

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año VII

Bogotá, mayo 20 de 1934

No. 79

## NOTAS EDITORIALES

### La situación general

La sombra que el problema internacional había venido proyectando sobre la economía de la nación desde tantos meses, ha empezado a disiparse. En efecto, todo indica que cuando aparezcan estas notas se habrá llegado a un acuerdo entre los representantes de Colombia y el Perú en la conferencia de Río de Janeiro, acuerdo que, basado en el respeto de los tratados públicos, principio invariable que nuestro país ha sostenido, deje al propio tiempo a salvo el amor propio y el decoro de ambas naciones, única forma en que él puede realizar obra estable y fecunda de cooperación y de paz.

Tales perspectivas favorables en el campo internacional han empezado a producir sus efectos en la situación interna, restableciendo la confianza, factor primordial de toda mejoría. Al quedar eliminado el peligro de la guerra externa, que llegó a parecer inevitable, puede el país, consagrando a ello los valiosos elementos con que cuenta, encaminarse resuelto por senderos de organización y progreso que le auguran un brillante porvenir.

Pesados sacrificios ha impuesto a Colombia la inevitable preparación militar, con tan activa intensidad y eficiencia realizada. Pero no fueron ellos inútiles ni estériles, que por dolorosa experiencia sabemos que poco vale el derecho cuando no está respaldado por la fuerza, y el sacrificio que el apresto y el mantenimiento de los elementos de defensa nacional representan nos será retribuido en seguridad y prestigio.

Durante el período que reseñamos se ha sostenido la alta cifra de la circulación monetaria, como resultado de los gastos impuestos por las necesidades de la defensa nacional, y del pedido de dinero en cantidades considerables para la recolección de la cosecha de café en los departamentos centrales y la compra del oro resultante de las explotaciones mineras que va en constante aumento. Las cifras correspondientes al medio circulante en lo que va corrido del presente año son las siguientes:

31 de enero	\$ 75.479,000
28 de febrero	77.649,000
31 de marzo	83.338,000
30 de abril	82.943,000

No puede negarse que existe un principio de inflación monetaria, especialmente en algunas regiones en que han obrado especiales circunstancias, y que su influencia se está sintiendo en las transacciones comerciales, que han tenido buen movimiento; en las cotizaciones bursátiles, que se han mantenido firmes y en alza; en las operaciones de finca raíz y en las edificaciones, que siguen muy activas; en el costo de la vida, cuyos índices muestran aumento constante; en el movimiento de las oficinas de compensación de cheques, cuyas cifras han doblado las correspondientes del año pasado, y en los mismos tipos del cambio exterior, que no obstante la favorable modificación que ha tenido la situación internacional, se mantienen elevados.

Tal estado de cosas, sobre todo por el excesivo desarrollo que pueda tener, impone a los elementos dirigentes de la banca y de las finanzas vigilante atención, para impedir que llegue a extremos perjudiciales. Hay que evitar a todo trance que el crédito bancario, al volver a funcionar activamente, vaya a fomentar la especulación, como ocurrió en época anterior, procurando, por todos los medios posibles, que él se destine exclusivamente al desarrollo estudiado y prudente del comercio, de la agricultura, de las industrias fabriles y extractivas.

El señor Presidente electo, doctor Alfonso López, ha constituido una comisión de cinco ilustrados ciudadanos «para estudiar la situación actual, en cuanto se relaciona con asuntos de orden económico y financiero, a fin de allegar los datos y materiales necesarios para la mejor información de estas materias».

Acertada y oportuna iniciativa ha sido ésta, en vísperas de la inauguración de un nuevo gobierno que tan arduos problemas va a afrontar y al cual puede prestar valiosísimo aporte el estudio que haga ese grupo de ciudadanos de innegable autoridad en la materia, bajo la dirección experta del mismo Presidente electo. El Banco de la República ha ofrecido y ha empezado a prestar toda su colaboración en las labores de este comité.

### La situación fiscal

En el mes de abril se registró un nuevo aumento en las rentas nacionales, que produjeron

\$ 3.765.000, superando en cerca de medio millón el producto de marzo, que fue de \$ 3.305.000. La mayor parte del aumento correspondió a las aduanas.

En los cuatro primeros meses del presente año han producido las rentas ordinarias de la nación \$ 12.981.000, en un presupuesto anual de \$ 36.428.000. Las apropiaciones para los gastos públicos en mayo sumaron \$ 3.024.000, contra \$ 3.100.000 apropiados para abril.

### La banca y el mercado monetario

Los préstamos y descuentos hechos por el Banco de la República a las instituciones a él afiliadas quedaron el 30 de abril en \$ 6.741.000, contra \$ 6.594.000 en 31 de marzo. Los hechos al Gobierno y a otras entidades oficiales, dentro del cupo ordinario que les fija la ley, se mantuvieron sin mayor cambio, pues valieron en esas fechas \$ 5.075.000 y \$ 5.281.000, respectivamente. Los préstamos a particulares sobre bonos de los almacenes de depósito, que al empezar el mes de abril valían \$ 1.350.000, subieron para el fin de dicho mes a \$ 1.509.000.

Siguieron aumentando los billetes del Banco en circulación, que de \$ 34.903.000 que valían en 31 de marzo, pasaron para el 30 de abril a \$ 35.926.000. En cambio bajaron los depósitos en el mismo banco, que hacen parte del medio circulante, y que pasaron entre esas dos fechas de \$ 27.291.000 a \$ 25.982.000.

En abril aumentaron las reservas de oro. El día último de ese mes ascendían a \$ 17.883.000, contra \$ 17.691.000 el día primero. La parte de oro físico en tales reservas fue, respectivamente, de \$ 14.289.000 y \$ 14.502.000.

### Oficinas de compensación

El movimiento de las oficinas de compensación de cheques tuvo un retroceso en abril, comparado con el de marzo, como puede apreciarse por las cifras siguientes (en miles de pesos):

	Abril de 1934	Marzo de 1934	Abril de 1933
En el país...	45.652	45.907	24.702
En Bogotá...	20.294	20.921	11.298

### El cambio exterior

En la primera parte del período que reseñamos continuaron las fuertes oscilaciones en el cambio exterior que anotamos hace un mes. Últimamente, sin duda a causa del mejor cariz que ha venido presentando el conflicto internacional, se ha manifestado una relativa estabilidad, que ha mantenido al rededor del 165% los cheques por dólares. El 19 del presente quedaba al 162½%.

La cotización en dólares de las monedas europeas estuvo bastante estable durante el mes pasado. Ayer se cotizaba la libra esterlina

a \$ 5.11 y el franco francés a \$ 0.06175 contra \$ 5.14 y \$ 0.05595 hace un mes.

### El oro

La prima que el Banco de la República paga sobre el oro físico que compra ha seguido las fluctuaciones del cambio. Ayer se fijó la prima media, es decir, teniendo en cuenta la parte que el Gobierno toma con el 13% de premio, al 53%, contra el 59% que fue el 20 de marzo.

La actividad minera continúa en aumento en diversas regiones del país, especialmente en Antioquia, en donde se están estableciendo importantes montajes que para pronto prometen considerable rendimiento del metal.

A propósito de la minería nacional, conviene llamar la atención a la importancia que para Colombia tienen los proyectos que actualmente se están estudiando en los Estados Unidos para aumentar la circulación monetaria de la plata y para constituir con ésta una parte considerable de las reservas metálicas del país, medidas que de llevarse a cabo traerían necesariamente un alza fuerte en el mercado del metal, pues hay que tener en cuenta que en nuestro país, especialmente en el Departamento del Tolima, existen ricos yacimientos argentíferos, que en épocas pasadas tuvieron gran producción y que están llamados, si aquel caso llega, a nuevo desarrollo, con gran provecho para los empresarios y para la nación en general.

