LA CIRCULACION MONETARIA Y EL CAMBIO EXTERIOR

MINISTERIO DE HACIENDA
Biblioteca

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

I

La ley de estabilización monetaria.

En el período a que se refiere la presente Memoria, el hecho más saliente, con respecto a la cuestión monetaria, fue, sin duda, la entrada en vigencia de la Ley 167 de 1938. De conformidad con su artículo primero, la "unidad monetaria y moneda de cuenta nacional es el peso oro, que pesa cincuenta y seis mil cuatrocientos veinticuatro cienmilésimos de gramo (0.56.424) de oro a la ley de novecientos milésimos (0.900) de fino." Esta disposición sustituyó el artículo 127 del Código Fiscal, que fijaba como contenido de oro de la unidad monetaria un gramo quinientos noventa y siete milésimos de gramo y seis décimos de milésimo de gramo, a la ley de novecientos diez y seis milésimos y setenta y seis centésimos de milésimo de fino.

La Ley 167 vino a sancionar simplemente la realidad existente entonces. Habiendo los Estados Unidos señalado el precio de U. S. $ 35 a la onza troy, y cotizándose el dólar en Colombia al tipo del 175%, el contenido de oro que para el peso señalaba nuestro Código Fiscal tenía en la práctica un valor de $ 2.88 en moneda legal, como se apreciará por el análisis de los siguientes factores:

Una onza troy..... 31,10348 gramos.

Un peso colombiano... $= \frac{1{,}5976 \times 91666}{31{,}10348} =$ 0.047083 onzas troy.

Siendo el valor de cada onza troy de U. S. $ 35, el contenido en onzas troy del peso colombiano era equivalente a U. S. $ 1,6479, que al cambio del 175% valían $ 2.88 moneda legal.

En resumen, la evolución misma de los hechos había llevado a que el contenido de oro señalado para el peso colombiano por el Código Fiscal, pasara de valer $ 1 a $ 2.88. Eso fue lo que la Ley 167 se limitó a reconocer en hora oportuna.

El precio del oro está ahora, y continuará estándolo por mucho tiempo, a merced de la política monetaria americana. La Tesorería de los Estados Unidos paga el metal al precio indicado arriba, y con ello determina el precio mundial, que es uniforme, exclusión hecha de los gastos de transporte y seguro, en el sentido de que en otros países la cotización representa el valor de una onza en

los Estados Unidos, tomando en cuenta el tipo de cambio vigente para la respectiva moneda con relación al dólar. Pero es más, este valor del oro, que adoptaron los dirigentes americanos, es a su vez fruto de un conjunto de circunstancias que afectan todas las relaciones económicas internacionales. El problema asume tan formidables características, que recientemente, al contestar a ciertas preguntas formuladas por el Senador Robert F. Wagner, el Secretario del Tesoro Henry Morgenthau declaraba lo siguiente: "Un medio sencillo para detener la entrada de oro a los Estados Unidos, sería que la Tesorería anunciase al mundo que no compramos más oro por el momento. Pero ese paso, tomado unilateralmente, produciría efectos desastrosos en nuestra economía, quebrantaría el cambio extranjero y los mercados de oro en barras y pronto ocasionaría perturbaciones drásticas en el mercado internacional, y, aun en nuestra esfera doméstica, serían ellas tan graves, que impedirían todo restablecimiento de los negocios." Y más adelante el mismo Secretario comenta las transformaciones radicales de toda índole que traería consigo no ya la suspensión de compras por la Tesorería, sino la variación en el valor del oro expresado en dólares de los Estados Unidos.

Si el precio del oro está así determinado por factores extraños a nosotros mismos, resultaba apenas lógico que para señalar el contenido de oro de nuestro peso, tomáramos en cuenta la cotización del metal en los Estados Unidos. El otro factor era el tipo de cambio, y sobre él versaron las más ardientes discusiones en el Parlamento y fuera de él.

