

LA MISION DEL ORO DURANTE Y DESPUES DE LA GUERRA.

LA MISION DEL ORO DURANTE Y DESPUES DE LA GUERRA.

Por creerlo de interés para ustedes, nos permitimos transcribirles los párrafos más interesantes de una conferencia dictada por el economista de este Banco, el Dr. Marcus Nadler, profesor de Economía de la Universidad de New York.

Antes de analizar el rol del oro en estos momentos y cuales pudieran ser funciones después de la guerra, vamos a considerar por un instante las extensas funciones del oro en el pasado.

En el pasado, el oro actuó como base para el crédito y la moneda, por lo que la suma disponible de oro en cualquier país fijaba un límite al monto de circulante que podría emitir el banco central o al monto de crédito que podrían otorgar los bancos. En segundo lugar, el oro actuaba como un medio para cancelar los saldos internacionales, en esta capacidad el oro tendía a mantener la estabilidad de las varias monedas, y por medio de esta función, el oro enlazaba a todas las monedas entre sí, dándoles un caracter internacional.

Estos eran los principales atributos del oro. Pero el patrón de oro representaba un aspecto todavía más amplio. El patrón de oro, en la forma que operó al principio de la primera Guerra Mundial representaba la era de "laissez-faire", cuando no existía la intervención del Gobierno en los negocios y en el comercio internacional o ella era muy limitada. El patrón de oro estaba abasado en un cierto número de prerequisites, - los que eran:

- 1- Un equilibrio económico saneado de las varias naciones del mundo, con balance de pagos adecuadamente ajustado.
- 2- El libre movimiento de crédito y capitales
- 3- Ninguna restricción en los cambios
- 4- Ningún impedimento al comercio excepto tarifas moderadas con el objeto de proteger a las industrias incipientes o a los obreros.

La operación satisfactoria del patrón de oro presuponia también la estabilidad política, tanto interna como externa. La era dorada del patrón de oro vino a su fin en 1914. Cierta clase de un patrón de oro modificado se estableció y operó de 1925 a 1931, pero ya se sabía en 1926 que el patrón de oro no podría operar bajo las condiciones que existían entonces en el mundo.

¿Cuál fue el rol del oro después de 1931? El oro dejó de ser la base del crédito y la moneda. En la mayoría de los países la función del oro como base del crédito y moneda, fue reemplazada por valores del -- Gobierno. La política de crédito de cada banco central individualmente, no fue determinada entonces por la entrada o salida del oro, sino principalmente por las necesidades del tesoro público. Los mercados internacionales para dinero y capital llegaron a su fin y dejaron de existir. Además el oro dejó también de jugar el rol como medio para saldar pagos internacionales, ocupando su sitio en reemplazo, restricciones en los - cambios y convenios de compensación, así como también el establecimiento de bloques monetarios. Desaparecieron entonces todos los prerequisites

bajo los cuales estaba basado el patrón de oro. Hubo una gran oleada de inquietud pública en todo el mundo y la corriente internacional de crédito y capital vino a su fin, siendo substituída por convenios de ---- "stad-still", moratorias y desfalcos.

Durante la década 1930-40, disminuyó la demanda del oro, los bancos centrales ya no estaban tan ansiosos para adquirir oro, y en efecto, varios de ellos entregaron parte de su oro a los fondos de estabilización. Disminuyó también el uso del oro en las artes debido a que su -- precio era demasiado alto para ese objeto. También disminuyó el atesoramiento del oro y la India embarcó más de \$1.000.000.000 de oro a Inglaterra, de donde fue reembarcado a los Estados Unidos. Pero mientras disminuía el uso del oro, su producción estimulada por la devaluación del dólar, subió muy rápidamente. Mientras que durante la década anterior al año de 1930 se producía en el mundo más de \$400.000.000 en oro al año, poco antes de 1940 el mundo había aumentado su producción a -- \$1.500.000.000 al año. En efecto el uso del oro antes del rompimiento de las hostilidades estaba restringido prácticamente a una sola cosa, es decir, a transferir capitales a los Estados Unidos, o a pagar deudas pendientes en los Estados Unidos, o a saldar el exceso de exportaciones por encima de importaciones de los Estados Unidos. En otras palabras, los Estados Unidos, durante la década anterior al año de 1940, se convirtieron en un gran embudo para casi todo el oro del mundo.

El rompimiento de las hostilidades únicamente acentuó estas tendencias. Al principio de la guerra todo el oro del Banco de Inglaterra y -- del Banco del Canadá fue entregado a los fondos de estabilización, y -- por la primera vez en su historia, el Banco de Inglaterra, el modelo de todos los bancos centrales y el dirigente del patrón de oro durante el siglo XIX, no tuvo oro alguno. Al principio de la guerra, dos tendencias contradictorias principiaron a delinearse, la una favorable al oro y la otra desfavorable.

Las tendencias favorables al oro fueron estas:

- 1- Poco después del principio de la guerra, los bancos centrales -- de los países neutrales principiaron a mostrar un interés creciente en el oro. Aumentaron las reservas de oro de los bancos centrales de Suiza, Suecia, Portugal y de algunos de los países Latino-Americanos.
- 2- El Gobierno Británico comenzó a comprar todo el oro de Sud-Africa, con excepción de aquella parte que retenía para sí el Banco Sud-Africano de Reserva.
- 3- Al expandirse la guerra y hacerse más aparentes las tendencias inflacionistas en todo el mundo, se inició un atesoramiento de oro, en el mundo, en tal forma que en la actualidad, las monedas de oro en todas partes se venden con enormes premios contra papel de moneda. En otras palabras; al aumentarse el volumen de moneda y depósitos, el instinto de la gente se vuelve -- inmediatamente hacia el oro, por lo que encontramos una demanda creciente de este metal.

Surgieron, sin embargo, ciertas tendencias adversas al uso del oro, o sean, que el comercio del mundo ignoró totalmente a este metal. El -- comercio de las Naciones Unidas se basa en su mayoría en la Ley de "Pres--tamos y Arriendos". Las operaciones de préstamos y arriendos no llevan --

frente a ellas el signo del dólar. Hay muchos que creen que los principios involucrados en "préstamos y arriendos" continuarán después de la guerra. El comercio de nuestros enemigos, las potencias del "Eje", se basa en su totalidad en convenios de compensación, y el comercio de los países ocupados por Alemania se basa en despojo o en trueque. En efecto, el uso del oro como nervio de la guerra a disminuído en tal forma que las autoridades en los Estados Unidos y en el Canadá han ordenado la -- paralización en la producción de oro, habiendo disminuído también esta producción en otros países debido a la falta de maquinaria y materiales.

En la guerra actual, el cobre, el plomo, el zinc y otros metales -- no ferruginosos, son más importantes que el oro como nervios de la guerra. Lo que algunos de nuestros líderes piensan acerca del oro, puede deducirse del siguiente diálogo entre el representante al Congreso Smith y Marriner Eccles, Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, que copiamos a continuación:

Mr. Smith ¿ Entonces cree usted que podremos cambiar el monto de las reservas a voluntad, sin afectar el valor de los papeles negociables ?

Mr. Eccles Si, creo que las reservas de oro no tienen relación alguna con el valor de los papeles en el mercado.

Mr. Smith Lo que usted dice va a quedar en las actas (y no creo que usted desee eso). ¿Quiere usted decir que el monto de las reservas de oro no tiene relación alguna con la estabilidad en el valor del dinero circulante o de la moneda? Yo no creo que es eso lo que usted quiere significar.

Mr. Eccles Es correcto lo que he dicho y no deseo retractarme de nada. Estoy perfectamente de acuerdo con las ideas que he expresado antes. Lo que niego, es que el monto de las reservas de oro, las necesidades en oro, tengan -- nada que hacer con el nivel de los precios, lo que significa que ellas no tienen influencia alguna en el valor de la moneda.

Mr. Smith ¿No está usted en realidad expresando que no existe relación alguna entre el oro en este país y nuestra moneda?

Mr. Eccles Eso es correcto.

Yo creo que este diálogo compendia exactamente la situación del -- oro durante la guerra. Pero, ¿ Qué va a ocurrir en el período de la --- post-guerra ?. En mi opinión dependerá de dos factores si el mundo en general va o no a regresar a cierta clase de patrón de oro después de la guerra: 1- El deseo de regresar al oro y 2- La posibilidad para regresar al oro. En esterespecto, la situación al finalizar la guerra actual va a diferir sustancialmente de la situación al finalizar la última guerra. En aquel entonces, existía un deseo universal para regresar al oro. Desde la primera conferencia internacional hasta 1925, no se -- oyó una sola voz contra el regreso al patrón de oro. No se ve todavía -- un deseo general para regresar al oro en la época actual.