### El café

En el mercado de Nueva York se ha venido desarrollando durante el período que reseñamos un sostenido, aunque lento, movimiento de baja en las cotizaciones del café, atribuible a la aproximación de la época de verano, la de menor consumo; a la ola de calor inusitado que se ha sentido en los Estados Unidos, y sobre todo, probablemente, a la tendencia bajista que se ha registrado en los precios de casi todos los productos en dicho país, con motivo de la incertidumbre que prevalece respecto a la política monetaria del Gobierno.

Las últimas cotizaciones son, para el café Medellín 14½ y para el Bogotá 13¾.

También los mercados del interior han bajado los precios, aunque no en la proporción de los de Nueva York, gracias al cambio exterior, que se ha mantenido alto. La actual cotización en Girardot para café pilado es de \$ 46 la carga, y la para pergamino \$ 36.

En el mes de abril se movilizaron a los puertos de embarque 231.319 sacos, contra 438.818 en marzo y 266.111 en abril de 1933. Lo movilizado en los primeros cuatro meses del presente año asciende a 1.325.876 sacos, contra 1.027.228 en igual período del pasado.

### Don Roberto Michelsen.

En corto viaje de descanso se ha ausentado del país nuestro distinguido amigo, don Rober-

to Michelsen, Gerente del Banco de Colombia y miembro de la Junta Directiva del de la República. En el primero de esos cargos lo reemplaza el doctor Jorge Soto del Corral, y en el segundo don Eustacio Potes V., Auditor del Banco de Colombia.

Tocó al señor Michelsen encargarse de la Gerencia del Banco de Colombia al iniciarse la tremenda crisis que amenazaba la existencia misma de todas las instituciones de crédito. A sus altas dotes de inteligencia y de tacto se debe en no poca parte el que el banco haya atravesado felizmente el crítico período, ganándose el aprecio y la consideración generales.

La colaboración de don Roberto en el Banco de la República, en cuya Directiva ocupa puesto desde hace diez años, no ha sido menos importante, y podemos asegurar que a ella se deben la solución de muchas dificultades que

parecían insalvables y el acierto en múltiples medidas tomadas en graves momentos de emergencia nacional.

Nos complacemos en desear al señor Michelsen feliz viaje y pronto regreso a Colombia.

### Bienvenida

En los últimos días de este mes visitará a Colombia el excelentísimo señor J. M. Velasco Ibarra, Presidente electo del Ecuador y figura de alto relieve en el continente americano. Nos anticipamos a presentar nuestro atento saludo de bienvenida al ilustre huésped, que será recibido en nuestra patria con los honores y el cordial entusiasmo que corresponden a su elevada posición y a sus eximias prendas personales.

## EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

*Estadística: Precios para operaciones a término. - Base Río N.º 7. - Base Santos N.º 4. Contrato «H». - Precios para entrega inmediata. - Arribos a EE. UU. y Europa. - Entregas mundiales. - Ventas para entrega futura en la Bolsa de Nueva York. - Existencia visible mundial. - Ultimas noticias del mercado de café.*

Nueva York, mayo 8 de 1934

El mercado de café en Nueva York durante las últimas cuatro semanas se mantuvo casi constantemente pesado. El monto de las operaciones en el mercado a término en abril fue el más pequeño desde octubre, y la quietud en el de café en mano sólo era interrumpida ocasionalmente por las operaciones de rutina. A pesar de la apatía del mercado, los precios han estado relativamente firmes para las clases brasileñas, debido principalmente a las declaraciones del Brasil de la resolución de seguir adelante con el programa de destrucción de café. Las clases suaves han mostrado una mayor debilidad, relativamente.

Durante el mes no se han presentado factores sensacionales en el negocio, que pudieran influir en el mercado. Los cables diarios del Brasil, según fueran de firmeza o flojedad, ejercían la influencia respectiva, pero no hubo informes provenientes del Brasil que sacaran el mercado de su apatía, y cuando éste mostraba tendencia a debilitarse, se hacía evidente la intervención de firmas conecadas con intereses brasileños para sostenerlo. Además, durante los tres meses anteriores las compras fueron más bien fuertes y se considera que los tostadores están más o menos bien provistos. Los factores generales que han afectado el mercado han sido la debilidad e incertidumbre en los de otros productos, y la que ha prevalecido en la bolsa de valores. Sin embargo, un observador ha llamado la atención al hecho de que la suerte final del dólar es todavía una incógnita, lo que a la larga constituye un factor de alza.

El 3 de mayo vendió el Gobierno el lote final de 1.050.000 sacos de café recibidos del Brasil en cambio de 25.000.000 de bushels de trigo. Los precios de la venta fueron de 11.28 a 11.38 centavos, los que comparan con los de 11.21 a 11.31 obtenidos por el lote de abril, y con los de 15, el más alto, y 8.28 el más bajo, pagados desde que empezaron las ventas, en septiembre de 1932. Hubo como un suspiro general de alivio en el

comercio de café, pensando todos y cada uno: «gracias a Dios, ya eso terminó». El Departamento nacional de Café ha declarado que no obstante los rumores que circulan, no se ha pensado en verificar consignaciones de café o permutas por trigo u otros productos, y que no se permitirán en lo futuro transacciones semejantes. A despecho de tales declaraciones, de cuando en cuando circula la noticia de que el Gobierno del Brasil está adelantando un negocio de esa clase.

En el comercio se hacen conjeturas respecto a la cantidad de café que se retiene en las plantaciones del Brasil. Un cable recibido por la Bolsa informó que los plantadores del Brasil habían entregado al Departamento nacional de Café, como «cuota de sacrificio», para ser destruidos, 10.726.000 sacos, del 1.º de enero al 31 de marzo, fecha ésta última en que se ordenó suspender los despachos de café de las haciendas. Esas entregas, que representan el 40% de la cosecha, indican que la de 1933-34 en el Brasil dio 26.815.000 sacos. Los cálculos oficiales anteriores daban para esa cosecha 29.600.000 sacos. Se cree que la diferencia probablemente está siendo retenida en las plantaciones para despa-charla durante el año de cosecha 1934-35, en el que se espera que no será necesario imponer «cuota de sacrificio». Un cable de ayer dirigido a la Bolsa informa que el Instituto de café de Sao Paulo calcula la cosecha de café en dicho Estado, para 1934-35, en 10.520.000 sacos. Los despachos totales de la cosecha actual, hasta el 31 de marzo, se dice que han ascendido a 20.310.000 sacos, para Sao Paulo.

Las entradas totales de café a los Estados Unidos en abril fueron 432.046 sacos menos que las de marzo, y 94.791 menos que las de abril de 1933. Por otra parte, las entregas fueron 24.377 y 286.176 sacos más, respectivamente. La existencia visible total en los Estados Unidos el 1.º de mayo era inferior a la de 1.º de abril en 236.850 sacos, pero superior en 127.163 a la de mayo 1.º de 1933.

