

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año X

Bogotá, julio 20 de 1937

No. 117

Notas Editoriales

La Situación General

Fue de completa normalidad el período que hoy reseñamos. No se registró en las actividades comerciales ni en el movimiento de los negocios incidente alguno que pudiera perturbar la marcha de éstos. El desarrollo del país sigue su curso a paso prudente y satisfactorio. Así lo demuestra, por ejemplo, el movimiento de las oficinas de compensación de cheques, que en junio registró una fuerte reacción, especialmente en esta capital, lo mismo que el volumen creciente de las transacciones bursátiles, y las cotizaciones sostenidas de los diferentes papeles. Los balances semestrales de los bancos dejan también una impresión optimista, por el incremento que exhiben sus principales renglones, especialmente los de depósitos, préstamos y disponibilidades.

El cambio exterior se ha mantenido estable al tipo de venta del Banco de la República, lo que parece revelar que no han sido muchos los giros resultantes de la cosecha de café que acaba de recolectarse, sea porque ésta haya sido menor que de ordinario o porque una parte considerable de ella se haya destinado a Alemania, en desarrollo del convenio comercial con dicho país, la que no produce divisas libres, o por ambas causas.

No obstante esa firmeza en las cotizaciones del cambio, que ha hecho aumentar la demanda de giros en el Banco, las reservas de oro de éste se mantuvieron prácticamente sin menoscabo en el mes de junio, lo que indica que las compras de oro que el Banco hizo alcanzaron a compensar las ventas de divisas que efectuó.

La Situación Fiscal

El producto de las rentas públicas nacionales en junio ascendió a \$ 5.413.000, contra \$ 5.325.000 en mayo. La mayor parte del aumento se registró en el renglón de aduanas. En el primer semestre del presente año el recaudo fiscal totalizó \$ 31.736.000. En el anterior fue de \$ 42.612.000, y en el primero de 1936 de \$ 26.405.000.

Las apropiaciones para los gastos públicos nacionales en junio fueron de \$ 6.169.000

La Banca y el Mercado Monetario

Los préstamos y descuentos hechos por el Banco de la República a los bancos afiliados aumentaron apreciablemente en el mes de junio, como ocurre habitualmente al fin de semestre. Pasaron en el curso del mes de \$ 6.273.000 a \$ 7.296.000. Aumentaron también los otorgados directamente al público, que de \$ 4.708.000, que valían en 31 de mayo pasaron para el 30 de junio a \$ 5.238.000. Y los avances al Gobierno en la concesión de salinas subieron ligeramente, de \$ 19.494.000 a \$ 19.659.000.

Esos aumentos hicieron naturalmente crecer el monto de los billetes del Banco en circulación, que pasaron en el curso del mes de junio de \$ 51.728.700 a \$ 53.807.000.

Los depósitos en el Banco de la República bajaron, en cambio, considerablemente, pues de \$ 39.958.000, a que ascendieron en 31 de mayo, quedaron para el 30 de junio en \$ 38.014.000.

El medio circulante pasó entre esas dos fechas de \$ 102.385.000 a \$ 105.015.000.

Las reservas del Banco de emisión en oro y divisas libres poco variaron, pues si el 31 de mayo valían U. S. \$ 24.487.000, para el 30 de junio quedaban en U. S. \$ 24.336.000. En esas cifras correspondía, respectivamente, a oro físico 406.197 onzas finas, con un valor de U. S. \$14.217.000 y 446.013 onzas por U.S. \$15.610.000.

Hacemos en el siguiente cuadro una comparación de los saldos de las principales cuentas del Banco de la República en 30 de junio último y al fin de los dos semestres anteriores (en miles de pesos):

	Junio 1937	Diciembre 1936	Junio 1936
Reservas de oro (en dólares).....	24.336	23.141	18.146
Préstamos y descuentos a los bancos..	7.296	8.250	3.570
Préstamos totales al Gobierno.....	29.108	28.186	28.826

LA «REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA» TRIBUTA EN ESTA FECHA, CXXVII ANIVERSARIO DE LA INDEPENDENCIA NACIONAL, SU FERVOROSO HOMENAJE DE RESPETO Y ADMIRACION A LA MEMORIA DE LOS LIBERTADORES.

	Junio 1937	Diciembre 1936	Junio 1936
Préstamos y descuentos al público.....	5.238	4.034	2.936
Billetes en circulación	53.807	57.229	45.330
Depósitos en el Banco	38.014	33.135	28.051
Utilidad en el semestre.....	657	548	545

Utilidades del Banco

Como puede verse en el cuadro anterior, las utilidades del Banco de la República en el semestre pasado sobrepasaron sensiblemente las de los dos anteriores. El saldo líquido de ellas se distribuyó así por disposición de la Junta Directiva:

Fondo de reserva, 20%.....	\$ 131.440,96
Fondo de recompensas y jubilaciones de los empleados, 5%.....	32.860,24
Dividendo uniforme de \$ 4.20 para todas las acciones del Banco..	492.903,60
	<u>\$ 657.204,80</u>

Por haberse presentado opiniones contradictorias sobre la vigencia de la autorización legal que permitía al Banco de la República pagar a los accionistas particulares de él (acciones de la Clase D) un dividendo adicional, y especialmente en relación con la resolución adoptada en la sesión del 30 de marzo de 1932 de la Junta Directiva del Banco, ésta, de acuerdo con el concepto del Superintendente Bancario, determinó abstenerse de pagar ese dividendo especial y decretó uno uniforme de \$ 4.20 para todas las acciones del establecimiento, que es el mismo que en total habían venido recibiendo los accionistas particulares en los últimos semestres.

Oficinas de compensación

Los datos comparados del movimiento de las oficinas de compensación de cheques son los siguientes (en miles de pesos):

	Junio 1937	Mayo 1937	Junio 1936
En el país....	69.909	65.000	53.370
En Bogotá....	33.270	27.994	23.804

Cambio exterior

Como ya lo dejamos anotado, el cambio exterior se ha mantenido en el período bajo reseña firme al tipo de venta del Banco de la República, el 175,75% para cheques por dólares.

La grave crisis política, fiscal y económica que confrontó Francia al final de junio pasado trajo como consecuencia una nueva y fuerte desvalorización del franco, que perdió como un 14%. Ayer se cotizaba en Nueva York el franco francés a \$ 0,0378 contra \$ 0,0445³/₄ hace un mes, y la libra esterlina a \$ 4,97¹/₄ contra \$ 4,94¹/₂ el mes pasado.