Analícemos los factores que pudieran influenciar el deseo de la gente para regresar al oro. En primer lugar me parece que los controles impuestos durante la guerra actual sobre el consumo, sobre los precios, y tal vez sobre la producción, tendrán que continuar en un período considerable después de la guerra. En efecto, mientras se imponga mayor regimentación durante la guerra, va a ser más difícil eliminar esos controles y reglamentos después de ella. En segundo lugar, todos los Gobiernos van a verse confrontados con gravísimas tareas sobre reajuste de sus economías nacionales a condiciones de paz. Dudo mucho si cualesquier Gobierno estaría deseoso de ligar su moneda y crédito a un metal sobre cuya producción no tiene control alguno.

Además, creo que tenemos ya aquí una moneda controlada en su más amplio sentido, la que va a quedarse entre nosotros, al menos por un buen número de años después de la guerra. Y Finalmente, es bien cierto que, al menos por algún tiempo, van a hacerse esfuerzos por parte de un número de países para continuar el comercio internacional en la misma forma que ha sido conducido durante la guerra, es decir, bajo "Préstamos y Arriendos".

Todos estos factores indicarian una falta de voluntad para regresar al oro. Existen, sin embargo, otros factores que indicarian un deseo para regresar al oro, siendo éstos: 1o.- En todo el mundo, y particularmente en Europa, la gente está perdiendo la confianza en las monedas de sus países. Por lo tanto, con el objeto de restaurar la confianza en las monedas, opino que los Gobiernos van a estar ansiosos para que sus monedas regresen al oro. 2o.- Los Estados Unidos y el Imperio Británico tienen intereses creados en mantener el oro, al menos como medio de ajustar los saldos internacionales. Los Estados Unidos poseen actualmente ----- \$22.500.000.000 en oro. Naturalmente, está en el interés de los Estados Unidos hacer que exista una demanda para oro en los demás países. El Imperio Británico en sí, es el mayor productor de oro en el mundo, y naturalmente, va a estar en su interés que esta demanda para oro continúe existiendo.

Hay por lo tanto, cierto número de factores que indicarian un deseo para regresar al oro. ¿Cuáles van a dominar? No lo sé, por lo que creo que la cuestión final sobre si el mundo en general va a estar deseoso o no de usar el oro como medio para ajustar los saldos internacionales, va a depender de su capacidad para regresar al oro. En este respecto, creo que las fuerzas favorables para el regreso al oro son mucho más fuertes que aquellas en contra de esta tendencia. Las fuerzas que favorecen el regreso, someramente descritas, porque ellas indican la capacidad para regresar a él, son las siguientes:

- 1- No se está incurriendo en la actualidad en ninguna deuda internacional. Durante esta guerra, no se ha incurrido en deudas internacionales, por lo que la deuda de la post-guerra no va a verse confrontada con la tarea de arreglar el pago de reparaciones y otros problemas sobre deudas de guerra. Si "Préstamos y Arriendos", entonces existe la posibilidad al menos, que al fin de la guerra, los Estados Unidos sean deudores a Países como Rusia y China. El sacrificio de estos dos países en vidas y propiedades destruidas, va a ser mucho mayor que aquel de los Estados Unidos.
- 2- La deuda internacional del mundo está siendo liquidada rápidamente. Las deudas contraídas hace 12 o 20 años han sido reducidas considerablemente por medio de repatriación, desfalso o arreglos. Además, varias naciones deudoras han repatriado una

considerable parte de sus deudas anteriormente retenidas en la Gran -- Bretaña. La suma total de los valores de la India en vigencia en Inglaterra actualmente, no excede probablemente a 25.000.000 de libras esterlinas. Las deudas del Canadá, Sud-Africa y Argentina a Inglaterra -- han sido reducidas drásticamente durante la guerra. Por consiguiente, en el período de la post-guerra, las deudas pendientes internacionales no van a jugar tan importante rol como en los períodos anteriores.

Además la situación financiera internacional de Latino-America va a ser mucho más fuerte que antes. La economía internacional de los --- Países Latino-Americanos está siendo ensanchada. La Agricultura y la -- Industria están siendo diversificadas; por consiguiente, esos países -- van a estar en posición de regresar a monedas estabilizadas. Además, -- existen razones para creer que las unidades económicas en la Europa -- van a ser mucho mayores que lo fueron antes del principio de esta guerra en 1939.

Existe un número de factores que indican la aptitud de una gran -- parte del mundo para regresar al oro. Francia, Holanda y Bélgica poseen grandes cantidades de oro; por otra parte, el oro va a faltar en algunas partes de Europa y en el Lejano Oriente. Sin embargo, existen ciertos -- factores también que parecerían indicar una incapacidad para regresar -- al oro, y estos son: lo.-- El mal ajuste y las dislocaciones creadas por esta guerra, van a ser mucho mayores que en cualquier tiempo anterior. Estos mal ajustes están además agravados por el hecho de que los Estados Unidos, todo el Hemisferio Occidental y la India se han industrializado mucho más que antes. No conozco todavía cual rol van a jugar los substitutos y hasta donde van ellos a reemplazar las materias primas básicas que fueron tan importantes en el comercio mundial.

Finalmente, No sabemos todavía que posición va a tener la Gran Bretaña en el período de la post-guerra. Habiendo Inglaterra perdido una -- gran parte de sus inversiones en el exterior, con las ganancias de su -- marina mercante grandemente reducidas, y con las ganancias de la City de Londres derivadas de las transacciones internacionales, aparentemente -- desaparecidas por largo tiempo, no puede uno ver claramente la posición internacional de la Gran Bretaña y si le va a ser posible, o si va a -- desear regresar a una moneda estabilizada inmediatamente después de la guerra. Estos son los factores que van a influenciar el regreso al patrón de oro.

La Mayoría de los que he dicho hasta ahora son hechos, o lo que creo constituyen conclusiones saneadas. Ahora voy a darles mi ipinión personal sobre lo que creo va a ser el rol futuro del oro. Primero, creo que el oro como base para el crédito y la moneda, mediante el cual el monto de oro en un país limita su moneda circulante y depósitos, no va a ser restablecido después de la guerra. Creo que las monedas controladas van a quedarse entre nosotros y que la política de crédito de los bancos -- centrales va a continuar siendo dominada por los tesoros públicos y por las políticas de los Gobiernos y no por el movimiento del oro.

En segundo lugar, estoy convencido que el dólar no va a ser nuevamente devalorado en su relación con el oro, es decir, que el precio de oro en los Estados Unidos continuará a \$35.00 dólares. El dólar fue devalorado primeramente con el objeto de hacer subir los precios de los -- productos. La devaloración del dólar no tuvo el efecto deseado en los -- precios de los productos que sus autores creyeron tendría. Actualmente y por algún tiempo después de la guerra, el gran problema de los Estados Unidos no va a ser el como hacer subir los precios de los productos

sino más bien en que forma impedir que los precios de los productos suban demasiado rápidamente. Después de la guerra, es más que evidente -- que la enorme suma de nuevos depósitos creados en cada país, unida a la demanda para toda clase de mercancías, va a mantener los precios de los productos a niveles bastante altos.

En tercer lugar, uno no puede mediante prestidigitación, resolver los problemas de deuda de cada país. Alguien paga por esto a la larga. Para repetir entonces, estoy convencido que no estamos confrontados con una nueva devaluación del dólar y que el precio de oro en moneda americana va a continuar a \$35.00 dólares por onza. Además, no creo que -- inmediatamente después de la guerra va a haber un regreso general al -- oro o a restablecer las monedas a base de oro. Las condiciones económicas en todo el mundo van a ser bastante inciertas, y van a tomar al menos dos o tres años antes que los varios países se hayan asimilado a -- las nuevas condiciones antes de ligar sus monedas al oro.

