

# EL PROBLEMA DEL ORO

JULIO OCÁDIZ ARNAUD

EN los años que antecedieron y sucedieron a la restauración del patrón oro después de la guerra mundial, prevaleció el temor de una insuficiencia en las cantidades de oro disponibles para fines monetarios. Esta aprensión contribuyó, en gran parte, a las modificaciones de que fué objeto el patrón oro cuando se le restableció, e hizo que se discutiera con amplitud el problema que ofrecía la amenazante penuria de oro. Fué así como en el verano de 1929 el Comité Financiero de la Sociedad de Naciones constituyó la Delegación del Oro, con el propósito de que examinara “las causas del poder de compra del oro, así como sus efectos sobre la vida económica de las naciones”. Las memorias y documentos publicados por la Delegación constituyen la fuente más importante de información acerca de las condiciones del metal antes de la depresión de 1929.

En su primer informe provisional, la Delegación se proponía “investigar si la producción corriente y eventual de oro, por una parte, y el aumento normal de la demanda a medida que se desarrollan la producción mundial y el comercio, por otra parte, son tales que se pueda prever para una serie de años—abstracción hecha de las oscilaciones pasajeras—una tendencia general de los precios hacia el alza o hacia la baja”.\* Analizado el cúmulo de datos estadísticos reunidos por ella, llegaba a la conclusión de que “la insuficiencia del aprovisionamiento de

\* *Rapport Provisoire de la Délégation de l'Or*, Ginebra, 9 de septiembre de 1930, pág. 12.

## EL PROBLEMA DEL ORO

oro nuevo disponible para fines monetarios era susceptible, en un futuro no muy lejano, de tener por consecuencia una depresión de los precios". En efecto, mientras por un lado se consideraba que sería necesario un aumento anual de dos o tres por ciento en las cantidades de oro monetario disponibles a fin de mantener la estabilidad de los precios, por otro se estimaba que en el curso de los diez años siguientes la producción probable declinaría notablemente. En el cuadro I se resumen los datos en que se basaban las conclusiones de la Delegación. En él se prefieren las estimaciones de Joseph Kitchin, experto en materia de estadística de metales preciosos, que son menos pesimistas que otras oficiales y semi-oficiales recibidas por ella. Asimismo, se supone que son necesarias reservas bancarias de un 40%, y que la demanda no monetaria de oro aumenta a razón de uno por ciento anual.

No es nuestra intención hacer una crítica de las conclusiones de la Delegación del Oro ni de las bases y supuestos de que partió, sino sólo presentarlas para hacer ver el estado de ánimo que entonces prevalecía con relación al metal amarillo y contrastarlo con el actual, que es del todo diferente. Hoy, contra lo que se preveía hace diez años, el mundo se encuentra ante una superabundancia de oro, agravada por una desigual distribución del mismo entre las diversas naciones. Después de algunos años de permanecer casi estacionaria la producción, ha ido aumentando, a partir de 1930, con una rapidez no alcanzada antes. El aumento registrado en 1936, de 13½% con relación a la producción de 1935, es sólo comparable con los ocasionados por los grandes descubrimientos de yacimientos de oro, los de mediados del siglo pasado en

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

### CUADRO I.—ESTIMACION DE LA FUTURA DEMANDA MONETARIA DE ORO \*

(En millones de dólares corrientes en 1929)

Año	Producción de oro estimada	Demanda no monetaria	Disponible para fines monetarios	Incrementos a las reservas de oro requeridas		Exceso o déficit de las cantidades de nuevo oro monetario disponible	
				A 2%	A 3%	A 2%	A 3%
1930	404	180	224	200	303	+24	— 79
1931	402	182	220	204	313	+16	— 93
1932	410	184	226	209	323	+17	— 97
1933	407	186	221	213	332	+ 8	—111
1934	403	188	215	217	341	— 2	—126
1935	398	190	208	221	352	—13	—144
1936	397	192	205	226	363	—21	—158
1937	392	194	198	230	373	—32	—175
1938	384	196	188	235	385	—47	—197
1939	370	198	172	240	396	—68	—224
1940	370	200	170	244	408	—74	—238

Australia y California o a fines del mismo en el Transvaal y Alaska.\*\* En el cuadro II consta la producción mundial, en peso y valor, a partir de 1929, junto con la de 1915, que fué la más alta hasta antes de 1932. En 1936, la producción mundial de oro, estimada en peso creció en un 79% respecto a la de 1929 y en 56% respecto a la de 1915. Debido a la devaluación, ese aumento represen-

\* *First Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee*, League of Nations, 1930, pág. 16.

