobierno brasileño, y para vender oro a la China y comprarle plata, con el objeto de ayudar al gobierno chino a mantener la estabilidad del yuan. El 20 de julio la cuenta del oro inactivo en la Tesorería mostraba una reducción de \$ 42.000.000. Esa ha sido la primera reducción que se registra en dicha cuenta desde que se abrió, el 24 de diciembre de 1936. Antes de esa disminución el oro inactivo en poder de la Tesorería ascendía a \$ 1.213.000.000. Cerca de los dos tercios de esa suma entraron a consecuencia del fuerte movimiento de fondos hacia los Estados Unidos que se registró en la primavera.

(Del «Federal Reserve Bulletin», entrega de agosto de 1937).

Declaraciones de la Tesorería de los Estados Unidos, relativas a la venta de oro al Brasil

La siguiente declaración conjunta fue hecha, el 16 de julio, por el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos y el Ministro de Hacienda del Brasil:

«El Secretario del Tesoro de los Estados Unidos de América y el Ministro de Hacienda del Brasil han celebrado un convenio, mediante el cual:

«1.º Los Estados Unidos se comprometen a vender oro al Brasil, en las cantidades y en las oportunidades en que el gobierno brasileño lo solicite, hasta un total de \$ 60.000.000;

«2.º Los Estados Unidos pondrán a la disposición del gobierno del Brasil o de su Agente Fiscal, en condiciones que dejen a salvo los intereses de ambos países, giros por dólares, con el objeto de procurar el equilibrio del cambio.

«Con este convenio se trata de promover el desarrollo de condiciones favorables al mantenimiento del equilibrio monetario entre los dos

países, y de facilitar a los Estados Unidos del Brasil la fundación de un banco central de reservas, como parte del programa del gobierno brasileño para mejorar la estructura financiera de la nación, de acuerdo con las necesidades de su creciente economía.

«En los últimos años se ha presentado una notable mejoría en el comercio y en la posición financiera del Brasil. Y es motivo de satisfacción, tanto para el Secretario del Tesoro como para el Ministro de Hacienda, que ese favorable desarrollo de la economía brasileña haga ahora realizable esa importante medida.

«Tanto el Secretario del Tesoro como el Ministro de Hacienda se congratulan de haber tenido esta oportunidad para ampliar el campo de cooperación entre sus respectivos países, y, de acuerdo con las conversaciones celebradas, el Secretario del Tesoro está dispuesto a prestar la ayuda técnica que el Brasil quiera utilizar, en relación con la organización del nuevo banco.»

Medidas financieras francesas

Al final de junio y en el mes de julio se adoptaron en Francia varias medidas con el objeto de mejorar la situación financiera y fomentar el restablecimiento económico. Insertamos en seguida la Ley de junio 30 de 1937, que invistió de amplios poderes al gobierno, y un decreto de la misma fecha que modificó la ley monetaria de 1.º de octubre de 1936 y aprobó el convenio con el Banco de Francia, por el cual éste otorga al Tesoro nuevos anticipos sin interés.

Ley que inviste de facultades al gobierno, con el fin de asegurar el restablecimiento financiero

El Senado y la Cámara de Diputados han aprobado, y el presidente de la República promulga la siguiente ley:

Artículo único. Hasta el 31 de agosto de 1937, queda autorizado el gobierno para adoptar, por medio de decretos aprobados en Consejo de Ministros, todas las medidas que tiendan a obtener la represión de ataques al crédito del Estado, la prevención de la especulación, el restablecimiento económico, el control de los precios, el equilibrio del presupuesto y de la Tesorería, y la defensa, sin control de cambio, de las reservas del Banco de Francia.

Tales decretos serán sometidos para su ratificación a las Cámaras dentro de tres meses contados desde la promulgación de la presente ley, o, en todo caso, en la primera de las sesiones extraordinarias de 1937.

La presente ley, discutida y aprobada por el Senado y la Cámara de Diputados, será cumplida como ley del Estado.

En París, el 30 de junio de 1937.

ALBERT LEBRUN

Por el Presidente de la República, el Presidente del Consejo,

CAMILE CHAUTEPS

El Ministro de Hacienda,

GEORGES BONNET

Reforma de la ley monetaria de 1.º de octubre de 1936, y aprobación de un convenio con el Banco de Francia

El Presidente de la República Francesa, en virtud de la Ley de 30 de junio de 1937, que da al gobierno facultades con el propósito de asegurar el restablecimiento financiero; oído el informe del Ministro de Hacienda, y con la aprobación del Consejo de Ministros,

DECRETA:

Artículo 1.º Las disposiciones del artículo 2.º y del primer párrafo del artículo 3.º de la Ley monetaria de 1.º de octubre de 1936, quedan reemplazadas así:

Las del artículo 2.º El nuevo contenido del ranco, la unidad monetaria francesa, será fi-

jado definitivamente por un decreto aprobado por el Consejo de Ministros.

Las disposiciones referentes a la convertibilidad por oro de los billetes del Banco de Francia serán igualmente adoptadas por un decreto aprobado por el Consejo de Ministros.

Las del párrafo 1.º de! artículo 3.º Hasta la expedición del primero de los decretos mencionados en el artículo precedente, la relación entre el franco y las monedas extranjeras será regulada por medio de un fondo de estabilización.

Artículo 2.º Se aprueba el convenio celebrado entre el Ministro de Hacienda y el Gobernador del Banco de Francia el 30 de junio de 1937, y su texto se adjunta al presente decreto.

Artículo 3.º Se ratifica el decreto de 28 de junio de 1937, que estableció la suspensión del pago de las letras y de otras obligaciones comerciales estipuladas en oro o en monedas extranjeras.

Artículo 4.º El presente decreto será sometido a las Cámaras, para su ratificación, en conformidad con lo dispuesto en la Ley de 30 de junio de 1937.

En París, el 30 de junio de 1937.

