

## Notas Editoriales

### La situación general

Durante el período que reseñamos hoy, siguió desarrollándose en forma sostenida y normal, sin bruscas oscilaciones ni exagerados empujes, la tendencia favorable que en las actividades del país hemos venido señalando desde hace varios meses, y ella ha ido extendiéndose a los diversos aspectos de la economía nacional. El movimiento comercial ha sido activo, como lo muestra la alta cifra de la compensación de cheques, que es índice muy significativo; la producción minera tuvo considerable aumento, que se registró en las compras de oro del Banco, y consiguientemente subieron en proporción equivalente las reservas metálicas de la institución; los negocios de bolsa se mantuvieron animados, con precios firmes para casi todos los valores; los préstamos y descuentos del banco emisor a los bancos afiliados tuvieron un descenso, que se explica bien por no ser esta época de recolección de cosechas de importancia, y eso trajo una disminución moderada en el medio circulante.

Todo eso está indicando una situación sana y segura, que tiene indudablemente como causa principal el alza y la firmeza en los precios mundiales del café, y como esas condiciones del mercado de nuestro principal producto de exportación parece que se sostendrán y aun mejorarán, no resulta aventurado confiar en que la buena situación que señalamos se mantenga.

### La situación fiscal

El recaudo de las rentas públicas nacionales ascendió en enero a \$ 6.675.000, contra \$ 9.495.000 en diciembre anterior y \$ 4.737.000 en enero de 1936. La baja se registró en los impuestos directos. Hubo en ese mes entradas especiales por más de \$ 1.200.000, provenientes de la participación del Estado en la explotación de petróleos y de los dividendos del Gobierno en el Banco de la República.

Las apropiaciones para los gastos públicos en enero quedaron definitivamente en \$ 5.706.000.

### La Banca y el mercado monetario

En el mes de enero se registró un considerable descenso en los préstamos y descuentos del Banco de la República a los bancos afiliados, que de \$ 8.520.000 pasaron a \$ 3.318.000. También bajaron, aunque en menor proporción, los préstamos directos al público, que en 31 de diciembre sumaban \$ 4.035.000 y quedaron para el 31 de enero en \$ 3.683.000. Las deudas en el Banco a cargo del Gobierno no tuvieron cambio apreciable.

También descendieron fuertemente los bi-

lletes del Banco en circulación, pues de \$ 57.229.000 que valían al terminar diciembre bajaron para el 31 de enero a \$ 52.465.000. En cambio, los depósitos en el Banco subieron en proporción semejante, pasando en ese lapso de \$ 33.135.000 a \$ 38.152.000.

En el mes de enero se observó algún descenso en el medio circulante, que pasó de \$ 104.396.000 a \$ 103.284.000.

Las reservas de oro del Banco de la República tuvieron en el mes de enero un incremento muy notable, pues de U. S. \$ 23.141.000, que valían en 31 de diciembre, subieron para igual fecha de enero a U. S. \$ 26.011.000, correspondiendo a oro físico en dichas cifras, respectivamente, 544.898 onzas finas con un valor de U. S. \$ 19.071.000, y 583.553 onzas por valor de U. S. \$ 20.424.000.

### Oficinas de compensación

Como ya lo dijimos, el movimiento de las oficinas de compensación de cheques mostró en enero un muy considerable aumento, como puede verse en las cifras siguientes, en miles de pesos:

	Enero, 1937	Diciembre, 1936	Enero, 1936
En el país	71.301	60.628	67.648
En Bogotá	30.338	27.238	30.016

### Cambio exterior

El tipo de cambio por dólares ha experimentado en las últimas semanas algún alza sobre el de compra del Banco de la República, que es el 174¼%. Ayer se cotizaban los dólares a la vista al 175%.

Las monedas europeas en el mercado de Nueva York declinaron el mes pasado, cotizándose ayer la libra esterlina a \$ 4.89½ contra \$ 4.91¼ en 19 de enero, y el franco francés a \$ 0.0465¾ contra \$ 0.0467.

### El oro

En enero compró el Banco de la República 38.055 onzas finas de oro, siendo esa cifra una de las más altas registradas. En diciembre pasado las compras habían ascendido a 31.814 onzas, y en enero de 1936 a 38.152.

De acuerdo con el alza registrada en el cambio, el Banco subió al 65¾% la prima sobre el oro, que se había mantenido por varios meses al 65%.

### El café

Con pasajeras quietudes, pronto disipadas, el movimiento de alza en los precios de café en los mercados consumidores se mantuvo en

el período que hoy reseñamos, habiéndose podido observar que en los últimos días él se ha intensificado y que las perspectivas son de firmeza y actividad en el negocio. Las entregas al consumo han vuelto a registrar cifras muy altas, de tal manera que las de enero superaron a las de cualquier otro mes en todo el tiempo en que se ha llevado estadística de ellas, y las noticias del Brasil son en extremo animadoras, pues parece que allá están resueltos a sostener el mercado, intensificando en grande escala la destrucción del café sobrante y adoptando medidas enérgicas para prevenir las especulaciones bajistas.

Las últimas cotizaciones en Nueva York daban  $13\frac{3}{8}$  centavos para el café Medellín y  $12\frac{1}{2}$  para el Bogotá, contra  $13\frac{1}{8}$  y  $12\frac{1}{8}$  respectivamente, hace un mes.

En los mercados del interior se mantuvo la firmeza, no obstante las vicisitudes que se registraron en los del exterior, lo que debe agradecerse a la intervención discretamente enérgica de la Federación Nacional de Cafeteros. Ayer se cotizaba en Girardot la carga de café en pergamino a \$ 36 y a \$ 46 la de almendra, contra \$ 35 y \$ 45 hace un mes.

## 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, febrero 8 de 1937

En el mes pasado, salvo alguna irregularidad, la tendencia de los precios en el mercado a término fue francamente de alza, no obstante la casi continua pesadez en el de café disponible. No se ve bien clara la razón de tal pesadez. Creen algunos que los tostadores pueden tener mayores existencias que las que se suponía, y otros piensan que en el comercio se abrigan dudas respecto a la estabilidad de los actuales precios. Sin embargo, como es esta la época de mayor consumo y de acumulación de existencias la demanda no puede continuar indefinidamente paralizada. En el mercado de disponible las calidades africanas y Robusta, de las que hay actualmente existencias abundantes, están en buenas condiciones de precios en comparación con las de Río al paso que los «sin lavar» de Venezuela, Colombia y Ecuador se están vendiendo por debajo del café de Santos, y las clases bajas de los «lavados» se cotizan prácticamente al mismo precio que el Santos.