\*\* La producción de oro en 1937, calculada en 36.500,000 onzas finas, ha acusado un nuevo aumento. Como el dato correspondiente a la producción de 1937 es todavía provisional y no se tienen suficientes detalles sobre la misma, nos referiremos de preferencia a la producción de 1936.

## EL PROBLEMA DEL ORO

tó, en dólares vigentes en cada uno de esos años, una elevación de 203% sobre 1929 y de 164% sobre 1915.

La producción aurífera en el mundo recibió primero un gran estímulo con la baja de precios y costos iniciada con la depresión de 1929, y luego con el alza del precio pagado por el oro destinado a fines monetarios por algunos gobiernos importantes. Suspendido el patrón oro en Inglaterra en septiembre de 1931, el precio efectivo del oro subió en el área de la libra esterlina, y los productores del Imperio atravesaron por una bonanza. En 1933,

CUADRO II.—PRODUCCION MUNDIAL DE ORO \*

Año	Miles de onzas	Miles de dólares**	Por ciento de aumento
1915	22 594	467 018	. . . .
1929	19 673	406 641	.5
1930	20 722	428 324	5.3
1931	22 371	462 409	8.0
1932	24 306	502 405	8.6
1933	25 503	527 147	4.9
1934	27 630	967 050	83.4
1935	30 991	1 084 685	11.2
1936	35 254	1 233 890	13.8

Estados Unidos dió un paso inflacionista semejante, y finalmente los países del bloque oro se vieron obligados a seguir este camino en 1936. Este gran aumento del precio obtenible por el oro nuevo ha constituido un gran estímulo para producir el metal.

Todos los principales centros productores han contribuido al incremento de la producción, aunque no en la

\* Fuente: *Seventh Annual Report*, B. I. S.

\*\* Dólares corrientes en cada año.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

misma medida, como lo revela el cuadro III. Sud-Africa sigue a la cabeza, pero su producción ha crecido con mayor lentitud que la de los demás. Esto se explica por la política seguida por las empresas sudafricanas ante la elevación del precio del oro. Las sociedades del Rand han aprovechado el alza de las cotizaciones del metal para orientar su actividad hacia el tratamiento de minerales pobres, en particular de los grandes tonelajes de mineral descubiertos en años anteriores, pero cuya explotación no fué costeable al precio que entonces podía obtenerse. En 1932 se trataron en el Transvaal 35.209,650 toneladas de mineral con una ley media de 10 gramos por tonelada, y en 1936, 48.610,620 toneladas con una de 7 gramos. Mientras el mineral extraído ascendía en un 34%, la ley del mismo descendía en un 21% durante ese período. Y algo semejante ocurrió en el Witwatersrand.\* No obstante la adopción de esta política prudente de reservar las mejores posibilidades de acción para tiempos menos favorables, los beneficios han seguido siendo elevados, por haber subido menos los costos de explotación que los precios de venta del metal. Los salarios de los obreros europeos e indígenas han permanecido casi constantes, y el costo de los materiales y maquinaria necesarios para la producción ha disminuído. Es cierto que los resultados de esta prosperidad excepcional han sido contrarrestados en algo por la elevación de los impuestos a la minería; pero las empresas no sólo han podido aumentar sus dividendos, sino también crear fuertes reservas para el futu-

\* W. J. Busschau, *Gold Mining Investment en The South African Journal of Economics*, marzo de 1937, págs. 25-26.