Sostuvo entonces el Gobierno que el tipo del cambio del 175% respondía a la realidad de nuestras condiciones económicas, habiéndose mantenido invariable, prácticamente desde el mes de marzo de 1936 hasta octubre de 1937, cuando la crisis cafetera vino a introducir perturbaciones que fueron afortunadamente transitorias. Conjuradas estas últimas, el cambio volvió sin mayor dificultad a sus anteriores niveles. Por otra parte, a ese tipo venía acomodándose nuestra producción interna. Sobre el particular, resulta de la mayor importancia transcribir aquí la proposición que aprobó unánimemente el último Congreso Nacional de Cafeteros, y que dice así:

"El IX Congreso Nacional de Cafeteros expresa al Gobierno y al Parlamento su opinión decididamente favorable al proyecto de ley sobre estabilización monetaria, por considerar que esta medida traerá, entre otros beneficios importantes para la economía nacional, el muy apreciable de facilitar la fijación del cambio exterior a un tipo que fomente y estimule la minería y la industria cafetera, bases esenciales de aquella economía."

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

Por medio del Decreto 2137 de 25 de noviembre último, el Gobierno Nacional, haciendo uso de las facultades que expresamente le confirió el Congreso, declaró en vigencia, a partir del 30 del mismo mes, el artículo 1º de la Ley 167, que era el que señalaba precisamente el peso y la ley de la unidad monetaria nacional. Simultáneamente con la expedición de esa providencia, se celebró con el Banco de la República el contrato al cual tuvimos ya ocasión de referirnos en otra parte de esta Memoria, y por medio del cual se señaló la destinación del saldo que arrojaba la cuenta especial de cambios de que trata la Ley 7ª de 1935, y que estaba reconocido de tiempo atrás como perteneciente al Gobierno. Del expresado saldo, $ 8.000.000,00 se dedicaron a la cancelación de obligaciones sin interés a cargo del Gobierno y a favor del Banco, provenientes de anticipos efectuados al Estado para atender a las necesidades de la defensa nacional; $ 5.000.000,00 quedaron a la libre disposición del Estado, y $ 3.000.000,00 entraron a formar el fondo de estabilización de la moneda y de la deuda pública. El saldo restante continuó figurando en cuenta especial a la cual se llevan las utilidades o pérdidas que resulten por concepto de las operaciones de compra y venta de oro físico y giros sobre el Exterior. El contrato en cuestión determina, además, la forma de amortizar el saldo a cargo del Gobierno por concepto de obligaciones sin interés, y establece algunas otras regulaciones de acuerdo con el texto de la ley misma.

La entrada a la circulación de los fondos que quedaron a la libre disposición del Estado, se ha venido efectuando gradualmente y no ha engendrado perturbación alguna.

En la forma que queda expuesta, se ha conseguido modificar, en beneficio general, una situación anómala, se han sentado bases firmes para el restablecimiento de la normalidad y se ha despejado la posición en que el curso de los acontecimientos había situado al instituto emisor. Fuera del país, las medidas que venimos analizando han sido juzgadas como convenientes y oportunas, y calificadas como un paso indispensable que Colombia tenía que dar para complementar el proceso de reajuste de su economía, después de las profundas perturbaciones causadas por la crisis económica y por el conflicto internacional. Y de su parte, la opinión pública colombiana recibió la ley de estabilización sin aquella alarma que algunos se empeñaban en mostrar como inevitable, sino antes bien, con una comprensión serena de los hechos. En éste, como en otros casos, el criterio público se ha mostrado por encima de la desorientación y de la ignorancia que sin fundamento suelen atribuírsele.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

No parece en absoluto probable, mientras no varíe fundamentalmente la situación, que los Estados Unidos introduzcan nuevas modificaciones en el precio del oro, expresado en dólares. El Congreso Americano se mostró hastante inclinado a no conceder la prórroga de los poderes de que ha venido gozando el Presidente para disminuír hasta cierto límite el contenido metálico del dólar. Y aunque ella se otorgó finalmente, bien sabido es que, en repetidas ocasiones tanto el Presidente como el Secretario del Tesoro han expresado sus intenciones claras de no hacer uso de esos poderes, manteniéndolos simplemente como una arma, para impedir que decisiones unilaterales de otras naciones vengan a alterar el estado actual de las cosas.

El cambio exterior.