El oro

La producción de oro en el país sigue en aumento. En junio compró el Banco de la República 35.608 onzas finas, contra 35.257 en mayo y 30.416 en junio de 1936. En los seis meses transcurridos del presente año las compras han ascendido a 213.795 onzas, contra 194.469 en igual período de 1936.

La prima pagada por el Banco en el oro que compra se mantuvo sin alteración al 66,30%.

El Café

De estancamiento y apatía fue en el mercado de café de Nueva York la mayor parte del período que hoy reseñamos, cosa apenas natural, si se considera que ha entrado, y con gran intensidad, la estación calurosa del año en que el consumo de café se ve considerablemente afectado. Las calidades colombianas parecen haber sido las más afectadas, probablemente a causa de las fuertes existencias de ellas que hay en los Estados Unidos, de manera que ha seguido presentándose el hecho insólito de que el café de Santos se cotiza al igual del de Manizales. Afortunadamente han empezado ya a sentirse los efectos del convenio comercial entre Colombia y Alemania, lo que desviaría hacia Europa parte considerable de nuestra exportación, aliviando el mercado americano. Lo cierto es que en los últimos días se ha registrado alguna animación en ese mercado y cotizaciones un tanto mejores para nuestro café. Las últimas recibidas de Nueva York dan para el café Medellín 12³/₈ centavos, y para el Bogotá 11¹/₂, contra 12¹/₂ y 11³/₄, respectivamente, hace un mes.

En los mercados del país siguió prevaleciendo la pesadez que en la reseña pasada anotábamos, y sólo en estos últimos días ella ha cedido un tanto. Ayer se cotizaba en Girardot la carga de café en pergamino a \$ 32.50 y a \$ 42.50 la de pilado, en comparación con \$ 34 y \$ 44, respectivamente, hace un mes.

El 14 del presente mes terminaron las sesiones del Congreso cafetero extraordinario que se celebró en Bogotá para resolver la crisis que en la Federación Nacional se había planteado con motivo de la renuncia del doctor Alejandro López, I. C., de la gerencia de la misma. Como resultado del Congreso se renovó el personal directivo de la Federación, quedando como Gerente de ella don Manuel Mejía, y se adoptaron importantes acuerdos para continuar interviniendo en la defensa del mercado del café; para intensificar la propaganda en favor del grano, de acuerdo con los demás países productores; para intensificar la campaña sanitaria en las regiones cafeteras; para que Colombia se haga representar en la Conferencia Panamericana que se celebrará en el mes próximo en la Habana, fuera de otros igualmente importantes.

En junio se movilizaron a los puertos de embarque 334.970 sacos, contra 282.015 en el

mes anterior, y 336.935 en junio de 1936. Lo movilizado en el primer semestre del presente año monta a 2.011.821 sacos, contra 1.934.954 en el mismo período del pasado.

Duelo nacional

El día 6 del presente mes falleció en Medellín el doctor Carlos E. Restrepo, ilustre ex-presidente de Colombia. Desaparece esa gran

figura de la vida nacional rodeada del afecto y de la admiración de sus conciudadanos, dejando un alto ejemplo de integridad, de patriotismo y de carácter.

El Banco de la República se asocia cordialmente al duelo de la nación, y presenta a la dignísima compañera del esclarecido hombre público, doña Isabel Gaviria de Restrepo, y a sus hijos, la manifestación de su profunda condolencia.

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. - Ultimas noticias del mercado en Nueva York.

Nueva York, julio 8 de 1937

El mercado local de café a término estuvo muy pesado y monótono en el mes de junio. El negocio durante la mayor parte del mes estuvo más quieto que en cualquier otro momento en muchos meses. En mucha parte tal situación fue el reflejo de la pesadez y apatía del mercado de disponible, aunque hay observadores que opinan que la quietud en las opciones se debe a falta de confianza en la posición general del café. El mercado de futuros se movió dentro de estrechos márgenes en casi todas las sesiones y al final de junio las cotizaciones apenas estaban ligeramente por encima de los más bajos niveles del mes. La tendencia general era más débil. Los suaves estuvieron más flojos, especialmente las calidades colombianas, y circularon rumores de una nueva huelga posible en los puertos de Colombia. La demanda de estos cafés estuvo tan apática como la de los brasileños, en vista de que son fuertes las existencias de ellos en esta plaza, pues ascendían a 245.524 sacos, a mediados del mes.

Durante la primera semana de junio el mercado de opciones estuvo pesado y sin movimiento. El contrato de Santos se movió dentro de límites de 11 a 22 puntos, cerrando la semana con una pérdida neta de 5 a 17 puntos. El de Río estuvo más sostenido, se movió dentro de márgenes de 5 a 13 puntos, y cerró con bajas de 4 a 6 puntos. En el mercado de disponible sólo se transaron operaciones de rutina, en pequeña escala. Al cerrar la semana, las clases del Brasil quedaron nominalmente sin cambio, al paso que los colombianos apenas si se sostuvieron. El tono más débil de los mercados de origen hizo deprimir el mercado local.

La pesadez, así en el mercado de futuros como en el de disponible continuó sin aminorarse en la segunda semana del mes. El volumen de negocios en uno y otro fue muy pequeño, y en el de futuros estuvo confinado casi exclusivamente a las posiciones más cercanas. El negocio fue el rutinario, sin incidentes, y fue muy notoria la ausencia de intereses de fuera. El contrato de Santos se movió dentro de límites de 5 a 12 puntos con pérdidas netas en la semana de 1 a 4 puntos. El contrato de Río se movió dentro de límites de 2 a 10 puntos y cerró con alza de 5 puntos para el mes corriente, baja de 5 puntos para septiembre y para los meses más distantes sin cambio. En las calidades del Brasil las ofertas de costo—y—flete y de café en mano estuvieron sostenidas a los precios reinantes, pero en las calidades suaves se registró un tono más débil, perdiendo el Manizales de 1/8 a 1/4 de centavo. La única noticia de interés recibida en la semana fue el aviso de que se habían fijado la Habana y el 9 de agosto como lugar y fecha para la próxima Conferencia Panamericana del Café.

