

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año V

Bogotá, Julio 20 de 1932

No. 57

NOTAS EDITORIALES

La situación general de los negocios

Un acontecimiento que puede tener grandísima importancia para el restablecimiento económico de Europa, y pudiéramos decir que del mundo, ha venido a aclarar un tanto el horizonte internacional, que tan cargado de amenazantes problemas se viene presentando. Nos referimos al acuerdo a que acaban de llegar, en la conferencia de Lausana, las potencias interesadas en la magna cuestión de las reparaciones. Es verdad que en este arreglo no han tomado parte los Estados Unidos, lo que deja pendiente el problema, íntimamente ligado con aquél y que lo supera en trascendencia, de las deudas de la guerra, así como el de los armamentos, cuya carga está abrumando a casi todos los países. Y aun parece que la final aprobación del mismo acuerdo de Lausana depende todavía de la actitud que dicho país asuma en estas materias. Pero, con todo, ese acuerdo es un primer paso, siempre el más difícil, en el camino de la armonía y cooperación internacionales, único que puede sacar a la humanidad de las dificultades de todo orden en que actualmente se debate desesperadamente, y hay que confiar en que este convencimiento ha de ir abriéndose paso en la mente de todos los pueblos y de sus dirigentes.

Pero si en Europa empieza a aclararse el horizonte, en cambio la situación de las naciones de la América del Sur presenta cada día nuevas y más inquietantes complicaciones, que surgen de la misma intensidad de la crisis que atraviesan. Después de los sucesivos cambios de gobierno que en las últimas semanas ha sufrido la República de Chile, donde la situación es todavía de grave incertidumbre, han ocurrido movimientos revolucionarios en el Perú y el Brasil, fuera de frustrados conatos en algún otro país, y se han presentado fricciones internacionales entre varias de las naciones del Sur.

Afortunadamente, en Colombia no se ve peligro ni remoto de que la paz sea perturbada,

y esa seguridad indudablemente contribuye a crear un ambiente favorable para que, aun en medio de la dura crisis que todavía nos abruma, vayan surgiendo, tan débiles como se quiera, los ligeros síntomas de mejoría que hemos venido anotando en estas reseñas. En las últimas semanas se ha podido observar especialmente un más activo movimiento en las operaciones bursátiles, con mayor demanda de todos los papeles y alza sensible en sus cotizaciones. Como son esa clase de valores los que primero se afectan, tanto en las alzas como en las bajas, el indicado movimiento se ha tomado como anuncio de una más general mejoría, lo que va creando en el país un sentimiento de mayor confianza. Puede asegurarse que si ahora se presentara una firmeza en los precios del café en el exterior, aun sin gran alza, el leve movimiento de reacción que hoy señalamos se intensificaría rápidamente, a medida que la confianza, y por tanto el crédito, fueran renaciendo.

Así es como al celebrar hoy el día de la Patria podemos contemplar con satisfacción el esfuerzo realizado y los resultados obtenidos en el duro período que nos ha tocado atravesar, el más crítico que se registra, y pensar que si aun tenemos graves dificultades por vencer, contamos con factores materiales y morales que nos permiten mirar sin zozobra el porvenir.

El medio circulante

Es interesante observar el movimiento que ha tenido en los últimos meses el medio circulante en el país, que muestra un constante aumento, debido sin duda a las diversas operaciones realizadas por el Banco de la República, especialmente las relativas al contrato de salinas y a la compra de bonos de prima de café. Estas son las cifras correspondientes a los meses transcurridos de este año:

LA REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA TRIBUTA, EN EL DÍA DE HOY, CXXII ANIVERSARIO DE LA INDEPENDENCIA NACIONAL, EL HOMENAJE DE SU FERVOROSA ADMIRACIÓN A LA MEMORIA DE LOS EXIMIOS FUNDADORES DE LA REPÚBLICA.

Enero 31.....	\$ 50.105.000
Febrero 29.....	48.024.000
Marzo 31.....	48.153.000
Abril 30.....	50.232.000
Mayo 31.....	54.297.000
Junio 30.....	56.214.000

Esta última cifra es sensiblemente superior al promedio en 1931, que fue de \$ 50.456.000, y aun al de 1930, que dio \$ 53.559.000.

La situación fiscal

Las rentas públicas produjeron en junio \$ 2.543.000, lo que muestra un aumento de \$ 103.000 sobre las entradas de mayo, que aunque pequeño es significativo por haberse obtenido en la mayor parte de los renglones del presupuesto y porque viene a frustrar las predicciones de nuevas y constantes bajas que venían haciéndose.

Las apropiaciones para los gastos públicos en julio se fijaron en \$ 2.500.000, igual a lo apropiado para junio.

La banca y el mercado monetario

Continuó descendiendo el saldo de los préstamos y descuentos del Banco de la República a sus instituciones afiliadas, el que quedó el 30 del mes pasado en \$ 8.425.000, contra \$ 11.023.000 en 31 de mayo.

Los préstamos a entidades oficiales no tuvieron alteración en junio, y montan a \$ 4.191.000, que es muy próximamente el máximo autorizado por la ley para esas operaciones.

Los hechos a particulares, que en 31 de mayo ascendían a \$ 1.372.000, llegaron el 30 de junio a \$ 1.504.000. Se explica el aumento por las facilidades que para esa clase de operaciones ofrecen los almacenes generales de depósito que ha ido estableciendo la Federación Nacional de Cafeteros.

Las reservas de oro del Banco aumentaron también en ese período de \$ 16.044.000 a \$ 16.269.000, no obstante haberse pagado a principios de junio el cupón de la deuda externa nacional, que valió 697.000 dólares.

Los billetes en circulación quedaron el 30 de junio en \$ 19.153.000, contra \$ 18.668.000 en mayo 31, y los depósitos en el Banco pasaron en el mes de \$ 18.428.000 a \$ 18.483.000.

La situación bancaria del país, de acuerdo con los datos telegráficos de la Superintendencia Bancaria, comparaba así en 4 de junio y 2 de julio (en miles de pesos):

	Junio 4	Julio 2
Caja.....	3.325	3.779
Corresponsales extranjeros (sal- dos acreedores).....	4.151	3.681
Depósitos bancarios en el Ban- co de la República.....	9.851	11.624
Préstamos.....	59.972	58.150

	Junio 4	Julio 2
Depósitos a la vista.....	31.965	32.892
Depósitos a término.....	15.455	17.476
Corresponsales extranjeros (sal- dos deudores).....	9.284	9.072
Depósitos de ahorros.....	9.630	9.284

Oficinas de compensación

En el mes de junio pudo observarse un aumento en el movimiento de canje de cheques en relación con el de mayo, y en la oficina de Bogotá él fue superior también al de junio de 1931. Las cifras son las siguientes (en miles de pesos):

	Junio, 1932	Mayo, 1932	Junio, 1931
En el país..	21.844	20.832	22.783
En Bogotá..	10.454	8.599	9.114

El balance semestral del Banco de la República

Las utilidades obtenidas en el primer semestre de 1932 ascendieron a \$ 498.517, cifra ligeramente superior a la del segundo de 1931, que fue de \$ 469.432. La distribución que se dio a aquella cantidad fue como sigue:

Para fondo de reserva, 20%.....	\$ 99.703.20
Para fondo de recompensas y jubi- laciones, 5%.....	24.925.80
Para dividendo ordinario, de \$ 3 por acción.....	352.074.00
Para dividendo extraordinario de las acciones de la clase D (acciones particulares) \$ 1 por acción....	21.814.00
Total.....	\$ 498.517.00

El Cambio

Al 105% para cheques por dólares se mantuvo el cambio exterior durante el mes que se reseña.

El Café

La entrada de la estación estival, que afecta siempre tan desfavorablemente el consumo de café en Europa y los Estados Unidos, y el recrudescimiento de la crisis, especialmente en este último país, se hicieron sentir en los mercados consumidores del artículo, produciendo una baja como de medio centavo por libra en todas las clases colombianas. Ultimamente ha ocurrido una reacción, que ha hecho recobrar como $\frac{1}{4}$ de centavo en las cotizaciones y que parece debida al temor de que la revolución que ha estallado en el Estado de Sao Paulo, el mayor productor de café del Brasil, trastorne los embarques de ese país. No es posible todavía pronosticar cuál será el efecto en el ne-

gocio de café de los disturbios políticos del Brasil, pues si bien ellos pueden entorpecer los trabajos en los cafetales, con mengua de la producción, también pueden trastornar el desarrollo del plan de destrucción del exceso de café, que ya ha dispuesto de más de ocho millones de sacos y que de continuarse por un año más, en la actual escala, restablecería la normalidad estadística del negocio.

Las últimas cotizaciones de Nueva York son para el Medellín excelso $11\frac{3}{4}$ centavos, para el Bogotá $10\frac{1}{4}$. En Girardot se cotiza el perga-

mino a \$ 19 la carga, y el pilado a \$ 24 50.

La cosecha de los departamentos centrales (Cundinamarca, Tolima, Huila, Quindío) está prácticamente despachada. La de Antioquia, Caldas y Santanderes apenas principiará a recolectarse a fines de septiembre.

En el mes de junio se movilizaron a los puertos de embarque 307.164 sacos, contra 222.972 en mayo anterior y 349.458 en junio de 1931. Lo movilizado en el primer semestre del presente año asciende a 1 566.175 sacos, contra 1 580.624 en el mismo del año pasado.

EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

Mercado al contado. - Mercado a término. - Río N.º 7. - Santos N.º 4. - Mercado de cafés suaves. - Estadística. - Entradas de café a EE. UU. - Entregas al consumo en EE. UU. - Ventas a término en la Bolsa de Nueva York en junio. - Existencias en EE. UU. en 1.º de julio. - A flote. - Existencia visible total en EE. UU. - Ultimas noticias del mercado en Nueva York.

Nueva York, julio 8

La pesadez en el mercado de café en Nueva York, que ha prevalecido por varios meses, se acentuó en las últimas cuatro semanas. Las compras continúan sobre la base de «manos a boca», localizándose el interés casi exclusivamente en los cafés corrientes, brillando por su ausencia los intereses especulativos. Los precios en general están más bajos, si bien las fluctuaciones han sido dentro de límites estrechos. Los corredores opinan que la debilidad del mercado se debe más que todo a la pesadez, pues no ha habido sucesos, externos o internos, que hayan ejercido influencia notable en la tendencia del mercado. Las existencias disponibles son moderadas, y se considera que las invisibles deben estar bajas, factores que al fin se harán sentir en un aumento de demanda.

Hubo una noticia interesante durante el mes, a saber: que la Corporación Exportadora de Café de Cuba, constituida recientemente, había vendido 1.000.000 de libras de café a los Estados Unidos, a 10 centavos libra. Este precio coloca ese café entre las calidades «de premio». Se asegura que había en Cuba 3.000.000 de libras de café de la última cosecha disponibles para la exportación.

Mercado al contado

Las ofertas costo y flete fueron generalmente pocas, debido a la ausencia de interés en este mercado. Aunque los precios han cedido durante el mes, se mantienen por encima de la paridad aquí, lo que explica el poco interés actual por ofertas directas.

El mercado para entrega inmediata ha estado muy quieto, porqué el comercio consumidor compra sólo lo que necesita inmediatamente. Los precios están más bajos, cotizándose ayer el Río número 7 a $7\frac{3}{4}$ centavos, contra $8\frac{1}{4}$ hace un mes, y el Santos número 4, de 10 a $10\frac{1}{8}$, contra $10\frac{1}{4}$ a $10\frac{1}{2}$ el mes pasado. Otra vez se asegura que en ocasiones ha habido ventas a precios ligeramente inferiores a las cotizaciones del mercado.

Mercado a término

La extrema pesadez del mercado al contado y la falta de interés por las ofertas de costo y flete han tenido una influencia adversa en este mercado, y ha prevale-

cido una excesiva inactividad. Los precios han fluctuado dentro de límites estrechos, pero con tendencia a la baja, de modo que todo lo ganado en meses anteriores y más, se ha perdido. Ayer los contratos con base del Río número 7 estuvieron de 28 a 43 puntos más bajos que hace un mes, y los con base del Santos número 4, de 9 a 26 puntos más bajos también. El interés para las calidades de Santos se sostuvo mejor que para las de Río. Sólo se negociaron, en uno y otro contrato, 199.000 sacos durante el mes de junio, movimiento anormalmente pequeño, que es menos de $\frac{1}{5}$ de lo que se negoció en el mismo mes del año pasado.

Las cotizaciones publicadas son las siguientes:

Base Río número 7

	1932	julio 7	junio 7	Más alto	Más bajo
Julio.....	6.00	6.00	6.43	6.43	6.00
Septiembre....	6.05	6.05	6.38	6.38	6.05
Diciembre....	6.00	6.00	6.28	6.29	6.00
1933					
Marzo.....	6.00	6.00	6.29	6.29	6.00
Mayo.....	6.00	6.00	6.29	6.30	6.00

Base Santos número 4

	1932	julio 7	junio 7	Más alto	Más bajo
Julio.....	9.24	9.24	9.33	9.57	9.23
Septiembre....	8.97-8.99	8.97-8.99	9.10	9.23	8.96
Diciembre....	8.80	8.80	8.98	9.07	8.80
1933					
Marzo.....	8.68	8.68	8.91	8.96	8.66
Mayo.....	8.65	8.65	8.91	8.92	8.63

Mercado de cafés suaves

La perezosa demanda ha afectado el movimiento de estos cafés también. Los precios están más bajos; las cotizaciones publicadas de todas las calidades colombianas estaban ayer como $\frac{1}{4}$ de centavo más bajas que hace un mes. La presión para vender y la pesadez general son las responsables de la debilidad del mercado.

Los precios al cierre ayer eran: para el Medellín, $11\frac{1}{2}$ a $11\frac{3}{4}$ centavos; para el Manizales, $10\frac{1}{4}$ a $10\frac{1}{2}$. Se cree en el comercio que ahora, que ya ha pasado el máximo de entradas de los cafés suaves, la disminución usual en los embarques puede traer una diferencia más normal entre los suaves y el Santos para los próximos meses.

ESTADISTICA

Entradas de café a Estados Unidos

	En junio		En la estación (12 meses)	
	1932	1931	1931-32	1930-31
Del Brasil.....	767.247	7.44.371	8.816.617	9.254.836
De otros.....	312.607	375.942	3.254.120	3.629.508
Totales....	1.079.854	1.120.313	12.070.737	12.884.344

Entregas al consumo en Estados Unidos

Del Brasil.....	657.904	756.495	8.064.218	8.713.200
De otros.....	287.801	314.516	3.232.504	3.643.930
Totales....	945.705	1.071.011	11.296.722	12.357.130

Ventas a término en la Bolsa de Nueva York, en junio

Bases	1932	1931
Río número 7.....	63.000	513.500
Santos número 4.....	136.000	659.750
Colombiano.....
Totales.....	199.000	1.173.250

Existencias en Estados Unidos en 1.º de julio

Del Brasil (libre).....	621.311	957.830
De otros.....	368.821	436.715
Total libre.....	990.132	1.394.545
Retenido.....	1.178.428
Totales.....	2.168.560	1.394.545

A flote para Estados Unidos en 1.º de julio

Del Brasil.....	304.100	538.200
De Java y el Este.....	11.000	5.000
Totales.....	315.100	543.200

Existencia visible total en Estados Unidos

	julio 1.º-1932	junio 1.º-1932	julio 1.º-1931
Libre.....	1.305.232	1.467.972	1.937.745
Retenido.....	1.178.428	1.195.639
Totales.....	2.483.660	2.663.611	1.937.745

ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO EN NUEVA YORK

Nueva York, julio 15

Referimos nuestra carta sobre café del 8 de julio. Las entregas inmediatas para Río número 7, Santos número 4, Medellín y Manizales han subido un cuarto de centavo.

Entregas futuras, para julio y septiembre, de 9 a 41 puntos más altas. Para los meses más distantes, ligeramente más bajas.

La tendencia de los precios se atribuye a las noticias de la revolución en el Brasil y al cierre del puerto de Santos.

Se registra un ligero aumento de actividad en el mercado para entregas futuras.

RESPUESTAS A LA CIRCULAR DEL BANCO DE LA REPUBLICA

En la entrega anterior publicamos las respuestas dadas por casi todos los Bancos de la ciudad a la circular dirigida por el Banco de la República acerca de la necesidad, cada vez más imperiosa, de fomentar el crédito para desarrollar la producción y reanimar la economía nacional. A continuación publicamos las últimas respuestas que en relación con dicha circular hemos recibido.

Bank of London & South America Limited.—Bogotá,
21 de junio de 1932.

Señor Gerente del Banco de la República.—Bogotá,

Muy estimado señor y amigo:

Tenemos que acusar recibo de su muy importante circular de fecha 7 de los corrientes, y hemos tomado atenta nota de su contenido. Observamos con gran satisfacción el aumento de \$ 12.000.000 a \$ 16.000.000 en las reservas de oro de la Institución al digno cargo de usted, aumento tanto más notable cuanto que durante este tiempo han quedado cubiertos créditos en el exterior y contratos de cambio por \$ 4.000.000, además de que el Gobierno Nacional y el Banco Agrícola Hipotecario han pagado puntualmente los cupones de sus bonos externos. No es menos halagüeño el observar los benéficos resultados que están dando las medidas extraordinarias adoptadas por el Gobierno Nacional para solucionar los graves problemas económicos que ha confrontado el país durante los tres últimos años, pues debido a ellas puede esperarse con confianza que el balance internacional de pagos, adverso antes al país, le será favorable en adelante.

Debido a los enormes castigos hechos por los bancos, tanto nacionales como extranjeros, en sus respectivas carteras por concepto de deudas

dudosas, estamos convencidos de que las instituciones bancarias del país están perfectamente capacitadas para hacer frente a cualesquiera contingencias que pudieran presentarse en el futuro. La reducción de las carteras de los bancos ha traído también como consecuencia una correspondiente disminución de sus redescuentos en el Banco de la República. Sin duda usted observaría la estadística publicada en *El Tiempo* del 7 de mayo último relativa a la reducción de las deudas comerciales de los bancos en el período comprendido entre el 29 de junio de 1931 y el 29 de febrero de 1932, la cual muestra una disminución de \$ 11.799.000. De esta suma tan sólo \$ 262.000 corresponden a nuestra institución, lo cual demuestra claramente la política tolerante que hemos adoptado para con nuestra clientela durante este tiempo.