La primera semana del mes abrió con mercado firme, pero en conjunto fue una semana pesada y sin interés, excepto por un movimiento de actividad el jueves, que estableció nuevos niveles altos para la estación de los contratos «A» nuevo y «D». La demanda europea y el salto que tuvieron los precios en el Havre, de 6 a  $8\frac{1}{4}$  francos en los 50 kilos se dieron como la causa de esa actividad en el mercado de futuros, pues la demanda de disponibles estuvo muy quieta. En el resto de la semana el negocio volvió a quietarse y los precios aflojaron ligeramente. Las ofertas de costo—y—flete estuvieron más firmes, y en ocasiones se realizó un regular negocio de esa clase. El mercado de café en mano estuvo en general quieto, pero sin embargo, un poco más firme. Los tostadores se mostraron poco inclinados a comprar, excepto para sus necesidades inmediatas y la demanda fue irregular. Los futuros se movie-

ron dentro de un margen de 14 a 19 puntos y cerraron la semana con ligeras ganancias.

### El Alcalde de Bogotá

En enero se movilizaron a los puertos de embarque 431.834 sacos, en comparación de 534.796 en diciembre anterior y 347.466 en enero de 1936.

Los deplorables acontecimientos que se desarrollaron en esta capital, con motivo de la huelga de choferes, en la segunda semana de este mes, culminaron en el retiro del doctor Jorge Eliécer Gaitán de la Alcaldía de Bogotá, donde venía realizando una admirable labor en favor de la higiene, embellecimiento y adelanto de la ciudad.

Para reemplazar al doctor Gaitán ha sido designado el doctor Gonzalo Restrepo, quien desempeñaba con indiscutible competencia y probidad el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Al lamentar su separación de este importante cargo, nos complace reconocer el acierto de su designación como jefe de la administración municipal, pues nos son bien conocidos su constante interés por los problemas de la capital y los señalados servicios que ya ha prestado a Bogotá.

En la segunda semana el mercado se mostró muy activo y fuerte. El volumen de negocios en la Bolsa, de 391.000 sacos, fue más del doble del de la semana precedente. El miércoles los futuros rompieron los records previos, establecieron nuevos niveles de alza para la estación, tanto para el nuevo contrato «A» como para el «D». Las fuertes compras llegadas al mercado de todas las fuentes fueron la causa del alza.

Otros factores que contribuyeron a crear el tono firme del mercado fueron las ofertas a precios más altos de costo—y—flete: la mejora en el cambio brasileño; la convicción de que los contratos a término estaban quedándose atrás del mercado de disponible, y la noticia llegada al fin de la semana de que el Brasil destruirá 3.500.000 sacos para fines de febrero. En los dos días siguientes los precios bajaron un tanto por operaciones para liquidar utilidades y por disminución en la demanda, pero una reacción que se presentó el sábado los llevó otra vez a los altos niveles anteriores. Las ofertas de costo—y—flete del Brasil subieron como 15 puntos, moviéndose entre 10.85 y 11.15 centavos. La noticia de que el gobierno de Colombia estaba sosteniendo los precios en el mercado infundió un tono firme a los precios de los suaves aquí. El mercado de disponible estuvo errático, activo algunas veces, otras quieto, pero se presentó demanda de tostadores grandes y pequeños y para todos los tipos de café.

En la sesión de apertura de la tercera semana los futuros fueron bajando en un mercado desanimado. Durante la semana los precios se movieron irregularmente, dentro de un margen de 26 a 40 puntos, y al final habían bajado de 26 a 34. El volumen de negocios totalizó 209.250 sacos, o sea más del 50% por debajo de la semana precedente. Aunque las liquidaciones no tuvieron un volumen considerable en la semana, el nue-

vo interés en el negocio fue tan pequeño, a causa de la debilidad de otros productos y a la escasa demanda de disponibles, que aun una moderada presión para vender deprimía el mercado. La poca demanda que se presentaba era para pequeños lotes aislados, principalmente de los cafés más baratos. Se cree que los cafés de Surinam, que pueden ser entregados en el contrato «A» viejo, pueden encontrar mercado entre los distribuidores del sur, por el avance en los precios de otros de clase inferior. Las cotizaciones del café en mano estuvieron firmes, no obstante la pequeña demanda, debido al tono muy firme de los mercados primarios. Al final de la semana se informó que la Federación de Cafeteros de Colombia había entrado a comprar en los mercados locales y que estaba pagando buenos precios por cafés buenos.

La última semana del mes abrió con un tono decididamente más débil, y luego la corriente se invirtió y durante cuatro sesiones sucesivas hubo alzas, recorriendo el contrato de Santos de 42 a 48 puntos de la baja sufrida en la primera sesión de la semana. Probablemente la espectacular alza que el contrato «C» tuvo en el mercado en Santos fue la causa del avance, desde que en el mercado local no ocurrió nada que explicara la tendencia hacia precios más altos. Los futuros mostraron una ganancia neta en la semana de 23 a 32 puntos. El mercado de disponible continuó muy quieto, con demanda únicamente para necesidades inmediatas. Ni siquiera las ofertas mucho más firmes de costo—y—fleite lograron estimular el mercado de disponible. No reflejaron los precios los avances del Brasil, pero sí se mantuvieron firmes a los niveles anteriores en la mayor parte de las calidades.

La muy anunciada instalación de la Oficina Panamericana de Café, en Wall Street N.º 120, tuvo lugar en febrero, siendo elegido Presidente de la Directiva el doctor T. Vaca, representante de Nicaragua, para un período que termina el 25 de marzo. La presidencia la ocuparán sucesivamente, por períodos de dos meses, los representantes de los diversos países. Se declaró que «la Oficina se esforzará especialmente en armonizar todos los intereses que forman parte de la industria de café en conjunto, estableciendo contacto entre productores, importadores, tostadores y demás conectados con el negocio del café.»

Las entregas de café en los Estados Unidos en el mes de enero superaron todos los records anteriores para un mes, y estuvieron 25% por encima de las de diciembre.