ALBERT LEBRUN

Por el Presidente de la República, el Ministro de Hacienda,

GEORGES BONNET

Convenio celebrado entre el Ministro de Hacienda y el Gobernador del Banco de Francia

Entre los suscritos, M. Georges Bonnet, Diputado, Ministro de Hacienda, quien actúa en nombre del Estado, y

M. E. Labeyrie, Gobernador del Banco de Francia, debidamente autorizado, por resolución del Consejo General del Banco, de fecha 30 de junio de 1937.

Se ha acordado el convenio siguiente:

Artículo 1.º No obstante lo expresado en el artículo 8.º del convenio de junio 30 de 1928, el Banco de Francia se compromete a otorgar al Estado, a solicitud del Ministro de Hacienda, y en adición a los anticipos de que trata el artículo 3.º del convenio de 18 de junio de 1936, nuevos anticipos temporales, hasta por un máximo de 15.000.000.000 de francos.

Artículo 2.º Estos anticipos estarán sujetos a las condiciones establecidas en el convenio de 18 de junio de 1936, en lo concerniente a los anticipos de que trata el artículo 3.º de dicho convenio.

Artículo 3.º El presente decreto está exento de estampillas y derechos de registro.

Se extiende por duplicado, en París, el día 30 de junio de 1937.

Leído y aprobado.

GEORGES BONNET

Leído y aprobado.

E. LABEYRIE

La revaluación del encaje metálico en el Perú

EN la «Revista de Economía y Finanzas» que se publica mensualmente en Lima hemos encontrado, como nota editorial de la entrega correspondiente al mes de junio último, un breve estudio sobre el problema de la revaluación en el Perú, el cual reproducimos en estas columnas, a título informativo, por considerarlo de oportunidad para nuestros lectores:

Hasta ahora se ha tratado el problema de la revaluación del encaje metálico en nuestro país con un criterio más periodístico que técnico. Y la revaluación es un asunto esencialmente técnico. Cualquier manipulación empírica de este delicado problema, que afecta a la moneda, y por ende, a la piedra angular de la economía del país, puede producir a corto y a largo término más daños que beneficios. Lo que no sucedería si se realizara en su momento oportuno, con serenidad y con un criterio fundamentalmente técnico. Vale decir, analizando el pro y el contra del método a seguirse, de sus consecuencias, así como de la finalidad de esa medida.

CONCEPTO DE LA REVALUACION

La revaluación del encaje metálico en el Perú, tarde o temprano, es un hecho que tendrá que realizarse. Habrá discrepancia sobre la oportunidad de realizarla en un momento o en otro y sobre el tipo de revaluación. Pero es evidente, y en esto no habrá desacuerdo, que una vez que se reajusten los circulantes mundiales y se retorne al oro como standard monetario automáticamente, el valor de cambio de nuestra moneda y los precios internacionales, que en este caso serían en oro, tenderán a realinearse con el valor oro de los demás circulantes. Y sería ficticio mantener para nuestra moneda un valor nominal metálico diferente del que realmente tiene. El fenómeno sería, por supuesto, mucho más claro y sencillo si el Perú retornase al patrón oro, como deberá hacerlo cuando se normalice la situación monetaria internacional.

Retornando el Perú al oro en una forma o en otra, como hemos visto, la contabilización de las reservas metálicas tendrá que hacerse al nuevo valor del sol oro y no al antiguo valor. Es lo que sucedió con las revaluaciones peruanas del año 1930—sin entrar al patrón oro—y con la de 1931—entrando al patrón oro.

Hay que reconocer que el oro, después de 1931, ha adquirido un nuevo valor al que se han ajustado en una u otra forma las diversas monedas. En otros términos, el oro ha subido de precio del año 1932 hasta la fecha en 69% lo que significa un aumento en el valor de las reservas oro en ese porcentaje.

¿Este plusvalor del oro a quién debe pertenecer y qué destino se le debe dar? Este problema lo veremos en su momento oportuno, más adelante. El fenómeno es, pues, una cuestión de facto: no es sino una alteración anormal del valor del oro, y la revaluación no es

sino un correctivo, una normalización de la situación desequilibrada.

LAS REVALUACIONES PERUANAS DE LOS ULTIMOS AÑOS

El fenómeno que hemos descrito ya lo hemos visto en el Perú con las revaluaciones del año 1930 y con la de 1931, realizada por Kemmerer. En esta última, sobre todo, no se recortó, como se ha creído en algunos sectores, el valor oro de nuestra moneda, sino simplemente se reconoció mediante la ley una situación ya existente, pues nuestro sol había disminuído de valor frente al oro. No reconocer mediante la ley esta devaluación del circulante, o mejor, esta revaluación del encaje oro, habría sido mantener una situación ficticia en la que nominalmente nuestra moneda habría tenido un valor de 40 centavos oro americano, cuando en la realidad sólo tenía un valor de 28 centavos oro americano. Continuar en esta situación habría sido engañar al país y engañarse a sí mismo. Aun más, era imposible fijar a nuestra moneda el valor de 40 centavos oro americano, sin precipitar al país a una violenta caída de precios, a una disminución de sus exportaciones y de su producción, y, por último, a una pérdida constante de oro para mantener artificialmente el valor metálico de nuestra moneda a un nivel que desde hacía tiempo había perdido. Fue, como vemos, una medida necesaria e imprescindible.

El tipo de 28 centavos oro americano, al que se fijó el valor oro del sol peruano fue apropiado en el momento de la estabilización, pero unos meses más tarde resultó aun excesivamente alto. En efecto, el proceso no terminó allí: el oro siguió subiendo frente a nuestro sol, y, mientras nosotros hacíamos graves sacrificios para sostenernos dentro del patrón oro, perdimos cerca de la tercera parte de nuestras reservas metálicas, por mantener nuestro sol al tipo de 28 centavos oro americano, cuando, debido a la constante supervaloración del metal amarillo, ya había perdido ese valor y sólo tenía el de 24 a 25 centavos oro americano. Esta supervaloración monetaria, conjuntamente con la sangría de oro, que producía una restricción cada vez mayor de nuestro circulante, nos llevó a una disminución violenta de nuestra producción, de nuestras exportaciones, de los ingresos, de la capacidad adquisitiva del país, y a un aumento del desequilibrio presupuestal, de la desocupación y de los problemas sociales. Todo esto agudizado por las repercusiones deflacionistas de la crisis mundial.