Siempre hemos estado dispuestos a colaborar al incremento de los negocios, dando a nuestros clientes mayores facilidades de crédito cuando ha sido necesario. Siendo la institución más antigua entre los bancos extranjeros establecidos en el país, creemos estar más al corriente del desarrollo económico de Colombia que las demás instituciones bancarias extranjeras en el país.

Estamos, pues, convencidos de que con una más íntima colaboración con la prestigiosa ins-

titución al digno cargo de usted por parte de los bancos que hoy trabajan en Colombia, y mediante la valiosa ayuda del Gobierno Nacional, un país tan vigoroso y joven como es Colombia podrá salir de sus presentes dificultades quizás antes que sus vecinos de Sur América, y para obtener tal fin puede usted contar con nuestra cooperación.

Pedimos a usted excusas por no haber contestado antes su Circular, debido a circunstancias ajenas a nuestra voluntad y gustosos nos repetimos de usted, atentos seguros servidores y amigos,

C. M. DAVIDSON
Gerente General.

Banco de Bolívar.—Cartagena, junio 11 de 1932.

Banco de la República—Bogotá.

Estimados señores nuestros:

Acusamos a ustedes recibo de su Circular del 7 de los corrientes, por medio de la cual hacen ustedes algunas apreciaciones respecto a la política de crédito que estiman ustedes conveniente seguir, con el fin de contribuir a desarrollar la producción y a reanimar la economía nacional, tan hondamente quebrantada por la actual crisis.

Con el mayor gusto hemos dado lectura a la extensa exposición que hacen ustedes respecto a las condiciones favorables que empiezan a notarse en la economía nacional y al hecho muy significativo del considerable aumento de las re-

servas de ese instituto central, y queremos aprovechar la oportunidad para felicitar a ustedes por el éxito obtenido con la manera eficiente como han puesto en práctica las medidas sobre Control de Cambio y Exportaciones dictadas por el Gobierno Nacional.

Esperamos que esta importante exposición que ha sido profusamente difundida por toda la República y leída con interés por la generalidad del público, incite a los comerciantes e industriales que están en condiciones de solvencia y en capacidad de ampliar el radio de sus actividades, para solicitar a los bancos créditos destinados a financiar operaciones netamente comerciales y productivas, pues, hoy por hoy, el pedido que tienen los bancos, casi en su totalidad, es de dinero encaminado a cancelar deudas antiguas aprovechando las circunstancias favorables que se han presentado con motivo de las medidas dictadas por el Ejecutivo Nacional sobre deudas, y operaciones por el estilo, que no son inversiones apropiadas para bancos comerciales.

Felicitemos a ustedes por su determinación de ilustrar al país sobre el resultado de las labores desarrolladas por esa Institución en pro del resurgimiento nacional y de las halagadoras perspectivas que empiezan a ofrecerse al país descritas en ese importante documento.

Quedamos de ustedes atentos y seguros servidores,

BANCO DE BOLIVAR
E. Martínez Aycardi, Gerente.

LA MEMORIA DEL MINISTRO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

DE la memoria que el señor Ministro de Hacienda y Crédito Público tiene lista para presentar al Congreso, tomamos los siguientes apartes, que nos han sido facilitados con anterioridad y que publicamos con gusto, pues se refieren a las medidas adoptadas para conjurar la crisis, a la política del Gobierno respecto de moneda y de crédito y a las normas adoptadas en lo relativo al servicio de la deuda externa, temas éstos que revisten singular interés para la opinión colombiana.

Las medidas del gobierno

Absurda y pueril sería la pretensión de sostener que las medidas adoptadas son una panacea llamada a convertir, como por arte mágico, una situación de profundo malestar económico en un estado maravilloso de holgura y bienandanza, y ni siquiera puede afirmarse que estén exentas de objeciones y reparos más o menos atendibles. La intervención del Estado en la economía de los pueblos, como obra indispensable de defensa social, no puede ser cosa perfecta e inobjetable, por lo mismo que para llevarla a cabo hay que afectar intereses individuales, romper con sistemas consagrados por la tradición y modificar estados jurídicos y situaciones de hecho cuya subsistencia hace imposible la labor defensiva. En la pugna entre el interés social y los intereses privados, hay

que contar siempre con la resistencia y la protesta de estos últimos. Por otra parte, medidas como las que ha habido que adoptar en esta época de crisis, son con frecuencia el resultado de una elección previa, no entre una cosa buena y otra mejor, sino entre cosas más o menos malas, y ello hace que tales medidas sean más vulnerables por la crítica.

En todos los países las autoridades políticas y financieras que han tenido que haberse las con estos graves problemas económicos, han sido objeto de críticas en varios sectores de la opinión pública. Se las censura por no haber previsto la catástrofe, por no haber puesto en práctica medios adecuados para evitarla y por no haber realizado, después de que se presentó, una labor eficaz encaminada a reparar los estragos por ella causados. Pero aun mediando un perfecto conocimiento de la manera como actúan las fuer-

zas económicas y sociales en una época como la presente y de las reacciones psicológicas a que se prestan los estados de crisis colectivas, es incontestable que los sucesos más graves de la que hoy padecen los pueblos no pudieron preverse, sin tener una especie de visión profética. Es también evidente que en muchos casos, como en el muy grave del desastre de la libra esterlina, aunque se hubiesen previsto, no habrían podido evitarse, sino a lo sumo aplazarlos, en concepto de muy respetables autoridades. Y por último, si pueden señalarse errores, a nadie le es permitido afirmar que él no los hubiera cometido. Como dice Einzig, «es en alto grado improbable que cualquiera de aquellos que se permiten criticar a nuestras autoridades monetarias, lo hubiera hecho mejor que ellas si hubiera estado en un puesto de responsabilidad». Tener razón después de cumplidos los acontecimientos, es cosa muy fácil; hacer hipótesis retrospectivas, que a nada comprometen, es tarea más fácil todavía.

El patrón de oro

Estas sencillas observaciones nos llevan a la conclusión de que, una vez que hemos logrado hasta ahora escapar al cataclismo monetario de otros países mediante la conservación y el aumento de nuestras reservas metálicas en la época más aguda de la crisis, no debemos pensar en salir del patrón de oro que tenemos, pues aun deficiente y limitado como es por las necesidades del control, constituye una espléndida base de restauración económica y de equilibrio financiero. El Fillete de nuestro Banco de Emisión tiene hoy una cobertura de más del 70 por 100 en oro efectivo. Es verdad que ha habido y hay una gran deflación o contracción del medio circulante; pero para aumentarlo no tenemos que apelar a emisiones oficiales ni desvalorizar nuestra moneda, ni a otros recursos distintos de los que puede brindar el Banco de la República, que dentro de su actual encaje puede poner en circulación billetes en una cantidad por lo menos igual a la que hay en mano actualmente. Lo que necesitamos ante todo es que funcione el crédito bancario, que ha desaparecido por completo, debido a que en Colombia, como en muchos otros países, la política de restricción adoptada por los bancos ha ido más allá de donde lo exigía la prudencia, con grave perjuicio para la economía general y para los bancos mismos. El de la República ha estado y está siempre dispuesto a redescontarles cartera; pero ellos no sólo esquivan el hacer uso de ese recurso, sino que los fondos que logran recaudar de sus deudores los invierten en pagar lo que en la época de inflación les descontó el Banco. De esta suerte, en vez de factores de deflación y de expansión del crédito, han venido a ser los bancos elementos de contracción monetaria. Al leer en la prensa las no-

ticias de otros países, donde ha habido numerosas quiebras de instituciones de crédito, nuestros banqueros se creen ellos mismos amenazados de un pánico colectivo que puede llevarlos a la catástrofe, y entonces se restringen cada día más y se esfuerzan con mayor empeño por recaudar carteras en cuya congelación pueden tener ellos mismos alguna responsabilidad.

Por eso el Gobierno ha tenido que acudir, como lo ha hecho el de los Estados Unidos, para contrarrestar la excesiva desconfianza de los banqueros a medidas que tiendan a procurar la expansión del crédito bancario, único medio adecuado para aumentar la circulación y hacer reaccionar un tanto los precios de las cosas. En ese camino, el Gobierno obtuvo un cuantioso avance del Banco de la República para atender a necesidades urgentes de la administración; reorganizó la Caja de Crédito Agrario e Industrial, con capital suministrado por el Estado y con amplias facilidades de redescuento en el Banco de la República; fomentó y ha venido impulsando el funcionamiento de la Corporación Colombiana de Crédito, para ayudar a la liquidación de los activos congelados de los bancos comerciales; creó el bono cafetero, para compensar a los interesados en esta industria, vital para el país, los quebrantos que han sufrido por distintas causas; abrió, con los decretos sobre deudas, un amplio mercado a los documentos de crédito interno, y ha fomentado la creación de un poderoso instituto de crédito hipotecario, para prestar a los deudores una eficaz ayuda, todo ello con la eficacísima cooperación del Banco de la República, que no le ha faltado ni un momento y cuyos Directores han sabido interpretar sabiamente las exigencias y necesidades nacionales, con un amplio criterio digno del mayor encomio. Sin esa magnífica cooperación, poco o nada hubiera podido realizarse. Pero a pesar de todas estas medidas, si los bancos comerciales, que afortunadamente han gozado y gozan de la confianza del público, hasta el punto de que ni por un momento se ha asomado en esta crisis el enemigo mortal de esas instituciones, que es el pánico colectivo; si éstos, repito, no modifican dentro de los límites, por supuesto, de una razonable prudencia, su política de crédito, procurando dispensarlo con liberalidad a individuos y entidades solventes, para fines económicos sanos, aquellas medidas no pueden producir el efecto deseado de contener la deflación y darle algún ensanche a la circulación monetaria, pues como los fondos que riegan los nuevos organismos de crédito forzosamente han de pasar por los bancos, si éstos no los devuelven a la circulación, sino que los destinan a retirar cartera del Banco de la República, esos fondos tornarán a quedar allí estancados, y la economía general seguirá resistiéndose de la falta del elemento indispensable de toda actividad industrial y comercial, que es el crédito en sus distintas formas, y sobre todo el crédito bancario.