### ESTADISTICA (En sacos de 60 kilos)

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

		A ESTADOS UNIDOS		
		Del Brasil	De otros	Total
Enero	1937	848.672	627.679	1.476.351
	1936	723.325	432.319	1.155.644
Julio-Enero	1936-37	4.449.216	2.536.718	6.985.934
	1935-36	5.486.636	2.430.729	7.830.365
	1934-35	4.382.933	1.900.249	6.283.182
		A EUROPA *		
		Del Brasil	De otros	Total
Enero	1937	521.000	627.000	1.148.000
	1936	589.000	552.000	1.141.000
Julio-Enero	1936-37	3.250.000	3.016.000	2.624.000
	1935-36	3.925.000	2.724.000	6.649.000
	1934-35	3.301.000	1.892.000	5.193.000

#### Entregas mundiales

##### EN LOS ESTADOS UNIDOS

		Del Brasil	De otros	Total
Enero	1937	806.629	586.262	1.392.891
	1936	882.516	429.586	1.312.102
Julio-Enero	1936-37	4.547.717	2.602.003	7.149.720
	1935-36	5.307.454	2.362.795	7.670.249
	1934-35	4.511.333	1.953.046	6.464.379

##### EN EUROPA \*

		Del Brasil	De otros	Total
Enero	1937	544.000	581.000	1.125.000
	1936	563.000	374.000	937.000
Julio-Enero	1936-37	3.423.000	3.260.000	6.683.000
	1935-36	3.840.000	2.913.000	6.753.000
	1934-35	3.525.000	2.274.000	5.799.000

(\*) Incluye arribos a puertos no estadísticos y deducciones por transbordos.

		En Puertos del Sur **	Total mundial
Enero	1937	13.000	2.530.891
	1936	119.000	2.368.102
Julio-Enero	1936-37	762.000	14.594.720
	1935-36	758.000	15.181.249
	1934-35	592.000	12.855.379

#### Existencia visible mundial

En Estados Unidos		Febrero 1.º 1937	Enero 1.º 1937	Febrero 1.º 1936
Stock. Brasil	443.832	409.789	495.029	
Otros	399.310	357.893	336.900	
A flote del Brasil	595.100	640.600	852.700	
Java y Este	24.000	30.000	6.000	
Total U. S.	1.470.242	1.438.282	1.690.629	
En Europa		Febrero 1.º 1937	Diciembre 1.º 1937	Febrero 1.º 1936
Stock. Brasil	999.000	1.022.000	1.011.000	
Stock. Otros	1.602.000	1.556.000	1.424.000	
A flote del Brasil	520.000	507.000	512.000	
Java y Este	134.000	131.000	69.000	
Total Europa	3.255.000	3.216.000	3.016.000	
En Puertos del Brasil	3.229.000	3.168.000	3.125.000	
Existencia visible mundial ***	7.594.242	7.822.282	7.831.629	

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

	ENERO		ENERO-DICBRE.	
	1937	1936	1936	1935
Contrato «A» 7 Ant.	61.000	259.250	1.877.000	1.870.500
Contrato «A» 7 nuevo	341.750		1.355.750	
«D» 4	593.500	791.000	6.283.250	4.384.250
Total	996.250	1.050.250	9.516.000	6.254.750

#### Precios publicados para operaciones a término

##### Base, Río número 7

	Enero 30	Enero 4	Más alto	Más bajo
Marzo	7.51	7.19	7.62	7.07
Mayo	7.56	7.25	7.72	7.15
Julio	7.61	7.28	7.80	7.20
Septiembre	7.63	7.30	7.80	7.25
Diciembre	7.65	7.30	7.77	7.35

##### Base, Santos número 4

	Enero 30	Enero 4	Más alto	Más bajo
Marzo	10.65	10.42	10.75	10.26
Mayo	10.69	10.44	10.82	10.33
Julio	10.69-70	10.43	10.85	10.31
Septiembre	10.70	10.34	10.75	10.26
Diciembre	10.71	10.37	10.78	10.29

#### Precios publicados para entrega inmediata

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

	Enero 30	Enero 4	Más alto	Más bajo
Río número 7	9- $\frac{1}{2}$	8 $\frac{3}{4}$	9 $\frac{1}{2}$	8 $\frac{3}{4}$
Santos número 4	11- $\frac{1}{2}$	11 $\frac{1}{2}$ -11- $\frac{3}{8}$	11 $\frac{1}{2}$	11- $\frac{1}{2}$
Medellín	13 $\frac{1}{2}$ -13 $\frac{1}{2}$	13- $\frac{3}{8}$ -13 $\frac{1}{2}$	13- $\frac{1}{2}$	13 $\frac{1}{2}$
Manizales	12- $\frac{5}{8}$	12- $\frac{5}{8}$ -12 $\frac{3}{4}$	12- $\frac{3}{4}$	12- $\frac{5}{8}$
Bmanga (lavado)	12 $\frac{1}{2}$ -12 $\frac{1}{2}$	12 $\frac{1}{2}$ -12 $\frac{1}{2}$	12 $\frac{1}{2}$	12 $\frac{1}{2}$

#### ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO DE NUEVA YORK

Nueva York, febrero 16 de 1937

Nos referimos a nuestra carta del 8 de febrero. En la quincena que terminó el sábado pasado hubo un considerable movimiento en la bolsa de café, subiendo el contrato Santos de 33 a 38 puntos, en simpatía con los precios ascendentes en los mercados del Brasil. El café disponible estuvo más firme y muy activo en la semana pasada. El sábado el mercado a término bajó bruscamente, perdiendo el contrato Santos de 39 a 34 puntos, con fuertes transacciones. Hoy se avisa una nueva baja de  $\frac{1}{2}$  centavo, continuando el negocio en escala considerable. El café en mano está otra vez quieto.

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

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

## Los sistemas monetarios

### El concepto del dinero

EL DINERO NO ES UNA CREACION DEL ESTADO, SINO DE LA ECONOMIA.—El Estado tiene únicamente el derecho y la obligación de dictar preceptos legales referentes al dinero y de regularlo jurídicamente, es decir, tiene la soberanía monetaria. Pero el Estado es incapaz de crear dinero legítimo y de regular la emisión y circulación de los signos de dinero que lo representan, de acuerdo con las verdaderas y legítimas necesidades de la economía.

La correcta ejecución de estas funciones sólo es posible a organismos especiales, que en la economía moderna son los **BANCOS CENTRALES**.

A pesar de las múltiples teorías que se han formado del dinero y de las múltiples transformaciones que, en el transcurso de los siglos, han experimentado los sistemas monetarios y las formas en que se usa el dinero, su esencia y sentido no han cambiado y son hoy lo mismo que en los tiempos primitivos cuando, por primera vez, los hombres comenzaron a usar un bien determinado como medio de cambio.

En realidad, el dinero fue introducido en el tráfico comercial para facilitar el intercambio de bienes. Y ésta es su función principal hasta hoy día. El dinero es un medio de cambio y nada más.

Pero como tal se nos presenta con un doble aspecto:

EN SENTIDO CONCRETO es todo bien o un sustitutivo que pueda servir y que, por eso, aceptamos y usamos, como medio general de cambio.