## EL PROBLEMA DEL ORO

ro. No es difícil, pues, que en los próximos años la producción de oro sudafricana continúe prosperando y llegue a ser de quince millones de onzas, como lo hacía ver en uno de sus últimos informes la *Union Corporation*. Importa hacer notar las condiciones de Sud-Africa, porque en las perspectivas que presentaba hace una década se basaban las predicciones pesimistas de la Delegación del Oro. Para 1937, se estima la producción de Sud-Africa en 11.700,000 onzas. De ser así, se habrá superado por primera vez la producción máxima de 1932.

### CUADRO III.—PRODUCCION DE ORO EN LOS PRINCIPALES PAISES \*

(En miles de onzas finas)

	1929	1936	% de aumento
Sudáfrica . . . . .	10 412	11 339	9
U.R.S.S. . . . .	1 085	7 350	577
Estados Unidos ** . . . . .	2 208	4 295	95
Canadá . . . . .	1 928	3 721	93
Australia . . . . .	426	1 199	181
México . . . . .	652	755	16
Japón . . . . .	335	676	102
Rhodesia . . . . .	562	802	43
Otros países . . . . .	2 065	5 117	148
<b>TOTAL . . . . .</b>	<b>19 673</b>	<b>35 254</b>	<b>79</b>

Es la producción de la Unión de Repúblicas Soviéticas Socialistas la que ha crecido con mayor rapidez en los últimos años. De 1929 a 1936, se ha septuplicado, y la U.R.S.S. ha llegado a ocupar el segundo lugar entre los productores de oro, contribuyendo con una quinta parte

\* *Seventh Annual Report*, B. I. S.

\*\* Inclusive Filipinas.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

a la producción mundial. Se ha puesto en tela de juicio la exactitud de los datos relativos a la producción soviética; \* pero, si bien podría haber en ellos alguna exageración, no cabe dudar de la gran importancia que la industria aurífera tiene actualmente en la Unión Soviética y que ha hecho esperar a algunos que ese país vuelva a ser el primer productor. De acuerdo con cifras británicas auténticas, se estima en 5.713,826 onzas el oro refinado que, procedente de la U.R.S.S., ha recibido la Gran Bretaña en los primeros diez meses de 1937. Esa cantidad corresponde a una producción de 6.856,591 onzas para todo el año.\*\*

La producción anual de los Estados Unidos y del Canadá, que junto con la de Sud-Africa y de la U.R.S.S. constituye las tres cuartas partes de la mundial, casi se ha duplicado en el período que se examina. No se espera que la producción norteamericana suba mucho más de la actual en años próximos. Al ascenso de la producción canadiense ha contribuido, aparte de los factores generales mencionados, el descubrimiento de yacimientos y la explotación en distritos antes inaccesibles, pero ahora comunicados por transportes aéreos. En Australia, los productores han sido favorecidos por el otorgamiento de una prima del Gobierno, y la producción ha subido enormemente. La producción mexicana ha tenido un lento desarrollo en estos años. Aparte del agotamiento de algunos criaderos auríferos de importancia, las empresas han seguido

\* Véase, por ejemplo, H. C. Chelson, *More about Russian Gold*, en *Engineering and Mining Journal*, noviembre de 1937, págs. 36-38.

\*\* *The Annalist*, enero 21 de 1938, pág. 96.

## EL PROBLEMA DEL ORO

la política conservadora de explotar minerales más pobres conforme sube el precio de los metales, según se desprende de una investigación llevada a cabo por la Secretaría de Hacienda con datos de diez y seis empresas cuya producción de oro y plata constituye, aproximadamente, el 50% de la total del país.\* En tanto que en 1931 dichas compañías explotaron 4.257,549 toneladas de mineral con una ley media de 2.96 gramos de oro y 396.4 gramos de plata por tonelada, en 1935 obtuvieron 4.211,504 toneladas de mineral con una ley media de 2.36 gramos de oro y 292.1 de plata.\*\* A casi el mismo tonelaje de minerales beneficiados, correspondió una baja de 20% en los contenidos de oro y de 26% en los de plata.