En mayo de 1932 abandonamos la paridad rígida que nos ligaba al oro y dejamos que nuestra moneda libremente encontrara su nivel normal que era en esa época de más o menos 24 centavos oro americano. Decretada la in-conversión, las oscilaciones del valor del oro ya dejaron de ejercer su influencia directa sobre nuestra economía interna, agrupándose la moneda peruana al bloque de la esterlina.

Resumiendo, podemos decir que, actualmen-

te el oro ha subido de valor en términos de nuestra moneda, habiendo adquirido nuestras reservas áureas por este motivo un mayor valor.

En los próximos artículos veremos a quién debe corresponder este plusvalor, qué método debe seguirse, cuando llegue el momento, para aprovecharlo, cuáles deben ser sus finalidades y, por último, si es oportuno que, en la actualidad, se realice la revaluación en el Perú.

La iniciativa del Rey Leopoldo de Bélgica

Traducido especialmente para la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA de una publicación de Ginebra (Suiza).

Decíamos ayer que las posibilidades de éxito de la iniciativa del Rey de Bélgica dependen ante todo de la elección de los expertos. Su fuerza será esencialmente de orden moral, y sus consejos sólo serán atendidos si llegan a imponerse por la evidencia de su buen sentido y su incontestable equidad. Su única arma, por decirlo así, será un consenso de la opinión pública mundial lo bastante general para ganarle a los intereses particulares, invitados a hacer algunas concesiones inmediatas al interés común, con miras a un mejor porvenir.

Si el organismo se pone a la altura de su tarea, y por su composición se granjea la confianza mundial por su independencia e integridad, puede muy pronto estar desempeñando un papel eminentemente práctico, como una especie de corte de arbitraje internacional en asuntos económicos que no se puedan juzgar en derecho sino tan sólo en equidad. Piénsese, por ejemplo, en los conflictos tan numerosos entre estados deudores y los tenedores de sus empréstitos en moratoria: ¿no se prestarían más fácilmente los acreedores a arreglos, si las proposiciones fuesen apoyadas por el previo concepto favorable de un organismo internacional de la más elevada posición moral?

Y ya que el rey de Bélgica propone el problema de la distribución de las materias primas, tomemos el complicado caso del café, tan íntimamente ligado a las posibilidades del servicio de la deuda brasilera y de la colombiana. ¿No sería posible llegar a una solución basada, de un lado sobre una inteligencia entre los productores, y del otro sobre la ampliación de los mercados con concesiones por parte de algunos estados que han gravado el café con derechos casi prohibitivos?

Sería provechosa para el interés general la colaboración entre el nuevo organismo proyectado y la Sociedad de Naciones, la Oficina Internacional del Trabajo, el Instituto Internacional de Agricultura, el Banco de Arreglos Internacionales, y demás entidades análogas. Des-

de luégo, las organizaciones ginebrinas a menudo tienen que recurrir a peritos; así, bien podrían encomendar al nuevo organismo el estudio de ciertos problemas; además, podrían suministrarle la documentación que ellas mismas han venido recogiendo y brindarle el valioso auxilio de sus servicios técnicos, que a través de los años han adquirido cada día más y más experiencia en asuntos internacionales, como lo demuestra el constante progreso de las publicaciones de la Sección económica y financiera de la Sociedad de Naciones (Anuario Estadístico, Revista de la Situación Económica Mundial, Balanzas de Pagos, Finanzas Públicas, etc.)

Pero decíamos que aquel areópago de expertos debería contar con la opinión pública mundial como primer auxiliar. Al efecto, tendría que mantenerse en estrecho contacto con ella, por medio de la prensa y de las organizaciones de análogos propósitos que existen en varios países. En este campo, hay que efectuar un enorme esfuerzo por hacer penetrar en todas partes algunas verdades fundamentales en materia de economía internacional, como son: el papel fundamental de los cambios en lo durable de la prosperidad del mundo; la obligación de los países acreedores de facilitar el pago a sus deudores en forma de productos o de servicios; la inmoralidad, sobre todo de parte de los países ricos, de pretender gozar perennemente de saldos internacionales activos; la ventaja que, por el contrario, les resultaría de favorecer a los países más pobres, que a la vez son sus deudores; finalmente, lo interesante que es para los países industriales un nivel de precios de las materias primas que sea remunerador para los países productores, cuya capacidad compradora, aumentada por eso mismo, permitiría la intensificación de los intercambios internacionales, como también la ventaja para la raza blanca que resultaría del aumento de los salarios y del mejoramiento de las condiciones de vida de las razas negra y amarilla, así como la beneficencia en su tiempo la abolición de la esclavitud.

Oro, precios y fondos de estabilización

Por BENJAMIN ANDERSON Jr. Ph. D.

Economista del Chase National Bank, de Nueva York.