Durante las primeras dos sesiones de la tercera semana de junio los mercados a término y para entrega

inmediata siguieron en la misma quietud. El miércoles, sin embargo, sobrevino una baja inesperada y fuerte en el mercado de futuros, cuando un repentino recrudescimiento de órdenes de venta y de defensa provocaron, en un mercado ya débil, operaciones para liquidar pérdidas, bajando en pocas horas los precios casi 30 puntos. Al día siguiente el mercado reaccionó fuertemente, pero el alza no fue suficiente para absorber totalmente las previas bajas, y la semana cerró con descensos en el Santos de 12 a 30 puntos y de 15 a 31 en el Río. Esta baja paralizó totalmente el mercado de disponible. El hecho de que ventas en volumen tan moderado como las del miércoles pudieran producir tan aguda baja produjo en el comercio alguna inquietud. Consideraban algunos qué podía llegar a ocurrir si el Brasil se viera forzado a cambiar su actual política de defensa del café. Los precios del café disponible quedaron nominalmente sin cambio, aunque se habló en el comercio de que había un sentimiento más débil. Durante la semana el Presidente del Departamento Nacional de Café declaró que el Gobierno del Brasil estaba resuelto a mantener precios remuneradores tanto para los productores como para los comerciantes, y que el Departamento estudiaba cuidadosamente la posición comercial con la mira de aumentar las exportaciones de café. Algunos miembros del comercio pensaron que esa información podía ser la causa de la baja, pero otros consideraron como más probable que la verdadera razón del descenso estaba en las órdenes de venta, para defender operaciones o para suspender las pérdidas. El Presidente del Departamento Nacional de Café anunció también que se permitiría el cambio de 1.000.000 de sacos de café de propiedad particular por una cantidad equivalente de café de las cosechas pasadas que hay actualmente en el puerto de Santos y es propiedad del Departamento, y que éste aceptaría la compra de cafés retenidos de la cosecha de 1936-37 pagándolos a 50 milreis el saco, en lugar de cambiar las cuotas retenidas de la de 1937-38 (es decir el 40% de la cosecha, por el que debía pagarse 65 milreis por saco) tal como se sugirió en la reciente convención de los estados productores.

Durante los últimos diez días del mes tanto el mercado de disponibles como el de futuros volvieron a caer en la situación letárgica que había prevalecido antes del repentino y breve período de actividad de la semana precedente. El mercado de disponible estuvo muy pesado y débil, y esto se reflejó en el de opciones. El movimiento de los precios en éstos fue muy reducido, dentro de márgenes de 9 a 21 puntos, quedando ellos al final del período poco diferentes de los del fin de la semana anterior. En el mercado de disponible las clases brasileñas estuvieron sin cambio, las suaves un poco más débiles. Las ofertas de costo—y—flete del Brasil no tuvieron por lo general alteración, aunque sí registraron algunas ofertas a precios inferiores, y se di-

jo que a esos precios podían haberse efectuado pequeñas operaciones. Las ofertas de suaves mostraron un tono menos fuerte. Se aseguró que los tostadores se hallaban escasos de existencias, especialmente de cafés del Brasil, pero ellos no mostraron inclinación a entrar a proveerse en el mercado.

Al cierre del presente año cafetero, llegan informes de los varios países productores, en el sentido de que ellos, con excepción del Brasil, no encontraron dificultad seria para vender su producción, y que no quedaban existencias de importancia en manos de los productores, con excepción del Brasil y, hasta cierto punto de Colombia. La tendencia a dejar las clases del Brasil por las de otras procedencias continuó tanto en este país como en Europa. Las entregas totales de café en los Estados Unidos durante el año que terminó el 30 de junio bajaron un 6.2%. Las entregas de café del Brasil, 7.386.482 sacos, mostraron un descenso del 15.9% en comparación con las de 1935-36, al paso que las de todas las clases suaves establecieron un nuevo *record* de alza, con 4.962.800 sacos, que es un aumento del 13.3%.

ESTADISTICA (En sacos de 60 kilos)

Arribos a los Estados Unidos y a Europa

		A ESTADOS UNIDOS		Total
		Del Brasil	De otros	
Junio.....	1937	461.042	399.418	860.460
»	1936	529.520	370.645	900.165
Julio-Junio...	1936-37	7.377.340	5.089.736	12.467.076
»	1935-36	9.017.577	4.487.082	13.504.659
»	1934-35	7.622.213	3.725.856	11.348.069

		A EUROPA (1)		Total
		Del Brasil	De otros	
Junio.....	1937	392.000	382.000	774.000
»	1936	576.000	449.000	1.025.000
Julio-Junio...	1936-37	5.444.000	5.676.000	11.120.000
»	1935-36	6.353.000	5.569.000	11.922.000
»	1934-35	5.382.000	3.955.000	9.337.000

Entregas mundiales

		EN LOS ESTADOS UNIDOS		Total
		Del Brasil	De otros	
Junio.....	1937	383.963	378.712	762.675
»	1936	551.337	332.033	883.370
Julio-Junio...	1936-37	7.386.481	4.962.800	12.349.281
»	1935-36	8.780.091	4.381.453	13.161.544
»	1934-35	7.768.421	3.793.534	11.561.955

		EN EUROPA (1)		Total
		Del Brasil	De otros	
Junio.....	1937	466.000	450.000	916.000
»	1936	443.000	373.000	816.000
Julio-Junio...	1936-37	5.532.000	5.794.000	11.326.000
»	1935-36	6.097.000	5.336.000	11.433.000
»	1934-35	5.954.000	4.027.000	9.981.000

		En Puertos del Sur (2)		Total mundial
Junio.....	1937	162.000		
»	1936	76.000		1.775.370
Julio-Junio...	1936-37	1.211.000		24.886.281
»	1935-36	1.252.000		25.846.544
»	1934-35	1.137.000		22.679.955

Existencia visible mundial

En Estados Unidos	Julio 1.º 1937	Junio 1.º 1937	Julio 1.º 1936
Stock. Brasil..	541.192	464.113	550.333
» Otros.....	591.531	570.825	464.595
A flote del Brasil...	360.800	349.800	367.600
» Java y Este..	2.000	5.000	2.000
Total U. S...	1.495.523	1.389.738	1.384.528

(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	Julio 1.º 1937	Junio 1.º 1937	Julio 1.º 1936
Stock. Brasil	1.084.000	1.158.000	1.182.000
Stock. Otros	1.728.000	1.796.000	1.846.000
A flote del Brasil..	318.000	384.000	443.000
» Java y Este	61.000	48.000	48.000
Total Europa	3.191.000	3.386.000	3.519.000
En puertos del Brasil	3.199.000	3.291.000	3.207.000
Existencia visible mundial (3).....	7.885.523	8.066.738	8.110.528