Pero más importante que este concepto concreto del dinero es su **CONCEPTO ABSTRACTO** como un «derecho de adquisición de bienes» que nace de toda prestación de cambio.

Cuando vendemos un bien para recibir en cambio dinero, este dinero no nos sirve para ser consumido, sino únicamente para adquirir otros bienes. El dinero que recibimos en un acto de cambio no tiene, por lo tanto, otro significado que el de una garantía o un certificado de que tenemos el «DERECHO, legítimamente adquirido, de reclamar, en cualquier momento y en cualquier parte, una cantidad de bienes que en su valor sea igual al del bien vendido.

Si comprendemos la esencia del dinero en ese sentido; es decir, como un «DERECHO DE ADQUISICION DE BIENES», adquirido a raíz de una prestación de cambio, comprendemos también que este DINERO PUEDE NACER ÚNICAMENTE ALLI DONDE SE REALIZAN ACTOS DE CAMBIO. Cuando vendemos un bien por dinero, adquirimos el derecho de reclamar en cualquier momento y en cualquier parte, otros bienes por el mismo valor; y cuando compramos un bien hacemos efectivo este derecho y renunciamos a él en el mismo acto. En todo acto de cambio, por lo tanto, nace y perece dinero.

Pero de esto se deriva aún otra conclusión, o sea, la de que este DINERO LEGITIMO NO PUEDE

AUMENTARSE ARBITRARIAMENTE. Ni el Estado, ni ninguna otra institución—ni tampoco los propios Bancos centrales—pueden crear dinero legítimo. Este dinero tiene su origen única y exclusivamente en la economía, en los actos de cambio que en ella se realizan; y donde no hay actos de cambio, tampoco puede nacer dinero legítimo.

Estas pocas consideraciones son de gran importancia para la comprensión de la esencia del dinero, pero son importantes no sólo como deducciones teóricas sino también para la práctica.

Si, por ejemplo, las leyes orgánicas de los Bancos centrales, establecen que—fuera de la compra de oro y divisas, la que sólo equivale, en buenas cuentas, a un canje de medios de cambio universales o extranjeros por medios de cambio nacionales—los Bancos pueden emitir billetes únicamente mediante el descuento o redescuento de letras de cambio, con exclusión de letras de favor o de documentos cuyo producto sea destinado a fines de especulación o a cualquier otro fin que no sea la compra de bienes con pago a corto plazo—ésto no significa otra cosa que el reconocimiento del concepto del dinero en la forma arriba definida: los Bancos centrales pueden emitir billetes únicamente en forma de créditos a corto plazo sobre documentos que acreditan la realización de un acto de cambio.

Pues esta es la función fundamental de los Bancos centrales: proporcionar a la economía los medios de cambio que ella necesita. Todo dinero, en cambio, que se emita sin cumplir las exigencias de este principio, por ejemplo, en forma de créditos al Fisco para cubrir déficits en el Presupuesto o para desarrollar planes de obras públicas o subvencionar a ciertas industrias, etc., es lisa y llanamente DINERO «FALSO», por cuanto no corresponde a las legítimas necesidades del mercado, sino que aumenta el poder de compra existente por un poder de compra adicional que tiene que redundar en un alza de los precios de los productos y en una desvalorización de todo el dinero en circulación, aun del que tiene un origen absolutamente legítimo.

### Circulante no es capital

A base de estas consideraciones comprendemos también, y fácilmente, que es absolutamente inexacto el razonamiento que puede oírse muchas veces y especialmente cuando las condiciones económicas del país se tornan algo difíciles: el país no dispone de grandes cantidades de capital-dinero para desarrollar sus fuerzas productivas, pero tiene un Banco central con el monopolio de la emisión de billetes. ¿Por qué no se obliga o autoriza entonces al Banco Central para que proporcione al país los capitales que necesita?

En realidad, este sistema de «crear capita-

les» es sumamente sencillo y cabe preguntarse: Si es realmente así, ¿por qué no movilizan todos los países esta fuente de capitales? ¿No sería ésta la más sencilla solución de todas las calamidades de que sufre el mundo? Una fuente inagotable de capitales—la facultad de emisión, prácticamente ilimitada, de los Bancos centrales!

Nuestra definición de lo que es dinero nos hace comprender, inmediatamente, que este razonamiento es un profundo error.

En realidad, lo que corrientemente llamamos dinero, es decir, los billetes y las monedas que tenemos en nuestras cajas, que llevamos en nuestra cartera o bolsillo y que usamos para sufragar los gastos de nuestra vida diaria, con que pagamos todo lo que adquirimos, los sueldos y salarios de empleados y obreros, los impuestos que debemos al Estado, las deudas que hemos contraído, etc., etc., todo esto no es dinero sino CIRCULANTE; los billetes que emite un Banco central son sólo signos de dinero, sufragantes o substitutivos de dinero; pero ellos mismos no son dinero.

El dinero legítimo y propiamente dicho es una categoría abstracta, es un derecho que adquirimos cada vez que efectuamos una prestación de cambio, la venta de un bien material o inmaterial, de un producto o un servicio; y este derecho nos faculta para reclamar, en cualquier momento y en cualquier parte, un producto o servicio que en su valor sea igual al bien vendido. DINERO LEGITIMO PUEDE NACER UNICAMENTE DE UN ACTO DE CAMBIO y los Bancos centrales tienen la función y obligación de poner a disposición de la economía el medio circulante que ella necesita, de acuerdo con el desarrollo normal de sus actividades.

Vemos, pues, que existe una diferencia fundamental entre lo que es dinero y lo que es circulante. El circulante es sólo el representante del dinero y representa dinero legítimo siempre que su emisión se haga sobre documentos comerciales que acreditan la efectuación de un acto de cambio. Todo circulante que se emita en otra forma, no representa dinero legítimo sino dinero falso y este dinero, sea cual fuere su monto, tendrá que producir siempre perturbaciones y trastornos en la vida económica, por cuanto repercute siempre en el valor del dinero.

Fácil es comprender ahora que de esta manera no pueden crearse capitales. LOS CAPITALS NO NACEN DE LA PRENSA DE BILLETES; los Bancos centrales no son fábricas productoras de capitales. LOS CAPITALS NACEN DEL AHORRO, es decir, si renunciamos del uso inmediato, para fines de consumo, de una parte de lo que recibimos en un acto de cambio como equivalente del bien vendido o del servicio prestado, y si destinamos esa parte, directa o indirectamente, a fines productivos. Sólo así podemos formar un capital y su aumento y rendimiento depende esencialmente de la mayor o menor inteligencia con que sepamos utilizar ese capital para la producción de bienes.

