

# LOS PROBLEMAS DEL ORO

EMILIO G. BARRETO

**L**OS acontecimientos monetarios de los últimos años han hecho surgir dos interesantes problemas respecto del oro: el que podemos llamar “problema del precio del oro”; y el de “futuro de ese metal como patrón internacional de valor”.

## *El problema del precio del oro*

A raíz de los rumores que circularon a comienzos de 1937 en los centros financieros internacionales de que los bancos americanos se negaban a continuar aceptando nuevas consignaciones de oro con destino al Tesoro de E. U. A., y de que se esperaba una rebaja en el precio de ese metal, se produjo una especie de pánico en Londres, que reflejose en una fuerte caída de las acciones de las compañías auríferas y de los precios en el mercado; en una menor cotización del oro en relación con la paridad del dólar; y en una mayor demanda de dólares en los mercados europeos. Los E. U. A. y Gran Bretaña, países directamente interesados en el problema del oro, se vieron obligados, de inmediato, a declarar que no se había pensado alterar la política seguida hasta entonces con relación al oro.

## *Cómo se originó el actual problema del oro*

El oro, después de 1929, se supervaloró aun más que en el período 1925-29, frente a las mercaderías y servicios. Mientras el poder de compra del oro—y el de los circulantes ligados a él—subió considerablemente, los precios de las mercaderías y servicios bajaron a niveles mínimos. Al apartarse la esterlina de una vinculación rígida con el oro, en septiembre de 1931, la cotización de ese metal en el mer-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

cado libre subió de inmediato de la paridad legal, 85 chelines por onza, a 115 chelines; a la vez, la esterlina deprecióse en los cambios frente al dólar y a los demás circulantes ligados al oro.

Sin embargo, a pesar del mayor precio alcanzado por el oro en Londres, no resultaba ventajoso a los tenedores de oro en E. U. A., enviarlo a esa plaza, porque la esterlina estaba bastante depreciada con relación al dólar; de tal manera, que el precio del oro, en dólares, en el mercado de Londres, no obstante su fuerte alza en términos de chelines, resultaba más bajo que la cotización en dólares del oro en el mercado de Nueva York.

Para comprender mejor el desarrollo de los acontecimientos, hagamos un ligero recuento de los hechos más importantes relacionados con la situación monetaria y bancaria en los E. U. A., a partir de 1933.

Desde el punto de vista monetario, el primer cambio de importancia que se realizó en los E. U. A. en 1933, fué la suspensión de los pagos en oro, decretada el 6 de marzo de ese año. En el mes de abril de 1933, como debido a la caída del dólar en el cambio con relación a la esterlina, resultaba ya ventajoso vender el oro americano en Londres, el Presidente Roosevelt, a fin de impedir un éxodo de ese metal, se vió obligado a decretar, en esa fecha, el embargo sobre las exportaciones de oro. En el mes de mayo del mismo año se dió una autorización al Presidente de E. U. A. para cambiar, dentro de ciertas limitaciones, el contenido áureo del dólar. En junio de 1933 se dió un decreto prohibiendo la inclusión de la cláusula oro en los contratos, y abrogándola en los ya existentes. El 20 de agosto del mismo año, por Decreto Supremo, se permitió que los productores de oro americanos pudieran venderlo en el mercado mundial consignándolo al Srio. del Tesoro, y por intermedio de los bancos del Sistema de Reserva Federal. En octubre de 1933, el Presidente Roosevelt revocó el anterior Decreto, autorizando a la Cor-