Ventas para entrega futura en la Bolsa de Nueva York

	JUNIO		ENERO-JUNIO	
	1937	1936	1937	1936
Contrato «A» 7 Ant.	198.000	113.750	1.080.250	
Contrato «A» 7 nuevo	162.750	28.000	1.677.250	41.500
» «D» 4	269.000	360.000	3.875.750	2.504.750
Total.....	431.750	586.000	5.666.750	3.625.500

Precios publicados para operaciones a término

Base, Santos número 4

	Junio 1.º	Junio 30	Más alto	Más bajo
Julio.....	11.07	10.80-10.81	11.14	10.66
Septiembre ..	10.65	10.45	10.78	10.51
Diciembre....	10.48-10.49	10.20	10.58	10.14
Marzo 1938 ..	10.37	10.05	10.42	10.03
Mayo 1938....	10.32 (4)	10.01	10.47	9.95

Base, Río número 7

	Junio 1.º	Junio 30	Más alto	Más bajo
Julio.....	7.31	7.13	7.39	6.97
Septiembre....	7.15	6.99	7.28	6.99
Diciembre....	7.05	6.95-97	7.16	6.95
Marzo 1938..	6.99	6.92	7.07	6.92
Mayo 1938....	7.02 (4)	6.90

Precios publicados para entrega inmediata

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

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

ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO DE NUEVA YORK

Nueva York, julio 15 de 1937

Nos referimos a nuestra carta de café del 8 de julio. En la quincena pasada el mercado estuvo muy quieto. Las opciones cerraron anoche de 8 a 16 puntos más bajas; los disponibles, firmes, con los colombianos ligeramente más altos en la semana pasada. Las existencias de café colombiano al empezar la presente semana subieron a casi 269.000 sacos. Hoy el mercado se presenta quieto, pero firme.

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

(4) Cuota para la primera quincena de junio.

La crisis y el crédito

Premisas: el ahorro y la moneda. - El alza de la tasa. - Cómo se prevé una crisis

Premisas: El ahorro y la moneda

Es esencial el establecer una distinción clara entre el ahorro no invertido todavía y la moneda. El ahorro que representa una cierta cantidad de bienes producidos y no consumidos, se transforma sucesivamente en moneda; empero, la cantidad de ésta, no representa la cantidad de ahorro disponible.

Una fracción grande de ahorro, transformada en moneda, se emplea directamente por sus poseedores, ya sea invirtiéndolo en capitales nuevos, (por ejemplo) compra de acciones de una empresa, concurriendo a la fundación de la misma o proporcionándolo directamente a los empresarios que lo necesitan. Una parte se centraliza en los bancos. Estos últimos constituyen una fuente en la que, por un lado, entra moneda, a medida que el ahorro, transformado en ella, llega a los mismos, y por otro, sale moneda, recogida por muchas empresas que obtienen en esa fuente el uso del ahorro del capital que les falta. El banco recibe, por lo común, solamente aquel ahorro que no se quiere invertir, o cuya inversión se pretende demorar, porque sus poseedores desean conservar su disponibilidad, en forma de ahorro líquido. Por lo tanto, el banco, en general, no puede proporcionar a los empresarios más que capital circulante.

La «falta de medio circulante».—En el período descendente de la crisis, y antes de que sobrevenga la liquidación, es decir, el comienzo de la venta de los productos, con pérdida, es intensa la necesidad del ahorro. Lo solicitan de los bancos los empresarios y los comerciantes; y como los bancos sólo tienen una cantidad limitada, no pueden facilitarlos a todos, sino a algunos solamente, y a precio elevado.

Los empresarios y los comerciantes, dicen para obtenerlo, «que el medio circulante es escaso,» como si se tratase de un hecho monetario, como si la moneda en circulación no fuera suficiente para los cambios. En realidad, no siempre existe esta deficiencia.

En efecto, en una cierta unidad de tiempo, el mercado realiza una cierta suma total de cambios, parte con títulos de crédito, parte con moneda. En el período descendente, el crédito se restringe, y por lo tanto, y en efecto, desaparece una cantidad de títulos de crédito que hacen las veces de la moneda; muchas transacciones que antes se llevaban a cabo sin intervención de la moneda, ya no son posibles sino a condición de que ésta intervenga. Empero es una realidad el hecho de que la circulación de los productos se realiza con mayor lentitud; disminuye la cantidad conjunta de moneda y títulos (por la disminución de estos últimos), pero correlativamente, también, disminuye la cantidad conjunta que hace falta, de moneda

y de títulos. De ahí que no siempre tenga fundamento la pretendida «falta de medio circulante».

Lo cierto es que existe una intensa necesidad de ahorro para los que pretenden demorar la liquidación, es decir, la venta con pérdida de sus productos: pero por este ahorro no quieren pagar un precio más elevado.

Algunos autores sostienen que los bancos deben secundar tales demandas, aumentando la circulación y las carteras; porque—dicen—en el período descendente de la crisis existe, en verdad, falta de medios para los cambios, puesto que una parte de la moneda deja de circular, porque sus poseedores esperan que la crisis esté liquidada, para realizar su inversión. Por consiguiente, dicen, un aumento de la circulación, un aumento de las carteras podría ser beneficioso, en el sentido de impedir la caída demasiado precipitada de los precios, moderando, de esta suerte, la causa aceleradora de la baja de éstos, proveniente de la desaparición efectiva de una parte de la moneda circulante.

No nos parece que este razonamiento tenga mucha fuerza de convicción, ni que corresponda con la realidad de los hechos.

La suma de los medios de cambio puede disminuir en efecto, pero no porque algunos poseedores de moneda los retiren de la circulación: sino porque disminuye la suma de los títulos de crédito; pero también la circulación de los productos se hace más retardada, y por lo tanto también disminuye, correlativamente, la cantidad conjunta de moneda y de títulos necesaria para los cambios.

En consecuencia la intervención de los bancos solicitada por tales autores, se justificaría, en todo caso, no por un fenómeno monetario, sino de crédito.