Tengo que establecer aquí una verdad dura

y poco agradable para muchos que no la pueden o no la quieren comprender.

UN PAIS PUEDE DESARROLLAR SUS ACTIVIDADES ECONOMICAS Y AUMENTAR SU RIQUEZA UNICAMENTE DENTRO DE LOS LIMITES SEÑALADOS POR SUS CAPACIDADES INTELECTUALES Y MATERIALES. El desarrollo de las primeras es cuestión y tarea de la educación; el de las últimas depende de la manera en que se fomenta la formación de capitales, para lo cual es condición primordial el mantenimiento de un sistema monetario sano en sí, que estimule el ahorro y que evite que se desvalorice el dinero ahorrado.

### La estabilidad de la moneda

De un buen sistema monetario se exige como la condición más elemental, que garantice la estabilidad de la moneda; pues, si una moneda no es estable no puede garantizar tampoco al individuo aquel derecho, incorporado en el concepto del dinero, de poder reclamar por una prestación de cambio, en cualquier momento y en cualquier parte, una contraprestación del mismo valor.

El velar por esta estabilidad de la moneda, es el único y supremo fin de la política monetaria.

Ahora bien, entendemos por una moneda estable, una moneda que tenga siempre el mismo valor y el valor de una moneda es idéntico con su poder de compra.

A pesar de que estas definiciones no admiten ninguna discusión, la práctica monetaria ha seguido otros caminos.

Para el sistema del patrón metálico, la moneda es estable si existe UNA RELACION FIJA ENTRE UNA MONEDA Y OTRA, ya sea en el interior como, por ejemplo, en el sistema del bimetallismo que establece una relación fija entre el oro y la plata, o en relación con el exterior, es decir, con las monedas de otros países. En buenas cuentas, el patrón metálico no hace más que fijar el precio del metal precioso en que se basa y alrededor de este precio fluctúan, dentro de límites muy estrechos, los tipos de cambio internacionales.

Pero es lógico que la estabilización del precio de un metal precioso no sea idéntica con la estabilización de su valor. Y si el bimetallismo ha tenido que fracasar en todas partes, porque era imposible mantener la relación de precio entre el oro y la plata, cuando el valor de estos metales había cambiado sustancialmente, así también el patrón de oro ha tenido que fracasar porque, a la larga, era imposible mantener artificialmente el precio del oro a un nivel muy bajo en comparación con el alto valor que había adquirido el oro durante los primeros años de la crisis mundial.

En realidad, la estabilidad de la moneda régimen del patrón de oro era sólo una estabilidad ficticia. El patrón de oro se preocupaba únicamente de la estabilidad de los tipos de cambio internacionales, pero el concepto de la verdadera estabilidad de la moneda, en el sentido

de una estabilidad de su poder de compra, le era un concepto completamente ajeno. En el breve lapso de apenas tres años, entre 1929 y 1931, el nivel internacional de los precios bajó en un 40%, lo que significa que el poder de compra del oro, al final de ese período, había aumentado en 66%. Pero cuando tal cosa sucede, es imposible ya hablar de una moneda estable.

Como reacción a las experiencias catastróficas que han hecho los países en el período de la deflación de la crisis mundial, ha principiado a divulgarse y se está divulgando más y más el convencimiento de que la reconstrucción de los sistemas monetarios debe basarse en otros principios que el del antiguo patrón de oro.

Si el ideal de la política monetaria anterior era la estabilidad de los tipos de cambio internacionales, hoy se impone como supremo postulado de la política monetaria LA MANTENCION DEL PODER DE COMPRA DE LA MONEDA o, en otras palabras, del verdadero valor de la moneda; pues el valor de la moneda no es otra cosa que su poder de compra.

Una moneda es estable si con una cantidad determinada de dinero se puede adquirir siempre la misma cantidad de bienes.

Pero la realización de esta política no es posible, mientras la moneda esté ligada firmemente a un metal precioso, porque, como en el caso del antiguo patrón de oro, sería imposible neutralizar los efectos que las variaciones en el valor intrínseco del metal tienen que producir en el nivel general de los precios. PERO SI ES REALIZABLE EN UN REGIMEN DE PAPEL MONEDA, DESLIGADO DE TODO METAL PRECIOSO, PERO DIRIGIDO Y CONTROLADO DE ACUERDO CON PRINCIPIOS CIENTIFICOS QUE GARANTICEN LA ELIMINACION DE TODA INFLUENCIA MONETARIA, TANTO EN SENTIDO DEFLACIONISTA COMO INFLACIONISTA, DEL MOVIMIENTO DE LOS PRECIOS.

### El nivel general de los precios

Estabilizar el poder de compra de una moneda significa, por lo tanto, ESTABILIZAR EL NIVEL GENERAL DE LOS PRECIOS.

El concepto del nivel general de los precios es muy discutido y fuera de un índice calculado en Estados Unidos (por Carl Snyder, economista del Federal Reserve Board), no hay otros índices que pudieran considerarse como adecuados para medir el poder de compra propiamente dicho de una moneda. En este índice se combinan tres elementos, o sea: los precios al por mayor, los precios al por menor y los jornales.

En Chile, la Dirección General de Estadística calcula, al igual que en otros países, dos clases de índices de precios; un índice de los precios al por mayor y un índice del costo de la vida en Santiago. Un índice del monto individual de los jornales no existe, sino sólo un índice del monto total de los jornales pagados en el país.

El índice de los precios al por mayor se cal-

cula dos veces: una vez con ponderaciones, de acuerdo con las cantidades de mercaderías exportadas y vendidas al extranjero (especialmente de salitre y cobre), y otra vez, como índice basado únicamente en las transacciones efectuadas en el país. El índice del costo de la vida en Santiago puede considerarse como representativo para todo el país, ya que los costos de vida en la capital constituyen más o menos el promedio entre los de las provincias del norte, donde son más caros, y los de las provincias del sur, donde son más baratos.

El cálculo de estos índices requiere mucha atención y cuidado, especialmente con respecto a la ponderación de los diferentes precios que entran en el cálculo, y es una de las tareas más delicadas de una oficina estadística.

Aun cuando, como he dicho, no disponemos, como la mayoría de los demás países, de un índice que represente el nivel general de los precios en el sentido mercenario, sin embargo, los índices que tenemos bastan para observar en ellos los efectos de una política monetaria determinada.