Finalmente, creo que después que se haya terminado el período de reajuste inicial, va a existir en el mundo en general una enorme posibilidad para regresar al oro, en el sentido que las monedas de los principales países estarán ligadas al oro. Que esto ocurra o no, dependerá en gran parte de la política que adopte el Gobierno de los Estados Unidos. Si el pueblo y el Gobierno de los Estados Unidos desean crear una mejor redistribución del oro y están deseosos de desempeñar el importante papel a que están llamados en los negocios internacionales, tanto -- económicos como financieros, del mundo, entonces es lo más probable contemplar el regreso al oro en forma que este metal actúe como medio de -- ajuste en los pagos internacionales y mantenga estables los niveles de las monedas.

Diciembre de 1942.

LA MISION DEL ORO DURANTE Y DESPUES DE LA GUERRA.

Por creerlo de interés para ustedes, nos permitimos transcribirles los párrafos más interesantes de una conferencia dictada por el economista de este Banco, el Dr. Marcus Nadler, profesor de Economía de la Universidad de New York.

Antes de analizar el rol del oro en estos momentos y cuales pudieran ser funciones después de la guerra, vamos a considerar por un instante las extensas funciones del oro en el pasado.

En el pasado, el oro actuó como base para el crédito y la moneda, por lo que la suma disponible de oro en cualquier país fijaba un límite al monto de circulante que podría emitir el banco central o al monto de crédito que podrían otorgar los bancos. En segundo lugar, el oro actuaba como un medio para cancelar los saldos internacionales, en esta capacidad el oro tendía a mantener la estabilidad de las varias monedas, y por medio de esta función, el oro enlazaba a todas las monedas entre sí, dándoles un caracter internacional.

Estos eran los principales atributos del oro. Pero el patrón de oro representaba un aspecto todavía más amplio. El patrón de oro, en la forma que operó al principio de la primera Guerra Mundial representaba la era de "laissez-faire", cuando no existía la intervención del Gobierno en los negocios y en el comercio internacional o ella era muy limitada. El patrón de oro estaba basado en un cierto número de prerequisites, - los que eran:

- 1- Un equilibrio económico saneado de las varias naciones del mundo, con balance de pagos adecuadamente ajustado.
- 2- El libre movimiento de crédito y capitales
- 3- Ninguna restricción en los cambios
- 4- Ningún impedimento al comercio excepto tarifas moderadas con el objeto de proteger a las industrias incipientes o a los obreros.

La operación satisfactoria del patrón de oro presuponia también la estabilidad política, tanto interna como externa. La era dorada del patrón de oro vino a su fin en 1914. Cierta clase de un patrón de oro modificado se estableció y operó de 1925 a 1931, pero ya se sabía en 1926 que el patrón de oro no podría operar bajo las condiciones que existían entonces en el mundo.

¿Cuál fue el rol del oro después de 1931? El oro dejó de ser la base del crédito y la moneda. En la mayoría de los países la función del oro como base del crédito y moneda, fue reemplazada por valores del -- Gobierno. La política de crédito de cada banco central individualmente, no fue determinada entonces por la entrada o salida del oro, sino principalmente por las necesidades del tesoro público. Los mercados internacionales para dinero y capital llegaron a su fin y dejaron de existir. Además el oro dejó también de jugar el rol como medio para saldar pagos internacionales, ocupando su sitio en reemplazo, restricciones en los cambios y convenios de compensación, así como también el establecimiento de bloques monetarios. Desaparecieron entonces todos los prerequisites

bajo los cuales estaba basado el patrón de oro. Hubo una gran oleada de inquietud pública en todo el mundo y la corriente internacional de crédito y capital vino a su fin, siendo substituída por convenios de ---- "stad-still", moratorias y desfalcos.

Durante la década 1930-40, disminuyó la demanda del oro, los bancos centrales ya no estaban tan ansiosos para adquirir oro, y en efecto, varios de ellos entregaron parte de su oro a los fondos de estabilización. Disminuyó también el uso del oro en las artes debido a que su -- precio era demasiado alto para ese objeto. También disminuyó el atesoramiento del oro y la India embarcó más de \$1.000.000.000 de oro a Inglaterra, de donde fue reembarcado a los Estados Unidos. Pero mientras disminuía el uso del oro, su producción estimulada por la devaluación del dólar, subió muy rápidamente. Mientras que durante la década anterior al año de 1930 se producía en el mundo más de \$400.000.000 en oro al año, poco antes de 1940 el mundo había aumentado su producción a -- \$1.500.000.000 al año. En efecto el uso del oro antes del rompimiento de las hostilidades estaba restringido prácticamente a una sola cosa, es decir, a transferir capitales a los Estados Unidos, o a pagar deudas pendientes en los Estados Unidos, o a saldar el exceso de exportaciones por encima de importaciones de los Estados Unidos. En otras palabras, los Estados Unidos, durante la década anterior al año de 1940, se convirtieron en un gran embudo para casi todo el oro del mundo.

El rompimiento de las hostilidades únicamente acentuó estas tendencias. Al principio de la guerra todo el oro del Banco de Inglaterra y -- del Banco del Canadá fue entregado a los fondos de estabilización, y -- por la primera vez en su historia, el Banco de Inglaterra, el modelo de todos los bancos centrales y el dirigente del patrón de oro durante el siglo XIX, no tuvo oro alguno. Al principio de la guerra, dos tendencias contradictorias principiaron a delinearse, la una favorable al oro y la otra desfavorable.

Las tendencias favorables al oro fueron estas:

- 1- Poco después del principio de la guerra, los bancos centrales -- de los países neutrales principiaron a mostrar un interés creciente en el oro. aumentaron las reservas de oro de los bancos centrales de Suiza, Suecia, Portugal y de algunos de los países Latino-Americanos.
- 2- El Gobierno Británico comenzó a comprar todo el oro de Sud-Africa, con excepción de aquella parte que retenía para sí el Banco Sud-Africano de Reserva.
- 3- Al expandirse la guerra y hacerse más aparentes las tendencias inflacionistas en todo el mundo, se inició un atesoramiento de oro, en el mundo, en tal forma que en la actualidad, las monedas de oro en todas partes se venden con enormes premios contra papel de moneda. En otras palabras, al aumentarse el volumen de moneda y depósitos, el instinto de la gente se vuelve -- inmediatamente hacia el oro, por lo que encontramos una demanda creciente de este metal.

Surgieron, sin embargo, ciertas tendencias adversas al uso del oro, o sean, que el comercio del mundo ignoró totalmente a este metal. El -- comercio de las Naciones Unidas se basa en su mayoría en la Ley de "Pres-tamos y Arriendos". Las operaciones de préstamos y arriendos no llevan --

frente a ellas el signo del dólar. Hay muchos que creen que los principios involucrados en "préstamos y arriendos" continuarán después de la guerra. El comercio de nuestros enemigos, las potencias del "Eje", se basa en su totalidad en convenios de compensación, y el comercio de los países ocupados por Alemania se basa en despojo o en trueque. En efecto, el uso del oro como nervio de la guerra a disminuído en tal forma que las autoridades en los Estados Unidos y en el Canadá han ordenado la -- paralización en la producción de oro, habiendo disminuído también esta producción en otros países debido a la falta de maquinaria y materiales.

En la guerra actual, el cobre, el plomo, el zinc y otros metales -- no ferruginosos, son más importantes que el oro como nervios de la guerra. Lo que algunos de nuestros líderes piensan acerca del oro, puede deducirse del siguiente diálogo entre el representante al Congreso Smith y Merriner Eccles, Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, que copiamos a continuación:

Mr. Smith ¿Entonces cree usted que podremos cambiar el monto de -- las reservas a voluntad, sin afectar el valor de los -- papeles negociables ?

Mr. Eccles Si, creo que las reservas de oro no tienen relación alguna con el valor de los papeles en el mercado.

Mr. Smith Lo que usted dice va a quedar en las actas (y no creo que usted desee eso). ¿Quiere usted decir que el monto de las reservas de oro no tiene relación alguna con la estabilidad en el valor del dinero circulante o de la moneda? Yo no creo que es eso lo que usted quiere significar.

Mr. Eccles Es correcto lo que he dicho y no deseo retractarme de nada. Estoy perfectamente de acuerdo con las ideas que he expresado antes. Lo que niego, es que el monto de -- las reservas de oro, las necesidades en oro, tengan -- nada que hacer con el nivel de los precios, lo que significa que ellas no tienen influencia alguna en el valor de la moneda.

Mr. Smith ¿No está usted en realidad expresando que no existe relación alguna entre el oro en este país y nuestra moneda?

Mr. Eccles Eso es correcto.