El oro: medida del valor. - Ley de Gresham y moneda incierta. - Algunas consecuencias provenientes de la devaluación. - Existencias de oro monetario y producción anual de oro. - El futuro de los precios en general. - Control de un futuro crecimiento de las deudas. - Retorno a sanas normas de inversión. - La redistribución del oro y la política del comercio exterior. - Bancos centrales y fondos de estabilización.

a) EL ORO: MEDIDA DEL VALOR

El oro es la medida común de todos los valores, es el regulador del valor de los circulantes de papel. Es bastante probable que actualmente, en ninguna parte, sea posible redimir completamente los circulantes por moneda de oro; y, desde la reciente suspensión de pagos en oro decretada en Francia, Suiza y Holanda, no queda, ciertamente, ningún país que pueda redimir todo su circulante ni siquiera el oro físico, en forma automática y como un asunto de derecho. Y a pesar de esto, todavía continúa el oro como regulador. La estabilidad de los circulantes, tal como ahora existe en el mundo, es debida a los nexos indirectos que hay entre ellos y el oro. El dólar tiene fijada su paridad con el oro a un 59,60% del antiguo contenido; esta paridad no ha sido fijada conforme al antiguo proceso de redención directa con oro amonedado o por la emisión de papel moneda a cambio de monedas de oro, sino sujetándose al sistema de aceptar oro en bruto, aún recién producido o importado, a un tipo fijo por dólar, y exportando ese oro cuando sea necesario mantener la fijeza del tipo señalado.

«De jure», el canje del circulante con su respaldo debe hacerse a un plazo de 24 horas y en cualquier momento. «De facto», este canje no se realiza desde principios de 1934. En el mercado monetario de Londres se hacen operaciones por nuestros fondos de estabilización y por los de otros países, bien con moneda con patrón oro o sin él; y, sin embargo, sus precios no tienen casi diferencia. Respecto al dólar, las variaciones que ha ido sufriendo con relación al oro, casi no han cambiado desde comienzos de 1934. La esterlina no ha variado más allá de un 2 y 2/3% como promedio en su relación con el oro, desde mayo de 1935. Otros circulantes, después de los acontecimientos del último otoño y del reajuste de que fueron objeto, han variado, promedialmente, en su relación con el dólar, entre el 17 de octubre de 1936 y el 9 de enero de 1937, así: el franco, menos del 1%, el franco suizo, 1/7%, el florín 1 1/2% y la lira 1/8%.

El acuerdo tripartito celebrado entre Francia, Inglaterra y los Estados Unidos, inmedia-

tamente antes del reajuste de las monedas de los países del bloc de oro, es algo que impidió realmente un período de caos que debía presentarse en el comercio de divisas; pero a pesar del beneficio reportado de este convenio, a nuestro modo de ver, será imposible conseguir una verdadera estabilidad mientras no se llegue a una fijación definitiva de la paridad con el oro en todos los circulantes devaluados, incluyendo la esterlina.

El oro sigue siendo el mejor patrón de los valores, porque ni los hombres ni los gobiernos encontraron algo que brinde mejor confianza y que pudiera sustituirlo. Ningún fondo de estabilización desea acumular ni siquiera un pequeño volumen de los circulantes de otros países. El fondo de estabilización de Francia no querría volver a tener fuertes cantidades de esterlinas después de lo pasado en 1931, en que Inglaterra abandonó el patrón oro, y debido al gran volumen de esterlinas que tenía, hubo de sufrir una pérdida igual a ocho veces el capital de su propio Banco. Holanda que también sufrió fuertes pérdidas con ese motivo, tampoco desearía verse de nuevo ante ese peligro. En ningún Banco Central ni en ningún fondo de estabilización se desea, seguramente, acumular dólares, teniendo como tienen fresco en la memoria la reciente desvalorización de nuestro circulante.

b) LEY DE GRESHAM Y MONEDA INCIERTA

La ley de Gresham dice que la mala moneda excluye a la buena, y en particular, que la moneda de papel, fluctuante e irredimible, hace desaparecer el oro. Los hombres aprovechan el recurso más barato para saldar sus deudas domésticas, es decir, emplean moneda fiduciaria. Para atesorar o para invertir en el exterior, donde la moneda nacional no es aceptada, hacen uso del recurso más seguro y valioso. De modo que, cuando existe libertad para comerciar en oro en un país que tiene un circulante irredimible y sujeto a frecuentes fluctuaciones, inmediatamente se verá que sale el oro en grandes cantidades, y como naturalmente salta a la vista, sale en dirección a los países que conservan el patrón oro. Y en caso que no exis-

tiera un país en que se conserve en forma para el sistema del patrón de oro, este metal iría entonces hacia aquéllos que parezcan tener más o menos fija la estabilidad monetaria, y en ningún caso iría a pasar hacia países donde las fluctuaciones son frecuentes y se espera que su moneda pueda tener alteraciones.

Y el oro continúa de medida común de los valores, y la estabilidad de los circulantes y la estabilidad de los tipos de cambio depende de la definitiva fijación de las paridades con el oro de todos los circulantes del mundo. *El mundo vuelve al oro porque nada le brinda mejor confianza que el oro.*

c) ALGUNAS CONSECUENCIAS PROVENIENTES DE LA DEVALUACION.—EXISTENCIAS DE ORO MONETARIO Y PRODUCCION ANUAL DE ORO

Es de suma importancia tomar en cuenta la alterada situación en el oro producida por la gran crisis pasada y observar las posibilidades que de este cambio pueden provenir en el futuro. Consideramos estos dos salientes hechos.

Primero, como un resultado de las devaluaciones que han tenido lugar, nosotros, arbitrariamente hemos colocado al dólar oro con un porcentaje de 69. El antiguo dólar oro contenía 23.22 granos de oro fino. El actual contiene solamente 13,7 granos de oro fino. Una onza de oro equivalía a \$ 20.67. Y hoy equivale a \$ 35. Con nuestra devaluación pusimos en manos del Departamento del Tesoro más de 2.800 millones de dólares oro, los cuales no existían antes de que se verificara este cambio en la ley; y, los mismos que no pudieron haber sido utilizados sino a costa de aumentar más aún nuestro ya enorme volumen de reservas bancarias, a no ser que se los hubiera equilibrado dólar por dólar. Además, ésto ha significado que por cada nueva onza de oro que ha llegado al país, desde la devaluación, se han creado \$ 35 de nuevas reservas monetarias, en vez de \$ 20,67 como anteriormente.