Deuda pública

En virtud de los hechos narrados, no queda hoy otro servicio de deudas externas que el correspondiente a los intereses de la nacional y de la del Banco Agrícola Hipotecario, que tiene la garantía incondicional del estado.

Estos servicios representan una erogación anual que se traduce en salida de oro del país, así:

Intereses de la deuda directa consolidada de la Nación.....	3.869.526
Intereses de la deuda bancaria extranjera.....	1.505.394
Intereses de la deuda del Banco Agrícola Hipotecario.....	1.206.642

Aun reducido el servicio de la deuda externa a esas cantidades, la política del Gobierno a este respecto ha sido objeto de censuras por una gran parte de la opinión pública, cosa en cierto modo explicable en estos momentos, en que se han agotado muchas fuentes de riqueza y en que el pago de aquellas acreencias aumenta los sacrificios que la crisis ha impuesto al pueblo colombiano. Pero el Gobierno, con miras elevadas hacia el porvenir del país y con plena conciencia de su responsabilidad, ha juzgado neces-

sario perseverar en aquella política, mientras los ingresos del erario y el estado de las reservas metálicas del Banco de emisión permitan tales desembolsos, y con mayor razón después de que se facilitó, para aliviar la situación de los deudores de los bancos, la compra de bonos de la deuda nacional y de la del Banco Agrícola Hipotecario, pues causaría una mala impresión entre nuestros acreedores el que no les cubriéramos parte de algunas de sus acreencias, a tiempo que disponíamos de reservas metálicas para comprar a bajo precio una deuda que con la moratoria absoluta habríamos depreciado. El servicio de los intereses ha prevenido esa impresión desfavorable. Si otros países, como Chile, han entrado por la moratoria total en el servicio de sus deudas, seguramente lo han hecho porque su situación financiera es más difícil y delicada que la nuestra, y según informes autorizados, la suspensión completa de esos servicios no ha contribuido a mejorar en nada las condiciones económicas de aquella República hermana, cuyos padecimientos deben ser para los colombianos motivo de hondo pesar,

Los fundamentos de la política del Gobierno a este respecto quedaron consignados en la exposición, publicada en la prensa con fecha 24 de enero de este año.

ESTEBAN JARAMILLO

LA CRISIS ECONOMICA MUNDIAL

El oro. - La distribución del oro. - Los factores psicológicos. - Conclusiones

V

La crisis económica mundial.—El oro

Algunos economistas eminentes (Cassel, Strakosh) patrocinan la tesis, en la que se inspiró el informe provisional emitido en 1930 por la delegación del oro de la Sociedad de las Naciones (modificado en el segundo informe provisional en 1931 por la propia delegación) de que la crisis económica mundial tiene principalmente su origen en los trastornos monetarios y que éstos, a su vez, son debidos a una insuficiente producción de oro. No es nueva esta opinión. En ella se han inspirado diferentes conferencias internacionales, singularmente la de Ginebra de 1922 al recomendar, con objeto de economizar oro, la adopción del llamado *Gold Exchange Standard*, consistente en reemplazar, en las reservas de los bancos de emisión, el oro físico por divisas de países que tengan establecida la convertibilidad en oro.

La delegación del oro de la Sociedad de las Naciones afirma, no sólo la insuficiencia actual, sino que establece previsiones para los 10 años

futuros, llegando a la presunción de que la deficiente producción de oro en relación con las necesidades mundiales mantendrá un aumento en el precio del oro o lo que es lo mismo una disminución en el precio de las cosas y servicios.

Conjuntamente con esta tesis que ha adquirido, en la opinión pública internacional mucha difusión, se afirma por muchos—principalmente en Inglaterra y en Alemania que tienen interés evidente en sostenerlo—que la crisis es debida a que el oro se ha acumulado en algunos países, singularmente Estados Unidos y Francia, y que en tal virtud es un problema de redistribución de oro, que hay que resolver para restablecer la normalidad económica del mundo.

He aquí, pues la cuestión del oro en sus dos aspectos: producción y distribución.

Pero antes de examinarlo, importa preguntar: ¿es que la crisis es un fenómeno de origen monetario?

A mi juicio, evidentemente no.

En artículos anteriores he expuesto las características esenciales de la crisis presente, que en su origen, en su esencia no difiere de las crisis cíclicas pasadas, aunque tenga mayor intensi-

dad y mayor extensión y aunque ofrezca algunas manifestaciones peculiares. Es fundamentalmente una crisis derivada de desequilibrio entre una producción excesiva, *sobreproducción*, y un consumo restringido, *subconsumo*. He explicado cuáles eran las causas de esos fenómenos. En cuanto a los trastornos monetarios, que indudablemente han contribuido en ciertos casos a agravar la crisis, no son causas sino efectos de ésta. Los movimientos de la moneda y del crédito siguen siempre las fluctuaciones de la actividad económica, pero no las determinan.

Pero volviendo al oro, ¿es que realmente hay una insuficiencia y esa insuficiencia puede explicar la crisis presente?

Indudablemente, el oro tiene una influencia sobre los precios de las cosas y de los servicios. La llamada teoría cuantitativa sostiene que los precios de las cosas varían en proporción inversa a la cantidad de la moneda y que el movimiento de oro determina automáticamente la cantidad de moneda. Aun aportando ciertas correcciones a la rigidez de esa teoría, es indiscutible su fundamento: y los casos recientes de inflación en distintos países lo han confirmado. Pero ¿en qué precios o mejor dicho, en qué variaciones de precios ejerce su influencia la cantidad de moneda? Los movimientos de precios pueden ser de larga o de corta duración. El oro no ejerce influencia alguna en los movimientos bruscos, de corta duración que son debidos a causas económicas que actúan con gran energía, pero transitoriamente. En cambio, el oro puede tener influencia en los movimientos de los precios de larga duración; por ejemplo, la tuvo en la tendencia a la baja de 1875 a 1895 y en la tendencia al alza desde 1895 hasta que estalló la guerra. Entre unos y otros movimientos hay una diferencia análoga a la que existe entre los saltos bruscos de temperatura provocados por causas accidentales atmosféricas y las variaciones debidas al movimiento estacional.

Ahora bien, en la crisis presente, hay una caída brusca, súbita, de precios. Menor cantidad de oro existía en 1929, cuando se inició la crisis, que actualmente. Luego, es evidente que el descenso actual de precios en que se manifiesta la crisis mundial no puede ser debido a escasez de oro.

Pero hay todavía otra consideración. El oro no actúa directamente en los precios. El oro constituye no *todo* el sistema de pagos. Estos se efectúan por medio de billetes, cheques, cámaras de compensación, etc. En su virtud, más que por la mayor o menor cantidad de oro, los precios vienen influidos por la totalidad de los medios de pago. En aplicación de este principio, los bancos de emisión pueden actuar sobre el mecanismo de crédito y a través de él sobre los precios, entre otros medios, por la elevación o la reducción del tipo de descuento.

Pues bien, desde 1929, los tipos de descuento han sido mínimos, es decir, que la política

de los bancos se ha encaminado a facilitar el crédito y con él los medios de pago. Es indudable que esta política debía producir, si no hubiera sido contrarrestada por causas económicas profundas, un movimiento de alza en los precios. No es por tanto posible atribuir a una insuficiencia de oro—que sólo puede influir en los precios en cuanto determina un enjambamiento de los medios de pago—la causa de la presente crisis mundial.

Finalmente, basta consignar que las reservas de oro de los bancos de emisión de Europa y de los Estados Unidos han aumentado, desde mediados de 1929 a fines de 1930, en cinco mil millones de francos oro; y que en virtud de este aumento, los bancos habrían podido acrecentar la circulación fiduciaria en 12,500 millones de francos oro. ¿Lo han hecho? Sólo Francia y Bélgica (no me refiero a los últimos tiempos, porque para estudiar la crisis pasada lo importante es registrar los movimientos anteriores) han aumentado en conjunto su circulación en unos 2 000 millones de francos oro. Luego es evidente, que no hubo tal insuficiencia de oro, puesto que las necesidades del mercado dejaron aún sin utilizar un amplio margen de disponibilidades en las reservas existentes.