Como ya tuvimos ocasión de indicarlo arriba, a partir de marzo de 1936 hemos gozado, con una corta interrupción, de un cambio estable, alrededor del 175%. Las ligeras variaciones que se registran con respecto a ese tipo, son absolutamente explicables, y conviene recordar que ellas se presentan aun bajo el régimen del patrón de oro clásico en que los gold-points de entrada y de salida constituyen el límite de las fluctuaciones. En noviembre de 1937 se rompió transitoriamente la estabilidad, pero ya estábamos volviendo a los antiguos niveles cuando el Gobierno presentó la ley monetaria que acabamos de comentar. Coincidiendo con ella, el Banco de la República fue señalando los tipos de compra y venta de giros, y hoy esa institución interviene en el mercado de los cambios para vender al 175½% y para comprar al 174½, con lo cual asegura el mantenimiento de las cotizaciones dentro de esos linderos. A continuación podrá verse cuál ha sido el promedio del tipo de cambio en los meses anteriores a la Ley de estabilización y en los posteriores a ella:

Meses.	1937.	1938.	1939.
Enero	175¾	180,55	175,35
Febrero	175¾	182,09	175,47
Marzo	175¾	183,16	175,49
Abril	175¾	182,39	175,50
Mayo	175¾	180,46	175,35
Junio	175¾	180,82	174,95
Julio	175,78	178,01	
Agosto	175,77	176,81	
Septiembre	175,76	176,57	
Octubre	175,76	175,33	
Noviembre	181,63	175,24	
Diciembre	184,75	175,42	

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

Como es fácil apreciar, la intervención del Banco en el mercado cambiario, realizada alrededor del tipo correspondiente a la Ley 167, ha asegurado ya prácticamente diez meses de estabilidad en la cotización del dólar, sin dificultad alguna, lo cual confirma las tesis que el Gobierno expuso oportunamente acerca de que al señalar el contenido metálico de nuestra moneda con relación a aquel tipo de cambio, no se estaba propugnando por una situación artificial, sino por el contrario, acomodándonos a una realidad económica, apartando toda idea de revalorizar nuestra moneda, que hubiera sido de consecuencias funestas para nuestras exportaciones, y afianzando la continuación de una política de intervención sobre el mercado que dé condiciones de seguridad al comercio y a la industria, y ponga coto al juego versátil de la especulación.

Puede alegarse, y de hecho se ha alegado por algunos, que en el futuro sobrevendrán acaso modificaciones tales en nuestra economía y en nuestra balanza de pagos, que será imposible continuar manteniendo el tipo actual de cambio. En ese terreno de las posibilidades, tan propicio al vuelo libérrimo de la imaginación, sobran las discusiones y resultan ociosos los argumentos. ¿Pero es que acaso se pretendía esperar al advenimiento de un utópico período estacionario, exento de toda variación intensa, para un país que comienza apenas su desarrollo y en un mundo económico donde los conceptos y las prácticas se renuevan sin cesar de manera tan radical e inesperada? La condición que algunos sugirieron de que esperáramos a gozar de una normalidad completa para definir el problema y para adoptar una política monetaria, era en verdad incierta e indefinida. Aceptamos una solución para una realidad concreta, en el convencimiento, eso sí, de que las perspectivas más o menos inmediatas, dentro de la común previsión, se acomodarían fácilmente a ella. Los hechos parecen estar confirmando nuestro concepto; pero nunca hemos pretendido que él sirva para todas las circunstancias y para todos los tiempos, al fin y al cabo era bastante ilógico apoyarse en el temor a que la realidad viniera en el futuro a quedar en contradicción con los textos legales, para pretender conservar intocados otros textos, esos sí anacrónicos, y al margen de los cuales se estaba desarrollando, en abierta oposición con sus preceptos, toda la vida económica del país y toda la actividad de los organismos directores del crédito y de la circulación monetaria.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

El movimiento de las reservas metálicas.

La intervención del Banco de la República sobre el mercado de los cambios no ha traído consigo modificaciones sustanciales en las reservas de oro y divisas extranjeras, como se desprende de los siguientes datos:

Meses.		Reservas en oro y dólares. 1938.	1939.
Enero	US. $	24.085.395.34	26.653.498.33
Febrero		23.220.083.42	26.208.971.30
Marzo		20.978.838.38	23.569.686.63
Abril		21.793.330.35	23.092.612.41
Mayo		21.779.216.27	22.888.705.61
Junio		23.668.427.55	23.028.884.85
Julio		23.328.823.10	
Agosto		22.836.992.51	
Septiembre		24.837.858.74	
Octubre		27.149.312.23	
Noviembre		27.442.956.05	
Diciembre		26.246.288.19	

Tenemos hoy, pues, un volumen de reservas prácticamente igual al de la misma época del pasado año, lo que está indicando que el Banco no ha tenido que sacrificar a su política cambiaria la firmeza de su posición y que no ha sido necesario un esfuerzo considerable para mantener el tipo del cambio dentro de los límites a que atrás hicimos referencia.