Yo creo que este diálogo compendia exactamente la situación del -- oro durante la guerra. Pero, ¿Qué va a ocurrir en el período de la -- post-guerra ? En mi opinión dependerá de dos factores si el mundo en general va o no a regresar a cierta clase de patrón de oro después de -- la guerra: 1- El deseo de regresar al oro y 2- La posibilidad para regresar al oro. En esterespecto, la situación al finalizar la guerra actual va a diferir sustancialmente de la situación al finalizar la última guerra. En aquel entonces, existía un deseo universal para regresar al oro. Desde la primera conferencia internacional hasta 1925, no se -- oyó una sola voz contra el regreso al patrón de oro. No se ve todavía -- un deseo general para regresar al oro en la época actual.

Analícemos los factores que pudieran influenciar el deseo de la gente para regresar al oro. En primer lugar me parece que los controles impuestos durante la guerra actual sobre el consumo, sobre los precios, y tal vez sobre la producción, tendrán que continuar en un período considerable después de la guerra. En efecto, mientras se impone mayor regimentación durante la guerra, va a ser más difícil eliminar esos controles y reglamentos después de ella. En segundo lugar, todos los Gobiernos van a verse confrontados con gravísimas tareas sobre reajuste de sus economías nacionales a condiciones de paz. Dudo mucho si cualesquier Gobierno estaría deseoso de ligar su moneda y crédito a un metal sobre cuya producción no tiene control alguno.

Además, creo que tenemos ya aquí una moneda controlada en su más amplio sentido, la que va a quedarse entre nosotros, al menos por un buen número de años después de la guerra. Y Finalmente, es bien cierto que, al menos por algún tiempo, van a hacerse esfuerzos por parte de un número de países para continuar el comercio internacional en la misma forma que ha sido conducido durante la guerra, es decir, bajo "Préstamos y Arriendos".

Todos estos factores indicarían una falta de voluntad para regresar al oro. Existen, sin embargo, otros factores que indicarían un deseo para regresar al oro, siendo éstos: 1o.- En todo el mundo, y particularmente en Europa, la gente está perdiendo la confianza en las monedas de sus países. Por lo tanto, con el objeto de restaurar la confianza en las monedas, opino que los Gobiernos van a estar ansiosos para que sus monedas regresen al oro. 2o.- Los Estados Unidos y el Imperio Británico tienen intereses creados en mantener el oro, al menos como medio de ajustar los saldos internacionales. Los Estados Unidos poseen actualmente ----- \$22.500.000.000 en oro. Naturalmente, está en el interés de los Estados Unidos hacer que exista una demanda para oro en los demás países. El Imperio Británico en sí, es el mayor productor de oro en el mundo, y naturalmente, va a estar en su interés que esta demanda para oro continúe existiendo.

Hay por lo tanto, cierto número de factores que indicarían un deseo para regresar al oro. ¿Cuáles van a dominar? No lo sé, por lo que creo que la cuestión final sobre si el mundo en general va a estar deseoso o no de usar el oro como medio para ajustar los saldos internacionales, va a depender de su capacidad para regresar al oro. En este respecto, creo que las fuerzas favorables para el regreso al oro son mucho más fuertes que aquellas en contra de esta tendencia. Las fuerzas que favorecen el regreso, someramente descritas, porque ellas indican la capacidad para regresar a él, son las siguientes:

- 1- No se está incurriendo en la actualidad en ninguna deuda internacional. Durante esta guerra, no se ha incurrido en deudas internacionales, por lo que la deuda de la post-guerra no va a verse confrontada con la tarea de arreglar el pago de reparaciones y otros problemas sobre deudas de guerra. Si "Préstamos y Arriendos", entonces existe la posibilidad al menos, que al fin de la guerra, los Estados Unidos sean deudores a Países como Rusia y China. El sacrificio de estos dos países en vidas y propiedades destruidas, va a ser mucho mayor que aquel de los Estados Unidos.
- 2- La deuda internacional del mundo está siendo liquidada rápidamente. Las deudas contraídas hace 12 o 20 años han sido reducidas considerablemente por medio de repatriación, desfalco o arreglos. Además, varias naciones deudoras han repatriado una

considerable parte de sus deudas anteriormente retenidas en la Gran Bretaña. La suma total de los valores de la India en vigencia en Inglaterra actualmente, no excede probablemente a 25.000.000 de libras esterlinas. Las deudas del Canadá, Sud-Africa y Argentina a Inglaterra han sido reducidas drásticamente durante la guerra. Por consiguiente, en el período de la post-guerra, las deudas pendientes internacionales no van a jugar tan importante rol como en los períodos anteriores.

Además la situación financiera internacional de Latino-America va a ser mucho más fuerte que antes. La economía internacional de los --- Países Latino-Americanos está siendo ensanchada. La Agricultura y la Industria están siendo diversificadas; por consiguiente, esos países van a estar en posición de regresar a monedas estabilizadas. Además, existen razones para creer que las unidades económicas en la Europa van a ser mucho mayores que lo fueron antes del principio de esta guerra en 1939.

Existe un número de factores que indican la aptitud de una gran parte del mundo para regresar al oro. Francia, Holanda y Bélgica poseen grandes cantidades de oro; por otra parte, el oro va a faltar en algunas partes de Europa y en el Lejano Oriente. Sin embargo, existen ciertos factores también que parecerían indicar una incapacidad para regresar al oro, y estos son: lo.- El mal ajuste y las dislocaciones creadas por esta guerra, van a ser mucho mayores que en cualquier tiempo anterior. Estos mal ajustes están además agravados por el hecho de que los Estados Unidos, todo el Hemisferio Occidental y la India se han industrializado mucho más que antes. No conozco todavía cual rol van a jugar los sustitutos y hasta donde van ellos a reemplazar las materias primas básicas que fueron tan importantes en el comercio mundial.

Finalmente, No sabemos todavía que posición va a tener la Gran Bretaña en el período de la post-guerra. Habiendo Inglaterra perdido una gran parte de sus inversiones en el exterior, con las ganancias de su marina mercante grandemente reducidas, y con las ganancias de la City de Londres derivadas de las transacciones internacionales, aparentemente desaparecidas por largo tiempo, no puede uno ver claramente la posición internacional de la Gran Bretaña y si le va a ser posible, o si va a desear regresar a una moneda estabilizada inmediatamente después de la guerra. Estos son los factores que van a influenciar el regreso al patrón de oro.

La Mayoría de lo que he dicho hasta ahora son hechos, o lo que creo constituyen conclusiones saneadas. Ahora voy a darles mi opinión personal sobre lo que creo va a ser el rol futuro del oro. Primero, creo que el oro como base para el crédito y la moneda, mediante el cual el monto de oro en un país limita su moneda circulante y depósitos, no va a ser restablecido después de la guerra. Creo que las monedas controladas van a quedarse entre nosotros y que la política de crédito de los bancos centrales va a continuar siendo dominada por los tesoros públicos y por las políticas de los Gobiernos y no por el movimiento del oro.

En segundo lugar, estoy convencido que el dólar no va a ser nuevamente devaluado en su relación con el oro, es decir, que el precio de oro en los Estados Unidos continuará a \$35.00 dólares. El dólar fue devaluado primeramente con el objeto de hacer subir los precios de los productos. La devaluación del dólar no tuvo el efecto deseado en los precios de los productos que sus autores creyeron tendría. Actualmente y por algún tiempo después de la guerra, el gran problema de los Estados Unidos no va a ser el como hacer subir los precios de los productos

13

LA MISION DEL ORO DURANTE Y DESPUES DE LA GUERRA

LA MISION DEL ORO DURANTE Y DESPUES DE LA GUERRA.

Por creerlo de interés para ustedes, nos permitimos transcribirles los párrafos más interesantes de una conferencia dictada por el economista de este Banco, el Dr. Marcus Nadler, profesor de Economía de la Universidad de New York.

Antes de analizar el rol del oro en estos momentos y cuales pudieran ser funciones después de la guerra, vamos a considerar por un instante las extensas funciones del oro en el pasado.

En el pasado, el oro actuó como base para el crédito y la moneda, por lo que la suma disponible de oro en cualquier país fijaba un límite al monto de circulante que podría emitir el banco central o al monto de crédito que podrían otorgar los bancos. En segundo lugar, el oro actuaba como un medio para cancelar los saldos internacionales, en esta capacidad el oro tendía a mantener la estabilidad de las varias monedas, y por medio de esta función, el oro enlazaba a todas las monedas entre sí, dándoles un caracter internacional.