Como resultado de la devaluación y del constante ingreso de nuevo oro de tipo devaluado, hemos tenido un aumento en el mercado monetario que va de, aproximadamente, 4.000 millones de dólares de antigua paridad en enero de 1934, a 11.000 millones de dólares más, o menos, de nueva paridad, a fines de octubre de 1936. Además si se quiere componer la anormal situación de algunos países extranjeros, deberá efectivamente, venir una nivelación de la libra, el florín, el franco suizo, y de circulantes de algunos otros países; lo cual querrá decir que los mercados monetarios de estos países sufrirán asimismo, un aumento sobre las cifras de las previas paridades.

Parciales y provisionales reajustes han tenido lugar en Francia, Suiza y los Países Bajos. En el caso de Francia, parte del oro revalorizado pasó del Banco de Francia a un fondo de

estabilización. En Gran Bretaña no se ha llevado a cabo un reajuste formal. Y si se hiciera, sus cifras aumentarían enormemente. La cantidad de oro existente en el fondo de estabilización británico no se conoce. El volumen de oro atesorado en Londres y en todas partes, es asimismo inmenso, pero no es posible determinar con exactitud la cantidad. Y tarde o temprano todo este oro espera ser revalorizado.

En segundo lugar, es importante apreciar el gran incremento de la producción anual de oro, y más todavía cuando se calcula conforme a su nueva equivalencia. Y no es que este incremento se deba solamente al precio, sino a su volumen físico mismo. Y este incremento de la producción ha sido un resultado de los bajos costos de producción que vinieron de la crisis. Un período de elevados niveles de precios y de costos, en un período de escasa producción, aurífera tal como se vio en 1920; y, un período de depresión y de baja de los niveles de costos y de precios, conduce al incremento de la producción de oro. Entre 1930 y 1935, la producción anual de oro, medida en onzas, aumentó cerca del 50%. Si a este aumento físico de la producción se añaden los efectos de la devaluación, los resultados son verdaderamente notables. La producción mundial de oro en 1930 alcanzó a 432 millones de dólares oro de antigua paridad, mientras que en 1935 la producción medida en nuevos dólares equivale a \$ 1.050.000.000. A continuación va el cuadro de la producción de oro y su valor, desde 1890:

*Producción de oro **

Año	Nro. de onzas	valor en dólar (1)
1890....	5.749.306	S/. 118.848.700
1900....	12.315.135	254.576.300
1910....	22.022.180	455.239.100
1920....	16.146.830	333.784.924
1930....	20.903.736	432.118.638
1931....	22.284.290	460.650.527
1932....	24.098.676	498.163.970
1933....	25.400.295	525.070.547
1934....	27.372.374	958.033.090
1935....	30.001.209	1.050.042.315

d) EL FUTURO DE LOS PRECIOS EN GENERAL

En la situación actual existen azarosas probabilidades. Al estudiante de historia económica no le escapará la conclusión de que, tarde

* Tomado de Annual Report, Director of the Mint, 1936, págs. 108-9.

(1) Computado a \$ 20.67 la onza hasta 1933 y a \$ 35 la onza desde 1934 en adelante.

o temprano, la presente relación entre el dólar oro de nueva paridad y los niveles generales de precios, debe sufrir una alteración radical, y *que, más vale, se acerca un aumento en que los precios habrán de tener una fuerte elevación.* La situación presente, puede decirse sin lugar a duda, no tiene paralelo en la historia económica. Si se considera el aumento de la producción de oro en onzas que fue en 1890 de 5.7 millones y que llegó en 1910 a 22 millones y si, también, se toma en cuenta que desde 1890 hasta 1910 hubo una permanente y fuerte elevación en los niveles de precios, en todo el mundo, se puede muy bien sentar estas cuestiones como premisa para deducir lo que pudiera suceder en el futuro, de la situación actual. Pero, también, se debe anotar que ese período no tuvo un interpestivo aumento del 69% en el volumen total de las existencias en el mercado monetario, aumento debido a la devaluación del dólar. Otro ejemplo histórico también tenemos en las graves consecuencias que a la larga provinieron del descubrimiento del Nuevo Mundo y de las enormes cantidades de oro y plata que se aumentaron a las existencias mundiales con ese motivo.

Además, conviene establecer las diferencias necesarias entre los aumentos producidos en las existencias de oro monetario por el aumento en su volumen físico, y los aumentos producidos por las desvalorizaciones de los circulantes. Esto último provoca la desconfianza, mientras que el anterior refuerza la confianza. Existen también otras significativas y diferenciadas consecuencias según se deban esos aumentos, a uno u otro motivo.

Quizá no sea posible llegar a obtener conclusiones exactas para lo que provendrá del actual estado. Pero, indudablemente, es de suma importancia que la situación sea analizada y discutida, *sin estar con la ciega e infantil presunción de que la crisis ha pasado por completo y que no persisten graves problemas aún.* Y muy bien puede ser que nuestra política monetaria durante la crisis origine más graves problemas que la crisis en sí misma.

Estos pocos últimos años nos han demostrado suficientemente que las desvalorizaciones monetarias no son rápidos y eficientes sistemas para remediar los bajos precios, y que no existe automática y directa correlación entre precios e intensidad de actividades con las desvalorizaciones de los circulantes. Si este hecho tuviera lugar sólo en un pequeño país y en un mundo estable, tal vez se pudieran lograr los resultados apetecidos. Pero, cuando son dos de las más poderosas naciones, el Imperio Británico y los Estados Unidos, las que van a este recurso, o también, si es sola una de ellas la que adopta tal medida, el golpe recibido por todas las actividades y la repercusión mundial que tiene, hace difícil que se consiga perfectamente la benéfica acción que se buscaba.

El abandono del patrón oro por Inglaterra en 1931, dio origen a que se vaya produciendo

la más grande baja en los niveles de precios de productos y valores y la más grande depresión en el volumen de los negocios que se vio durante toda la crisis pasada.