## LOS PROBLEMAS DEL ORO

poración de Reconstrucción Financiera para adquirir, al precio mundial, el nuevo oro extraído de las minas de E. U. A. A fines de enero de 1934, el Congreso de E. U. A., aprobó la *Gold Standard Act*, que estipulaba que todo el oro monetario de ese país fuera transferido al Tesoro de E. U. A., al tipo legal de 20.67 dólares por onza; y que, en caso de que el Presidente de ese país, en el ejercicio de la autorización que le confería la Ley de 12 de mayo de 1933, redujera el contenido áureo del dólar, esa reducción no podría sobrepasar del 60% del antiguo valor. El 31 de enero de 1934, el Presidente Roosevelt fijó, aunque con carácter provisional, una nueva paridad oro para el dólar, de 0.88876 grms. de oro fino por unidad, equivalente a 35 dólares por onza; lo que significaba una devaluación del contenido áureo del dólar de 40.94% con relación a la antigua paridad que era de 1.50463 grms. oro fino por dólar, equivalente a 20.67 dólares por onza. Aunque el Presidente Roosevelt fué autorizado para poder devaluar un poco más el dólar, la equivalencia metálica que se le fijó a dicha moneda en enero de 1934, se ha mantenido inamovible hasta la fecha. El 1º de febrero de 1934 el Tesoro de E. U. A. emprendió la tarea de comprar todo el oro que se le ofreciera, al precio de 35 dólares por onza, que en comparación con el antiguo precio legal, que era de 20.67 dólares por onza, significaba un aumento en el precio del oro de 69%. A su vez, el Tesoro americano ofreció vender, cuando fuere necesario, metal amarillo para exportarlo a los bancos centrales extranjeros. Al fijar el precio del oro en términos del dólar, el Presidente Roosevelt invirtió el procedimiento seguido hasta entonces: en lo sucesivo, ya no sería el valor del oro el que regiría el valor del dólar, sino el valor del dólar el que fijaría el valor del oro.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

### *En qué consiste el problema del oro*

Al estabilizar el precio del oro en términos del dólar, los E. U. A., prácticamente, fijaron una relación estable entre su moneda y el oro; en otros términos, el valor del oro quedó fijado con relación al dólar; o mejor, se fijó una nueva paridad legal oro para el dólar, que, equivalentemente, representaba una cotización excesivamente alta para ese metal. Sin embargo, los E. U. A., al establecer este nuevo precio para la onza de oro, no hicieron sino legalizar una situación de hecho, que se había presentado en los mercados mundiales como consecuencia del apartamiento de la esterlina y otras monedas de una vinculación rígida con el oro, con la consiguiente depreciación de ellas con relación a ese metal. Mediante la devaluación oro del dólar, E. U. A. sólo se limitó a nivelar, en lo posible, el precio del oro en dólares, con su cotización en esterlinas o inversamente, a devaluar su moneda en términos oro, más o menos, en la proporción en que se había devaluado la esterlina respecto al metal amarillo.

Al principio no pudo apreciarse que era excesivamente alto el nuevo precio establecido para el oro, por cuanto recién comenzaba a salirse de la crisis mundial de deflación; y los países del "bloque oro", vinculados a su antigua paridad con ese metal, mantenían relativamente bajo el nivel de precios en términos de oro, y servían de sostén para que dicho nivel de precios no se elevara excesivamente, en armonía con el alto precio fijado para el oro en términos del dólar.

Pero una vez que los países del bloque oro abandonaron su antigua paridad y trataron de realinearse con los demás circulantes, comenzaron a sentirse los efectos del precio excesivo del oro, que se reflejaron con mayor violencia desde mediados de 1937 en una alza de precios y del costo de la vida, que fué favorecida, es cierto, por la po-

## LOS PROBLEMAS DEL ORO

lítica armamentista, por una mayor demanda de materias primas y por la especulación. A fin de que el realineamiento de los diversos circulantes no fuera excesivamente brusco y se produjeron luchas valutarias, se firmó en octubre de 1936, el acuerdo monetario tripartito entre Gran Bretaña, Estados Unidos de Norteamérica y Francia, con el objeto de cooperar al sostenimiento del valor de sus respectivas monedas, y estableciéndose cierta forma de conversión en oro para las transacciones internacionales entre los países signatarios.

Estados Unidos y Bélgica fueron los únicos países que fijaron una relación estable entre sus circulantes y el oro. La seguridad de poder vender ese metal a un precio estable alto, llevó a desarrollar la producción aurífera a límites sólo alcanzados en la época de los grandes descubrimientos de metal amarillo. Resultaba ventajoso, por ejemplo, explotar filones aún de baja ley, como ha estado sucediendo hasta hace poco en el Rand; el precio de 35 dólares onza, en relación con el costo de producción de ese metal, ha reportado así pingües beneficios a los países que lo producen, beneficios que han estimulado el constante aumento en su producción. A la mayor oferta por esta causa, se ha venido a sumar la fuerte corriente de desatesoramiento de las ingentes cantidades de ese metal acumuladas en el transcurso de los siglos y que en estos últimos años se han venido vaciando en los mercados financieros, con rumbo a Estados Unidos. Por último, tenemos los movimientos de capitales flotantes que, en su búsqueda de mercados seguros, han llevado la mayor parte de las reservas áureas de los diferentes países hacia Norteamérica. La revaluación de los circulantes ha significado también un fuerte aumento en las reservas monetarias de oro mundiales.