Precios publicados para operaciones a término

(Centavos por libra)

Base, Río número 7

	1934	Mayo 7	Abril 7	Más alto	Más bajo
Mayo.....	1934	8.25	8.28	8.44	8.09
Julio.....		8.40	8.35	8.59	8.24
Septiembre...		8.46	8.44	8.67	8.32
Diciembre.....		8.53	8.52	8.74	8.39
1935					
Enero.....		8.58	8.56	8.77	8.44
Marzo.....		8.60	8.60	8.80	6.46

Base, Santos número 4

	1934	Mayo 7	Abril 7	Más alto	Más bajo
Mayo.....	1934	10.74	10.49	10.85	10.49
Julio.....		10.85	10.62-10.63	11.03	10.62
Septiembre.....		11.23	11.23	11.43	10.94
Diciembre.....		11.33	11.33	11.53	10.04
1935					
Enero.....		11.41	11.12	11.60	11.12
Marzo.....					

Contrato «H» (Colombianos)

	1934	Mayo 7	Abril 7	Más alto	Más bajo
Mayo.....	1934	13.50	13.90	14.00	13.50
Julio.....		13.50	13.90	14.00	13.50
Septiembre.....		13.50	13.90	14.00	13.50

Precios publicados para entrega inmediata

(Lotes de revendedores)

	1934	Mayo 7	Abril 7	Más alto	Más bajo
Río número 7...	1934	11 3/4	10 1/2	10 1/2	10 1/4
Santos número 4		11 3/4-11 3/8	11 3/4-11 1/2	11 3/4	11 1/4
Medellín.....		15-15 3/4	15 3/4-15 1/2	15 3/4	15
Manizales.....		14-14 3/4	14 3/4-15 1/4	15 1/4	14
Bmanga, lavado		14-14 1/2	14 1/2-14 3/4	14 3/4	13 3/4

ESTADISTICA (En sacos de 60 kilos)

Arribos a los Estados Unidos y Europa

A ESTADOS UNIDOS

		Del Brasil	De otros	Total
Abril 1934.		539.383	369.879	909.262
Julio-Abril	1933.34	7.424.114	2.998.055	10.422.169
» »	1932.33	4.940.240	3.579.602	8.519.842
» »	1931.32	7.235.438	2.721.105	9.956.543

A EUROPA \*

		Del Brasil	De otros	Total
Abril. 1934		505.000	816.000	1.321.000
Julio-Abril.	1933.34	6.078.000	4.253.000	10.331.000
» »	1932.33	4.055.000	4.089.000	8.144.000
» »	1931.32	5.562.000	4.095.000	9.657.000

Entregas mundiales

EN ESTADOS UNIDOS

		Del Brasil	De otros	Total
Abril 1934		716.439	326.573	1.043.012
Julio-Abril.	1933.34	7.655.482	2.973.861	10.629.343
» »	1932.33	5.751.129	3.714.940	9.466.069
» »	1931.32	6.768.768	2.687.285	9.456.053

\* Incluye arribos a puertos no estadísticos y las deducciones por trasbordos.

EN EUROPA

		Del Brasil	De otros	Total
Abril 1934.....		366.000	528.000	894.000
Julio-Abril.	1933.34	5.372.000	3.886.000	9.258.000
» »	1932.33	4.331.000	4.240.000	8.571.000
» »	1931.32	5.772.000	4.054.000	9.776.000

Total en Puertos del Sur \*\*

		Total en Puertos del Sur **	Total mundial
Abril 1934.....		70.000	2.007.012
Julio-Abril.....	1933.34...	1.045.000	20.932.343
» »	1932.33...	840.000	18.877.069
» »	1931.32...	178.000	20.010.053

Ventas para entrega futura en la Bolsa de Nueva York

	En Abril		En el año (Ene.-Abril)	
	1934	1933	1934	1933
Contrato «A».....	99.250	116.250	746.500	242.500
» «D».....	265.500	309.250	1.944.250	923.000
» «H».....	12.750	7.750	20.000	
» «L».....				
Totales.....	364.750	438.250	2.698.500	1.185.500

Existencia visible mundial

En Estados Unidos

	Mayo 1.º 1934	Abril 1.º 1934	Mayo 1.º 1933
Stock, Brasil.....	548.501	725.557	501.350
» Otros.....	342.295	298.989	233.483
A flote, Brasil.....	392.000	506.100	430.800
» Java y Este	12.000	1.000	2.000
Totales.....	1.294.796	1.531.646	1.167.633

En Europa

	Mayo 1.º 1934	Abril 1.º 1934	Mayo 1.º 1933
Stock, Brasil.....	1.489.000	1.350.000	1.953.000
Stock, de otros.....	1.593.000	1.310.000	
A flote, Brasil.....	417.000	552.000	411.000
» Java y Este	101.000	64.000	51.000
Totales.....	3.605.000	3.276.000	2.415.000

Puertos del Brasil

Marzo 1.º de 1934.....	3.700.000
Abril 1.º de 1934.....	3.276.000
Marzo 1.º de 1933.....	2.305.000

Mayo 1.º 1934 Abril 1.º 1934 Mayo 1.º 1933

Existencia visible

mundial ***.....	8.599.796	8.083.646	5.887.633
------------------	-----------	-----------	-----------

ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO DE NUEVA YORK

Nueva York, Mayo 15 1934

Nos referimos a nuestra carta de café del 8. El mercado durante la última semana siguió muy quieto. Las operaciones a término estuvieron anoche de 14 a 23 puntos más bajas. Las clases del Brasil para entrega inmediata no tuvieron cambio. Las colombianas, tanto para café en mano como para futura entrega bajaron de 25 a 50 puntos. Hoy el mercado ha estado sin cambio.

\*\* El Cabo, Río de la Plata, costa occidental de Sur-América y consumo en el Brasil.

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

## EL PRESIDENTE ROOSEVELT Y SU EXPERIMENTO

(Traducido especialmente para la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA)

El aniversario del ingreso de Franklin D. Roosevelt a la Casa Blanca suscita algunas reflexiones sobre el conjunto de la obra realizada durante el primer año de la presidencia del sucesor de Hoover. Efectivamente, los doce meses que acaban de pasar figuran entre los más agitados de la historia de los Estados Unidos. Han visto cumplirse un trastorno completo de la vida norteamericana, de las finanzas, de la economía y del orden social de una gran democracia que hasta entonces había parecido una de las fuerzas nacionales más estables del mundo. El presidente Roosevelt se ha demostrado como un audaz reformador, pues no ha vacilado en apelar a medios radicales para mitigar en la medida de lo posible los efectos de una crisis sin precedentes, para tratar de salvar a un gran país en peligro y de restaurar su prosperidad, gravemente comprometida.

Cuando asumió el poder, el 4 de marzo de 1933, se halló frente a una situación singularmente crítica. Su predecesor le dejaba una herencia hartamente pesada. El elegido del partido demócrata necesitó un valor político nada común para hacer cara a una crisis en la que no le cabía la menor responsabilidad. Las dificultades financieras parecían insuperables, y toda la organización bancaria estaba amenazada de una verdadera catástrofe; la falta de trabajo crecía en proporciones alarmantes, fomentando el riesgo de agudos disturbios sociales; el déficit presupuestal arrojaba cifras enormes; todos los métodos empleados hasta el momento tenían trazas de ser impotentes para facilitar la reacción, que cada día era más urgente. Roosevelt con toda osadía hizo frente a una situación que todo el mundo tenía por desesperada. No puede hacerse mayor elogio de su carácter. No se dejó cohibir ni por los principios ni por los hombres. No vaciló en pedir a los expedientes más discutibles desde el punto de vista de las grandes doctrinas políticas y económicas, la posibilidad de dar el más pronto remedio. Cuando se considera su esfuerzo al través de la perspectiva de un año, se comprende que en la confusión del momento no pensó en reemplazar un sistema por otro, sino simplemente en deducirse día tras día, a salvar lo que se pudiera. Asistido por sus consejeros de lo que se llamó el «brain trust», cometió errores, verdaderas faltas contra todas las leyes económicas, que no pueden olvidarse impunemente, porque es imposible eludir las consecuencias lógicas e implacables de los hechos.