Desvalorizaciones monetarias y manipulaciones con los circulantes, en un país grande no son por lo general acertados y seguros medios para conseguir la elevación de los precios,

A pesar de todo, a través de un largo período y en un aumento imposible de precisar con exactitud, las fuertes desvalorizaciones del dólar y de otros circulantes,—que dan como resultado un gran aumento del número de unidades monetarias de oro,—y así mismo el fuerte incremento de la producción aurífera, tendrá que producir sus resultados, que se manifestarán en elevaciones de precios tanto de productos como de bienes raíces y de toda otra clase de riqueza.

Y entonces, el problema que tenemos por delante es el de conseguir que el fenómeno se presente a través de un proceso ordenado y metódico, y tratando asimismo, de conseguir que vaya presentándose en el transcurso del mayor número posible de años, a fin de evitar restablecimientos violentos, a los que tendrían que seguir, indudablemente, también violentas depresiones, conforme vaya desenvolviéndose el proceso y también para evitar un crecimiento de las deudas que tendrían que ir al mismo nivel, o excederían a los niveles de los precios. Ahora bien, ¿será posible conseguir ordenar este proceso, y de serlo, en qué forma se le llevará a cabo?

He aquí expuesto el problema, y antes que pretender darle alguna solución vamos a hacer algunas observaciones respecto a las medidas que se están tomando o que están en estudio, las cuales pueden ser útiles para el objeto.

e) CONTROL DE UN FUTURO CRECIMIENTO DE LAS DEUDAS

Se podría evitar un crecimiento de las deudas si se redujera la gran expansión del crédito, que ha venido a consecuencia del enorme exceso de nuestras reservas, y de las mismas que nacieron del proceso de la devaluación. Actualmente, las autoridades del Federal Reserve han dispuesto que se suban los porcentajes de las reservas bancarias a fin de que se reduzca su enorme exceso, y es muy posible que posteriormente se disponga que esos porcentajes suban al máximo señalado por las leyes. Con esto se lograría conseguir dos cosas: 1) Reducir grandemente el exceso de las reservas, y 2) reducir la potencia expansiva del crédito que tiene lugar debido a ese mismo voluminoso exceso.

De este modo, el «Federal Reserve System» puede hoy controlar hasta donde sea necesario el exceso de reservas por medio de una atinada y cautelosa política crediticia y de redescuentos de emergencia.

f) RETORNO A SANAS NORMAS DE INVERSION

Ante todo debemos abandonar la idea de una necesidad de tipos bajos de interés, si se quiere conseguir un control adecuado de la expansión del crédito. Es del todo incompatible un control firme de los excesos de reservas con la existencia de tipos de interés excesivamente bajos. Esta conducta no hace sino inducir a mayor demanda de crédito, y una expansión del crédito significa un aumento de deudas. Debemos procurar conseguir, para períodos de activa demanda de dinero, firmes mercados monetarios; y también procurar que no se reduzcan los porcentajes señalados de reservas a cuenta de condescendencia en la concesión de crédito. Se debe tener la seguridad suficiente de que las personas que solicitan crédito podrán pagar antes del vencimiento, y de que los negocios que emprendan no dan lugar a riesgos en el cumplimiento de la obligación. Los préstamos deben hacerse para propósitos que mantengan líquido el dinero prestado y que rindan utilidad dentro del plazo de la obligación. Crédito otorgado en otra forma no es préstamo sano y adecuado. Y, aquellos períodos de actividad en los negocios y de buenas utilidades, son períodos en los cuales las deudas se pagan cumplidamente; y en los cuales, también, la emisión de acciones se substituye con la emisión de cédulas hipotecarias, en oposición a períodos en que las deudas crecen simplemente bajo la acción de crédito fácil y barato.

g) LA REDISTRIBUCION DEL ORO Y LA POLITICA DEL COMERCIO EXTERIOR

Además, otro problema grande que existe es el de la redistribución del oro del mundo. La mayor parte de este oro se encuentra actualmente concentrado en muy pocos países, y especialmente en los Estados Unidos; mientras que otros como Alemania e Italia, que son países deudores, carecen casi por completo de este metal. Esto no significa que nosotros vamos a proporcionarles oro a estos países, o sea que nuestro gobierno vaya a hacer empréstitos a gobiernos de otros países, sino más bien que nosotros estrecharemos las relaciones comerciales para restaurar las bases del crédito internacional, y lo mismo que hará posible que los países deudores refuercen sus actividades y que produzcan más con miras a la exportación para que así puedan ganar parte del oro que

ellos necesitan y conseguir, por otro lado, con ese restablecimiento del crédito internacional, la opción de solicitar en préstamo otra parte del oro que requieran. Así sería posible también atraer la gran cantidad de oro recién producido y que se encuentra oculto. Una alza mundial en los niveles de precios de los productos, acompañada de un estrechamiento general de las relaciones comerciales y de un incremento de la producción mundial, es seguramente algo más conveniente y beneficioso que un intempestivo y quizá transitorio restablecimiento de un sólo país.

A propósito, es fácil comprender que al producirse una alza en los niveles de precios de productos se producirá como efecto político la eliminación de los temores de aquellos que se oponen a la reducción de las tarifas arancelarias, lo que más bien sería de saludables efectos. Y al fin, considerada políticamente, la reducción de las tarifas arancelarias, es mucho más fácil de llevarla a cabo cuando existen niveles altos de precios que cuando esos mismos niveles se encuentran bajos.

En conexión con esto se puede añadir que uno de los factores que más han contribuido al alza del valor del oro, durante los últimos seis años, ha sido la posición difícil en que se han encontrado los países deudores, de poder vender un adecuado volumen de mercancías y productos. Desde que el oro quedó como el único medio mundialmente aceptado para cubrir los saldos deficitarios de los balances de pagos ha existido carencia de este metal para el objeto, y ha ganado aumento en su valor. Si se consiguiera que esos saldos deficitarios puedan ser libremente cubiertos con mercancías, se quitaría al oro este peso y se lograría que aparezca la enorme cantidad que existe atesorada. En estos últimos seis años, el oro ha sufrido la acción de dos importantes factores que han causado la elevación de su valor: el primero, como queda indicado, ha sido el crecimiento de los saldos deficitarios de los balances de pagos que en consecuencia han obligado a hacer uso de mayores cantidades de oro para ser cubiertos; y, segundo, ha sido, algo a que ya nos referimos anteriormente, el enorme interés que tienen por el oro los gobiernos y particulares debido a la falta de confianza en los circulantes.