En la época de la discusión de la ley, se expresó con mucha insistencia el temor de que en un futuro muy próximo fuera tal la abundancia de cambio exterior provocado por el más alto precio del café, el aumento de la producción de oro, y la introducción de nuevos capitales, que el Banco de la República se viera obligado, o a dejar bajar la cotización del dólar o a aumentar extraordinariamente sus reservas, emitiendo billetes para la compra del cambio sobrante, y produciendo una inflación monetaria. Esos temores no han tenido hasta ahora confirmación, y así lo demuestran a cabalidad los datos que insertamos arriba. Sostuvimos entonces, y podemos repetir hoy una serie de argumentos que en nuestro concepto desvirtúan la tesis en referencia. En primer lugar, el de que el aumento de las disponibilidades de cambio exterior no iba a ser ni tan grande ni tan inmediato como algunos lo suponían. En efecto, la comparación del total de compras de cambio internacio-

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

nal y oro físico en el período de primero de enero a ocho de julio de este año y de los dos anteriores, arroja los siguientes datos:

1937.. .. ..US. $	47.698.209.80
1938..	49.264.462.07
1939..	52.228.977.66

Pero además, indicamos, como era elemental suponerlo, que el aumento en las disponibilidades de cambio, con el crecimiento del medio circulante, tenía que engendrar, a su vez, una mayor demanda de giros. El fenómeno efectivamente se ha producido con marcada intensidad, y si bien él es fruto en parte del deseo que tienen los comerciantes de aprovisionarse debidamente ante las perspectivas de un conflicto europeo, no puede tampoco afirmarse que ésta sea la única causa que lo genera, ya que el aumento en las solicitudes de cambio aprobadas cobija todos los renglones y no únicamente el de importación de mercancías.

El monto de nuestras reservas es todavía demasiado pequeño para que no anhelemos un crecimiento considerable. La perspectiva de reanudar los pagos de la deuda externa bastaría por sí sola para justificar una política destinada a reforzar las existencias de oro y divisas.

Pero, como puede apreciarse en los datos que venimos comentando, no sólo ha dejado de producirse la por algunos temida inundación del oro, sino que nos mantenemos en un nivel inferior al de los meses de octubre y noviembre del pasado año. En nuestro concepto, tampoco debe ser ésta una causa de inquietud, ya que tenemos la perspectiva de ingresos de alguna consideración por concepto de importación de capitales destinada al pago de impuestos en los próximos meses.

Este examen general de la situación muestra un estado de cosas bastante satisfactorio, y permite afirmar que la política de cambios ha sido acertada. En el curso de este capítulo y del siguiente, tendremos ocasión de estudiar otros aspectos del problema que revisten singular interés.

II

La circulación monetaria.

El cálculo de los medios de pago en circulación resulta mucho menos sencillo de lo que pudiera creerse. Basta para demostrarlo, recordar cómo, durante todos los últimos años, el Banco de la República y la Superintendencia Bancaria han recurrido a procedimientos distintos entre sí, arrojando resultados que no solamente se diferencian en las cifras globales, sino que ni siquiera evolucionan paralelamente. Hace pocos meses,

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

se encomendó al profesor Paul Hemberg, técnico en estadísticas económicas, contratado por el Banco de la República a insinuación del suscrito Ministro, una investigación sobre el particular. Los resultados de ella corren publicados en el número primero de la **Revista de Hacienda,** y servirán de base al estudio que, por acuerdo de la Junta Directiva del Banco, se practicará, en asocio de la Superintendencia y de la Contraloría General de la República, con el objeto de adoptar un sistema uniforme y de una técnica lo más precisa posible. Por ahora, es preciso atenerse a los sistemas en uso, si bien resulta conveniente considerar por separado los factores que ellos toman en cuenta, para poder adquirir un concepto más preciso sobre las características de la evolución registrada. Conocidos son en efecto los complejos problemas que trae consigo el examen de los movimientos de la llamada "moneda escrituraria," y la importancia tan variable que ella tiene, de acuerdo con las costumbres de cada país, la naturaleza de los negocios y las prácticas bancarias.