Estos eran los principales atributos del oro. Pero el patrón de oro representaba un aspecto todavía más amplio. El patrón de oro, en la forma que operó al principio de la primera Guerra Mundial representaba la era de "laissez-faire", cuando no existía la intervención del Gobierno en los negocios y en el comercio internacional o ella era muy limitada. El patrón de oro estaba basado en un cierto número de prerequisites, los que eran:

- 1- Un equilibrio económico saneado de las varias naciones del mundo, con balance de pagos adecuadamente ajustado.
- 2- El libre movimiento de crédito y capitales
- 3- Ninguna restricción en los cambios
- 4- Ningún impedimento al comercio excepto tarifas moderadas con el objeto de proteger a las industrias incipientes o a los obreros.

La operación satisfactoria del patrón de oro presuponia también la estabilidad política, tanto interna como externa. La era dorada del patrón de oro vino a su fin en 1914. Cierta clase de un patrón de oro modificado se estableció y operó de 1925 a 1931, pero ya se sabía en 1926 que el patrón de oro no podría operar bajo las condiciones que existían entonces en el mundo.

¿Cuál fue el rol del oro después de 1931? El oro dejó de ser la base del crédito y la moneda. En la mayoría de los países la función del oro como base del crédito y moneda, fue reemplazada por valores del Gobierno. La política de crédito de cada banco central individualmente, no fue determinada entonces por la entrada o salida del oro, sino principalmente por las necesidades del tesoro público. Los mercados internacionales para dinero y capital llegaron a su fin y dejaron de existir. Además el oro dejó también de jugar el rol como medio para saldar pagos internacionales, ocupando su sitio en reemplazo, restricciones en los cambios y convenios de compensación, así como también el establecimiento de bloques monetarios. Desaparecieron entonces todos los prerequisites

bajo los cuales estaba basado el patrón de oro. Hubo una gran oleada de inquietud pública en todo el mundo y la corriente internacional de crédito y capital vino a su fin, siendo substituída por convenios de ---- "stad-still", moratorias y desfalcos.

Durante la década 1930-40, disminuyó la demanda del oro, los bancos centrales ya no estaban tan ansiosos para adquirir oro, y en efecto, varios de ellos entregaron parte de su oro a los fondos de estabilización. Disminuyó también el uso del oro en las artes debido a que su -- precio era demasiado alto para ese objeto. También disminuyó el atesoramiento del oro y la India embarcó más de \$1.000.000.000 de oro a Inglaterra, de donde fue reembarcado a los Estados Unidos. Pero mientras disminuía el uso del oro, su producción estimulada por la devaluación del dólar, subió muy rápidamente. Mientras que durante la década anterior al año de 1930 se producía en el mundo más de \$400.000.000 en oro al año, poco antes de 1940 el mundo había aumentado su producción a -- \$1.500.000.000 al año. En efecto el uso del oro antes del rompimiento de las hostilidades estaba restringido prácticamente a una sola cosa, es decir, a transferir capitales a los Estados Unidos, o a pagar deudas pendientes en los Estados Unidos, o a saldar el exceso de exportaciones por encima de importaciones de los Estados Unidos. En otras palabras, los Estados Unidos, durante la década anterior al año de 1940, se convirtieron en un gran embudo para casi todo el oro del mundo.

El rompimiento de las hostilidades únicamente acentuó estas tendencias. Al principio de la guerra todo el oro del Banco de Inglaterra y -- del Banco del Canadá fue entregado a los fondos de estabilización, y -- por la primera vez en su historia, el Banco de Inglaterra, el modelo de todos los bancos centrales y el dirigente del patrón de oro durante el siglo XIX, no tuvo oro alguno. Al principio de la guerra, dos tendencias contradictorias principiaron a delinearse, la una favorable al oro y la otra desfavorable.

Las tendencias favorables al oro fueron estas:

- 1- Poco después del principio de la guerra, los bancos centrales de los países neutrales principiaron a mostrar un interés creciente en el oro. Aumentaron las reservas de oro de los bancos centrales de Suiza, Suecia, Portugal y de algunos de los países Latino-Americanos.
- 2- El Gobierno Británico comenzó a comprar todo el oro de Sud-Africa, con excepción de aquella parte que retenía para sí el Banco Sud-Africano de Reserva.
- 3- Al expandirse la guerra y hacerse más aparentes las tendencias inflacionistas en todo el mundo, se inició un atesoramiento de oro, en el mundo, en tal forma que en la actualidad, las monedas de oro en todas partes se venden con enormes premios contra papel de moneda. En otras palabras, al aumentarse el volumen de moneda y depósitos, el instinto de la gente se vuelve -- inmediatamente hacia el oro, por lo que encontramos una demanda creciente de este metal.

Surgieron, sin embargo, ciertas tendencias adversas al uso del oro, o sean, que el comercio del mundo ignoró totalmente a este metal. El -- comercio de las Naciones Unidas se basa en su mayoría en la Ley de "Pres-tamos y Arriendos". Las operaciones de préstamos y arriendos no llēvan -

frente a ellas el signo del dólar. Hay muchos que creen que los principios involucrados en "préstamos y arriendos" continuarán después de la guerra. El comercio de nuestros enemigos, las potencias del "Eje", se basa en su totalidad en convenios de compensación, y el comercio de los países ocupados por Alemania se basa en despojo o en trueque. En efecto, el uso del oro como nervio de la guerra a disminuído en tal forma que las autoridades en los Estados Unidos y en el Canadá han ordenado la -- paralización en la producción de oro, habiendo disminuído también esta producción en otros países debido a la falta de maquinaria y materiales.

En la guerra actual, el cobre, el plomo, el zinc y otros metales -- no ferruginosos, son más importantes que el oro como nervios de la guerra. Lo que algunos de nuestros líderes piensan acerca del oro, puede -- deducirse del siguiente diálogo entre el representante al Congreso Smith y Marriner Eccles, Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, que copiamos a continuación:

- Mr. Smith : Entonces cree usted que podremos cambiar el monto de -- las reservas a voluntad, sin afectar el valor de los -- papeles negociables ?
- Mr. Eccles Si, creo que las reservas de oro no tienen relación alguna con el valor de los papeles en el mercado.
- Mr. Smith Lo que usted dice va a quedar en las actas (y no creo que usted desee eso). ¿Quiere usted decir que el monto de las reservas de oro no tiene relación alguna con la estabilidad en el valor del dinero circulante o de la moneda? Yo no creo que es eso lo que usted quiere significar.
- Mr. Eccles Es correcto lo que he dicho y no deseo retractarme de nada. Estoy perfectamente de acuerdo con las ideas que he expresado antes. Lo que niego, es que el monto de -- las reservas de oro, las necesidades en oro, tengan -- nada que hacer con el nivel de los precios, lo que significa que ellas no tienen influencia alguna en el valor de la moneda.
- Mr. Smith ¿No está usted en realidad expresando que no existe relación alguna entre el oro en este país y nuestra moneda?
- Mr. Eccles Eso es correcto.

Yo creo que este diálogo compendia exactamente la situación del -- oro durante la guerra. Pero, ¿ Qué va a ocurrir en el período de la --- post-guerra ? En mi opinión dependerá de dos factores si el mundo en general va o no a regresar a cierta clase de patrón de oro después de -- la guerra: 1- El deseo de regresar al oro y 2- La posibilidad para regresar al oro. En este respecto, la situación al finalizar la guerra actual va a diferir sustancialmente de la situación al finalizar la última guerra. En aquel entonces, existía un deseo universal para regresar al oro. Desde la primera conferencia internacional hasta 1925, no se -- oyó una sola voz contra el regreso al patrón de oro. No se ve todavía -- un deseo general para regresar al oro en la época actual.

Analicemos los factores que pudieran influenciar el deseo de la gente para regresar al oro. En primer lugar me parece que los controles impuestos durante la guerra actual sobre el consumo, sobre los precios, y tal vez sobre la producción, tendrán que continuar en un período considerable después de la guerra. En efecto, mientras se imponga mayor regimentación durante la guerra, va a ser más difícil eliminar esos controles y reglamentos después de ella. En segundo lugar, todos los Gobiernos van a verse confrontados con gravísimas tareas sobre reajuste de sus economías nacionales a condiciones de paz. Dudo mucho si cualesquier Gobierno estaría deseoso de ligar su moneda y crédito a un metal sobre cuya producción no tiene control alguno.