El presidente Roosevelt trastornó completamente el orden norteamericano, y por contragolpe, el orden internacional. Lo vimos abandonar el talón de oro nada menos que en la víspera de la Conferencia Económica de Lon-

dres, y con ello provocar de antemano el fracaso de ésta, erigiendo un nuevo sistema de estabilidad monetaria, tan sólo porque necesitaba, mediante la desvalorización artificial del dólar, reducir las deudas privadas y dar a los agricultores de Middle West y a los centros industriales la esperanza de que una moneda depreciada haría subir los precios de los productos agrícolas y de las materias primas. Habiendo conseguido del Congreso facultades extraordinarias, creó lo que se ha llamado el «dólar de caucho», convencido de que es posible sostener una economía dirigida por una moneda dirigida. Bajo el manto del «National Recovery Act», pretendió organizar la producción sin tener en cuenta las necesidades reales del consumo, someter la industria a una disciplina inflexible, desarrollar el trabajo de manera que redujese automáticamente el desempleo, imponer altos salarios para aumentar el poder adquisitivo de las masas, manteniendo a la vez los precios de costo en un nivel que dejara posibilidades para la competencia norteamericana en los mercados mundiales. Todas las herejías condenadas por la experiencia se encuentran en los esfuerzos de la administración Roosevelt.

Igualmente, en el dominio puramente político se ha visto al gobierno de Washington romper con sus doctrinas tradicionales y orientarse bruscamente hacia metas completamente nuevas, como ocurrió cuando Roosevelt decidió reconocer *de jure* el gobierno de los Soviets, con el fin exclusivo de poner en jaque al imperialismo japonés en el Extremo Oriente. Y ahora está pidiendo el presidente al Congreso plenos poderes para intentar el ensayo de una política aduanera nueva que, según se dice, marcaría el principio del regreso al liberalismo.

Que de todo eso se desprende la impresión de una enorme confusión de ideas y de hechos, nadie podría discutirlo. No se improvisa un orden nuevo contra todas las reglas de la sana economía, que pueden muy bien olvidarse bajo el imperio de circunstancias trágicas, pero a las cuales hay que amoldarse si se quiere salir del desorden y volver a la normalidad. Pero no es menos cierto que a pesar de los choques y sacudidas de su política, a pesar de las brusquedades que dan un aspecto tan especial a su experimento, hasta hacer de él un ensayo verdaderamente revolucionario, el presidente Roosevelt ha obtenido un resultado moral considerable. Ha logrado, él también, crear una mística y hacer renacer la propia confianza en un gran pueblo, que estaba al borde de la desesperación. Sean cuales fueren los resultados prácticos de las medidas impuestas por su administración, la gran mayoría de los norteamericanos ven en el pre-

sidente sobre todo al hombre que ha querido y ha osado intentar un inmenso esfuerzo, de una audacia rara, donde tantos otros confesaban su impotencia y se contentaban con agitarse desesperadamente contra una catástrofe que daban por inevitable. Roosevelt encuentra la recompensa a su valor moral, en el apoyo sin reservas que le brinda la nación entera. Y aunque se equivoque, y aunque sus métodos no pueden producir lo que espera de ellos, le queda el mérito de haber modificado profundamente la atmósfera al otro lado del Atlántico, de haber transformado la mentalidad de un gran pueblo, de haber impedido a las multitudes norteamericanas el abandonarse a la deriva, el haberlas armado moralmente para una nueva lucha.

Eso es lo que explica el enorme prestigio del presidente Roosevelt entre sus compatriotas, a

pesar del carácter discutible de su experimento. El jefe que en un año ha sabido determinar semejante cambio en el espíritu de un país en peligro; que ha sabido infundir valor a los que desesperaban de todo, hasta de sí mismos; que ha sabido hacer renacer la propia confianza, que para los pueblos lo mismo que para los hombres es la palanca principal de todo resurgimiento, ese jefe representa, a buen seguro, una fuerza ante la cual no hay sino que inclinarse con respeto. Sea el deseo general que cuando el presidente Roosevelt vuelva al camino de una política normal, una vez apartado definitivamente el peligro inmediato, sepa poner esa fuerza que reside en él al servicio de las grandes causas de solidaridad internacional, sin las cuales es imposible asegurar la paz del mundo.

(«Le Temps», París)

## ORO Y MONEDA

### EFFECTOS INTERNOS DE LA DESVALORIZACIÓN NORTEAMERICANA

El 31 de enero, a la hora del té, el presidente Roosevelt, ejerciendo facultades que le confiriera el congreso, tomó una pluma, pasó una raya por sobre un número, y en su lugar escribió otro, dos tercios mayor que aquél. Esto fue lo que se llamó la «desvalorización»; la existencia de oro en los Estados Unidos no quedó más grande, pero se le hizo parecer más grande. Todo el mundo estaba esperando que el presidente lo haría un día u otro, pero pocos imaginaban que lo hiciera en aquel momento, y muy pocos que lo hiciera en esa forma. Entre otras cosas, restableció un talón de oro al mismo tiempo, en tanto que daba el último paso en lo que puede resultar una revolución en los métodos para controlar la moneda. Vale, pues, la pena examinar el método por el cual se realizó tal desvalorización y los resultados efectivos y posibles del proceso. No se alcanza en un solo artículo a tratar integralmente asunto tan extenso; en consecuencia, aquí nos reduciremos a uno de sus aspectos, el efecto en la situación monetaria interna. Otra cosa que hay que dejar clara desde el principio, es que sería completamente falso aplicar a la Gran Bretaña cualquier conclusión deducida de los hechos y las perspectivas en los Estados Unidos. Las condiciones de la banca y los negocios son tan diferentes en uno y otro país, que no hay analogía posible entre las consecuencias de las mismas operaciones ejecutadas o proyectadas en éste y en el otro lado del Atlántico.

### TRATAMIENTO DE LA EXISTENCIA AUREA DEL PAÍS

Como punto de partida de nuestro relato, se recordará que el oro que se tenía, o se suponía tener, en los Estados Unidos, estaba dividi-

do en tres partes, regularmente separadas en las informaciones mensuales sobre «medio circulante». La una, de unos \$ 1,400 millones al comienzo de este año, se hallaba en poder de la Tesorería, principalmente en calidad de depósito a cambio de billetes, en su mayor parte de los denominados «certificados de oro». Otra, más grande, de cosa de \$ 2,600 millones, pertenecía al sistema bancario central, los Bancos Federales de Reserva y sus agencias, como respaldo de sus billetes emitidos y sus depósitos. Como gran parte de los «certificados de oro» se habrían retirado de la circulación en el público, los Bancos de la Reserva guardaban en sus cajas la mayoría de ellos como representativos de oro depositado en la Tesorería por su valor completo. Finalmente, cierta cantidad de oro, calculado en \$ 300 millones, se decía estar en poder del público, pero gran parte de ella era oro perdido en manos del público, y el resto oro retenido ilegalmente, ya que una ley reciente prohibía al público la retención del oro, así fuera para efectos monetarios o para atesorarlo personalmente. En consecuencia, esta partida ha desaparecido de las últimas relaciones del medio circulante.