PARA UNA POLITICA MONETARIA DIRIGIDA HACIA LA ESTABILIZACION DE LOS PRECIOS, ES DE LA MAYOR IMPORTANCIA LA OBSERVACION DE LAS VARIACIONES QUE SE PRODUCEN EN EL INDICE DEL COSTO DE LA VIDA, ya que en él ingresan únicamente precios al por menor, es decir, precios que tiene que pagar el último consumidor de una mercadería, o sea, la gran masa del pueblo. Pero también es importante la observación de las variaciones que experimentan los precios al por mayor, porque en ellos se manifiestan más clara e inmediatamente las influencias que se derivan de factores monetarios.

EN TODO CASO, AMBOS INDICES SON INSTRUMENTOS DE OBSERVACION INDISPENSABLE PARA LA POLITICA MONETARIA Y CUANTO MAS REFINADO SEA SU CALCULO, TANTO MEJORES SERVICIOS PUEDE PRESTAR.

### La política de la estabilización absoluta del nivel de los precios

Como reacción a los tortisimos vaivenes que han tenido que experimentar los precios bajo el régimen del patrón de oro, para el cual, en ciertas ocasiones, era hasta una necesidad que se produjera una fuerte revalorización de la moneda, máxima directamente opuesta a lo que el sentido común exige de una moneda,—como reacción a esta política, ha surgido la otra que ve su supremo fin en la estabilización absoluta del nivel general de los precios.

Yo, personalmente, creo que esta política es un error.

Su principio básico es el de tratar de conseguir que los índices de precios se muevan siempre en sentido horizontal, quedando reducidas sus fluctuaciones a un mínimo lo más extremo posible. Los medios con que se trataría de conseguir esto, son los de una política de interés y crédito, de acuerdo con la tendencia que se observa en los índices. Cuando, por ejemplo,

los índices manifiestan una tendencia a la baja, se trataría de contrarrestar esta tendencia mediante una expansión de los créditos tanto del Banco Central como de los Bancos comerciales; y viceversa, se trataría de contrarrestar una tendencia al alza de los precios mediante una política de restricción.

Una política monetaria en este sentido es muy problemática y no aplicable en todos los países. Desde luego, el cálculo de los índices de precios requiere cierto tiempo, de dos a tres semanas, por lo menos; de manera que la política puede aplicar sus medios únicamente después que haya sucedido algo (un alza o una baja de los precios) que, como ideal de esta política, sería conveniente evitar que llegara a suceder. Además, es imposible mantener los precios dentro de un país a un nivel determinado, mientras la tendencia general de los precios de los demás países sea el alza o la baja. A este respecto, la política del Riksbank de Suecia, que, después de la suspensión del patrón de oro, había sido la de mantener el índice de los precios al por mayor a un nivel de 110, ha tenido que hacer varias concesiones a la realidad. A principios de 1933, el índice había bajado a 105, sin que hubiera sido posible evitar este descenso. Posteriormente, el Riksbank ha tratado de volver a subir los precios hasta llevarlos a su nivel anterior; pero como mientras tanto se había abierto camino una tendencia al alza en otros países europeos, no ha podido mantener los precios a ese nivel. Hoy el índice ha llegado a un nivel de 116, con tendencia a seguir aumentando.

Una de las razones principales, fuera de otras, que habla en contra de una política en este sentido, es la de que los medios de observación, en la forma como se nos presentan en los índices corrientes de precios, son insuficientes. Teóricamente es posible construir índices que indiquen las tensiones que se producen en el mercado y que tienden a una solución en uno u otro sentido. A la luz de tales índices, en unión con una interpretación prudente y experimentada, podría preverse, hasta cierto punto, cuál sería la tendencia de los precios en un futuro cercano y si se manifiesta que esta tendencia es de tal carácter que, para la economía en general, es ventajoso para prevenirla, la política podría intervenir a tiempo para evitar que se produjera lo que los índices indican. Pero, por ahora, los medios que ofrece la estadística no bastan todavía para poner a disposición de la política monetaria índices que puedan cumplir con las exigencias en el sentido mencionado.

### La eliminación de influencias monetarias del movimiento de los precios

La política de una estabilización absoluta de los precios no es aplicable a países con una estructura económica como la de los países sudamericanos. Una de las principales razones es

el hecho de que los precios de muchos productos de estos países se rigen por las tendencias en el mercado mundial sobre las cuales la política monetaria interna no tiene ninguna influencia.

Sin embargo, y siempre que existan la voluntad y comprensión de parte de los dirigentes de los países y de parte del organismo regulador de la moneda, se puede seguir una política monetaria que evita los inconvenientes de la otra arriba descrita sin producir, por eso, resultados menos beneficiosos. Esta es LA POLÍTICA DE ELIMINAR, EN LO POSIBLE, DEL MOVIMIENTO DE LOS PRECIOS, TODA INFLUENCIA DE CARÁCTER NETAMENTE MONETARIO.

Si se logra realizar este postulado, los precios podrán desarrollarse libremente y de acuerdo con la mayor o menor intensidad de las transacciones en el mercado; podrán seguir, en su «trend» general, la tendencia de los precios internacionales; experimentarán fluctuaciones, pero éstas nunca podrán ser de la misma intensidad que las que se produjeron bajo el régimen del patrón de oro o que puedan producirse bajo un régimen de papel moneda incontrolado. Además, estas fluctuaciones, que podrían llamarse fluctuaciones naturales, afectarían en primer término sólo los precios al por mayor y en forma mucho menos sensible a los precios al por menor, de manera que estos últimos podrían desarrollarse en una forma que virtualmente podrían considerarse como estabilizados.

Esta ha sido la política prácticamente aplicada a la moneda de la República Argentina durante los últimos dos años y medio.

La condición primordial es la existencia de un Gobierno convencido de la necesidad de ajustar su presupuesto de gastos a las entradas que la economía le puede rendir, de manera que no necesite recurrir a créditos en el Banco Central para saldar déficits que, en circunstancias normales, no son sino el resultado de una mala administración.

En lo que a la regulación misma de la moneda se refiere, el principio fundamental es el que se deriva de las explicaciones dadas en las primeras partes de esta conferencia: de DAR A LA ECONOMÍA LO QUE REQUIERE A RAÍZ DE SUS NATURALES Y LEGÍTIMAS NECESIDADES. El ideal, a este respecto, SERÍA QUE NO HUBIERA OTRA FUENTE DE EMISIÓN QUE EL DESCUENTO O REDESCUENTO DE LETRAS DE CAMBIO QUE CUMPLAN CON LAS EXIGENCIAS FIJADAS POR LA LEY ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL Y QUE VENZAN A CORTO PLAZO.