Estados Unidos posee actualmente más de 20 mil millones de dólares en oro, o sea, cerca del 80% de las reservas monetarias de ese metal. Ello implica la acumulación

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

en ese país de grandes cantidades de fondos extranjeros a corto término, cuya retirada brusca podría producir una catástrofe monetaria y bancaria en los E. U. A. De otro lado, toda compra de oro se hace contra moneda americana o créditos, y cuanto más aumenten las compras de oro, más aumentará el circulante, las reservas bancarias o los créditos del extranjero contra E. U. A. Esta trayectoria, a la larga, podría llevar a la inflación. Por eso, para contrarrestar la acción que las compras de oro ejercían sobre el circulante y el nivel de precios internos, E. U. A. adoptó la política de “esterilización” del oro, aumentando su encaje mínimo legal bancario a casi el doble de lo que era en 1934; y solicitando dinero a préstamo para efectuar las compras de metal amarillo. Política que abandonó a consecuencia de la pequeña depresión del año 1938.

### *Conclusiones sobre el valor del oro*

Del estudio del problema del oro se pueden sacar las siguientes conclusiones:

1º Hay que reconocer que es falsa la antigua creencia de que el oro tiene un valor estable e inmutable. Hay que admitir que el valor del oro, como el de las demás mercancías, está sujeto a las fluctuaciones de la oferta y de la demanda; y que el monto de las reservas oro de un país depende, no sólo de su cantidad, sino, principalmente, del mayor o menor precio que se puede pagar en un momento dado por una determinada cantidad de ese metal en términos de los circulantes nacionales.

2º Desde 1931 a 1933, por la menor oferta de oro con relación a las necesidades normales que de él tenía el mundo, por su mayor demanda monetaria, por su mala distribución, por la contracción del circulante y del crédito, que contribuía a bajar el nivel de los precios y a aumentar el

## LOS PROBLEMAS DEL ORO

poder de compra de las monedas y del oro, ese metal se supervaloró con relación a las mercaderías.

3º La desvalorización del dólar frente al oro en 1934, se realizó más o menos en la misma proporción en que ese metal había subido de valor respecto a las mercaderías. Pero el proceso no terminó allí. En la actualidad, por la mayor oferta de oro para fines monetarios, por el alza de los precios de las mercaderías con relación a ese metal, por la interrupción de las corrientes normales del comercio y del crédito internacionales y el escaso uso de ese metal en las transacciones corrientes, el *valor real* del oro ya no es el mismo que en 1934. Hoy el metal amarillo tiene un menor *valor real* que en 1934; sin embargo, continúa cotizándose en E. U. A. al precio nominal oficial de 35 dólares onza. En el mercado relativamente libre de Londres no se ha producido la caída del precio nominal del oro hasta ajustarse a su menor valor real, porque la política de compras de oro en ese mercado financiero, destinadas al Tesoro de E. U. A., mantiene artificialmente alto su precio.

4º Por último, hay que reconocer que la política del oro seguida por Estados Unidos de Norteamérica es insostenible a largo término. Ese país no puede continuar indefinidamente su política de compras de oro al precio actual, sin continuar acumulando excesivas reservas de ese metal, a costa de las de otros países; con la consiguiente alza de las "reservas excedentes" de los bancos comerciales norteamericanos, y de los fondos extranjeros depositados a corto término, todo lo cual, a su vez, significa, un aumento potencial excesivo de las bases del crédito y del poder de compra de ese país, con grave daño para la estabilidad de su economía interna y de su estructura bancaria. De otro lado, es imposible proseguir indefinidamente con la política de gastar en forma incesante los fondos nacionales, con el consiguiente aumento de la deuda pública y la disminu-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

ción de los ahorros privados, en comprar un oro que no se necesita para acumularlo en las bóvedas de los bancos. Analicemos brevemente cuales son las principales soluciones que se han propuesto para este complejo problema del oro.