Lo primero que hizo el presidente, como parte de sus preparativos inmediatos para la desvalorización, fue concentrar en la Tesorería todo el oro disponible, basándose en el principio expreso del «derecho inherente del gobierno a ser el único poseedor y custodio de la base o reserva de metal precioso que respalda el medio circulante». A juicio del presidente, las funciones del control monetario, al menos a este respecto, deben estar a cargo exclusivamente del gobierno como asunto de política permanente, y en lo sucesivo toda compra y venta de oro en los Estados Unidos, mientras rija la ley actual, debe ser hecha únicamente por el gobierno o por sus agentes nombrados a tal fin. Así, pues, inmediata-

mente antes de la desvalorización se ordenó a los Bancos Federales de Reserva vender la totalidad de su oro a la Tesorería, dándoseles en cambio una suma equivalente en certificados de oro al precio antiguo. De esta manera, su situación quedó la misma, salvo detalles secundarios, puesto que los certificados de oro sirven plenamente conforme a la ley para respaldo de billetes emitidos y de depósitos. Sus valores activos no quedaron ni más grandes ni más pequeños en cantidad, y siguieron idénticos en esencia; luego, cuando a las veinticuatro horas el presidente elevó de una plumada el valor del oro, tampoco se modificó la situación de los Bancos de Reserva, puesto que ya no conservaban ni una partícula del metal. Por consiguiente no se presentó la fastidiosa cuestión de qué habrían de hacer los Bancos de Reserva con las «utilidades» de la desvalorización.

Pero la situación de la Tesorería sí cambió enormemente. Inmediatamente antes de la revaluación—entre paréntesis da lo mismo hablar de la revaluación de la existencia de oro o de la desvalorización del dólar—la Tesorería tenía una cantidad de oro por la cual había «pagado» o se había endeudado en \$ 4.000 millones. Cada onza de oro fino representaba el valor de \$ 20.67. Pero en un momento dado viene el presidente y dispone que la onza de oro represente el valor de \$ 35, de modo que la existencia total de oro quedó valiendo \$ 7.000 millones, inclusive una cantidad de oro relativamente pequeña comprada de tiempo en tiempo por la «Reconstruction Finance Corporation». Por poco más de \$ 4.000 millones había adquirido la Tesorería un bien que, por autoridad legislativa, vino ahora a valer \$ 7.000 millones. De esta suerte la Tesorería obtuvo una «utilidad» calculada en \$ 2.800 millones, que por lo demás, a diferencia de casi todas las utilidades de contabilidad, no era irreal por no realizarse ni tener probabilidades de ello el bien que la produjera. Fue una utilidad asegurada, ya que el precio del oro se fija por la ley y no tiene probabilidades de ser reducido, y sí, dadas las facultades de que está investido el presidente, tiene posibilidad de ser aumentado todavía más. Se observará que como en todas las desvalorizaciones modernas—por ejemplo las de Francia y Bélgica después de la guerra—la utilidad sobre la existencia de oro se adjudicó al Tesoro nacional.

#### EMPLEO DE LA UTILIDAD

¿Y qué iba a hacer la Tesorería con la utilidad? En otras desvalorizaciones la utilidad se ha aplicado directamente a reducir la deuda nacional, generalmente la deuda pendiente a favor del banco central. No fue así en este caso, aunque los últimos efectos tienen que ser evitar alguna parte del aumento de la deuda pública que implican los planes restaurativos del Gobierno. De la utilidad total se tomaron \$ 2.000 millones para un «fondo de estabilización» especial que ha de mover la Tesorería, según le parezca conveniente, para controlar las fluctua-

ciones del cambio e influir sobre el mercado de valores públicos. El saldo de \$ 800 millones debía quedar disponible para los fines generales de la Tesorería. Sin embargo, por el momento el empleo de las utilidades no ha significado más que asientos de contabilidad, aunque la Tesorería ha quedado con más valores activos contra un pasivo sin alteración. En esencia, nada ha ocurrido en absoluto; la situación monetaria no ha cambiado; en circulación no hay ni más ni menos dinero; el dólar vale, en cosas y en servicios, exactamente lo mismo que antes. Hasta ahí pues, los resultados de la desvalorización han sido muy iguales a los de las demás desvalorizaciones. Cuando se desvalorizó el franco la utilidad sobre el oro que tenía en su poder el Banco de Francia se dedicó a reducir la deuda del Gobierno a favor del Banco; la deuda neta del tesoro francés se redujo en igual cantidad; pero el medio circulante no aumentó, y el franco siguió comprando tanto o tan poco como antes.

De todos modos, el objeto de la desvalorización en los Estados Unidos, por un aspecto fundamental, fue diferente del que se buscara en Francia. La desvalorización francesa, y otras efectuadas después de la guerra, se encaminaban, como parte del regreso al talón de oro, meramente a revestir de la necesaria sanción legal la depreciación de hecho de la moneda en relación al oro. La desvalorización norteamericana, según se declaró, se proponía depreciar el dólar todavía más de lo que ya estaba, en términos tanto de oro como de mercancías. Revestir de reconocimiento legal la depreciación ya cumplida en términos de oro es cosa muy fácil—basta escribir una cifra más alta en lugar de la antigua. Pero aumentar la depreciación en términos de mercancías y de servicios, es mucho más difícil, porque implica un cambio en las relaciones entre el dinero y las cosas, que no es fácil conseguir aún estando presentes las circunstancias esenciales. Y como se verá adelante, tales circunstancias no estaban presentes en los Estados Unidos.

#### EFFECTOS SOBRE LA SITUACION BANCARIA

Entrando a estudiar las perspectivas de éxito del plan, podemos empezar con el postulado, que no necesita demostración, de que la desvalorización sólo puede producir el alza de los precios de las cosas mediante efectos internos, con la condición de que aumente materialmente la cantidad de dinero en circulación activa. Por consiguiente, si las medidas adoptadas a propósito de la desvalorización del dólar norteamericano han de lograr plenamente el alza de los precios, necesariamente tienen que aumentar el volumen de dinero en circulación. Investiguemos pues, cómo va a lograrse tal cosa, si se logra. Podemos empezar imaginándonos un funcionario de la Tesorería, encargado del fondo de 2.000 millones establecido con parte de la utilidad de la desvalorización. Cuando considere oportuna la ocasión de comprar moneda

extranjera o títulos de deuda federal norteamericana, le ordena a alguien, banquero o comisionista, que compre en su nombre. Hecha la compra, la paga en un giro contra la Tesorería, que queda en poder de un miembro del público. Este lo entrega a un banco comercial, que a su turno lo pasa a un banco federal de reserva. De esta manera, el banco comercial ve aumentar en sumas iguales sus depósitos y su encaje. El banco de la reserva remite el giro a la Tesorería y recibe su pago en certificados de oro emitidos sobre el sobrante de oro que ha resultado de la revaluación. Entonces, el pasivo del banco Federal de Reserva aumenta bajo el rubro de saldos de reserva de bancos del sistema, con un aumento igual en sus reservas de oro. Estos resultados sobrevienen únicamente en la medida en que la Tesorería emplee su fondo de \$ 2.000 millones para comprar moneda extranjera y títulos de deuda pública. Nadie puede asegurar que todos los 2.000 millones se agregarán a los depósitos bancarios, ni a los encajes de los bancos, ni a las reservas de oro de los Bancos Federales de Reserva. Y por otra parte, en el momento en que la Tesorería venda cualquier porción de sus adquisiciones en moneda extranjera o en títulos de deuda pública, los efectos serán exactamente inversos.