Cuando se hayan reducido las tarifas arancelarias y estabilizado los circulantes, entonces será posible bajar el valor del oro en el mercado mundial, lo que, naturalmente, daría lugar

a la elevación de los precios de productos que entonces habían de medirse con una nueva y más baja unidad. Por otro lado, se debería procurar el incremento mundial de la producción, conforme se vaya realizando lo anterior, y con lo cual se evitaría la posibilidad de que nuevamente haya alteraciones en los niveles de los precios. Esta acción haría que los mejoramientos de los precios de productos sea general en todo el mundo. Y este mejoramiento se produciría para toda clase de productos impidiendo que subsista la enorme discrepancia entre los precios de los diferentes artículos y el desigual desarrollo de las diversas industrias, lo que, seguramente, viene siendo un franco obstáculo para un buen restablecimiento de los negocios.

h) BANCOS CENTRALES Y FONDOS DE ESTABILIZACION

Antes de la guerra, bajo el sistema del patrón oro, el control directo sobre los circulantes, era cuestión bastante simple. El oro entraba al Tesoro de los Estados Unidos y se le canjeaba, a tipo fijo, bien con moneda de oro, o bien con certificados oro. Si se necesitaba sacar el metal fuera del país o para algunos otros objetos, se presentaban los certificados en Tesorería, donde automáticamente se les canjeaba por oro. En los países europeos, los bancos centrales, generalmente, emitían tantos billetes cuanto oro recibían, de modo que bien se podían presentar billetes para canjear con oro, o bien oro para canjear con billetes. En esos tiempos los volúmenes de metal que se movían de país a país, para saldar los balances internacionales, no tenían la magnitud que hoy se necesitaría. Este proceso se verificaba girando contra los bancos centrales, lo que daba por consecuencia el que se redujesen las reservas de los bancos comerciales y que se debilitase el mercado monetario. Los altos tipos de interés actuaban haciendo que se suspendiera automáticamente la salida del oro. Los países que recibían ese oro conseguían un aumento en las disponibilidades de las reservas bancarias y, a medida que se operaba este aumento, se iban bajando los tipos de interés, lo cual actuaba, asimismo, automáticamente, haciendo que cesase el aflujo del oro. De modo que cada mercado monetario controlaba sus propias existencias de oro, sirviéndose esencialmente del juego con los tipos de descuento.

En los países en que el crédito iba expandiéndose rápidamente, de inmediato sentíanse afectados por escapes de oro, dando lugar a que pudieran en seguida tomar medidas que impidieran la salida de mayores cantidades. Hoy día, al contrario, con la suspensión que hay en casi todos los países de este sistema de arreglo automático, el movimiento internacional del oro no está sujeto a ese control efectivo e inmediato que antes existía.

El establecimiento de los Fondos de Estabilización, ha complicado más aún el sistema. Trataremos de explicarlo. Y esta explicación es tanto más necesaria cuanto que los fondos de estabilización no obran en la misma forma en todos los países. El fondo de estabilización británico no fue creado fundamentándose con oro sino en la deuda pública. El de los Estados Unidos que tiene 2.000.000.000 de dólares tomó esta cantidad de la plusvalía del oro, resultante de la devaluación. En Inglaterra no se le creó tanto con miras de mantener una paridad fija y definida, sino más bien para reducir las fluctuaciones de la esterlina, a pesar de que, de hecho, ha venido manteniéndose en estrechísima relación con el valor del oro, desde hace unos tres años.

Pero esto ha sido posible sólo debido a que no se han hecho fuertes ventas de esterlinas al exterior, aunque sólo al principio le fueron necesario esterlinas para operar con éxito. Actualmente, es muy probable que el fondo de estabilización británico tenga buenas cantidades de oro y de circulantes de otros países. La forma como se ha procedido en Inglaterra en este caso, parece haber sido la siguiente: la nueva institución sacaba al mercado títulos del gobierno, los que eran vendidos en esterlinas, y obteniendo también por este hecho saldos a favor en los bancos británicos. Con las esterlinas así obtenidas, procedía entonces a comprar oro. De manera que, en esta forma, era el fondo de estabilización el que compraba todo el oro que iba entrando a Inglaterra. Con esto no se aumentaban las reservas de los bancos comerciales como hubiera sucedido si fuese el Banco de Inglaterra el que adquiría ese oro. Si el Banco compraba por su cuenta ese oro, habría tenido que pagarlo con sus propias disponibilidades o cargándose en contra en sus cuentas, con lo cual, naturalmente, no se conseguía otra cosa que aumentar las reservas de los otros bancos británicos. El fondo de estabilización, sin embargo, compraba además el oro pagando

con cheques a cargo de los bancos comerciales, y así, tampoco había aumento de las reservas de los bancos. A la larga, con este proceso, y mientras más oro comprara el fondo de estabilización, pagando con cheques, más aumentarían los depósitos en los bancos comerciales y en correspondencia crecerían también las cantidades de títulos del gobierno que fuesen a manos de los bancos, pero no aumentarían sus reservas, y antes bien, bajarían los porcentajes de las mismas. Como resultado vendría un ajuste en el mercado monetario.

A la inversa, cuando se quisiera dar holgura a este mercado monetario, el fondo de estabilización procedería a recoger los títulos del gobierno, entregando en cambio a los bancos el oro o divisas que acumulaba, aliviando a estos de las cantidades de títulos en su poder y reduciendo el monto de sus cuentas de depósitos.