### *Soluciones propuestas:*

1º Como existe superabundancia de oro, se ha sugerido poner nuevamente en circulación monedas acuñadas de ese metal.

Dificultades: *a)* Una vez que el público se acostumbra al circulante no amonedado es difícil que vuelva a adquirir el hábito de usar monedas metálicas; *b)* Esa medida se prestaría al atesoramiento privado; *c)* Sería difícil que se pudiera implantar internacionalmente ese sistema, ya que, mientras unos países tienen oro en exceso, otros carecen de él; *d)* Provocaría huídas ocultas de oro al exterior; *e)* Si la producción y oferta de oro continuara en aumento, a mayor oferta de oro mayor circulante, lo que llevaría a una continua alza de precios, depreciaciones monetarias, etc.

2º Hay quienes aconsejan un control de la producción de oro.

Dificultades: *a)* La producción de oro, aunque de gran importancia, sólo es uno de los muchos factores que intervienen en la oferta mundial de oro. El aumento de la producción de ese metal ha contribuido a agravar el problema del oro; pero, este problema, fundamentalmente, no sólo es de superproducción de oro. Las dificultades surgen por el alto precio de ese metal con relación a los circulantes devaluados, lo que ha provocado la revaluación de los *stocks* monetarios de oro, los embarques de Oriente, el desatesoramiento de Occidente, y todo el complicado proceso de los movimientos de capitales flotantes y de oro. Es cierto que el control de la producción de oro, es posible, que podría



## LOS PROBLEMAS DEL ORO

*ayudar* a resolver el problema; pero, este factor, por sí solo, no proporcionaría una solución completa y definitiva. *b)* Habría que tener en cuenta las dificultades para llegar a un acuerdo sobre el control de la producción aurífera. Hay países interesados en el alto precio que actualmente tiene ese metal y que desean continúe en el mismo nivel: y ellos son los productores de oro en gran escala. A lo que viene a agregarse en los últimos años el aumento del número de tales productores y las fuertes inversiones hechas en la minería aurífera, todo lo cual hace más difícil el problema del control.

3º Se aconseja también dejar que los precios mundiales, a impulsos de la mayor oferta de oro, suban hasta que el alza de los costos neutralice los fuertes beneficios que ahora deja el precio del oro.

Dificultades: *a)* Según las últimas Memorias de las Compañías Surafricanas productoras de oro, el promedio de los salarios en la minería aurífera se ha mantenido más o menos igual en el período 1929-35, y sólo a partir de 1936 subieron ligeramente. Aun más, como lo hacía ver la Memoria del Banco Internacional de Pagos correspondiente a 1937, aunque los precios mundiales alcanzaran el nivel de 1929, manteniéndose el precio del oro a 35 dólares onza, siempre habría una diferencia de 70% favorable al productor de oro. Se requeriría una alza mayor en 70% que el nivel de precios del año 1929, para poder pensar en la acción restrictiva que ejercería el alto costo de producción. *b)* Mientras se realiza el reajuste, seguirían aumentando las reservas y acumulándose nuevas cantidades de oro, lo que contribuiría a agravar el peligro de una inflación potencial, que podría traducirse en una expansión excesiva del crédito, en un aumento artificial del poder de compra, una alza violenta de precios, etc., como sucedió en Estados Unidos a mediados de 1937. *c)* Por la disparidad entre la alza de

precios y de las rentas, inclusive salarios, lo más probable sería que la alza de precios elevara más el costo de la vida que el costo de producción, en cuyo caso, la acción restrictiva que sobre la producción de oro pudiera ejercer el alza de precios, sería de mucho menor importancia frente al grave problema del encarecimiento mundial del costo de la vida.

4º Se ha pensado también en la posibilidad de reducir el precio del oro a un nivel adecuado, por supuesto, mediante acción oficial.