Por encima del fondo de estabilización de \$ 2.000 millones, tenemos que considerar los efectos de los otros \$ 800 millones de utilidad realizada sobre la revaluación de la existencia en oro. La Tesorería podría emplear esta suma en pagar deudas a su vencimiento o en ayudar a financiar sus planes de restauración, que implican desembolsos muy fuertes en exceso de sus ingresos. Cualquiera de las dos cosas que haga, será lo mismo a la larga, pues en uno u otro caso, el público quedará dueño de nuevos saldos créditos en los bancos comerciales, los cuales verán aumentar en igual cantidad sus saldos en los Bancos de la Reserva, y a éstos les entrará una cantidad equivalente en nuevos certificados de oro de la Tesorería. No hay pues diferencia esencial entre los efectos de aprovechar ya sea el fondo de \$ 2.000 millones, o el saldo libre de \$ 800 millones. La única es que el saldo pequeño se gastará acaso más aprisa que el fondo mayor destinado a fines especiales.

Hemos llegado a este punto: que la desvalorización en sí misma no tuvo efecto inmediato sobre la situación monetaria interna—no aumentó la reserva áurea del banco central ni el dinero circulante en el público; y que a medida que el gobierno vaya dando salida a las utilidades de la desvalorización, ellas modificarán la situación bancaria en primer término dentro de límites restringidos, aumentando correspondientemente los depósitos bancarios y el volumen de las reservas bancarias. Claro está que, al menos en teoría, la historia no acaba aquí. Si los depósitos y las reservas bancarias aumentan por igual, se eleva naturalmente la proporción del encaje a los depósitos, y es de suponerse que los bancos procederán entonces a ampliar

su activo, ya prestando más dinero, ya comprando cualquier cosa—principalmente papeles de inversión—por el valor total del sobrante en sus encajes. Si la totalidad de los \$ 2.800 millones de utilidad se gastara a través de un período, probablemente harto largo, de ahí resultaría que esa suma se agregaba tanto a los depósitos como a las reservas bancarias, y los bancos se hallaban en capacidad de prestar o invertir varias veces esa suma, creando con ello mayores depósitos. El resultado final sería un aumento total digamos de \$ 28.000 millones en los depósitos de los bancos. Sería la inflación violenta, porque casi duplicaría el abasto actual de dinero en forma de depósitos bancarios. ¿Tiene trazas de sobrevenir esto en un próximo futuro? Y decimos «próximo futuro» porque no hay quien pueda calcular probabilidades para mucho tiempo.

#### CONSECUENCIAS PRACTICAS DE LA DESVALORIZACION

Hasta ahora el gobierno parece haber gastado muy poco, o nada, de las utilidades de la desvalorización, de suerte que el electo interno de ésta sobre los encajes bancarios y sobre la situación monetaria en general ha sido despreciable. Como se ha visto, el globo de las utilidades no es para gastarlo sino hasta cuando se presente determinada ocasión, ya sea de comprar moneda extranjera para mantener bajo el cambio del dólar, ya de comprar títulos de deuda pública para sostener alto su valor en el mercado. Por tanto, la cuestión de si la desvalorización ha de surtir efectos prontos e importantes sobre la situación, depende en mucho de que se presenten tales ocasiones. No se pueden prever con confianza las probabilidades en ninguno de los dos sentidos, pues el horizonte sigue nublado de incertidumbres. Lo único que se puede decir—y aquí nos pasamos más allá del estudio de la mera situación interna—es que la actual cotización del cambio del dólar está más baja de lo natural y que por lo mismo es posible que las autoridades norteamericanas estimen necesario echar mano de una parte considerable de su fondo para sostenerla baja. Lo que sí se puede hacer con alguna certeza, es investigar lo que pueda resultar de cualquier aumento que en los encajes bancarios sobrevenga por el empleo de las utilidades de la desvalorización. ¿Hay probabilidades de que un aumento en los encajes conduzca a la expansión integral y múltiple de los depósitos?

Todos sabemos que en los Estados Unidos se exige a los bancos comerciales mantener determinados mínimos de encaje en respaldo de los depósitos que tengan a su cuidado. Esos mínimos varían respecto a los depósitos a término y a los depósitos a la orden, respecto a los bancos miembros del sistema federal de reserva y a los que no lo son, respecto a los bancos extraños al sistema según el estado en que residan, y respecto a los bancos miembros del sistema según el tamaño de su respectiva ciu-

da. Las reservas legales de los bancos pertenecientes al sistema deben consistir exclusivamente en saldos créditos en los bancos federales de reserva. En términos muy generales, la proporción global daba en la práctica algo menos del diez por ciento. Solía suceder, como también ocurre ordinariamente en este país, que si los encajes aumentaban por obra de los bancos centrales, los depósitos bancarios aumentaban también en proporción. Esa correspondencia, sin embargo, nunca fue tan exacta como en el sistema bancario inglés, y en estos últimos años ha sido muy remota. Así, al examinar lo observado en los tiempos inmediatamente anteriores a la desvalorización, encontramos que en el año expirado en enero último, a pesar de haber aumentado en \$ 200 millones los encajes de los bancos miembros del sistema federal de reserva por obra de los bancos federales de reserva, que compraron papeles de inversión, los depósitos en esos mismos bancos acusaron en realidad un descenso neto. Ya en enero de 1933 los bancos del sistema tenían en los bancos federales de reserva \$ 600 millones de «exceso de reserva» por encima de los requisitos legales; en enero de 1934 la cifra pasaba ya de \$ 900 millones, y había continuado creciendo. De modo que los bancos, lejos de acrecentar sus depósitos sobre la base de sus encajes mayores, en realidad habían reducido relativamente el volumen de sus responsabilidades para con el público. La política expansiva de las autoridades bancarias centrales proseguida por largo tiempo antes de la desvalorización, no produjo sus efectos. No había aumentado el abasto de dinero para el público en forma de depósitos bancarios.

¿Y esto por qué? La existencia de un exceso apreciable en los encajes era natural, dada la ansiedad de los bancos por conservar un alto punto de liquidez; pero la necesidad de una liquidez excepcional era mucho menos urgente en enero de 1934 que un año antes, por lo cual tenemos que buscar más allá de esta consideración la explicación del elevado nivel de los encajes. En primer lugar, los bancos no pudieron ensanchar sus depósitos por medio de préstamos porque las solicitudes respectivas no daban trazas de ir en aumento, y a juzgar por las cifras, continúan en la misma situación. En iguales circunstancias los bancos de este país hubieran salido a comprar fuertes cantidades de papeles de inversión, como en efecto lo hicieron durante la época de política expansiva que tuvimos a partir de los principios del verano de 1932. En los Estados Unidos no lo hicieron. Acaso la razón sea que esos bancos estaban ya bien recargados de papeles de inversión—a principios de 1933 tenían en papeles una suma casi tan grande como el total de sus préstamos y descuentos, y la relación había variado muy poco para principios de 1934. De ahí que el riesgo de pérdidas de capital que ya corrían los bancos fuera bastante grande para no inclinarlos prudentemente a seguir comprando papeles, como no fuesen de los de la categoría de muy realizables (*shorts*) que por eso los resguardaban del

riesgo de pérdida. Pero en realidad los «shorts» (1) lo eran en más de un sentido: había muy poca oferta para que pudiesen servir para inversiones bancarias. El resultado de todas estas circunstancias fue que no hubo expansión del crédito sobre la base de un aumento de los encajes, resultante de la mera política bancaria central.