Pero el mecanismo es bastante complejo. Si el fondo de estabilización, en lugar de vender estos títulos a los bancos comerciales, los vendiera a particulares, no se produciría ningún efecto en los porcentajes de las reservas de los bancos ni en las condiciones del mercado monetario. Y si, de otro modo, estos títulos los vendiera al Banco de Inglaterra, el efecto sería un aumento en los fondos de reserva de los bancos de Londres con el consiguiente alivio para el volumen de las posibilidades de medios de pago.

El Fondo de estabilización de Estados Unidos, por el contrario, no se fundamentó en la deuda pública, sino en el oro mismo, y operando de diferente manera. Para obtener dólares, entregaba en depósito en los bancos de la Reserva Federal certificados de oro, de manera que, al girar sobre esos depósitos que tenía acreditados producía como resultado un aumento en las reservas de los bancos comerciales del país. Estos certificados de oro de ese fondo de estabilización, no podrán ser utilizados de otro modo que produciendo un incremento en el exceso de las reservas. Ese fondo, por lo tanto, no actúa de modo que al ingresar al país más oro se reduzcan las reservas y que para darle salida, primero, vaya produciéndose el efecto contrario, sino que, más bien, mientras más oro entra más aumentan las reservas, y viceversa, tanto sea el oro que va saliendo.

Bastante alarmado el Departamento del Tesoro, con el continuo aflujo de fuertes cantidades de oro, ha procedido a «esterilizar» este oro para los efectos concernientes al mercado mo-

netario o posibilidades de medios de pago. Y así, está operando en forma que no provoque nuevas emisiones de dinero para esas compras, sino solicitando préstamos a los bancos comerciales para pagar el nuevo oro con ese dinero. El oro así comprado, no produce aumento a las bases del crédito. Y, si actualmente no fueran tan voluminosas las reservas, esta operación tendería a ajustar el mercado monetario en la medida de las cantidades de oro que vayan ingresando. Pero dadas las presentes condiciones, el efecto producido sobre el mercado monetario, en Estados Unidos, no es otro que

(Pasa a la última página).

Modificaciones en el valor-oro de algunas monedas desde 1929

Tomándolo de las publicaciones de la Sociedad de las Naciones, reproducimos en seguida un cuadro que muestra la lista de las naciones que han modificado el contenido legal de oro de sus monedas en el curso del reajuste monetario que se viene realizando en el mundo desde 1929:

Fecha de la adopción de la nueva paridad	Países	Nueva paridad en porcentaje de la de 1929	Paridad de 1929 en porcentaje de la nueva paridad
1931 IV	Perú	57,53	173,8
1932 IV	Chile	50,00	200,0
1934 II	Estados Unidos	59,06	169,3
II	Checoslovaquia	83,33	120,0
IV	Austria	78,72	127,0
VII	Salvador	59,06	169,3
1935 I	Chile	25,00	400,0
IV	Bélgica	72,01	138,9
IV	Luxemburgo	90,01	111,1
IV	Dantzig	57,66	173,5
V	Argentina	45,86	218,1
VIII	Uruguay	45,60	219,3
XII	Ecuador	33,33	300,0
1936 III	U. R. S. S.	22,94	435,9
IX	Francia (*)	{ 74,81 65,65	{ 133,7 152,3
IX	Suiza (*)	{ 74,06 65,45	{ 135,0 152,8
X	Italia	59,06	169,3
X	Checoslovaquia	70,01	142,8
XI	Rumania	74,44	138,0

(*) Estas cifras indican los límites superiores e inferiores de la devaluación, fijados en la ley monetaria.

Oro, precios y fondos de estabilización

(Viene de la página 312).

el de aumentar, más aún, el asimismo crecido volumen de los depósitos en los bancos comerciales. Pero con todo, es un experimento importante, aunque muy posible que sólo sea un paliativo pasajero, porque es poco probable que la opinión justifique la actitud del Departamento del Tesoro en ir aumentando indefinidamente sus préstamos a los bancos comerciales con este propósito (*).

No he tratado de resolver el problema ni de hacer concluyentes predicciones. Me he limitado simplemente a exponerlo.

NOTA.—El interesante artículo anterior apareció en la revista «Industrias y Finanzas» que se publica en Buenos Aires (República Argentina) en las entregas correspondientes a los meses de mayo y junio últimos.

(*) A la fecha, en Estados Unidos se ha adoptado para el Fondo de Estabilización, la misma forma operativa que en Inglaterra, es decir, entregando al mercado títulos de Deuda Pública en pago del oro que compra.

El censo civil de 1938

La Contraloría General de la República ha iniciado ya los trabajos preparatorios de la formación del censo civil de Colombia, el cual se llevará a efecto en el año de 1938, de acuerdo con un plan general que consulta algunos de los sistemas adoptados en esta materia en otros pueblos y que se ciñe, además, a las actuales condiciones del país.

La formación de nuestro censo es obra de singular trascendencia, ya que está llamada a mostrar el desarrollo demográfico alcanzado en los últimos veinte años. Si la ímproba labor que implica es coronada, como es justo esperar, por resultados que indiquen el estado de nuestra población, en la forma más exacta posible, habrá de proporcionar ella elementos de estudio cuya importancia no es necesario ponderar en relación con distintos problemas que afectan vitales intereses del país.

Queremos, por tanto, hacer desde ahora un formal llamamiento a la ciudadanía colombiana hacia la necesidad de orden patriótico que hoy existe de rodear de un ambiente de viva simpatía y de decidido apoyo los trabajos del censo nacional.

LA BIBLIOTECA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Se recuerda a los profesores y alumnos de las universidades y colegios y a las personas aficionadas a los estudios económicos, que la Biblioteca del Banco, instalada en un amplio

y cómodo salón y bien prevista de libros y revistas, está abierta para el público todos los días de las 2 a las 4½ de la tarde, inclusive los sábados.