Este problema, como ya se ha apuntado en diversas publicaciones, reviste dos aspectos: el inmediato y el a largo plazo. Desde el punto de vista inmediato sería sumamente difícil una acción unilateral por parte de Estados Unidos, ya que ello significaría fuertes pérdidas en el valor del oro acumulado en ese país, que fué adquirido a un precio alto; de otro lado, significaría también una fuerte valorización del dólar frente a los demás circulantes depreciados; y por último, una nueva ruptura del equilibrio en los niveles de precios mundiales.

Cabría entonces una acción conjunta para reducir el precio del oro; pero surgen aquí las siguientes dificultades:

Dificultades: *a)* ¿Cuál es, sería y será el precio efectivo y apropiado del oro? ¿Cuál será la futura demanda y oferta de oro? Y por último, ¿cuál será la futura política monetaria que seguirán los principales países?; *b)* Cualquier reducción *a priori* del precio del oro tendría el carácter de una medida artificial, como lo fué la fijación del oro a 35 dólares la onza, con las perjudiciales consecuencias que estamos palpando, y que se repetirían en forma inversa, en el caso de una fijación artificial del oro a un precio bajo. Significaría la valorización del dólar y de los demás circulantes al oro y a los niveles de precios oro, con las posibles consecuencias de una grave crisis de deflación; *c)* Provocaría

## LOS PROBLEMAS DEL ORO

serias alteraciones en el monto y en la contabilización de las reservas mundiales de oro; acentuando su escasez en los países que no las tienen en una escala suficiente; *d*) De otro lado, cualquier baja inadecuada del precio del oro, sólo reduciría el margen de utilidad de los productores de ese metal, quedando el problema más o menos en la misma situación; *e*) Cualquier baja efectiva del precio del oro encontraría fuerte oposición en los países productores de ese metal o en los que lo han adquirido a un precio alto. Todo lo cual hace sumamente difícil poder llegar a un acuerdo conveniente para la reducción del precio del metal amarillo.

5º Se ha aconsejado también dejar las cosas como están. Y es al parecer el criterio que ha primado, sobre todo, después del pequeño receso económico de 1938 y de la guerra europea.

Esto prácticamente no es una solución. El problema subsiste y día a día se va agravando. El oro continúa acumulándose en Estados Unidos, cuyas tenencias ascienden a más de 20,000 millones de dólares; las reservas bancarias excedentes van aumentando cada vez más en ese país, con la grave amenaza de una inflación potencial del crédito; mientras otros países ven anemizarse su estructura de crédito ante la sangría incesante de oro. De otra parte, la política de esterilización del oro no puede revestir un carácter permanente, porque, como hemos dicho, no se puede solicitar indefinidamente dinero a préstamo para comprar un oro que no se necesita; esa política, a la larga, solo produciría una consunción de capitales.

Analicemos ahora el problema, ya no desde el punto de vista interno de los Estados Unidos, sino de las repercusiones que la política del oro puede tener en los sistemas monetarios internacionales.

A pesar de los grandes trastornos por los que ha pasado la economía mundial en los últimos años, el oro continúa

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

siendo hasta ahora, la base de los sistemas monetarios internacionales, aunque en una forma evolucionada. Pero es evidente, y esta situación se ha agudizado con la guerra mundial, que mientras unos países tienen plétora de oro, otros carecen de él en escala suficiente, con lo que ven afectada su posición económica y financiera internacional. Para suplir esta deficiencia o la escasez de divisas extranjeras, algunos países han recurrido, en sus transacciones internacionales, al régimen de trueque y al sistema de "compensaciones". Esta no es más que una solución de emergencia para los pagos o transacciones bilaterales; pero, ni aún en la actual etapa de anormalidad internacional, se ha logrado desplazar a los pagos triangulares, base fundamental de las transacciones económicas en los mercados internacionales. Es posible que esta solución de emergencia perdure algún tiempo después en la post-guerra, mientras se normaliza la economía mundial; pero de ningún modo podrá desplazarse en absoluto el régimen de pagos triangulares; ellos serán más necesarios a medida que vaya retornando la normalidad. Obedece a una necesidad imperiosa de las relaciones económicas internacionales la existencia de un instrumento internacional de valor, que sea aceptado o reconocido mundialmente como medio de pago y de compra, vale decir, que tenga valor económico internacional en cualquier lugar del mundo. Para este objeto, es verdad, pueden muy bien servir el oro, el platino, la plata, etc., pero, la costumbre—que es de gran influencia en este caso—ha asignado al oro el carácter de mercancía monetaria internacional. Aunque es verdad que esta función puede desempeñarla también cualquier moneda que por sus cualidades tenga aceptación universal, como por ejemplo, el dólar actualmente. En la práctica, las transacciones *normales*, bilaterales y triangulares, se hacen por medio de estos instrumentos de cambio internacionales.