LA TASA DE INTERÉS ERA ANTES UN INSTRUMENTO MUY PODEROSO PARA INFLUIR EN EL MOVIMIENTO DEL ORO Y DE LOS CRÉDITOS INTERNACIONALES A CORTO PLAZO. SIN EMBARGO, ESTA MEDIDA HA FRACASADO TOTALMENTE EN LOS PAÍSES SUDAMERICANOS. Durante la crisis mundial, ni en Chile, ni en Ecuador, ni en Bolivia, ni en Colombia, el aumento de la tasa de interés de los Bancos centrales ha podido detener la salida de oro y restablecer el equilibrio de las balanzas de pago; pero, en cambio, ha contri-

buído en forma alarmante a agravar la situación interna de los países.

En un régimen de papel moneda controlado y dirigido de acuerdo con los principios que hemos establecido, la regulación de la tasa de interés tendrá su mayor importancia desde el punto de vista del desarrollo interior de la economía y a este respecto, una tasa de interés estable sería, en todo sentido, más conveniente que una tasa variable, salvo en casos especiales que dejen aparecer aconsejable que se modifique la tasa en uno u otro sentido.

### La cuestión de los cambios internacionales

Para el patrón de oro, la cuestión de los cambios internacionales era la primordial. Al principio de mantener estable los tipos de cambio tuvo que someterse, rigurosamente y sin compasión, la verdadera estabilidad de la moneda, es decir, su poder de compra.

Para el régimen del papel moneda controlado y dirigido de acuerdo con los principios de la moderna política monetaria, lo primordial es la MANTENCION DEL PODER DE COMPRA INTERIOR DE LA MONEDA, porque de esto depende directamente el bienestar de la economía.

No por eso deja de ser importante la cuestión de los cambios internacionales, pero ella tiene una importancia secundaria ante la otra.

En el sistema del patrón de oro, los tipos de cambio podían fluctuar sólo dentro de los estrechos límites señalados por los llamados «puntos de oro». Cuando la demanda de divisas extranjeras aumentaba en forma tal que hacía llegar su precio al punto de oro superior, era más rentable para el comercio efectuar entonces sus pagos al exterior no ya mediante la compra de divisas en el mercado, sino comprando oro o divisas oro en la institución emisora central y hacer sus pagos con estos instrumentos. Hubo, pues, en tal caso, una exportación de oro y una disminución de las reservas de la institución central. Lo inverso sucedía cuando bajaba el precio de las divisas, llegaba al punto de oro inferior, era más económico para los deudores en el extranjero hacer sus pagos no ya con divisas compradas en su mercado sino con oro o divisas oro comprados a su respectiva institución emisora central. En este caso se produjo, pues, una importación de oro y un aumento de las reservas de la institución central. El margen de las fluctuaciones que sufría el tipo de cambio era, por regla general, no superior al 1 o 1 y medio por ciento de la paridad de una moneda con otra.

Este fue el principio de la mantención de la estabilidad de la moneda dentro de un régimen de oro. Pero este sistema tuvo que fracasar, porque no tomaba en cuenta la gran importancia que para la formación de los tipos de cambio tiene la relación que existe entre los precios de un país y los de otros.

Tan pronto, pues, como los países abandonaron el patrón de oro, sus tipos de cambio se

ajustaron inmediatamente a un nivel que correspondía a esa relación de los precios en el interior con los del exterior. Este proceso se llama generalmente «devaluación», que en otras palabras significa el ajuste del valor nominal de una moneda, expresando en oro su verdadero poder de compra.

Sólo pocos países han podido mantener, después de la devaluación, sus tipos de cambio a un nuevo nivel relativamente estable. La mayoría ha dejado que a la devaluación siga una verdadera desvalorización de su moneda a causa de una inflación interna.

En un régimen de papel moneda, el tipo de cambio exterior de la moneda se desarrolla libremente y los factores que determinan el trend general de su desarrollo son éstos:

1) El nivel de los precios en el interior. Si este nivel se mantiene estable, será también estable el tipo de cambio de la moneda en relación con otras monedas, pero siempre que éstas no sufran cambios importantes en su propio poder de compra. De ahí que el otro factor que influye en la formación de los cambios es:

2) El nivel de los precios en el exterior.

Estos dos factores determinan, en primer término y en forma decisiva, los tipos de cambio de una moneda en relación con otras. Cuando en un país A aumenta el nivel general de los precios, lo que significa que su moneda experimenta una disminución de su poder de compra, esto se manifestará también en una disminución de su valor y precio en relación con la moneda de otro país B, en el que los precios han quedado estables y la moneda, por lo tanto, no ha sufrido variaciones en su poder de compra interior. Lo inverso sucede cuando bajan los precios en el país A, lo que significa un aumento del poder de compra de su moneda y, por eso, también un aumento del valor y precio de ella en relación con la moneda del país B.

LA FORMACION DE LOS TIPOS DE CAMBIO DE UNA MONEDA ES, PUES, UNA FUNCION DIRECTA DEL VALOR QUE TIENE LA MONEDA EN EL INTERIOR. La mantención de este valor o, lo que es lo mismo, la mantención de una relativa estabilidad del nivel de los precios en el interior es la condición primordial para que también se mantenga estable el tipo de cambio exterior de una moneda.

Es imposible, naturalmente, tratar de contrarrestar variaciones en los tipos de cambio internacionales que no tienen su origen en la propia moneda de un país, sino que se deben a fluctuaciones en el valor de la moneda de otros países. A este objetivo ha obedecido, durante algún tiempo, el Fondo de Regulación de los Cambios del Banco de Inglaterra y es sabido, que el Fondo ha perdido varios millones de libras esterlinas al tratar de mantener la moneda inglesa frente al dólar americano. Intervenciones de esta índole no pueden conducir nunca al fin deseado.

Fuera de los factores mencionados influyen también en la formación de los tipos de cambio las variaciones en la oferta y la demanda



de divisas. Estas variaciones pueden producir ciertas alzas y bajas en los precios de las divisas que, sin embargo, tendrán siempre carácter pasajero.

Pero cuando el alza o la baja del precio de una divisa es de carácter duradero, entonces, con toda seguridad, las razones ya no deben buscarse en la oferta y la demanda, sino en cambios que se han producido en el valor interior de una u otra de esas monedas.

### Experiencias prácticas de la política monetaria en Chile

Para demostrar los efectos prácticos que la política que acabo de describir ha tenido en su aplicación en Chile, bastan unos pocos datos estadísticos.