Y en cuanto a la producción futura de oro, no parecen justificadas las previsiones de la delegación del oro de la Sociedad de las Naciones. En primer término, es muy aventurada y expuesta a error la predicción del porvenir. A este respecto, importa recordar como ejemplos de predicciones infundadas, que antes de la guerra, a principios del siglo, algunos economistas llegaban a conclusiones pesimistas respecto a la posibilidad de que el mundo pudiera atender las exigencias del consumo de trigo, que se había desarrollado formidablemente en los últimos 20 años; y que en 1870, antes del descubrimiento de nuevos yacimientos auríferos, un célebre geólogo austriaco, el profesor Süss, demostró que las minas de California estaban poco menos que agotadas, contribuyendo los temores que ello suscitó a afianzar el sistema monetario bimetalista.

Son tan múltiples y diversos los factores que determinarán la producción futura: nuevos descubrimientos, progresos de la técnica, etc., que es imposible establecer una previsión fundada. Pero, además, hay otras consideraciones que invalidan las conclusiones a que llega la delegación del oro. En primer lugar, la baja de precios implica correlativamente un aumento de oro; es decir, que si con los precios de 1928 se estimaba necesaria una cierta cantidad de oro, con los precios de 1931 se necesita una cantidad mucho menor. En segundo lugar, la proporción de oro destinada a usos no monetarios—estimada aproximadamente en una mitad de la producción total—variará probablemente con su enjambamiento. En tercer lugar, actuando el oro como base de todo un sistema fiduciario, una distinta regulación de éste, implica-

ría seguramente una variación de su poder y en consecuencia, de la cantidad de oro necesaria

Por estas razones, a las que podrían agregarse aún otras, parece evidente, no sólo que la insuficiencia de oro no ha influido en la actual crisis mundial, sino que sería temerario fundar sobre previsiones de una deficiente producción de oro en los años próximos, la política monetaria internacional.

VI

La crisis económica mundial.—La distribución del oro

Teóricamente, el funcionamiento del sistema del patrón oro implica que los movimientos del oro de un país a otro son determinados por los desequilibrios respectivos de sus balanzas de pagos. Los pagos recíprocos se recompensan hasta la cantidad concurrente y el oro sirve para saldar el déficit del país deudor; determinándose una transferencia efectiva de oro al país acreedor cuando la sobreestimación de la divisa de éste sea superior al *gold point*, es decir, al precio del oro más los gastos totales originados por el transporte

Cuando el funcionamiento normal del patrón oro no estaba perturbado por causas extraordinarias—y así ocurría antes de la guerra—la distribución del oro entre los distintos países se efectuaba al compás del crecimiento o disminución de su riqueza y estaba influido por la política monetaria de cada uno, especialmente por la elevación o disminución del tipo de descuento que era el medio principal—entre otros que la índole de este artículo no permite analizar—por el cual los bancos de emisión actuaban sobre el mecanismo del crédito y favorecían o contrariaban la entrada de oro según las variaciones de la balanza de pagos y la situación de sus reservas.

Pero todo ese mecanismo, después de la guerra, está profundamente alterado. Las circunstancias que han determinado los movimientos de oro de un país a otro no han sido debidas al funcionamiento normal del sistema del patrón oro, sino a otras influencias distintas y preponderantes. El pago de las cargas financieras de las deudas de guerra, sin contrapartida de carácter económico, ha dado origen a una corriente de capitales de unos países a otros, determinada no por causas económicas, sino por razones políticas. Los trastornos monetarios de muchos países, su inseguridad política o económica, la inestabilidad y la depreciación de sus monedas han provocado y siguen provocando éxodo de capitales que emigran a otros países en busca de mayor seguridad. Al lado de esos estímulos, la influencia del tipo de descuento y de otros recursos normales de la política monetaria de los bancos de emisión pierde su eficacia, ya que los capitales que huyen por te-

mor a una depreciación monetaria que puede implicar una pérdida de 20, 30, 40, 80 por ciento, no son retenidos por el estímulo de un pequeño aumento en el tipo de interés. Del mismo modo, las estabilizaciones monetarias, restableciendo la confianza y fomentando la creencia en un alza de divisas y valores han provocado los movimientos inversos de repatriación de capitales nacionales y de afluencia de capitales extranjeros.

Al lado de esas causas que podríamos llamar políticas hay la variación en los sistemas monetarios. La desaparición de la circulación efectiva de monedas de oro ha hecho más sensibles los movimientos de éste porque en lugar de diluirse el oro en la circulación, se concentra en las reservas de los bancos de emisión, con un potencial de circulación muy superior. La disminución de los gastos de transporte ha reducido los límites del *gold point*, de salida del oro. Pero sobre todo, lo que ha ejercido una influencia enorme ha sido la adopción de los principios en que se ha inspirado el sistema de cambio oro, *gold exchange standard*, adoptado por muchos países siguiendo las recomendaciones de la Conferencia de Ginebra de 1922.

El patrón oro, antes de la guerra, descansaba en la obligación de los bancos de emisión de cambiar sus billetes en monedas de oro. Después de la guerra, esta obligación se ha transformado, en algunos países, en la obligación de convertir los billetes en lingotes de oro de un peso determinado—*gold bullion standard*—y en otros los bancos de emisión están autorizados para convertir sus billetes en divisas de otros países que tengan establecida la convertibilidad en oro—*gold exchange standard*. Además, los bancos autorizados para convertir sus billetes en divisas oro están facultados asimismo para tener sus reservas, en totalidad o en parte, en esta suerte de divisas, en créditos contra países de patrón oro.

Este sistema, ineficaz para la finalidad con que se estableció de economizar oro, ha tenido consecuencias de enorme trascendencia en toda la vida económica mundial

Todo el sistema descansa, en realidad, en un artificio, al equiparar al oro las divisas. La convertibilidad de éstas en oro descansa en las reservas del banco por el cual han sido emitidas; con lo cual, si la reserva constituida en divisas extranjeras es del 40 por ciento de los billetes en circulación, la reserva oro real que la garantiza será el 40 de ese 40 por ciento (suponiendo que el banco emisor de las divisas tenga como reserva el 40 por ciento en oro físico), es decir, el 16 por ciento. Y como a su vez, las divisas emitidas por el segundo banco basado en el *gold exchange standard*, pueden servir de reserva a un tercero, se reducen enormemente en la realidad las reservas aparentes y se implanta un sistema cuyo resultado es la inflación.

Pero aún no admitiéndolo como sistema de

convertibilidad, el hecho de que los bancos de emisión posean gran cantidad de divisas extranjeras tiene otra consecuencia gravísima. Todo el mundo conoce el hecho paradójico de que Francia, que en 1926 estuvo al borde de la bancarrota, aparezca hoy como el país de situación financiera más sólida en el mundo, con un stock de oro enorme. ¿Cómo se ha efectuado ese fenómeno? Evidentemente, a él ha contribuído el equilibrio de la economía francesa, la fuerza de ahorro de su población, la política más conservadora y prudente de sus bancos, su condición de país políticamente acreedor; pero por encima de todo, la acumulación de oro en el Banco de Francia ha sido debida a la manera como se realizó la estabilización del franco. En aquel momento, con el renacimiento de la confianza y la esperanza de una mejora en la cotización, produjose un formidable movimiento de capitales que entraron a Francia; capitales franceses que se repatriaban y capitales extranjeros que acudían atraídos por la perspectiva de un beneficio. Para evitar un alza excesiva del franco, Francia compró entonces divisas extranjeras; y el Banco de Francia llegó en un momento dado a poseer 45 mil millones de francos en divisas y haberes en el extranjero. Muchos de éstos pasaron nuevamente al extranjero en forma de créditos a corto plazo; provocándose con todo ello una enorme inflación de billetes y de crédito.

Francia, en uso de su derecho—tan evidente como el de todo tenedor de billetes—convirtió en oro parte de sus divisas. Y últimamente, al sobrevenir la crisis financiera de Alemania y de Inglaterra, se ha acrecentado el movimiento, produciéndose una corriente de oro hacia Francia.

Francia no tiene el sistema del *gold exchange standard*, sino que su sistema monetario está basado en la convertibilidad en lingotes de oro, *gold bullion standard*. Pero la posesión de tan considerables haberes en el extranjero obedece al mismo principio que el sistema del *gold exchange standard* y pone de relieve sus peligros, entre los cuales importa mencionar que hace mucho más sensible a la influencia de los factores psicológicos todo el mecanismo financiero mundial. Y hay el caso curioso de que Inglaterra que actuó como defensora de aquel sistema que le permitía seguir disponiendo como banquero, de fondos de otros países, haya sufrido las consecuencias de su aplicación, una de las cuales es la retirada eventual de fondos por el acreedor depositante. Pero en este caso, Francia no ha quedado tampoco libre de perjuicio. Según informes que estimo exactos, el Banco de Francia poseía, al estallar la crisis inglesa, unos 200 millones de libras esterlinas sobre las cuales sufre la pérdida consiguiente a su depreciación.

He aquí cómo la distribución de oro en el mundo es consecuencia de causas económicas y de causas políticas, entre las cuales tiene un relieve especial la orientación que tiene como ex-

presión el sistema del *gold exchange standard*.

Es evidente, en su virtud, que la crisis mundial no tiene como causa la distribución del oro; sino que ésta, como ocurre siempre con los fenómenos monetarios, es consecuencia de los movimientos económicos y de los factores de todo orden que los producen. Es decir que los que atribuyen la crisis mundial a la distribución anómala del oro entre los distintos países del mundo, confunden la causa con el efecto.