De aquí parece deducirse que cualquier otro aumento que en los encajes resulte de la desvalorización, como consecuencia secundaria de extensión problemática, tampoco tiene probabilidades de producir una múltiple expansión en los depósitos bancarios. La cuestión de si en realidad la produciría, depende en verdad de la diferencia entre las palabras «presión» e «incentivo.» La presión sobre los bancos para que aumenten el abasto de dinero, crecerá por virtud de los desembolsos que el Gobierno haga de las utilidades sobre la desvalorización, porque a ningún banco le gusta tener a su favor grandes encajes ociosos por encima de lo que le dictan los requisitos de su seguridad y su liquidez. Pero la presión no puede surtir sus efectos, no presentando el público fuertes solicitudes de crédito, sino con la condición y en la medida en que se ofrezcan a los bancos incentivos para ensanchar sus inversiones sin desatender la solvencia. Un buen ejemplo de la situación es la brusca expansión de los depósitos bancarios que se registró en febrero por razón de las compras que los bancos hicieron de papeles públicos últimamente lanzados, que no tenían, o tenían muy poco riesgo de depreciarse—eran títulos a corto plazo de que podían los bancos hacerse cargo con tranquilidad sin poner en peligro ni su liquidez ni el valor capital de sus bienes activos. Pero la oferta de tales valores es muy limitada y es de presumirse que para otra expansión así hay que aguardar a que el Gobierno haga nuevos empréstitos de clase semejante, o a que aumente rápidamente la demanda de préstamos comerciales. En últimas, pues, la probabilidad y la extensión de un aumento del crédito ha de depender principalmente de lo que el Gobierno haga en diversos sentidos—el éxito que logre en fomentar el resurgimiento general de los negocios; los medios de que eche mano para financiar sus gastos en exceso de sus ingresos por impuestos; y la medida en que resuelva hacer uso de las utilidades sobre la desvalorización. Además, es difícil encontrar razón alguna para pensar que el grado de movimiento de los depósitos bancarios, distinto de lo que es su mera cantidad, se afecte más o menos por la desvalorización o sus resultados sobre la situación monetaria interna. No hay duda de que la actividad de los depósitos bancarios puede afectarse por la política del Gobierno en otros sentidos, pero la desvalorización en sí misma no tiene influencia ni sobre su rapidez, ni sobre su tendencia, ni sobre su efectividad. Así, vemos que la respuesta a la cuestión de si la desvaloriza-

(1) «Shorts» (corto) se aplica en el lenguaje de la bolsa a los valores o productos de que se está escaso. (N. del T.)

ción conduzca a la inflación y a la mayor depreciación del dólar en términos de mercancías, depende de una gran variedad de condiciones; de donde podemos concluir con verdad que la desvalorización por sí misma, en cuanto a sus consecuencias internas, no influye sobre el nivel general de los precios ni sobre la situación monetaria en general, aunque sí crea condiciones que facilitan a la Tesorería gastar dinero, con el consiguiente efecto fortalecedor sobre el nivel general de los precios.

Ya hemos señalado cuánto se diferencian de lo que ha ocurrido en la Gran Bretaña, lo experimentado y las probabilidades en los Estados Unidos. Como aquí el sistema bancario responde mucho más a la política de las autoridades monetarias, y la situación inicial era más favorable, la política de expansión monetaria procedente del centro tuvo efectos inmediatos y casi inevitables. Verdaderamente es imposible sacar analogías cercanas entre las medidas que se tomen y las consecuencias que ellas tengan en los Estados Unidos y en la Gran Bretaña. Por tanto, nuestras observaciones sobre la situación norteamericana no son para aplicarse fuera de los límites de los Estados Unidos; allí las circunstancias son especiales en casi todos los aspectos importantes; nuestro estudio no se encamina a otra cosa que a explicar lo que la desvalorización ha hecho y lo que parece que seguirá haciendo en ese país en particular. Hemos demostrado que por sí misma no ha ejercido influencia alguna en la situación monetaria interna. No ha aumentado el abasto de dinero; no ha elevado los precios, es decir no ha disminuído el valor interno del dólar. Además, hemos llegado a la conclusión de que no parece haber de tener consecuencias directas de mayor importancia en los asuntos monetarios internos. Mucho más importante son sus consecuencias externas, efectuadas por medio de los tipos de cambio y de sus efectos sobre las relaciones financieras y comerciales internacionales; las cuales, naturalmente, no pueden menos de reaccionar, en grado modificado, sobre las condiciones internas. Pero este campo es muy vasto y no podemos por ahora principiar a explorarlo.

#### REVOLUCION MONETARIA

Hay que hacer sin embargo otra observación; porque con el método especial de desvalorización adoptado en los Estados Unidos, el Presidente Roosevelt realizó lo que equivale a una revolución en las prácticas monetarias. Ya dejamos constancia de la convicción del Presidente sobre que la existencia de oro de un país debe estar en manos del Gobierno y no de los bancos centrales, y sobre que las operaciones con el oro deben ser del exclusivo resorte del Gobierno. En la primavera de 1933 los Estados Unidos mante-

nían el talón de oro en su forma más completa posible, el oro amonedado podía correr, y en efecto corría libremente; cualquiera podía comprar oro, venderlo, obtenerlo en cambio de papel moneda, y hacer con él lo que quisiera. Ahora los Estados Unidos han vuelto a un talón de oro en forma especial, semejante, pero por ciertos aspectos importantes distinto, al talón de oro en barras que funcionó en Inglaterra de 1925 a 1931. El público no puede legalmente en los Estados Unidos comprar, vender, ni tener oro y hasta el banco central—que es donde está lo peculiar del talón de oro norteamericano—no puede comprar o vender oro sino como agente del Gobierno, y no lo puede retener en manera alguna. Esto, junto con la comprensiva responsabilidad del Gobierno en la regulación de los asuntos monetarios ya indicada, establece una autoridad superior, aun dentro de la política cotidiana, a la de que están investidos los bancos centrales. Puede decirse sin error que la verdadera autoridad en asuntos monetarios en los Estados Unidos ya no reside en el sistema federal de reserva sino en la Tesorería. Nunca es fácil en ningún país desenredar y distribuir las respectivas responsabilidades del Gobierno y del banco central en asuntos monetarios, pero en general se ha tenido por conveniente reservarlas al banco central si quiera sea la apariencia de una autoridad plena y desembarazada sobre las condiciones monetarias, dentro de los límites señalados por la ley o por declaraciones autorizadas del Gobierno acerca de objetivos muy amplios. No se ahorró esfuerzo por alcanzar este desideratum cuando se redactó la ley sobre los bancos de las reservas federales. Pero hoy, la última decisión de la legislatura de los Estados Unidos en materias monetarias, ha puesto de lado esa práctica general, y el Gobierno ha asumido la autoridad tanto de derecho como de hecho. En verdad parece que en lo sucesivo—mientras no se de una vuelta completa—el sistema bancario central será un órgano de la política de la Tesorería, que abarcará mucho más que los meros asuntos de financiamiento público, y comprenderá la regulación de las condiciones monetarias consideradas en conjunto. Por esta razón, aunque no hubiera otras—y cuenta que las «demás razones» tienen importancia incalculable, pues por primera vez se ha realizado la desvalorización anticipándose a la depreciación—los frutos de la política monetaria de los Estados Unidos en los próximos tiempos serán observados con ansiedad y detalladamente en todos los rincones de la tierra.