En los últimos años, por circunstancias de todos conocidas, y en un lapso relativamente corto, se registró en Colombia un cuantioso aumento de la circulación, como puede apreciarse en las cifras siguientes:

MONEDA EN CIRCULACION

(MILES DE PESOS)

Fechas.	Billetes del Banco de la República emitidos	Billetes nacionales, plata, níquel, etc.	Suma.	Menos numerario en poder de los bancos.	Saldo.
1933. Junio 30.....	48.433	21.571	70.004	27.097	42.907
1934. Junio 30.....	56.078	21.831	77.909	19.919	57.999
1935. Junio 30.....	57.334	26.881	84.215	25.586	58.629
1936. Junio 30.....	62.813	27.501	90.314	27.465	62.849
1937. Junio 30.....	70.708	27.542	98.250	24.649	73.601

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

DEPOSITOS

(MILES DE PESOS)

Fechas.	Depósitos a la vista en los bancos particulares.	Depósitos oficiales en el Banco de la República.	Depósitos de particulares en el Banco de la República.
1933.			
Junio 30.	49.217	5.350	259
1934.			
Junio 30.	59.176	6.578	790
1935.			
Junio 30.	58.549	5.528	1.673
1936.			
Junio 30.	67.532	5.840	2.084
1937.			
Junio 30.	84.526	9.354	1.999

Para poder observar mejor las variaciones en los últimos tiempos, conviene que demos ahora cifras mensuales, en lo que respecta a 1938 y los primeros meses del corriente año:

MONEDA EN CIRCULACION

(MILES DE PESOS)

Fechas.	Billetes del Banco de la República.	Billetes nacionales, plata, níquel, etc.	Suma.	Menos numerario en poder de los bancos.	Saldo
1938.					
Enero.	70.530	27.542	98.072	28.241	69.831
Febrero.	70.469	27.542	98.011	28.157	69.854
Marzo.	69.792	27.562	97.354	28.615	68.739
Abril.	69.344	27.562	96.906	26.984	69.922
Mayo.	68.963	27.562	96.525	25.654	70.871
Junio.	69.026	27.562	96.588	22.121	74.467
Julio.	70.171	27.562	97.733	22.438	75.295
Agosto.	70.796	27.823	98.619	24.582	74.037
Septiembre.	70.217	27.892	98.109	23.813	74.296
Octubre.	69.951	27.880	97.831	21.524	76.307
Noviembre.	70.125	27.930	98.055	21.568	76.487
Diciembre.	71.692	27.994	99.686	18.697	80.989
1939.					
Enero.	70.896	28.002	98.898	22.881	76.017
Febrero.	70.795	28.015	98.810	22.421	76.389
Marzo.	70.362	28.031	98.393	22.213	76.180
Abril.	71.911	28.042	99.953	23.333	76.620
Mayo.	73.000	28.000	101.000	24.300	76.700
Junio.	74.100	28.100	102.200	21.900	80.300

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

DEPOSITOS

(MILES DE PESOS)

Fechas.	Depósitos a la vista en los bancos particulares.	Depósitos oficiales en el Banco de la República.	Depósitos de particulares en el Banco de la República.
1938.			
Enero.	84.824	11.725	9.067
Febrero.	85.621	12.320	8.765
Marzo..	86.844	10.960	8.215
Abril...	86.119	10.962	7.421
Mayo..	88.857	10.640	6.321
Junio...	81.534	11.289	7.575
Julio..	89.585	10.488	5.672
Agosto..	91.840	10.826	4.330
Septiembre...	93.145	13.592	2.882
Octube...	97.361	13.354	2.898
Noviembre...	93.917	17.640	2.282
Diciembre..	89.097	14.487	2.369
1939.			
Enero.	97.034	15.591	3.081
Febrero.	98.131	16.141	2.758
Marzo..	98.791	15.145	1.439
Abril...	97.389	14.957	1.682
Mayo..	96.800	12.700	1.500
Junio...	94.900	11.200	1.500