Ello no significa que, a su vez, la distribución del oro, es decir el hecho de que los Estados Unidos y Francia tuvieran, a fines de 1930, los tres quintos de todo el oro del mundo destinado a fines monetarios (proporción aumentada aún posteriormente) no constituya un motivo de agravación de la crisis y un obstáculo para el restablecimiento de la normalidad económica.

Pero, ¿cómo puede procederse a una mejor distribución? Evidentemente no hay otro camino que los empréstitos internacionales o la participación de unos países en las empresas o negocios de otros. Pero basta enunciar esa orientación para echar de ver sus dificultades. Empréstitos ¿a corto plazo? ¿a largo plazo? ¿en qué condiciones? ¿con qué finalidad? ¿con qué garantías? Más adelante volveré sobre el tema. Ahora me limito a apuntar la complejidad del problema, cuya resolución implica todo un programa de solidaridad internacional política y económica.

VII

La crisis económica mundial.—Los factores psicológicos

En todos los fenómenos económicos tienen una influencia enorme los factores psicológicos. La confianza en la seguridad de un régimen o en la solidez de una organización bancaria, el temor de una bancarrota o de una depreciación monetaria, la previsión de un período de crisis determinan movimientos de capitales, alteración en las cifras de producción y de consumo, alzas o bajas bursátiles y en consecuencia influyen en el equilibrio económico del mundo.

Las evoluciones que después de la guerra han seguido los sistemas monetarios en distintos países en sentido de inflación o en sentido de estabilidad, presentan ejemplos típicos de la influencia de los factores psicológicos. La constitución del ministerio Poincaré, el discurso de Mussolini en Pessaro, la implantación del retenirmark con una base puramente moral y de confianza determinaron consecuencias económicas de la mayor importancia.

En la crisis presente, la influencia de los factores psicológicos es bien visible. El mundo económico está hoy desmoralizado. La baja persistente de las primeras materias y de los valores, las crisis financieras de Alemania y de Inglaterra, el temor de que sobrevengan aún mayores complicaciones y dificultades, determinan un

movimiento de pesimismo y desconfianza. Los que, en un momento dado, han creído que el movimiento de baja había llegado a su límite y se han decidido a comprar, han visto las cotizaciones de títulos y de primeras materias sujetas cada día a depresión mayor. Y a consecuencia de ello, la ausencia de compradores ha acentuado la baja; los rumores sobre la situación bancaria provocaron por parte del público el atesoramiento; por parte de los bancos obligados a reforzar su liquidez, el cierre del crédito; el temor de que se deprecien algunas divisas origina la huida en masa de capitales que van a refugiarse en otras divisas, determinando o precipitando crisis financieras como las sufridas últimamente por Alemania y por Inglaterra. Y envolviéndolo todo, como una atmósfera deprimente, una sensación universal de angustia y de incertidumbre.

Este estado de cosas, a su vez, determina una mayor restricción en el consumo—todo el mundo reduce sus gastos o consume los stocks individuales, no registrados en las estadísticas—con lo cual agrava la crisis y contrarresta el efecto que podría esperarse de la restricción de la producción para el restablecimiento de la normalidad.

La importancia de los factores psicológicos es enorme. Para darse cuenta de ella basta observar que en realidad, la capacidad del consumo del mundo—transitoriamente alterada por los factores económicos y políticos a que en artículos anteriores he hecho referencia—sigue potencialmente igual que antes de la crisis; que la mayor parte de los valores industriales que han perdido dos tercios o tres cuartas partes de su valor en la bolsa, siguen teniendo el mismo valor intrínseco de antes. Y a pesar de ello, los factores psicológicos actúan determinando el pánico bursátil y las crisis monetarias y el agotamiento de stocks y la contracción del consumo, que originan la depreciación de los productos agrícolas e industriales por bajo del coste de producción.

Cuando del análisis de las causas determinantes de las crisis mundiales se pasa a la previsión de su desenlace, no hay que perder de vista esa importancia de los factores psicológicos. El día en que, por una u otra razón, a la depresión barométrica de desconfianza y de pesimismo suceda la convicción de que se ha iniciado el movimiento hacia el restablecimiento de condiciones económicas normales, el efecto de esta variación de los factores psicológicos será tanto más eficaz y decisivo cuanto la depreciación anterior habrá sido más exagerada. Cuanto más completamente se hayan agotado los stocks individuales, invisibles, que será indispensable reponer; en una palabra, cuanto más violentamente a impulso de los propios factores psicológicos se haya exagerado el movimiento de péndulo en el sentido de la baja, más irresistiblemente influirán en la orientación al alza.

Puede además, afirmarse que no se solucio-

nará la crisis, cualesquiera que sean las condiciones económicas, sin cambiar la orientación psicológica del mundo, es decir, sin restablecer la confianza.

El presidente Hoover obedeció a este convencimiento al formular su propuesta de moratoria de una anualidad de deudas internacionales políticas, y al darle publicidad en forma brusca y solemne, para impresionar a la opinión pública internacional.

El resultado fue efímero y pasajero, entre otras razones, porque no basta una propuesta aislada para aportar un remedio. El conjunto de causas políticas y económicas que ha provocado la crisis es demasiado complejo, la situación psicológica de pesimismo y de desconfianza que la mantiene y la agrava, agudizada por sucesivos desengaños, es excesivamente intensa para que sea posible solucionarla artificialmente, con medidas que basta examinar serenamente para echar de ver que tienen—como ocurre con la moratoria de una anualidad de deudas—una eficacia muy circunstancial y limitada, que no guarda proporción con las causas de la crisis, con su extensión y su gravedad.

VIII

La crisis económica mundial—Conclusiones

En los artículos anteriores he expuesto cuáles eran a mi juicio las causas determinantes de la crisis mundial y los factores que la han agravado: económicos, políticos, monetarios, psicológicos.

No puedo tener la pretensión de presentar en un artículo soluciones o remedios. El tema es tan vasto y complejo, las competencias que exigen son tan múltiples, los efectos de determinadas medidas son a veces, por efectos de causas secundarias, tan distintas a las previsiones, que la más elemental prudencia exige una gran modestia en el juicio y una extraordinaria cautela en la actuación.

Véanse ejemplos de casos, en los cuales disposiciones adoptadas para atenuar o remediar la crisis han contribuido a agravarla.

El desarrollo de las ventas a plazo encaminado a mantener un nivel elevado de producción y de consumo ha contribuido a hacer mayor la depresión.

El *boom* bursátil, mantenido por la especulación y el exceso de crédito, ha provocado con el movimiento de péndulo inverso la caída de los valores por bajo de todo límite razonable.

La intervención del Estado en los Estados Unidos y en el Canadá para impedir, con una política de compras oficiales y de crédito, las ventas de cereales en espera de mejores precios, ha agudizado la crisis obligando finalmente a liquidar las instituciones creadas al efecto—*Pool* canadiense de trigos y *Farm Board* de los Estados Unidos—dejando nuevamente actuar con libertad la oferta y la demanda.

El sistema del *gold exchange standard*, ideado para economizar oro, sin conseguir esa finalidad, ha desvirtuado la eficacia de las reservas oro de los bancos de emisión, facilitando la inflación y el desarrollo del crédito a la vista y a corto plazo y haciendo extremadamente sensibles a los vaivenes de los movimientos psicológicos, los sistemas monetarios.

A mi juicio, sería igualmente inconveniente y perjudicial la sugestión formulada por la delegación del oro de la Sociedad de las Naciones para que se reduzca el porcentaje de la reserva oro de los bancos de emisión. Ello no resolvería ningún otro problema más que acaso el circunstancial y transitorio de algunos bancos que encuentran dificultades para mantener la proporción de sus reservas. En otro—y ello ocurre en los países que tienen mayor cantidad de oro—éstos exceden del mínimo legal. Nada, por tanto, se obtendría como economía de oro, y en cambio se debilitaría la confianza pública, precisamente en el momento en que es más indispensable mantenerla y reforzarla.

La solución de la crisis no puede encontrarse más que teniendo en cuenta sus causas determinantes.

Desequilibrio entre la producción y el consumo. Hay en todas las crisis cíclicas un proceso natural de restablecimiento del equilibrio entre la producción y el consumo. Las fuerzas económicas actúan en el organismo social de un modo análogo al en que las defensas orgánicas actúan en el cuerpo humano para restablecer la salud. *Vis medicatrix natura.* Los stocks invisibles van agotándose en el curso de la crisis y crean déficit, cuya importancia, que es muy considerable, no cifran las estadísticas y que es necesario cubrir; la disminución de precio de las cosas estimula el desarrollo del consumo; la producción artificialmente estimulada por circunstancias excepcionales, como la guerra o la postguerra, vuelve a adaptarse a un régimen normal, por ejemplo, con la disminución que este año se registra en la superficie sembrada de trigo; las empresas y explotaciones surgidas al calor de un régimen de precios excepcionalmente altos desaparecen. En la crisis actual, esos fenómenos ocurrirán con absoluta seguridad, como en las crisis pasadas; algunos de ellos han empezado ya a iniciarse. Pueden tal vez, en algunos casos, los Estados favorecerlos con una política económica adecuada; pero sobre todo es necesario procurar, queriendo acelerarlos, no contrariar los efectos de la evolución natural de las fuerzas económicas.