El término medio del índice de los PRECIOS AL POR MAYOR, subió de 152 en 1931 a 346 en 1933, o sea, en 128%. En 1934, el término medio de este índice fue de 343 y en los primeros nueve meses de 1935 de 342. En los últimos dos años ha habido, pues, una cierta tendencia a la baja debido, especialmente, a un descenso de los precios de los productos importados. El margen dentro del cual se efectuaron las fluctuaciones de este índice fue, en 1933, de 36 puntos; en 1934, de 26 puntos; y en los primeros nueve meses de 1935, de sólo 16 puntos. Se ve, pues, que la intensidad de sus fluctuaciones se redujo considerablemente.

El término medio del índice del COSTO DE LA

VIDA era en 1931 de 103 y subió hasta 1933 a 140, lo que corresponde a un alza de 36%. Su término medio en los primeros nueve meses de 1933 fue de 139; en el mismo período de 1934, también de 139, y en igual período de 1935, de 140. El índice se ha desarrollado, pues, en estos tres períodos, a un nivel casi absolutamente estable.

Veamos lo que sucedió en el CAMBIO EXTERIOR DEL PESO. He calculado el valor del peso en peniques oro en relación con el dólar americano y la libra esterlina y a base de los cambios de exportación y de los cambios extraoficiales de estas dos divisas. De este cálculo resulta que el peso tenía, en el período comprendido entre mayo de 1933, poco después de la caída del dólar, y el mes de septiembre de 1935, un valor que, en un término medio, correspondía a 1,19 peniques oro. El margen de las fluctuaciones que ha tenido el peso alrededor de este término medio, fue en 1933 de 24 centésimos, en 1934 de 13 centésimos y en los primeros nueve meses de 1935, de sólo 11 centésimos de un penique oro. Se observa aquí lo mismo que en los precios al por mayor, o sea, que las fluctuaciones del valor exterior del peso en oro tienden a suavizarse considerablemente, lo que es un indicio de una progresiva normalización de nuestra situación.

DR. HERMAN MAX

NOTA --El interesante estudio anterior apareció en la Revista «Industrias y Finanzas», de Buenos Aires (Argentina).

---

## LA BIBLIOTECA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

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

cómodo salón y bien provista de libros y revistas, está abierta para el público todos los días de las 2 a las 4  $\frac{1}{4}$  de la tarde, inclusive los sábados.

## El control del crédito en los Estados Unidos

El 14 de julio último, la Junta de Gobernadores del Federal Reserve System, autorizada por legislación reciente, aumentó en 50% las reservas requeridas para los bancos afiliados. Se observó entonces que el «exceso de reservas» —sobre el límite legal—había aumentado de \$ 554.000.000, a fines de 1932, a \$ 1.678.000.000, en 1934 y aproximadamente a \$ 3.000.000.000, al tiempo de ordenar este aumento. Con tal aumento del 50% la Junta calculaba que el exceso de reservas se reduciría a \$ 1.900.000.000.

La decisión fue tomada con el objeto de prevenir el posible peligro de una inflación de crédito. Lo sucedido en 1929 nos enseñó que una vez que tal inflación empieza, razones psicológicas y técnicas hacen en extremo difícil su control. El sentimiento público se resiente de cualquier «intervención con la prosperidad», y muchos bancos pueden hallarse entonces escasos de reservas. Esto es lo que hace tan importante tomar las medidas preventivas antes de que tales circunstancias se presenten. Como la Junta dijo al dictar su orden en julio: «Es mucho mejor esterilizar parte de las reservas superfluas antes de que se pongan en uso, que permitir que una estructura de crédito se levante sobre ellas para luego tener que retirar los cimientos de tal estructura».

La resolución tomada en julio por la Junta obedeció, en parte, a la gran afluencia de importaciones de oro, las cuales se sumaban tanto a las reservas bancarias como a los depósitos. A pesar de esta medida, la afluencia de oro continuó. Las existencias de oro en el país han aumentado desde entonces en \$ 600.000.000. Durante el período comprendido entre las fiestas bancarias de 1933 y el 24 de diciembre de 1936, las entradas de oro sumaron cerca de \$ 4.000.000.000. En esta última fecha la Tesorería, cooperando con la Junta de Reservas en un esfuerzo para prevenir la inflación en los créditos, obró con el fin de «esterilizar» las nuevas importaciones de oro, impidiendo su adición a las reservas bancarias del país. En vista de que el exceso de reservas bancarias no mostraba tendencia a disminuir, la Junta ha dado ahora un tercer paso y ha ordenado un aumento de 33-1/3 por ciento sobre las reservas actualmente requeridas, con lo cual quedan éstas elevadas al máximo permitido por la legislación actual.

Antes de que la primera orden fuese anunciada y aun cuando su aprobación por la comunidad financiera parecía asegurada, en vista de las recomendaciones previas del Consejo Consultivo, algunos prestigiosos banqueros habían manifestado temores acerca de las posibles consecuencias de tal medida. Temían que pudiera causar desconfianza en los mercados. Sin embargo, se hizo efectiva sin la menor perturbación.

La Junta obró con gran tacto al ordenar sólo un 50% de aumento (habiendo podido exigir un 100%) sobre las reservas actuales y al no hacerlo efectivo sino un mes después de anunciado. Igual tacto demostró al ordenar el segundo aumento, el cual se hará en dos mitades: la primera el 1.º de marzo y la segunda el 1.º de mayo.

Cuando los nuevos aumentos se hagan totalmente efectivos y aun en el caso de que se conviertan en requisito permanente, no podrán tacharse de excesivos.

Los requisitos vigentes (después de los aumentos) son:

Bancos rurales.....	14%	contra depósitos a la orden
Bancos urbanos de reserva.....	20%	» » » »
Bancos urbanos centrales de reserva.....	26%	» » » »

Todos los bancos están obligados a mantener sólo un 6% contra depósitos a término fijo. Hasta ahora los pasos tomados por la Tesorería y los Gobernadores del Federal Reserve System han sido muy acertados, lo cual no indica que se haya solucionado completamente el problema de prevenir la expansión perjudicial del crédito. Pero las medidas a que en adelante puede ocurrir la Junta para hacer frente a este problema, serán las familiares del aumento en la tasa de redescuento y las operaciones en mercado abierto. La gran amenaza contra el control de crédito, que aun queda en pie, es el déficit en el presupuesto Federal, pero ésta podría evitarse si se lleva a feliz término el equilibrio del presupuesto Federal para 1938, anunciado por el Presidente.

(Traducido del «New York Times», de febrero 1.º de 1937, especialmente para la «Revista del Banco de la República»).