Desde este punto de vista, si un banco determinado tiene mucho crédito y sus billetes no están depreciados, es claro que, aumentando las carteras y emitiendo ampliamente billetes, con una moderada tasa de descuento, podría satisfacer el interés momentáneo de los empresarios, permitiéndoles postergar la liquidación. Pero,—¿conviene tal medida?

El alza de la tasa del descuento

En el período precedente a la liquidación el alza de la tasa del descuento es la condición necesaria para que se llegue rápidamente a la misma.

¿Hasta qué altura debe llevarse la tasa del descuento? Esto no puede fijarse arbitrariamente, como no puede fijarse ningún otro precio del equilibrio. Son muchos los que demandan el poco ahorro disponible: conviene entonces que éste vaya a quien pueda pagarlo a mayor precio y lo necesite por menos tiempo, es

decir, conviene que se salven las empresas que trabajan a más bajo costo de producción, y para las cuales la crisis origina inconvenientes puramente momentáneos. Sería destruir riqueza, dar el ahorro disponible a otros: se salvarían algunos organismos débiles, con el sacrificio de otros más fuertes, de mayor vitalidad.

Para que la distribución del ahorro disponible sea la más oportuna, no basta, por cierto, el criterio puramente mecánico y automático de la tasa elevada y de la brevedad de los vencimientos; no basta, en substancia, licitar el ahorro disponible con este doble criterio, para que se realice automáticamente la repartición más ventajosa, desde el punto de vista social. La banca debe integrar oportunamente tales criterios con el conocimiento que tiene de las diversas empresas industriales y comerciales.

La habilidad del director de un banco consiste en prever, lo más pronto posible, el nuevo precio que la licitación o el remate darían para el uso del escaso ahorro disponible, y además, en llevar, en seguida la tasa del descuento a la altura que convenga, con el objeto de que no ocurra que una parte del ahorro vaya, entretanto, a manos de los que no podrían pagar más, con perjuicio de los que podrían hacerlo. El interés de la banca y el interés social corren parejos al exigir que todo el ahorro disponible se ponga a la disposición de las empresas que, teniendo el más bajo costo de producción y el más amplio margen de ganancias, pueden pagarlo a más alto precio. La tasa del descuento se determina así, por la demanda del ahorro y por la cantidad disponible, lo mismo que para cualquier otro factor de la producción.

Cómo se prevé una crisis

Recordemos una vez más que la crisis es la terminación de un proceso de alza precedente; que el período de ascensión se caracteriza por la afluencia de ahorro en las industrias cosa que da motivo a una intensa creación de capitales nuevos, a un alza de los precios de los productos y de los servicios, a un acercamiento de la producción y de los consumos, a una intensificación del comercio interno y externo; que se caracteriza asimismo, por el retiro de los depósitos bancarios, el aumento de las carteras de estos establecimientos, por una disminución del dinero en caja, de una celeridad más considerable de la circulación, de una elevación del descuento. Llega un momento en que ya no conviene la transformación del ahorro en nuevos capitales; el costo de las nuevas instalaciones, y, por consiguiente, el costo de producción, crecen tanto y la ganancia disminuye de tal modo, que nadie se atreve a crear una nueva empresa. La desaparición del espíritu de empresa constituye un grave perjuicio para las industrias que producen capitales nuevos y, sobre todo, para la metalurgia y la minería, que les sirven de base. De las industrias

dedicadas a la producción de capitales nuevos y de los que acabamos de nombrar, que se conexian con ellas, la crisis se extiende a las demás producciones.

Para establecer una previsión hay que observar los fenómenos indicados. Es posible formar cuadros y traducirlos en gráficos, uno de cuyos ejes sea el de los tiempos. Pueden resumirse los gráficos parciales en otro de conjunto para abarcar de una sola vez, el decurso en el tiempo del conjunto de los diversos hechos.

Comencemos desde que se inicia un movimiento:

1.º Las estadísticas de las emisiones industriales, comienzan por indicarnos, cómo anda el aflujo del ahorro en la producción, índice de la actividad de la demanda de capitales nuevos. Naturalmente, como cualquiera estadística, éstas deben ser interpretadas inteligentemente. Por ejemplo, la transformación en sociedad por acciones de una empresa existente, implica una emisión de títulos industriales, a la que no corresponde, por lo común, una entrada en la producción de una nueva cantidad de ahorro.

Conviene tener en cuenta el otro campo ofrecido al empleo del ahorro por los empréstitos públicos: aquí también, para que la cifra no resulte abultada con relación a la verdad, hay que tener cuidado de no contar las emisiones de títulos que no representan ahorros nuevos, como son, por ejemplo, los de conversión de deudas públicas;

2.º Debe registrarse el curso de los valores mobiliarios;

3.º Conviene observar los datos más significativos relacionados con las industrias que producen capitales nuevos y de las conexas. La metalurgia da indicaciones valiosas. Los datos más importantes son: cantidades producidas, precios, ganancias, salarios. Para este objeto pueden utilizarse los balances de las grandes sociedades metalúrgicas con sus anexos correlativos. Este es un primer grupo de datos. Hay otro, cuya importancia y significación se comprende sin explicaciones;

4.º Estadísticas de precios (index numbers);

5.º Las variaciones en la actividad de los cambios nos son reveladas por las estadísticas del movimiento ferroviario, en cuanto a las transacciones internas, y por las estadísticas del comercio internacional en lo que respecta a las externas.

Constituyen una tercera sección de datos, además de la cotización de los cambios, cuya complicación es sencilla, todo un conjunto de indicaciones que se pueden extraer de los balances y memorias de los grandes bancos. A saber:

6.º Movimiento de depósitos;

7.º Movimiento de cartera;

8.º Movimiento de reserva metálica;

9.º Movimiento de la tasa del descuento;

10. La actividad de la circulación también resulta de las estadísticas del Clearing-House,

dondequiera que se han generalizado estas utilísimas instituciones.

Des Essars ha realizado buenos estudios sobre otro dato relativo a las vicisitudes internas de algunos grandes bancos: la velocidad de la circulación de las cuentas corrientes. Juglar, por su parte, se ha ocupado con éxito del encaje metálico y de la cartera. Ambos autores han aportado una valiosa colaboración al estudio de las crisis. Pero como formulación de temas generales sus conceptos son demasiado estrechos: sus indicios semiológicos son de gran valor, a condición de que los acompañen todos los demás, y de que no se los interprete demasiado aisladamente.