Causas políticas. Uno de los puntos en los cuales la acción de los gobiernos puede ejercerse con mayor eficacia es en corregir las causas políticas que tanto han contribuido a dar mayor gravedad a la crisis económica. Las deudas de guerra, cuya pesadumbre grava el costo de producción y disminuye la capacidad de consumo, deben ser revisadas. Ya comprendo las dificultades que ofrece la complejidad de los in-

tereses contrapuestos: pero creo que es posible llegar a una solución y afirmo que no es posible restablecer la normalidad económica mundial sin resolver este punto. Y al lado de las deudas de guerra, resumen y expresión de los gastos hechos durante la guerra con una finalidad destructiva, está el problema de los gastos exorbitantes que se siguen haciendo hoy, también sin contrapartida económica, en la loca carrera de armamentos terrestres y marítimos. En este punto no es posible hacer otra cosa que esperar que la Conferencia del desarme que ha de reunirse en Ginebra, pueda llegar a acuerdos internacionales satisfactorios y convenientes. Si a ello hubiera contribuido la presión de la crisis económica mundial, la humanidad podría dar por bien empleados todos sus sufrimientos.

Factores monetarios. Se han repetido mil veces los inconvenientes y daños de la inestabilidad monetaria. El caso reciente de Inglaterra y de otros países que han suspendido la convertibilidad en oro vuelve a poner sobre el tapete este problema. De ningún modo—y en ello hay unánime coincidencia—puede abandonarse el patrón monetario oro. Este constituye una medida internacional de valor hoy por hoy absolutamente insustituible. Pero se plantea la cuestión del tipo al cual la convertibilidad deberá efectuarse.

Evidentemente, Inglaterra, cuando establezca su moneda, no lo efectuará a la paridad anterior que tanto ha contribuido a su crisis industrial y a sus dificultades económicas. Buscará un nivel más bajo, que implicará una reducción automática del coste de producción al disminuir los salarios y las cargas fijas que pesan en el país sobre las empresas productoras. ¿Y los demás países? ¿Qué harán sobre todo, Francia y los Estados Unidos? ¿Mantendrán el tipo de convertibilidad de sus monedas? Si lo hacen así, corren el riesgo de seguir el ejemplo de Inglaterra. Como en definitiva en materia económica no hay elementos absolutos sino relativos, es evidente que el nivel más alto de su moneda podría implicar un nivel más alto en sus precios internos que les obligara a una rectificación ulterior. Puede ser en consecuencia, más conveniente proceder, en virtud de un acuerdo internacional, a una adaptación general de los tipos de convertibilidad en oro.

Pero se dirá: si lo hacen todos, es lo mismo que si no lo hace ninguno. No; hay siempre una consecuencia y es la reducción general de las cargas fijas. En períodos de deflación, de baja general de precios, es imposible adaptar al nuevo nivel los salarios sin provocar graves trastornos sociales. Por otra parte, al bajar los precios aumenta automáticamente el poder adquisitivo de las rentas y se hace más pesado el gravamen de las deudas que absorben una parte más considerable de la producción. El único medio de reducir unos y otros insensiblemente es rebajar el nivel de convertibilidad de las mo-

nedas. Ello es justo en cuanto en la nueva escala de valores provocada por la deflación, tiende a mantenerse la proporción entre los diversos elementos que concurren en la producción. Y aún agregaré que como los salarios en definitiva van sucesivamente adaptándose en favor de los obreros, el único elemento sobre el cual se opera una reducción—que para ser justificada y razonable debe ser proporcionada al aumento del poder adquisitivo del dinero—es el capital consistente en obligaciones o créditos. Y ello por una parte favorece, con el restablecimiento de la confianza y la consiguiente mejora en la cotización de los títulos, a los propios rentistas; y por otra parte responde al movimiento que desde hace siglos se efectúa en el sentido de limitar las ventajas del capital que no sea directamente productivo y de acrecentar el valor del trabajo.

Apunto esta idea, aunque haciendo constar que es ésta una materia extremadamente delicada, en la cual toda disposición exige un examen previo, minucioso y detallado de todos los factores, y sobre todo de todas las consecuencias que pueda determinar.

Hay, además, en el orden monetario, otro problema de gran importancia, que es el de la valorización de la plata. Sería de un enorme interés para aumentar la capacidad general de consumo del mundo, que los estudios que están

realizándose y las conferencias que están anunciadas con este objeto, tuvieran eficacia.

Factores psicológicos. No será posible encontrar solución sin restablecer la confianza internacional.

Tan decisivos son los factores psicológicos que el día en que desaparecieran del horizonte los nubarrones de conflictos más o menos inminentes entre los países más importantes de Europa y se abriera paso la convicción de que se había iniciado el retorno a la prosperidad, esta sola convicción actuaría con una fuerza incontrastable para vencer la influencia de los factores adversos y para aumentar la eficacia de los factores favorables.

Por otra parte, no hay posibilidad, sin esa restauración de confianza, de concertar empréstitos internacionales que aseguren una más adecuada distribución del oro en el mundo.

En resumen, así como la guerra, con su obra destructora y su función disociadora y perturbadora, ha sido la gran culpable de la crisis económica que sufre el mundo, no puede haber solución sin que una afirmación de solidaridad fecunda y práctica entre los pueblos vuelva a restablecer sobre bases firmes, en el orden político y en el económico, las relaciones internacionales.

JUAN VENTOSA Y CALVELL
Ex-Ministro de Hacienda de España

LA CONTRACCION DEL COMERCIO INTERNACIONAL

La publicación de los datos del comercio exterior en 1931, correspondientes a la casi totalidad de los países, permite ya formar juicio exacto de las consecuencias que en este aspecto han tenido, en el año último, de una parte la depresión económica general, de otra, la política universal de ultranacionalismo económico—elevación de aranceles, contingentes, restricciones monetarias, etc.—hoy imperante.

El examen de aquellos datos es desolador. De ellos se deduce que el comercio internacional se ha reducido en 1931 en un 27 por 100 respecto de 1930, y en un 41 por 100 respecto de 1929. El proceso de internacionalización de la vida económica, de crecimiento de los intercambios de unos y otros países, que venía siendo una de las características y una de las bases del progreso general, ha sufrido en el ejercicio último una ruada regresión.

Por países principales, y separando exportación e importación, aquella baja se descompone del modo siguiente.

Reducción en valor del comercio internacional por países (Tanto por ciento)

	Respecto de 1930		Respecto de 1929	
	Export.	Import.	Export.	Import.
Gran Bretaña.....	31,8	16,6	43,3	28,2
Francia.....	29,0	19,6	39,3	27,5
Estados Unidos.....	37,1	31,7	53,9	52,2
Alemania.....	20,2	35,3	28,8	50,0
España.....	58,2	51,8	54,7	56,9
Canadá.....	31,6	37,7	48,8	51,6
Australia.....	17,3	53,9	42,6	70,0
India Inglesa.....	34,6	27,0	48,8	45,2
Italia.....	17,2	33,0	34,1	46,3
Holanda.....	23,7	27,1	34,1	31,2
Japón.....	21,9	20,1	46,7	44,4

	Respecto de 1930		Respecto de 1929	
	Export.	Import.	Export.	Import.
Bélgica.....	11,3	23,2	27,2	33,2
Checoslovaquia.....	25,0	25,3	36,1	41,3
Suiza.....	23,6	12,3	35,7	17,1
Dinamarca.....	17,5	15,3	20,2	18,3
Suecia.....	27,3	13,3	37,8	19,3

Cierto que la baja de precios, que continuó en todo el curso del año cuyo comercio internacional examinamos, influye poderosamente en esa reducción del valor de los intercambios, pero el tanto por ciento de reducción de éstos es, para la gran mayoría de los países, superior a la baja porcentual de los precios, es decir, los intercambios internacionales se han reducido sensiblemente también en volumen.

El informe del Comité financiero de la Sociedad de las Naciones, que en estos días ha hecho público la Secretaría de Ginebra, contiene interesantes sugerencias a este respecto. Señala que desde 1928 el valor oro de los principales productos alimenticios y primeras materias ha disminuido en promedio en un 40 por 100, con lo que las cargas fijas soportadas por los productores de estos artículos han crecido en un 70 por 100; para pagar con mercancías de un valor en 1928 de 100 unidades una carga fija de 100 valor oro, es preciso ceder hoy 170 unidades de esas mismas mercancías.

«Bulgaria—dice el informe en cuestión—es un país que ofrece un ejemplo singularmente destacado de estas dificultades: sus exportaciones aumentaron en volumen en 1930 un 80 por 100, mientras su valor se reducía en un 3 por 100. En 1931 han crecido aún un 40 por 100 en volumen, y su valor ha seguido decreciendo en un 4 por 100».

Esta contracción del comercio internacional destaca aún más si se considera la progresión de los años anteriores.