Nada anormal puede deducirse de las cifras que acabamos de consignar aquí. El saldo de moneda en circulación no ha tenido bruscas alteraciones, manteniéndose en un nivel casi igual al que tenía en noviembre de 1938, al entrar en vigencia la ley de estabilización. Las dos alzas considerables que pueden señalarse en diciembre de dicho año y en junio del corriente, son siempre propias del final del semestre, constituyen una variación característica de dicha época. En lo que a los depósitos se refiere, hay que anotar que los oficiales suben siempre en los últimos meses del año, cuando se perciben los impuestos directos, y esto explica la disminución que se nota entre la cifra de noviembre de 1938 y la de junio pasado; los depósitos de partculares en el Banco de la República, que habían alcanzado un nivel muy alto en enero de 1938, han llegado a ser muy pequeños en los últimos meses, lo cual se debe a que han descendido los depósitos en moneda extranjera, que la Superintendencia incluye en las cifras globales. Esta disminución obedece a su vez, a que en el pasado año, y en vista de la situación de las reservas del Banco emisor, el Gobierno obtuvo de algunas com-

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

pañías extranjeras que importaran dólares al país, con anterioridad a la época en que debían efectuar el pago de impuestos, o en cantidades superiores a sus gastos ordinarios. A medida que esos gastos se fueron realizando o se fueron cubriendo los impuestos, el saldo de depósitos descendía naturalmente de su primitivo nivel. Como en el presente año no se ha estimado indispensable hacer algo semejante, no ha habido tampoco lugar a que se forme un saldo considerable de depósitos en moneda extranjera en el Banco de la República; los dólares que se van trayendo se venden casi inmediatamente, y su producto pasa a figurar como depósito en los bancos particulares o como numerario en poder del público. Las variaciones que ha sufrido el renglón de depósitos a la vista en los bancos particulares no son considerables; en junio, traducen un descenso, también propio de esta época del año, y que coincide con el aumento del numerario en poder del público.

En general, puede afirmarse que los medios de pago en circulación, tal como los consideran y agrupan hoy las estadísticas del Banco de la República y de la Superintendencia Bancaria, no han tenido, a partir de la Ley 167, sino variaciones de poca importancia, y que en todo caso no representan nada anormal ni pueden considerarse como constitutivas de inflación monetaria. Las cifras que expresan el denominado entre nosotros "medio circulante" en moneda legal, pueden a veces dar una impresión de crecimiento con respecto a otras épocas en que la inflación fue notoria; pero precisa tener en cuenta que, con relación al oro, nuestro peso antiguo vale 2.88386 pesos nuevos, y que igualmente nuestra moneda se ha depreciado con relación a otras divisas extranjeras. Así, el volumen de moneda necesario para todas las transacciones de importación y exportación tiene que ser naturalmente mayor, estar en proporción con el tipo de cambio vigente.

Suelen algunos atribuír entre nosotros todas las variaciones que se registran en los precios, a causas de orden monetario. Es un concepto demasiado superficial y que pierde de vista los efectos que otros fenómenos pueden tener no sólo sobre determinados artículos y servicios, o grupos de artículos y servicios, sino aun en ocasiones sobre el nivel general de los precios. Por otra parte, muy frecuentemente se revela la tendencia a medir el poder adquisitivo de la moneda en una forma que es absolutamente inadmisible. Con base, por ejemplo, en las alzas que indican los índices de precios de artículos alimenticios que lleva el Banco de la República, se afirma que la moneda ha perdido su poder de compra en una proporción igual a la de esas mismas alzas. Sin embargo, la noción de poder de compra de la moneda, que es abstracta, no tiene

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

aplicación, en el sentido en que aquí pretende utilizársela, sino en cuanto se le pone en relación con el nivel general d los precios. Ahora bien, no disponemos en Colombia de ningún instrumento que mida adecuadamente ese nivel. Y ni siquiera puede afirmarse que los artículos que entran en la elaboración de los índices tengan movimientos que puedan considerarse característicos y representativos de la evolución general.