Además, creo que tenemos ya aquí una moneda controlada en su más amplio sentido, la que va a quedarse entre nosotros, al menos por un buen número de años después de la guerra. Y Finalmente, es bien cierto que, al menos por algún tiempo, van a hacerse esfuerzos por parte de un número de países para continuar el comercio internacional en la misma forma que ha sido conducido durante la guerra, es decir, bajo "Préstamos y Arriendos".

Todos estos factores indicarían una falta de voluntad para regresar al oro. Existen, sin embargo, otros factores que indicarían un deseo para regresar al oro, siendo éstos: 1o.- En todo el mundo, y particularmente en Europa, la gente está perdiendo la confianza en las monedas de sus países. Por lo tanto, con el objeto de restaurar la confianza en las monedas, opino que los Gobiernos van a estar ansiosos para que sus monedas regresen al oro. 2o.- Los Estados Unidos y el Imperio Británico tienen intereses creados en mantener el oro, al menos como medio de ajustar los saldos internacionales. Los Estados Unidos poseen actualmente ----- \$22.500.000.000 en oro. Naturalmente, está en el interés de los Estados Unidos hacer que exista una demanda para oro en los demás países. El Imperio Británico en sí, es el mayor productor de oro en el mundo, y naturalmente, va a estar en su interés que esta demanda para oro continúe existiendo.

Hay por lo tanto, cierto número de factores que indicarían un deseo para regresar al oro. ¿Cuáles van a dominar? No lo sé, por lo que creo que la cuestión final sobre si el mundo en general va a estar deseoso o no de usar el oro como medio para ajustar los saldos internacionales, va a depender de su capacidad para regresar al oro. En este respecto, creo que las fuerzas favorables para el regreso al oro son mucho más fuertes que aquellas en contra de esta tendencia. Las fuerzas que favorecen el regreso, someramente descritas, porque ellas indican la capacidad para regresar a él, son las siguientes:

- 1- No se está incurriendo en la actualidad en ninguna deuda internacional. Durante esta guerra, no se ha incurrido en deudas internacionales, por lo que la deuda de la post-guerra no va a verse confrontada con la tarea de arreglar el pago de reparaciones y otros problemas sobre deudas de guerra. Si "Préstamos y Arriendos", entonces existe la posibilidad al menos, que al fin de la guerra, los Estados Unidos sean deudores a Países como Rusia y China. El sacrificio de estos dos países en vidas y propiedades destruidas, va a ser mucho mayor que aquel de los Estados Unidos.
- 2- La deuda internacional del mundo está siendo liquidada rápidamente. Las deudas contraídas hace 12 o 20 años han sido reducidas considerablemente por medio de repatriación, desfalco o arreglos. Además, varias naciones deudoras han repatriado una

considerable parte de sus deudas anteriormente retenidas en la Gran -- Bretaña. La suma total de los valores de la India en vigencia en Inglaterra actualmente, no excede probablemente a 25.000.000 de libras esterlinas. Las deudas del Canadá, Sud-Africa y Argentina a Inglaterra -- han sido reducidas drásticamente durante la guerra. Por consiguiente, en el período de la post-guerra, las deudas pendientes internacionales no van a jugar tan importante rol como en los períodos anteriores.

Además la situación financiera internacional de Latino-America va a ser mucho más fuerte que antes. La economía internacional de los --- Países Latino-Americanos está siendo ensanchada. La Agricultura y la -- Industria están siendo diversificadas; por consiguiente, esos países -- van a estar en posición de regresar a monedas estabilizadas. Además, -- existen razones para creer que las unidades económicas en la Europa -- van a ser mucho mayores que lo fueron antes del principio de esta guerra en 1939.

Existe un número de factores que indican la aptitud de una gran -- parte del mundo para regresar al oro. Francia, Holanda y Bélgica poseen grandes cantidades de oro; por otra parte, el oro va a faltar en algunas partes de Europa y en el Lejano Oriente. Sin embargo, existen ciertos -- factores también que parecerían indicar una incapacidad para regresar -- al oro, y estos son: lo.- El mal ajuste y las dislocaciones creadas por esta guerra, van a ser mucho mayores que en cualquier tiempo anterior. Estos mal ajustes están además agravados por el hecho de que los Estados Unidos, todo el Hemisferio Occidental y la India se han industrializado mucho más que antes. No conozco todavía cual rol van a jugar los substitutos y hasta donde van ellos a reemplazar las materias primas básicas que fueron tan importantes en el comercio mundial.

Finalmente, No sabemos todavía que posición va a tener la Gran Bretaña en el período de la post-guerra. Habiendo Inglaterra perdido una -- gran parte de sus inversiones en el exterior, con las ganancias de su -- marina mercante grandemente reducidas, y con las ganancias de la City de Londres derivadas de las transacciones internacionales, aparentemente -- desaparecidas por largo tiempo, no puede uno ver claramente la posición internacional de la Gran Bretaña y si le va a ser posible, o si va a -- desear regresar a una moneda estabilizada inmediatamente después de la guerra. Estos son los factores que van a influenciar el regreso al patrón de oro.

La Mayoría de lo que he dicho hasta ahora son hechos, o lo que creo constituyen conclusiones saneadas. Ahora voy a darles mi opinión personal sobre lo que creo va a ser el rol futuro del oro. Primero, creo que el oro como base para el crédito y la moneda, mediante el cual el monto de oro en un país limita su moneda circulante y depósitos, no va a ser restablecido después de la guerra. Creo que las monedas controladas van a quedarse entre nosotros y que la política de crédito de los bancos -- centrales va a continuar siendo dominada por los tesoros públicos y por las políticas de los Gobiernos y no por el movimiento del oro.

En segundo lugar, estoy convencido que el dólar no va a ser nuevamente devaluado en su relación con el oro, es decir, que el precio de oro en los Estados Unidos continuará a \$35.00 dólares. El dólar fue devaluado primeramente con el objeto de hacer subir los precios de los -- productos. La devaluación del dólar no tuvo el efecto deseado en los -- precios de los productos que sus autores creyeron tendría. Actualmente y por algún tiempo después de la guerra, el gran problema de los Estados Unidos no va a ser el como hacer subir los precios de los productos

sino más bien en que forma impedir que los precios de los productos suban demasiado rápidamente. Después de la guerra, es más que evidente -- que la enorme suma de nuevos depósitos creados en cada país, unida a la demanda para toda clase de mercancías, va a mantener los precios de los productos a niveles bastante altos.

En tercer lugar, uno no puede mediante prestidigitación, resolver los problemas de deuda de cada país. Alguien paga por esto a la larga. Para repetir entonces, estoy convencido que no estamos confrontados con una nueva devaluación del dólar y que el precio de oro en moneda americana va a continuar a \$35.00 dólares por onza. Además, no creo que -- inmediatamente después de la guerra va a haber un regreso general al -- oro o a restablecer las monedas a base de oro. Las condiciones económicas en todo el mundo van a ser bastante inciertas, y van a tomar al menos dos o tres años antes que los varios países se hayan asimilado a -- las nuevas condiciones antes de ligar sus monedas al oro.

Finalmente, creo que después que se haya terminado el período de reajuste inicial, va a existir en el mundo en general una enorme posibilidad para regresar al oro, en el sentido que las monedas de los principales países estarán ligadas al oro. Que esto ocurra o no, dependerá en gran parte de la política que adopte el Gobierno de los Estados Unidos. Si el pueblo y el Gobierno de los Estados Unidos desean crear una mejor redistribución del oro y están deseosos de desempeñar el importante papel a que están llamados en los negocios internacionales, tanto -- económicos como financieros, del mundo, entonces es lo más probable contemplar el regreso al oro en forma que este metal actúe como medio de -- ajuste en los pagos internacionales y mantenga estables los niveles de las monedas.

Diciembre de 1942.

LA MISION DEL ORO DURANTE Y DESPUES DE LA GUERRA.

LA MISION DEL ORO DURANTE Y DESPUES DE LA GUERRA.

Por creerlo de interés para ustedes, nos permitimos transcribirles los párrafos más interesantes de una conferencia dictada por el economista de este Banco, el Dr. Marcus Nadler, profesor de Economía de la Universidad de New York.