(Revista del Banco Exterior de España)

REVISION DE LA LEY SOBRE SOCIEDADES ANONIMAS

El Congreso Nacional expidió en sus sesiones del año pasado la Ley número 58 sobre Sociedades Anónimas, por medio de la cual se creó la Superintendencia de éstas en el país. A solicitud del Gobierno se aplazó, posteriormente, la vigencia de dicha ley, por adolecer de vacíos y deficiencias que era indispensable subsanar. En efecto, el artículo 88 de la Ley número 134 del mismo año, dispuso lo siguiente:

«Desde la sanción de la presente ley, suspéndese la vigencia de la Ley 58 de 1931, mientras se expide una general sobre sociedades comerciales, especialmente sobre las anónimas. El Ministro del ramo y el Superintendente Bancario, ascerados por las Cámaras de Comercio, revisarán la expresada Ley 58 y prepararán el proyecto general de ley para presentarlo al Congreso en sus próximas sesiones ordinarias».

En vista de la anterior disposición, el Gobierno solicitó, por conducto del Ministerio de Industrias, el concepto de la Cámara de Comercio de Bogotá sobre tan importante asunto, y esta última entidad ha formulado su concepto sobre este problema, por medio de la proposición que publicamos en seguida y que fue aprobada de manera unánime por la Corporación, en una de sus últimas sesiones:

La Cámara de Comercio de Bogotá,

en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 88 de la Ley 134 de 1931 que ordenó la revisión de la Ley 58 del mismo año, por medio de la cual se creó la Superintendencia de Sociedades Anónimas, ha venido revisando esta ley en su conjunto y en cada una de sus disposiciones, previo estudio de los antecedentes de ella y de los debates a que dio origen en las honorables Cámaras Legislativas, y oídas las observaciones que los miembros de la Cámara de Comercio y el Abogado de la Corporación se sirvieron formular en las varias sesiones especiales que a la revisión de la ley se dedicaran, la Cámara llegó a las siguientes

CONCLUSIONES:

Primera. La Ley 58 de 1931 tiende a proteger con un criterio intervencionista inspirado en sentimientos de justicia social y de equidad mercantil, los intereses económicos de los pequeños

accionistas en particular y de todo el público en general y a combatir las especulaciones indebidas de sociedades anónimas que, abusando de la libertad de estipulación y violentando la ley y el objeto social, convierten el que debiera ser juego normal de sus actividades en elemento de condenables maniobras que pueden ocasionar la desconfianza, el pánico y la ruina; pero que, desgraciadamente, para estos altos fines que la ley se proponía, varias de sus disposiciones son por la redacción y el alcance que tienen una reacción excesiva que habrá de producir males no menos graves que los que tiende a combatir, pues unas disposiciones colocan al fuerte accionista en condiciones de inferioridad con relación al pequeño, retrayendo de esta manera grandes capitales a las sociedades anónimas; otras imponen limitaciones y responsabilidades solidarias excesivas a los directores, administradores y revisores de la sociedad, provocando la renuncia consiguiente para la aceptación de estos cargos; hay disposiciones que establecen sanciones cuyo alcance con relación a la nulidad del acto, desde el punto de vista del derecho, no aparece definida; y, finalmente, no faltan artículos cuya confusa o deficiente redacción será origen de dificultades y de controversias.

Segunda. Considera, en consecuencia, la Cámara de Comercio de Bogotá, que en el proyecto de ley sobre «sociedades comerciales» que habrá de presentar el señor Ministro de Industrias al Congreso en sus próximas sesiones ordinarias, deben atemperarse las disposiciones a que se ha hecho alusión, en forma equitativa y justa para todos, garantizando la reserva comercial y el libre juego de la competencia, y de tal manera que en vez de restringirse la organización y funcionamiento de las sociedades anónimas, se estimule y active como la manera más adecuada de reunir los capitales y la cooperación ciudadana que reclaman el comercio y la industria del país.

Tercera. Considera, finalmente, la Cámara de Comercio de Bogotá, que el señor Ministro de Industrias haría obra que obligaría perdurablemente la gratitud del comercio colombiano, si por el Ministerio se provocara la reforma total del Código de Comercio Terrestre adaptándolo a las necesidades y a las características de la hora que vive el mundo, labor en la cual hace varios años está empeñada la Corporación.

NOTA: La proposición anterior fue aprobada por la Cámara de Comercio de Bogotá en su sesión correspondiente al día 15 de julio en curso, y se acordó remitirla al señor Ministro de Industrias y a todas las Cámaras de Comercio del país, con el objeto de que si lo consideran oportuno, secunden ante dicho despacho los puntos de vista en ella expresados.

**LOS PRINCIPALES ACONTECIMIENTOS RELACIONADOS
CON LA MONEDA, LOS CAMBIOS, ETC.**

1931

- Febrero 25... Persia adopta la restricción del cambio.
 Mayo 31... España adopta la restricción del cambio.
 Julio 13... Alemania cierra sus Bancos y suspende sus pagos al extranjero.
 Julio 15... Alemania adopta la restricción del cambio.
 Julio 17... Hungría adopta la restricción legal del cambio.
 Julio 30... Chile adopta la restricción legal del cambio.
 Agosto 3... México abandona el talón de oro.
 Agosto 7... Uruguay suspende los pagos comerciales extranjeros.
 Septiembre 17 Primer arreglo de prórroga de seis meses para Alemania.
 Septiembre 21 Inglaterra abandona el talón de oro.
 Septiembre 21 La Ciudad Libre de Dantzig independiza su moneda de la libra esterlina y la establece sobre base de oro.
 Septiembre 22 Inglaterra adopta la restricción legal del cambio.
 Septiembre 22 Dinamarca prohíbe la exportación de oro.
 Septiembre 24 Colombia adopta la restricción legal del cambio.
 Septiembre 24 La India adopta la restricción legal del cambio y abandona el talón de oro.
 Septiembre 25 Turquía modifica la base de su moneda, pasando de la libra esterlina al franco francés.
 Septiembre 26 Egipto prohíbe la exportación de oro.
 Septiembre 26 Bolivia abandona el talón de oro.
 Septiembre 28 Grecia adopta la restricción legal del cambio.
 Septiembre 28 Noruega abandona el talón de oro.
 Septiembre 28 Suecia abandona el talón de oro.
 Septiembre 28 El Brasil adopta la restricción del cambio.
 Septiembre 29 Dinamarca abandona formalmente el talón de oro.
 Septiembre 29 Italia autoriza al Ministro de Hacienda para restringir el cambio Ninguna reglamentación se ha dictado al respecto, pero posteriormente se han celebrado arreglos voluntarios entre los Bancos italianos.
 Octubre 3... Checoslovaquia adopta la restricción legal del cambio.
 Octubre 3... Bolivia adopta la restricción legal del cambio.
 Octubre 5... Finlandia adopta la restricción legal del cambio.
 Octubre 7... Yugoslavia adopta la restricción legal del cambio.
 Octubre 7... El Salvador abandona el talón de oro y suspende el pago de deudas bancarias y comerciales.
 Octubre 8... Letonia adopta la restricción legal del cambio.
 Octubre 9... Austria adopta la restricción del cambio.
 Octubre 11... Finlandia abandona el talón de oro.

1931

- Octubre 13... Argentina adopta la restricción del cambio.
 Octubre 15... Bulgaria adopta la restricción del cambio.
 Octubre 16... Uruguay adopta la restricción del cambio.
 Octubre 24... Estonia adopta la restricción del cambio.
 Octubre 24... El Canadá prohíbe la exportación de oro.
 Noviembre 13 Nicaragua adopta la restricción legal del cambio.
 Noviembre 14 Nicaragua prohíbe la exportación de oro.
 Noviembre 14 El Japón adopta la restricción legal del cambio.
 Noviembre 18 Dinamarca adopta la restricción legal del cambio.
 Noviembre 18 Noruega adopta la restricción voluntaria del cambio.
 Diciembre 12. Venezuela adopta la restricción del cambio bancario.
 Diciembre 14. El Japón prohíbe la exportación de oro.
 Diciembre 17. El Japón abandona el talón de oro.
 Diciembre 23. Hungría declara una moratoria de transferencias parciales.
 Diciembre 31. Finlandia deroga la restricción del cambio adoptada anteriormente.
 Diciembre 31. Portugal abandona el talón de oro.

1932

- Enero 1... Nueva Zelandia adopta la restricción del cambio.
 Enero 13... La Unión Sud-Africana adopta la restricción del cambio.
 Enero 14... Suiza promulga una ley sobre canje de cambios con Austria y Hungría.
 Enero 16... Costa Rica adopta la restricción del cambio.
 Enero 20... Austria acuerda una prórroga de seis meses con los Bancos americanos e ingleses.
 Febrero 14... La India deroga la restricción del cambio adoptada anteriormente.
 Febrero 14... Persia deroga la restricción del cambio adoptada anteriormente.
 Febrero 15... Francia establece un canje de cambios con Estonia.
 Marzo 1... Segundo arreglo de prórroga por un año para Alemania.
 Marzo 3... Inglaterra deroga la restricción del cambio adoptada anteriormente.
 Marzo 8... Francia establece un canje de cambios con Letonia.
 Marzo 31... Acuerdo de prórroga para Hungría por seis meses, contados del 1° de Febrero.
 Abril 11... Siam abandona el talón de oro.
 Abril 19... Chile abandona el talón de oro.
 Abril 25... Grecia abandona el talón de oro.
 Mayo 14... Perú abandona el talón de oro.
 Mayo 18... Rumania adopta la restricción del cambio.

(Tomado del Boletín de la Société de Banque Suisse, de Zurich).