Más razonable resulta acudir a una noción más concreta del poder de compra de la moneda, estudiando los índices de costo de la vida, que muestran lo que en cada época se necesita para poder adquirir la cantidad de artículos y servicios que se escogieron para constituír la economía doméstica normal en el mes adoptado como básico. Desgraciadamente, no disponemos hasta ahora, entre nosotros más que de un índice de esa naturaleza, el elaborado por la Contraloría General de la República para la clase obrera de Bogotá. Aparte de su carácter exclusivamente local, este índice está influenciado por las peculiaridades del consumo y las condiciones especiales de vida de la capital, por lo que resulta en extremo aventurado fundar en él conclusiones acerca del poder de compra de la moneda que excedieran por su generalidad las que en rigor sólo pueden deducirse respecto de una clase y un lugar determinados.

Así, pues, los datos con que actualmente puede contarse, resultan bastante incompletos para poder aventurar con base en ellos, apreciaciones de alguna exactitud acerca de la evolución sufrida por el valor interno de nuestra moneda. Por lo cual resulta necesario investigar, enfrente de las alzas que puedan señalarse en una época dada, si ellas no están limitadas a determinados grupos de artículos, y si no hay una causa especial, distinta del simple factor monetario, que esté obrando de manera directa para producir ese resultado.

En nuestro entender, algunos perdieron de vista parcialmente estas consideraciones al interpretar ciertos fenómenos de carestía que se presentaron en meses pasados. Es claro que no puede negarse que, a partir de 1933, se desarrolla en el país una alza de precios, fácilmente percibible en general, aunque no se la puede medir con relativa exactitud. Pero en ciertas bruscas alteraciones era posible presumir la influencia de factores ocasionales, y demostrada la existencia de éstos, resultaba más lógico no interpretar esas alzas simplemente como el efecto normal de una depreciación monetaria.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

El movimiento de las oficinas de compensación.

Al movimiento de las oficinas de compensación de cheques se le reconoce generalmente una gran importancia estadística para el estudio dinámico del progreso de la vida económica y especialmente de los fenómenos monetarios. Es bien sabido, en efecto, el papel que representa la circulación de los depósitos como medio de pago, y buena parte de esa circulación se refleja en las compensaciones. Hay sin embargo que guardarse muy bien de interpretar erradamente las variaciones que se registran en la curva de este índice; las apellidadas estacionales, sobre todo, tienen una intensidad bastante marcada, que ha inducido muchas veces a pronósticos ligeros, por habérselas tomado como signo inequívoco de crisis o de prosperidad.

Expresadas en miles de pesos, las cifras que representan el canje de cheques son las siguientes en los últimos tiempos:

Meses.	1937.	1938.	1939.
Enero	71.301	79.042	85.428
Febrero	61.560	69.994	80.171
Marzo	64.020	73.360	94.256
Abril	69.866	70.718	86.382
Mayo	65.000	76.479	92.310
Junio	69.909	77.482	87.300
Julio	76.104	90.683	
Agosto	69.057	80.249	
Septiembre	65.194	91.313	
Octubre	71.948	81.215	
Noviembre	79.413	87.257	
Diciembre	72.574	77.683	

Como puede apreciarse, hay un movimiento muy marcado de ascenso, fácilmente percibible al comparar cada uno de los meses del corriente año, con el correspondiente de los dos años anteriores. Las diferencias de un mes a otro son considerables, y en muchas veces se deben a causas sin ninguna significación económica, como el menor número de días del mes de febrero, o las vacaciones bancarias de ciertas épocas. Por eso, para aprovechar estas cifras como índice del desarrollo económico hay que considerar un tiempo relativamente largo y distinguir, como lo ha hecho el doctor Francisco de Abrisqueta en un interesante estudio publicado en el **Boletín de la Contraloría General**, correspondiente al mes de febrero de 1938, los distintos períodos: desarrollo inicial, curso normal, crisis, reajuste, restablecimiento. Situando los tres años que acabamos de examinar, dentro del último período, se ve que la curva de ascenso

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

iniciada en 1933 continúa con normalidad. Claro que no puede dejarse de tomar en cuenta el factor consistente en la generalización del uso del cheque, pero, a no dudarlo, en esa curva de ascenso se refleja una sostenida prosperidad económica.