Antes de analizar el rol del oro en estos momentos y cuales pudieran ser funciones después de la guerra, vamos a considerar por un instante las extensas funciones del oro en el pasado.

En el pasado, el oro actuó como base para el crédito y la moneda, por lo que la suma disponible de oro en cualquier país fijaba un límite al monto de circulante que podría emitir el banco central o al monto de crédito que podrían otorgar los bancos. En segundo lugar, el oro actuaba como un medio para cancelar los saldos internacionales, en esta capacidad el oro tendía a mantener la estabilidad de las varias monedas, y por medio de esta función, el oro enlazaba a todas las monedas entre sí, dándoles un caracter internacional.

Estos eran los principales atributos del oro. Pero el patrón de oro representaba un aspecto todavía más amplio. El patrón de oro, en la forma que operó al principio de la primera Guerra Mundial representaba la era de "laissez-faire", cuando no existía la intervención del Gobierno en los negocios y en el comercio internacional o ella era muy limitada. El patrón de oro estaba basado en un cierto número de prerequisites, los que eran:

- 1- Un equilibrio económico saneado de las varias naciones del mundo, con balance de pagos adecuadamente ajustado.
- 2- El libre movimiento de crédito y capitales
- 3- Ninguna restricción en los cambios
- 4- Ningún impedimento al comercio excepto tarifas moderadas con el objeto de proteger a las industrias incipientes o a los obreros.

La operación satisfactoria del patrón de oro suponía también la estabilidad política, tanto interna como externa. La era dorada del patrón de oro vino a su fin en 1914. Cierta clase de un patrón de oro modificado se estableció y operó de 1925 a 1931, pero ya se sabía en 1926 que el patrón de oro no podría operar bajo las condiciones que existían entonces en el mundo.

¿Cuál fue el rol del oro después de 1931? El oro dejó de ser la base del crédito y la moneda. En la mayoría de los países la función del oro como base del crédito y moneda, fue reemplazada por valores del Gobierno. La política de crédito de cada banco central individualmente, no fue determinada entonces por la entrada o salida del oro, sino principalmente por las necesidades del tesoro público. Los mercados internacionales para dinero y capital llegaron a su fin y dejaron de existir. Además el oro dejó también de jugar el rol como medio para saldar pagos internacionales, ocupando su sitio en reemplazo, restricciones en los cambios y convenios de compensación, así como también el establecimiento de bloques monetarios. Desaparecieron entonces todos los prerequisites

bajo los cuales estaba basado el patrón de oro. Hubo una gran oleada de inquietud pública en todo el mundo y la corriente internacional de crédito y capital vino a su fin, siendo substituída por convenios de ---- "stad-still", moratorias y desfalcos.

Durante la década 1930-40, disminuyó la demanda del oro, los bancos centrales ya no estaban tan ansiosos para adquirir oro, y en efecto, varios de ellos entregaron parte de su oro a los fondos de estabilización. Disminuyó también el uso del oro en las artes debido a que su -- precio era demasiado alto para ese objeto. También disminuyó el atesoramiento del oro y la India embarcó más de \$1.000.000.000 de oro a Inglaterra, de donde fue reembarcado a los Estados Unidos. Pero mientras disminuía el uso del oro, su producción estimulada por la devaluación del dólar, subió muy rápidamente. Mientras que durante la década anterior al año de 1930 se producía en el mundo más de \$400.000.000 en oro al año, poco antes de 1940 el mundo había aumentado su producción a -- \$1.500.000.000 al año. En efecto el uso del oro antes del rompimiento de las hostilidades estaba restringido prácticamente a una sola cosa, es decir, a transferir capitales a los Estados Unidos, o a pagar deudas pendientes en los Estados Unidos, o a saldar el exceso de exportaciones por encima de importaciones de los Estados Unidos. En otras palabras, los Estados Unidos, durante la década anterior al año de 1940, se convirtieron en un gran embudo para casi todo el oro del mundo.

El rompimiento de las hostilidades únicamente acentuó estas tendencias. Al principio de la guerra todo el oro del Banco de Inglaterra y -- del Banco del Canadá fue entregado a los fondos de estabilización, y -- por la primera vez en su historia, el Banco de Inglaterra, el modelo de todos los bancos centrales y el dirigente del patrón de oro durante el siglo XIX, no tuvo oro alguno. Al principio de la guerra, dos tendencias contradictorias principiaron a delinearse, la una favorable al oro y la otra desfavorable.

Las tendencias favorables al oro fueron estas:

- 1- Poco después del principio de la guerra, los bancos centrales -- de los países neutrales principiaron a mostrar un interés creciente en el oro. Aumentaron las reservas de oro de los bancos centrales de Suiza, Suecia, Portugal y de algunos de los países Latino-Americanos.
- 2- El Gobierno Británico comenzó a comprar todo el oro de Sud-Africa, con excepción de aquella parte que retenía para sí el Banco Sud-Africano de Reserva.
- 3- Al expandirse la guerra y hacerse más aparentes las tendencias inflacionistas en todo el mundo, se inició un atesoramiento de oro, en el mundo, en tal forma que en la actualidad, las monedas de oro en todas partes se venden con enormes premios contra papel de moneda. En otras palabras, al aumentarse el volumen de moneda y depósitos, el instinto de la gente se vuelve -- inmediatamente hacia el oro, por lo que encontramos una demanda creciente de este metal.

Surgieron, sin embargo, ciertas tendencias adversas al uso del oro, o sean, que el comercio del mundo ignoró totalmente a este metal. El -- comercio de las Naciones Unidas se basa en su mayoría en la Ley de "Préstamos y Arriendos". Las operaciones de préstamos y arriendos no llevan --

frente a ellas el signo del dólar. Hay muchos que creen que los principios involucrados en "préstamos y arriendos" continuarán después de la guerra. El comercio de nuestros enemigos, las potencias del "Eje", se basa en su totalidad en convenios de compensación, y el comercio de los países ocupados por Alemania se basa en despojo o en trueque. En efecto, el uso del oro como nervio de la guerra a disminuído en tal forma que las autoridades en los Estados Unidos y en el Canadá han ordenado la -- paralización en la producción de oro, habiendo disminuído también esta producción en otros países debido a la falta de maquinaria y materiales.

En la guerra actual, el cobre, el plomo, el zinc y otros metales -- no ferruginosos, son más importantes que el oro como nervios de la guerra. Lo que algunos de nuestros líderes piensan acerca del oro, puede deducirse del siguiente diálogo entre el representante al Congreso Smith y Marriner Eccles, Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, que copiamos a continuación:

Mr. Smith : Entonces cree usted que podremos cambiar el monto de -- las reservas a voluntad, sin afectar el valor de los -- papeles negociables ?

Mr. Eccles Si, creo que las reservas de oro no tienen relación alguna con el valor de los papeles en el mercado.

Mr. Smith Lo que usted dice va a quedar en las actas (y no creo que usted desee eso). ¿Quiere usted decir que el monto de las reservas de oro no tiene relación alguna con la estabilidad en el valor del dinero circulante o de la moneda? Yo no creo que es eso lo que usted quiere significar.

Mr. Eccles Es correcto lo que he dicho y no deseo retractarme de nada. Estoy perfectamente de acuerdo con las ideas que he expresado antes. Lo que niego, es que el monto de -- las reservas de oro, las necesidades en oro, tengan -- nada que hacer con el nivel de los precios, lo que significa que ellas no tienen influencia alguna en el valor de la moneda.

Mr. Smith ¿No está usted en realidad expresando que no existe relación alguna entre el oro en este país y nuestra moneda?

Mr. Eccles Eso es correcto.

Yo creo que este diálogo compendia exactamente la situación del -- oro durante la guerra. Pero, ¿ Qué va a ocurrir en el período de la --- post-guerra ? En mi opinión dependerá de dos factores si el mundo en general va o no a regresar a cierta clase de patrón de oro después de -- la guerra: 1- El deseo de regresar al oro y 2- La posibilidad para regresar al oro. En esterespecto, la situación al finalizar la guerra actual va a diferir sustancialmente de la situación al finalizar la última guerra. En aquel entonces, existía un deseo universal para regresar al oro. Desde la primera conferencia internacional hasta 1925, no se -- oyó una sola voz contra el regreso al patrón de oro. No se ve todavía -- un deseo general para regresar al oro en la época actual.