Por eso, al hablar de un posible nuevo sistema moneta-

## LOS PROBLEMAS DEL ORO

rio mundial, nos vamos a referir a su funcionamiento en un período de paz y normalidad internacional. Y es evidente que, en un futuro próximo o remoto, el mundo tiene que llegar a ese período.

Todo retorno a un nuevo sistema monetario internacional estable, depende, en gran parte, de la actitud que asuma Estados Unidos, en su calidad de nación acreedora y poseedora de casi el 80% de las reservas monetarias mundiales de oro. En un período de normalidad, como hemos dicho, se hace necesaria la existencia de una moneda de valor internacional, función que, *hasta ahora*, ha sido y es desempeñada por el oro. No se puede hablar de un nuevo sistema monetario internacional a base del oro, sin una redistribución previa de las existencias de ese metal; pero, para ello se requiere el retorno a la normalidad y a las buenas relaciones entre los diferentes países.

La acumulación de oro en Estados Unidos crea a ese país un grave problema interno; pero, no puede paralizar las compras de oro ni rebajar oficial y unilateralmente su precio, sin provocarse a sí mismo y al mundo en general, daños aun mayores. Estados Unidos podría, y debe, contribuir a la estabilización monetaria internacional facilitando la redistribución del metal amarillo; pero la etapa de anormalidad por la que pasa el mundo es un obstáculo difícil.

6º Por último, se ha propuesto la siguiente solución para salir de este atolladero, utilizando, precisamente, la etapa de anormalidad internacional por la que pasa el mundo, y establecer bases sanas para cuando retorne la normalidad. Si el origen del problema del oro está en el precio artificialmente alto que se dió a ese metal en enero de 1934, Estados Unidos, en la actualidad, podría repetir lo que hizo a comienzos de 1933: apartarse de una vinculación rígida legal con el oro. Dada la privilegiada posición que actualmente tiene el dólar como moneda de relación internacio-

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

nal de valor, esa medida le afectaría muy poco en su carácter de tal, y los diversos circulantes se ajustarían rápidamente al nuevo valor que podría adquirir el dólar con relación al oro. El precio de este metal tendería, de inmediato, a recobrar su nivel normal; pero, para evitar la revaluación brusca de las monedas en los cambios y la caída violenta del precio del oro en el mercado internacional, podría continuarse la política de compras de oro, al precio del mercado. Esta acción, y la intervención activa de los fondos de cambio, podrían atenuar la caída del precio del oro, hasta que este metal adquiriera su *nivel normal*. Una vez que el oro, por sí mismo, hubiera encontrado dicho nivel, se procedería a estabilizar su precio, si fuere posible, mediante un acuerdo internacional para regular su oferta monetaria; después de lo cual podría pensarse en la redistribución de las reservas áureas, y en la estabilización definitiva de los circulantes con relación al nuevo nivel más o menos normal del oro.

Esta solución podría ser quizá la más apropiada; pero, tropieza con graves dificultades:

Dificultades: *a)* Aunque el dólar, hoy en día, es una moneda de aceptación internacional como medio de pago y de compra y como referencia de valor, si se apartara de una vinculación rígida con el oro, es inevitable que tendría que producirse un período de inestabilidad en los cambios, mientras se realiza el reajuste del dólar frente al nuevo nivel del oro, y de los diversos circulantes con relación al dólar. *b)* El dólar se valoriza frente al oro y al nivel de precios oro, lo que podría significar, si no se adopta oportunamente una política de reflación compensatoria, una nueva crisis de deflación. *c)* Por último, representaría fuertes pérdidas fiscales en el valor de las tenencias oro de Estados Unidos, que fueron adquiridas a un precio alto.