Como se ve, pues, con un trabajo metódico que tome en cuenta la forma en que se desarrollan en el tiempo ciertos factores, se puede prever, con mucho fundamento la aproximación de una crisis, y hasta es posible establecer, aproximadamente, en qué punto de la ondulación se encuentra un mercado en un momento dado.

La comprobación de la venida de una crisis resulta no de uno o de otro indicio solamente, sino de su conjunto. Cuando se realiza la concomitancia—en grandes líneas por supuesto—del conjunto de los fenómenos que caracterizan a las crisis, entonces y sólo entonces puede ase-

gurarse que el ascenso se ha convertido en descenso, que la crisis está próxima (1).

(1) Algunos autores denominan, genéricamente, crisis a todas las perturbaciones de alguna importancia experimentadas por el equilibrio económico, es decir, tanto a las que poseen los caracteres propios del fenómeno que hemos denominado crisis generales y periódicas, como a las que para distinguirlas de éstas hemos llamado ya sea perturbaciones ocasionales o movimientos oscilatorios parciales. En consecuencia, estos autores presentan una larga lista de crisis comerciales, crisis de crédito, crisis monetarias, crisis de bolsa, etc.

Todas estas distinciones son arbitrarias, y en el fondo también superfluas. Prescindiendo de ellas, los hechos caben bastante bien en la clasificación sintética que acabamos de exponer.

En verdad, se trata: a) de crisis generales, en el sentido cuya definición hemos dado; o b) del fenómeno del género de los que hemos llamado perturbaciones ocasionales o movimientos oscilatorios parciales.

En el fenómeno (a) se reúnen, más o menos centralizados, todos los fenómenos parciales denominados crisis con este o aquel adjetivo. Pueden presentarse aisladamente, y, por lo tanto, con menos repercusiones considerables, las mentadas perturbaciones industriales o comerciales, de crédito, monetarias o de bolsa, etc., que, en las crisis generales se presentan más o menos reunidas. Son hechos que pueden caber fácilmente en la categoría de las perturbaciones ocasionales o de los movimientos oscilatorios parciales.

NOTA: El artículo anterior apareció en la Revista «Industrias y Finanzas» que se publica en la ciudad de Buenos Aires (Argentina), y es su autor el distinguido economista italiano Enrique Barone.

El gravamen sobre la exportación del café

LEY 41 DE 1937

(MAYO 14)

por la cual se aumenta el gravamen al café que se exporte, se prorroga la vigencia de un impuesto y se confieren al Presidente de la República facultades extraordinarias

El Congreso de Colombia,

DECRETA:

Artículo 1.º Auméntase el gravamen establecido en el Artículo 1.º de la Ley 76 de 1927 sobre el café que se exporte, a veinticinco centavos (\$ 0.25) por cada saco de setenta (70) kilogramos.

Artículo 2.º Revístese al Presidente de la República de la facultad extraordinaria de poner en vigencia el aumento del gravamen a que se refiere el artículo anterior en el momento en que las conveniencias públicas lo aconsejen.

Esta facultad durará hasta el 31 de diciembre de 1937.

Artículo 3.º El impuesto establecido por el artículo 1.º de la Ley 21 de 1935, continuará recaudándose a partir del 1.º de enero de 1938 con las modificaciones siguientes:

a) Sólo se exigirá sobre la venta de giros procedentes de la exportación de café o sobre el producto de exportaciones de café; y

b) El Gobierno comprará por conducto del Banco de la República el diez por ciento (10%) del valor de dichos giros o del producto de tales exportaciones, al cambio del ciento veinticin-

co por ciento (125%) para los cheques por dólares, y en proporción equivalente para las otras monedas, cualquiera que sea la tasa del cambio que rija el día de la compra.

Parágrafo. Este impuesto se exigirá durante un año; pero el Presidente de la República queda revestido hasta el 31 de diciembre de 1938 de la facultad extraordinaria de prorrogarlo por otro año si las necesidades de la industria cafetera lo exigen, y de suspenderlo antes de aquella fecha si lo considera conveniente.

Artículo 4.º Una cantidad equivalente al monto de los impuestos de que trata la presente Ley se destinará a la protección y defensa del café, mediante contrato del Gobierno con la Federación Nacional de Cafeteros.

Artículo 5.º Autorízase al Banco de la República para hacer con la Federación Nacional de Cafeteros las operaciones de crédito necesarias para la suficiente y adecuada financiación de la defensa del café, recibiendo como garantía en la forma que convengan la Federación y el Banco, los impuestos de que trata esta ley. Las operaciones de crédito de que trata el inciso anterior, necesitan de la aprobación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Artículo 6.º La Superintendencia Bancaria fiscalizará las operaciones comerciales de la Federación Nacional de Cafeteros y la inversión de las sumas cuyo manejo le corresponda.

Artículo 7.º Esta ley regirá desde su sanción.

Dada en Bogotá, a siete de mayo de mil novecientos treinta y siete.

Los movimientos de precios

El movimiento cíclico de los precios. - Su articulación económica. - Los precios en la inflación. - Las relaciones entre los precios, el crédito y el efectivo.

Por JOSEF FEILEN, del Instituto de Coordinación de Berlín.

Las discusiones con respecto al «encarecimiento» y a la depresión de los precios, tienen gran importancia en la historia de la doctrina económica y política. Sin embargo, apenas podría decirse que se haya llegado a un acuerdo acerca de estas cuestiones. Se conviene sí en que el alza o baja de los precios, por sí mismas, no son necesariamente un fenómeno anormal del desarrollo cíclico de la economía. Pero de todos modos surgen diferencias de opinión, apenas el alza o baja de los precios pasa de cierto grado.

Las experiencias de la Guerra Mundial, de los años de inflación y de las de las crisis de 1929 a 1932, han concentrado la atención del público en general y sobre todo de los expertos sobre la siguiente cuestión: se designa como inflacionista todo movimiento de alza relativamente fuerte de los precios, y a la inversa, se denomina como deflacionista todo movimiento especialmente notable de baja de los precios. Esta observación vulgar de los precios se apoya aún más en una teoría del dinero y de la coyuntura, la cual enseña que no sólo las alteraciones de los precios, sino hasta los movimientos mismos de los ciclos, dependen *exclusivamente* de ensanches o retracciones del volumen de crédito y dinero en la economía, y es conclusión muy lógica de tal teoría que las alteraciones de los precios que se observan en el curso de un movimiento cíclico, son fenómenos más o menos «inocentes» de inflación o deflación.