Analicemos los factores que pudieran influenciar el deseo de la gente para regresar al oro. En primer lugar me parece que los controles impuestos durante la guerra actual sobre el consumo, sobre los precios, y tal vez sobre la producción, tendrán que continuar en un período considerable después de la guerra. En efecto, mientras se imponga mayor regimentación durante la guerra, va a ser más difícil eliminar esos controles y reglamentos después de ella. En segundo lugar, todos los Gobiernos van a verse confrontados con gravísimas tareas sobre reajuste de sus economías nacionales a condiciones de paz. Dudo mucho si cualesquier Gobierno estaría deseoso de ligar su moneda y crédito a un metal sobre cuya producción no tiene control alguno.

Además, creo que tenemos ya aquí una moneda controlada en su más amplio sentido, la que va a quedarse entre nosotros, al menos por un buen número de años después de la guerra. Y Finalmente, es bien cierto que, al menos por algún tiempo, van a hacerse esfuerzos por parte de un número de países para continuar el comercio internacional en la misma forma que ha sido conducido durante la guerra, es decir, bajo "Préstamos y Arriendos".

Todos estos factores indicarían una falta de voluntad para regresar al oro. Existen, sin embargo, otros factores que indicarían un deseo para regresar al oro, siendo éstos: 1o.- En todo el mundo, y particularmente en Europa, la gente está perdiendo la confianza en las monedas de sus países. Por lo tanto, con el objeto de restaurar la confianza en las monedas, opino que los Gobiernos van a estar ansiosos para que sus monedas regresen al oro. 2o.- Los Estados Unidos y el Imperio Británico tienen intereses creados en mantener el oro, al menos como medio de ajustar los saldos internacionales. Los Estados Unidos poseen actualmente ----- \$22.500.000.000 en oro. Naturalmente, está en el interés de los Estados Unidos hacer que exista una demanda para oro en los demás países. El Imperio Británico en sí, es el mayor productor de oro en el mundo, y naturalmente, va a estar en su interés que esta demanda para oro continúe existiendo.

Hay por lo tanto, cierto número de factores que indicarían un deseo para regresar al oro. ¿Cuáles van a dominar? No lo sé, por lo que creo que la cuestión final sobre si el mundo en general va a estar deseoso o no de usar el oro como medio para ajustar los saldos internacionales, va a depender de su capacidad para regresar al oro. En este respecto, creo que las fuerzas favorables para el regreso al oro son mucho más fuertes que aquellas en contra de esta tendencia. Las fuerzas que favorecen el regreso, someramente descritas, porque ellas indican la capacidad para regresar a él, son las siguientes:

- 1- No se está incurriendo en la actualidad en ninguna deuda internacional. Durante esta guerra, no se ha incurrido en deudas internacionales, por lo que la deuda de la post-guerra no va a verse confrontada con la tarea de arreglar el pago de reparaciones y otros problemas sobre deudas de guerra. Si "Préstamos y Arriendos", entonces existe la posibilidad al menos, que al fin de la guerra, los Estados Unidos sean deudores a Países como Rusia y China. El sacrificio de estos dos países en vidas y propiedades destruidas, va a ser mucho mayor que aquel de los Estados Unidos.
- 2- La deuda internacional del mundo está siendo liquidada rápidamente. Las deudas contraídas hace 12 o 20 años han sido reducidas considerablemente por medio de repatriación, desfaldo o arreglos. Además, varias naciones deudoras han repatriado una

considerable parte de sus deudas anteriormente retenidas en la Gran -- Bretaña. La suma total de los valores de la India en vigencia en Inglaterra actualmente, no excede probablemente a 25.000.000 de libras esterlinas. Las deudas del Canadá, Sud-Africa y Argentina a Inglaterra -- han sido reducidas drásticamente durante la guerra. Por consiguiente, en el período de la post-guerra, las deudas pendientes internacionales no van a jugar tan importante rol como en los períodos anteriores.

Además la situación financiera internacional de Latino-America va a ser mucho más fuerte que antes. La economía internacional de los --- Países Latino-Americanos está siendo ensanchada. La Agricultura y la -- Industria están siendo diversificadas; por consiguiente, esos países -- van a estar en posición de regresar a monedas estabilizadas. Además, -- existen razones para creer que las unidades económicas en la Europa -- van a ser mucho mayores que lo fueron antes del principio de esta guerra en 1939.

Existe un número de factores que indican la aptitud de una gran -- parte del mundo para regresar al oro. Francia, Holanda y Bélgica poseen grandes cantidades de oro; por otra parte, el oro va a faltar en algunas partes de Europa y en el Lejano Oriente. Sin embargo, existen ciertos -- factores también que parecerían indicar una incapacidad para regresar -- al oro, y estos son: lo.- El mal ajuste y las dislocaciones creadas por esta guerra, van a ser mucho mayores que en cualquier tiempo anterior. Estos mal ajustes están además agravados por el hecho de que los Estados Unidos, todo el Hemisferio Occidental y la India se han industrializado mucho más que antes. No conozco todavía cual rol van a jugar los sustitutos y hasta donde van ellos a reemplazar las materias primas básicas que fueron tan importantes en el comercio mundial.

Finalmente, No sabemos todavía que posición va a tener la Gran Bretaña en el período de la post-guerra. Habiendo Inglaterra perdido una -- gran parte de sus inversiones en el exterior, con las ganancias de su -- marina mercante grandemente reducidas, y con las ganancias de la City de Londres derivadas de las transacciones internacionales, aparentemente -- desaparecidas por largo tiempo, no puede uno ver claramente la posición internacional de la Gran Bretaña y si le va a ser posible, o si va a -- desear regresar a una moneda estabilizada inmediatamente después de la guerra. Estos son los factores que van a influenciar el regreso al patrón de oro.

La Mayoría de lo que he dicho hasta ahora son hechos, o lo que creo constituyen conclusiones saneadas. Ahora voy a darles mi opinión personal sobre lo que creo va a ser el rol futuro del oro. Primero, creo que el oro como base para el crédito y la moneda, mediante el cual el monto de oro en un país limita su moneda circulante y depósitos, no va a ser restablecido después de la guerra. Creo que las monedas controladas van a quedarse entre nosotros y que la política de crédito de los bancos -- centrales va a continuar siendo dominada por los tesoros públicos y por las políticas de los Gobiernos y no por el movimiento del oro.

En segundo lugar, estoy convencido que el dólar no va a ser nuevamente devaluado en su relación con el oro, es decir, que el precio de oro en los Estados Unidos continuará a \$35.00 dólares. El dólar fue devaluado primeramente con el objeto de hacer subir los precios de los -- productos. La devaluación del dólar no tuvo el efecto deseado en los -- precios de los productos que sus autores creyeron tendría. Actualmente y por algún tiempo después de la guerra, el gran problema de los Estados Unidos no va a ser el como hacer subir los precios de los productos

sino más bien en que forma impedir que los precios de los productos suban demasiado rápidamente. Después de la guerra, es más que evidente -- que la enorme suma de nuevos depósitos creados en cada país, unida a la demanda para toda clase de mercancías, va a mantener los precios de los productos a niveles bastante altos.

En tercer lugar, uno no puede mediante prestidigitación, resolver los problemas de deuda de cada país. Alguien paga por esto a la larga. Para repetir entonces, estoy convencido que no estamos confrontados con una nueva devaluación del dólar y que el precio de oro en moneda americana va a continuar a \$35.00 dólares por onza. Además, no creo que -- inmediatamente después de la guerra va a haber un regreso general al -- oro o a restablecer las monedas a base de oro. Las condiciones económicas en todo el mundo van a ser bastante inciertas, y van a tomar al menos dos o tres años antes que los varios países se hayan asimilado a -- las nuevas condiciones antes de ligar sus monedas al oro.

Finalmente, creo que después que se haya terminado el período de reajuste inicial, va a existir en el mundo en general una enorme posibilidad para regresar al oro, en el sentido que las monedas de los principales países estarán ligadas al oro. Que esto ocurra o no, dependerá en gran parte de la política que adopte el Gobierno de los Estados Unidos. Si el pueblo y el Gobierno de los Estados Unidos desean crear una mejor redistribución del oro y están deseosos de desempeñar el importante papel a que están llamados en los negocios internacionales, tanto -- económicos como financieros, del mundo, entonces es lo más probable contemplar el regreso al oro en forma que este metal actúe como medio de -- ajuste en los pagos internacionales y mantenga estables los niveles de las monedas.

Diciembre de 1942.