(Traducido por J. M. Restrepo Millán especialmente para la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA, de la *Monthly Review* del Midland Bank, Londres, marzo-abril, 1934).

SORTEOS DE BONOS DE LA DEFENSA NACIONAL

SORTEO NUMERO 1

(31 de julio de 1933)

Bonos de \$ 5 cada uno. Serie «A»

12.000 bonos números	1 a 500	-	5.001 a 6.500
	8.001 a 9.813	-	10.001 a 11.000
	15.001 a 15.999	-	19.001 a 19.140
	19.501 a 19.860	-	23.001 a 25.000
	35.501 a 36.000	-	39.501 a 39.757
	46.501 a 46.931	-	51.501 a 53.000
	64.001 a 65.000		

Bonos de \$ 10 cada uno. Serie «B»

6.000 bonos números	3.001 a 3.322	-	4.001 a 5.000
	9.001 a 9.800	-	11.001 a 12.000
	17.501 a 18.000	-	26.001 a 27.000
	28.001 a 28.378	-	30.001 a 31.000

Bonos de \$ 20 cada uno. Serie «C»

3.000 bonos números	1 a 1.583	-	3.001 a 3.225
	9.001 a 9.178	-	11.001 a 12.000
	12.501 a 12.514		

Bonos de \$ 50 cada uno. Serie «D»

1.100 bonos números	1.001 a 1.100	-	2.501 a 2.813
	4.001 a 4.009	-	4.501 a 4.894
	6.301 a 6.520	-	7.001 a 7.038
	7.201 a 7.226		

Bonos de \$ 100 cada uno. Serie «E»

550 bonos números	1 a 186	-	2.001 a 2.100
	3.001 a 3.050	-	4.001 a 4.004
	4.131 a 4.226	-	5.001 a 5.014
	6.001 a 6.100		

Bonos de \$ 500 cada uno. Serie «F»

110 bonos números	2 - 42	-	5.988 a 6.095
-------------------	--------	---	---------------

Bonos de 1.000 cada uno. Serie «G»

55 bonos números	9-29 a 38	-	129 a 138
	3.112 a 3.145		

SORTEO NUMERO 2

(31 octubre de 1933)

Bonos de \$ 5 cada uno. Serie «A»

9.000 bonos números	501 a 1.000	-	17.001 a 18.000
	29.001 a 30.000	-	31.501 a 32.500
	40.001 a 40.721	-	47.001 a 47.279
	51.001 a 51.500	-	55.001 a 55.742
	59.001 a 59.255	-	60.001 a 61.000
	65.001 a 65.500	-	69.001 a 70.000
	71.001 a 71.500		

Bonos de \$ 10 cada uno. Serie «B»

4.500 bonos números	2.001 a 3.000	-	7.001 a 7.500
	14.001 a 14.500	-	15.001 a 15.500
	16.001 a 16.500	-	22.001 a 22.500
	25.001 a 25.379	-	25.413 a 25.533
	35.001 a 35.500		

Bonos de \$ 20 cada uno. Serie «C»

2.500 bonos números	2.001 a 3.000	-	6.001 a 6.500
	7.001 a 7.322	-	7.381 a 7.558
	9.501 a 10.000		

Bonos de \$ 50 cada uno. Serie «D»

800 bonos números	1 a 80	-	2.814 a 2.862
	4.010 a 4.040	-	4.501 a 4.580
	5.001 a 5.080	-	5.147 a 5.226
	7.039 a 7.118	-	7.119 a 7.156
	7.227 a 7.268	-	8.401 a 8.480

Bonos de \$ 100 cada uno. Serie «E»

400 bonos números	187 a 236	-	1.001 a 1.050
	3.051 a 3.094	-	3.501 a 3.506
	4.005 a 4.054	-	5.015 a 5.064
	6.101 a 6.150	-	7.001 a 7.050
	7.101 a 7.150		

Bonos de \$ 500 cada uno. Serie «F»

80 bonos números	8-88	-	188 - 3.188 a 3.264
------------------	------	---	---------------------

Bonos de \$ 1.000 cada uno. Serie «G»

40 bonos números	5 - 8	-	15 - 78
	315 - 878	-	3.315 a 3.331
	3.878 a 3.894		

SORTEO NUMERO 3

(28 de abril de 1934)

Bonos de \$ 5 cada uno. Serie «A»

4.000 bonos números	1.001 a 1.282	-	2.001 a 2.718
	7.001 a 7.813	-	9.814 a 10.000
	11.001 a 11.282	-	13.501 a 13.718
	14.001 a 15.000	-	19.141 a 19.500
	19.861 a 22.000	-	30.001 a 30.458
	35.001 a 35.039	-	35.041 a 35.174
	35.179 a 35.272	-	35.274 a 35.276
	35.278 a 35.307	-	37.001 a 37.200
	38.001 a 38.500	-	39.001 a 39.500
	39.758 a 39.799	-	40.722 a 41.360
	47.280 a 47.640	-	53.001 a 53.273
	55.746 a 56.228	-	59.256 a 59.499
	62.001 a 62.500	-	68.001 a 68.500
	71.501 a 72.000	-	74.001 a 74.374
	75.001 a 75.500	-	76.001 a 77.626

Bonos de \$ 10 cada uno. Serie «B»

8.521 bonos números	3.323 a 4.000	-	6.001 a 6.241
	8.001 a 9.000	-	9.801 a 9.881
	13.001 a 13.420	-	15.501 a 15.650
	16.501 a 16.930	-	19.001 a 20.000
	23.501 a 23.956	-	24.001 a 24.864
	27.001 a 27.136	-	29.001 a 29.761
	39.001 a 40.832	-	42.001 a 42.472

Bonos de \$ 70 cada uno. Serie «C»

3.500 bonos números	1.584 a 2.000	-	3.226 a 3.327
	6.501 a 6.601	-	7.323 a 7.380
	9.179 a 9.500	-	10.001 a 10.374
	12.001 a 12.051	-	12.068 a 12.103
	13.001 a 13.500	-	14.001 a 14.100
	16.001 a 16.439	-	17.001 a 18.000

Bonos de \$ 50 cada uno. Serie «D»

1.480 bonos números	81 a 288	-	1.101 a 1.275
	2.001 a 2.175	-	3.001 a 3.147
	4.041 a 4.153	-	4.895 a 4.956
	5.081 a 5.146	-	5.227 a 5.335
	5.729 a 5.775	-	6.001 a 6.175
	7.157 a 7.193	-	7.249 a 7.322
	7.381 a 7.464	-	8.001 a 8.028

Bonos de \$ 100 cada uno. Serie «E»

700 bonos números	576 a 594	-	850 a 920
	1.685 a 1.774	-	2.503 a 2.592
	3.645 a 3.734	-	4.584 a 4.673
	5.501 a 5.512	-	5.638 a 5.652
	5.938 a 6.000	-	6.458 a 6.547
	7.237 a 7.306		

Bonos de \$ 500 cada uno. Serie «F»

140 bonos números	5 - 9	-	45 - 59
	78 - 726	-	763 - 859
	1.054 a 1.102	-	4.836 a 4.882

Bonos de \$ 1.000 cada uno. Serie «G»

80 bonos números	2 - 4 - 62 - 88 - 94 - 488 - 494 - 562 - 638	-	2.479 a 2.496 - 2.554 a 2.570 - 4.485 a 4.501 - 4.629 a 4.647.
------------------	--	---	--

Los bonos sorteados han dejado de ganar intereses desde la fecha del sorteo correspondiente, y son pagados a su presentación en las oficinas del Banco de la República.