No es nuestro objeto estudiar los muchos motivos que han llevado a confundir los movimientos cíclicos de alza o baja de los precios, con los fenómenos de inflación o deflación. En la teoría cuantitativa, probablemente ha estorbado mucho para la buena comprensión de los procesos económicos del precio, la introducción del concepto «nivel de precios». Precisamente pensando bajo el influjo de ese criterio, se ha desviado más y más de un modo inconsciente la atención de los investigadores, hacia el concepto general del valor del dinero, en tanto que se han descuidado problemas más importantes para la economía y política de precios, como es su «estructura». Así, la tendencia a pensar en los precios en términos generales hace descuidar el movimiento vivo del organismo de los mismos, de los grupos de precios y de las relaciones de los precios, y quienes logran sustraerse a ese error caen en el extremo opuesto, y se limitan al análisis de los precios aislados, junto con las condiciones especiales del mercado, variaciones estacionales de tendencia. En esta forma tam-

bién se descuida el ritmo de las relaciones de los precios entre sí, que en gran manera es lo característico o por lo menos una de las más importantes particularidades de los movimientos cíclicos de la economía.

De ninguna de las dos maneras que se han apuntado, es posible llegar a un diagnóstico útil de los movimientos de los precios. ¿En qué forma, pues, podrá juzgarse de si un movimiento de precios se ajusta a un momento cíclico o si se aparta de él? ¿Según qué criterio puede saberse si un movimiento de precios es inflacionista o deflacionista, o si está dentro del margen, por decirlo así, del alza o de la baja cíclica normal? ¿Cuándo puede en fin hablarse de inflación, de deflación, de los precios y cuándo no?

Del movimiento cíclico de los precios.—Se ha hecho ya observar, que uno de los signos más característicos de los movimientos cíclicos de los últimos 100 años (hasta donde es posible conocer tales movimientos de precios), es el desplazamiento típico de las relaciones de precios, es decir, su articulación económica. A este respecto ha quedado definido que en el movimiento ascendente del ciclo, hasta llegar al punto culminante, los precios de las «materias primas para artículos de producción» suben fuertemente en relación con los precios de las «materias primas para artículos de consumo» y que esta relación se invierte en la crisis. Este movimiento característico, de tijera se hace particularmente perceptible desde la segunda mitad del siglo XIX. Igualmente es fácil percibir la misma diferenciación durante el período posterior a la inflación, en los precios de los dos grupos de materias primas.

Existe otro desplazamiento característico en las relaciones de los precios, a saber: entre los precios de materias primas y los precios de artículos acabados. Lo más frecuente es que los precios de las materias primas suban con anterioridad y se desplomen también más violentamente. En términos generales, durante el movimiento ascendente del ciclo, es tanto menor cuanto más se acerca el artículo al tipo de consumo, y así mismo, los precios al menudeo muestran variaciones menos sensibles.

Junto con las dos observaciones cíclicas indicadas, hay muchas otras que pueden dar valiosas indicaciones para el diagnóstico de un movimiento cíclico, por ejemplo, entre los precios de productos agrícolas y los de productos industriales, entre los precios libres y los controlados. Lo fundamental es que en una alza cíclica cada grupo de precios se desplaza con bastante fuerza en su posición, respecto al

otro grupo y este desplazamiento tiene lugar también tratándose del momento, altura y duración de su alza respectiva.

El movimiento de precios en la inflación.—Aun cuando el análisis estadístico preciso de los movimientos de precios durante la guerra y los años de inflación, tropiece con numerosas dificultades de índole técnica, sin embargo, se puede establecer con certeza una serie de diferencias características en comparación con el ritmo de las relaciones de precios durante el ciclo.

Desde luego por lo que hace a los movimientos respectivos de precios de las materias primas para artículos de consumo y las materias primas para artículos de producción, pueden hacerse desde el mes de enero del año de 1920 algunas observaciones. Como es natural tenemos que circunscribirnos a los precios internos, pues los precios de las materias primas de importación estuvieron sujetos a influencias especiales. De modo inverso a lo que sucede en el alza cíclica, se observa que durante la inflación subieron aproximadamente con igual fuerza los precios de los dos grupos de materias primas.

También es notable en los años de guerra y de inflación, la relación de los precios de artículos industriales acabados y de sus materias primas. En este caso se invierten las relaciones que anteriormente habíamos observado respecto al movimiento cíclico. En los tiempos de la guerra y en el primer año de la post guerra, habían subido distintamente los precios de los artículos acabados al por mayor con relación a los de materias primas. Hasta fines de 1919, empezaron las materias primas (como consecuencia parcial del optimismo internacional de la post-guerra) a alcanzar y superar los precios de los artículos acabados y después, hacia mediados de 1923, fluctuaron paralelamente en un nivel más alto. Posteriormente fueron superados por los precios de los artículos acabados, los que a fines de la inflación se hallaban en un grado relativamente más alto que los de las materias primas.

Precios al por mayor de materias primas y artículos acabados.

BASE: MARCO PAPEL-1913 = 1

Período	Materias primas industriales	Artículo acabado Industrial
Octubre 1916....	1.38	1.63
Octubre 1917....	1.75	2.54
Abril 1918.....	1.78	3.56
Octubre 1918....	2.27	4.77
Abril 1919.....	3.48	5.82
Octubre 1919....	7.57	7.54
Mayo 1920.....	20.67	13.98
Octubre 1920....	19.05	14.36
Mayo 1921.....	16.67	15.60
Noviembre 1921..	36.18	23.15
Mayo 1922.....	76	59
Noviembre 1922..	1371	1085
Abril 1923.....	7221	5335

Por tanto, en lo referente al conjunto de movimientos de precios de los tiempos de inflación, aparece como signo característico, al contrario de lo que sucede en el alza cíclica la creciente rigidez de la estructura de precios.

Los precios ya no se modifican fundamentalmente unos con respecto a los otros, sino que suben todos en definitiva en proporción semejante, y de esta manera se llegan a asemejar las variaciones de los precios al por mayor en Alemania, rápidamente a las variaciones del valor exterior del marco (medido en precios al por mayor de los E. U. A.). Dentro de la economía alemana misma, desaparece la diferenciación entre los movimientos de los precios de artículos agrícolas e industriales, así como la de los artículos nacionales e importados. También los precios al por mayor y al menudeo, que se siguen unos a otros a cierta distancia, fluctúan paralelos. Esto también se observa respecto a algunos grupos de precios importantes dentro del comercio al menudeo, como por ejemplo, los alimentos y el vestido, cuyos precios oscilan con la misma amplitud, de mes a mes. Es de notarse, que las oscilaciones de los precios son tanto más unificadas, cuanto más se acercan los artículos al tipo de consumo, mientras que en los movimientos cíclicos, son precisamente esos precios al menudeo los que presentan más fuertes diferencias en su movimiento.