Resultaría muy interesante medir, con la aproximación que es posible alcanzar en cálculos de esta naturaleza, la velocidad de circulación de los depósitos bancarios, cuyas oscilaciones guardan tánta correlación con el movimiento general de los negocios, como lo ha establecido Snyder. Pero aun el procedimiento más sencillo, el de dividir el importe de los cheques registrados en las oficinas de compensación por el promedio de los depósitos en cada mes, ha tropezado con dificultades prácticas que nos han impedido hasta ahora dar término al trabajo que comenzamos sobre el particular. En efecto, las estadísticas de los depósitos no están lo suficientemente discriminadas, y no se sacan tampoco los promedios mensuales, sino los saldos al final del mes, que no pueden, en rigor, ponerse en relación con el movimiento total de las compensaciones. El Ministerio, de acuerdo con la Superintendencia Bancaria, promoverá las reformas necesarias, a fin de poder disponer, para el estudio de las variaciones de nuestra vida económica, de este nuevo instrumento que se reconoce hoy como mucho más sintomático que el índice simple de las compensaciones.

La capacidad emisora del Banco de la República.

El artículo 7º de la Ley 167 de 1938, sobre estabilización monetaria, dispuso:

"Desde la vigencia del artículo 1º de esta ley, el encaje legal del Banco de la República, en relación con sus billetes en circulación, no será menor al 50 por 100 del monto de dichos billetes."

Esta providencia, cuya iniciativa correspondió a la honorable Cámara de Representantes, fue aceptada de buen grado por el Gobierno como medida de seguridad y de prudencia. Sin embargo, desde un punto de vista estrictamente técnico, dicha reserva del 50 por 100 para los billetes es sensiblemente elevada y podría traer dificultades en el desarrollo normal de las actividades del Banco, que, en determinadas circunstancias necesita poder moverse dentro de amplios márgenes para la defensa de la economía del país. Como podrá verse en las cifras que adelante insertamos, estamos muy lejos todavía de una situación estrecha, pero es conveniente no perder de vista la anterior observación.

El margen de emisión de que ha dispuesto en diferentes épocas el Banco de la República, puede apreciarse en el siguiente cuadro:

Junio 30 de 1934.. .. ..$	40.674.183.00
Diciembre 31 de 1934..	40.850.632.16

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)

Marzo 31 de 1935..	42.790.588.04
Abril 30 de 1935..	101.881.018.24
Junio 30 de 1935..	70.693.882.28
Junio 30 de 1936..	70.467.679.64
Junio 30 de 1937..	106.011.966.98
1938.	
Junio 30..	93.932.893.92
Julio 31..	90.754.679.70
Agosto 31..	87.246.849.26
Septiembre 30..	101.399.912.14
Octubre 31..	111.199.395.00
Noviembre 30..	25.542.213.08
Diciembre 31..	20.507.500.34
1939.	
Enero 31..	26.157.458.84
Febrero 28..	24.309.462.48
Marzo 31..	18.458.775.82
Abril 30..	16.944.695.44

La cifra de 31 de marzo de 1935 corresponde a la última fecha de la estadística mensual en que las reservas del Banco aparecieron computadas de acuerdo con las disposiciones del Código Fiscal sobre contenido de oro de la unidad monetaria del país, que modificó la citada Ley 167. A partir del 30 de abril del mismo año, y hasta el mes de octubre inclusive de 1938, dichas reservas se calcularon, conforme al Decreto ejecutivo 650 del 6 de abril de 1935, que autorizó al Banco, mientras estuviere suspendido el libre comercio de oro, a computar, para efectos de encaje y contabilidad, sus existencias de oro físico al precio del metal en Nueva York, liquidadas al cambio del día del respectivo balance. Este período es, pues, completamente anormal desde todo punto de vista, y una de las favorables consecuencias de la ley de estabilización monetaria es el arreglo de aquella extraña situación. De noviembre del año pasado a esta parte, la capacidad emisora del Banco ha cambiado fundamentalmente, primero por la forma nueva de computar las reservas y luégo por la elevación del encaje legal al 50%. La baja de las reservas metálicas en los últimos meses, ha traído también como consecuencia la disminución de la capacidad emisora que puede apreciarse en el cuadro que insertamos atrás. La perspectiva de aumento de las existencias de oro y divisas, autoriza a pensar también en una modificación favorable respecto de este punto.

En la parte de esta Memoria dedicada a los bancos, podrá examinarse todo lo relacionado con el movimiento de préstamos y redescuentos del banco emisor.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Colombia)