Muchos consideran como única consecuencia de la devaluación de una moneda, la marcha diferenciada de su valor interno y externo, pero así expresado apenas se puede considerar como una observación correcta. También en el movimiento cíclico ascendente se observa ese apartamiento, sólo que en una dirección precisamente inversa, pues en el movimiento dicho, el valor interno del dinero baja más pronto que el valor externo.

Al principio de la guerra, suben en Inglaterra y Alemania los precios, en proporción semejante, pero en 1916, el movimiento de precios alemanes ya se aparta (como consecuencia de circunstancias conocidas, bloqueo, economía de la guerra), de la estructura de precios del extranjero. Esta baja en el valor externo del marco, en relación con su valor en el mercado interior, culmina en 1919. El valor interno baja más adelante (hacemos caso omiso de las variaciones cortas) continuamente, para llegar al fin de la inflación, a estar muy cerca del valor externo, es decir, al nivel de precios internacionales. Así, a pesar de la creciente devaluación del marco, se fue haciendo cada día menor la «ventaja» de la inflación. Esto puede observarse comparando varias series de precios de materias primas.

Precios y producción durante la inflación—En el estudio de este conjunto resultan interesantes las variaciones de la producción durante el tiempo de inflación. En la tabla que sigue se verá claramente en qué forma disminuyó rápi-

(Pasa a la última página).

Los movimientos de precios

(Viene de la página 235).

damente la acción animadora de la inflación sobre las actividades productivas.

Producción en tiempo de inflación.

Fechas	Producción industrial			Producción total
	Ind. Minería	Art. de transfor. Produc.	Art. de Consumo Agrícola	
1920	112	175	...	146
1921	105	116	135	120
1922	92	108	107	108
1923	61	61	77	66

La producción minera bajó con extraordinaria rapidez, a pesar de los precios ascendentes. Obsérvase a este respecto una diferencia notoria con los movimientos que aparecen en el ciclo, pues en ese caso la producción sube al ascender el movimiento cíclico.

Recopilación.—Waggemann ha demostrado repetidas veces que fundamentalmente existen tres relaciones entre la expansión de crédito y el efectivo, por una parte, y por la otra, los movimientos de los precios. Tres relaciones que a su vez presentan tres fases sucesivas durante un período de inflación y, por regla general, también corresponden a un movimiento ascendente del ciclo. Fase primera: la cantidad de moneda aumenta sin que los precios se modifiquen (ciclo de aumento eventual). Fase segunda: las modificaciones del volumen de efectivo y el aumento de los precios son paralelos. Fase tercera: el efectivo sube menos que los precios.

Esas tres etapas se observaron en Alemania en los años de 1914 a 1923.

En el primer período, hasta 1919, aumentó la circulación de dinero más fuertemente que el índice de precios (en realidad este período está caracterizado por circunstancias de la economía de la guerra). Los índices de precios pierden su valor representativo porque no toman en consideración el comercio «disimulado». Por el contrario se aumenta la cantidad de dinero, porque aparte de los atesoramientos derivados del pánico, se incrementa la necesidad de efectivo en el comercio «disimulado». De todo lo anterior, se pueden sacar pocas conclusiones. El valor externo del marco se mantiene un poco independiente de su relación con los precios, debido precisamente a la guerra. En el segundo período o sea de 1919 a 1921, los precios se mueven, así como el valor interno del marco, en estrecha relación con la circulación de dinero. El influjo del valor exterior del marco se hace notable por lo que se refiere a los artículos de importación y de exportación.

En el tercer período, el movimiento de los precios es decididamente independiente de la

circulación monetaria y está determinado principalmente por el valor externo del marco. El valor interno poco a poco se va haciendo igual al externo.

Esta división puede confirmarse no solamente respecto a Alemania, sino para Francia también, sin ninguna dificultad, para el período de inflación.

Así pues, los movimientos de precios en el ciclo y en la inflación, muestran profundas diferencias entre sí.

Mientras se observe claramente un ritmo ordenado en la marcha de las relaciones de precios, unas con otras, especialmente las relaciones entre los de artículos de producción y los de artículos de consumo, puede decirse que el alza de los precios corresponde al ciclo.

Si esas relaciones de precios se invierten, o bien si éstas toman un movimiento propio comparado con el nivel general de precios y fundamentalmente diverso del valor exterior del dinero, o en otras palabras, si se hace rígida la articulación de los precios entre sí, a pesar de que todos ellos se mueven con fuerza en la misma dirección, entonces hay lugar a decir que existe un movimiento inflacionista de precios.

En definitiva, el signo decisivo de un movimiento inflacionista de precios, debe verse en que la articulación de los mismos, entre sí, pierde su ritmo usual, es decir, el ritmo que es característico del movimiento cíclico ascendente.

Completamente análoga es la diferencia entre una situación deflacionista y una baja cíclica propiamente dicha en los precios. Ya hemos hecho notar en otra ocasión, la falta de flexibilidad en la articulación de los precios para los años de 1929 a 1932, y hemos demostrado que en esa ocasión no solamente se verificó una baja cíclica, sino además, una deflación típica.

Nuestro análisis se concreta, de este modo fundamentalmente, a una investigación de las relaciones de los precios entre sí, y demuestra claramente que lo que en general se llaman consecuencias sociales y económicas de la inflación y deflación, no son en realidad sino el resultado de la desorganización de las relaciones de precios dentro de una economía.

Es verdad que existen ciertas discrepancias entre las relaciones de precios, tanto en el movimiento ascendente del ciclo como en la crisis y depresión, pero se corrigen por el juego natural de las fuerzas económicas. En cambio, en tiempos de alza inflacionista o perturbación deflacionista, si se dejan las fuerzas económicas a su libre acción, se producen nuevos y fuertes sacudimientos. En estos casos es posible volver a restablecer el equilibrio por medio de una economía planificada.

NOTA: El anterior artículo apareció en la «Revista de Economía y Estadística», de México).