El consumo industrial de oro, que en el período 1920-29 equivalió aproximadamente al 20% de la producción anual, se calcula que hoy sólo es de 5%, y aun cuando se espera que la demanda para usos industriales y artísticos aumente en los próximos años, no se cree que vuelva a alcanzar su nivel anterior. El oro no es solicitado ya en la misma medida que antes por los cambios que han sufrido las modas en joyería, y se le ha substituído por otros metales.

Al oro nuevo resultante de la producción hay que agregar el proveniente de las acumulaciones privadas de Asia y, más recientemente, de Europa. Antes de que se constituyeran los fondos de estabilización, el Oriente ofre-

\* Departamento Técnico Fiscal.—Estadística de Ingresos.—*Minerales beneficiados y leyes de oro y plata en ellos contenidos.*—*Quinquenio 1931-35*, México, mayo de 1936.

\*\* Gran parte de la producción de oro en México proviene de minerales argentíferos.



## EL TRIMESTRE ECONOMICO

cía, como dice H. M. Bratter, “un amortiguador inconsciente y no científico entre las minas de oro y las reservas monetarias del Occidente”.\* Algunos países asiáticos absorbieron grandes cantidades de oro hasta antes de la última depresión. Durante ésta, y por primera vez en varios siglos, la India derramó sus caudales de oro. Se calcula en cerca de 1,500.000,000 de dólares (alrededor de 42.000,000 de onzas finas, cantidad equivalente a la producción de 2¼ años de antes de la depresión), el oro proveniente de las acumulaciones privadas de la India, China y Hong Kong (véase cuadro iv). Pero en los últimos años esta corriente ha ido disminuyendo, y la fuente más importante de ella, o sea la India, sólo había dejado escapar hasta octubre de 1937 oro por valor de cincuenta millones de dólares. Se cree que en los años próximos el Oriente, la India en especial, vuelva a acusar importaciones netas de oro.

**CUADRO IV.—MOVIMIENTOS DE ORO DEL ORIENTE, 1931-1936 \*\***

	(Millones de dólares 1936)			
	<i>India</i>	<i>China</i>	<i>Hong Kong</i>	<i>Total</i>
1931	155.8	17.6	20.6	194.0
1932	331.3	38.6	19.3	389.1
1933	213.3	24.2	32.7	270.2
1934	230.7	17.6	22.2	270.5
1935	161.7	14.0	11.1	186.9
1936	121.2	12.1	9.5	142.8
<b>Total:</b>	<b>214.0</b>	<b>124.1</b>	<b>115.4</b>	<b>1,453.5</b>

\* *Gold's Last Eight Years*, en *Banking*, agosto de 1937, pág. 24.

\*\* *Seventh Annual Report*, B. I. S.

## EL PROBLEMA DEL ORO

Al mismo tiempo que salía oro del Oriente, tenía lugar en Europa un fenómeno contrario. Como resultado de la depresión, y también por primera vez en mucho tiempo, se extendió el atesoramiento en la Europa Central y Occidental. El europeo procuraba en esta forma protegerse contra la experimentación y la depreciación monetarias, pero al proceder así contribuía a acentuar la depreciación de que huía. No se ha precisado el monto total del oro adquirido con este fin en Europa desde 1931; sólo para algunos países se han logrado datos más completos. Así, en Francia, donde el fenómeno tuvo mayores dimensiones, la cantidad de oro comprada por el público tanto al Banco de Francia como al exterior ascendió a 493.000,000 de dólares entre junio de 1931 y septiembre de 1936. Este movimiento se invirtió después de la devaluación llevada a cabo a fines de septiembre de 1936. Se fija en 325.000,000 de dólares el valor del oro proveniente de las reservas privadas, en particular francesas, en 1936. Y este movimiento ha continuado en gran parte de 1937. Los poseedores de oro se han dado cuenta de las ventajas que pueden sacar invirtiéndolo, en vez de conservarlo inactivo, y, además, no consideran que ofrezca ya el mismo grado de seguridad que antes. Esto, sin perjuicio de volver a solicitarlo ante una baja de valores o ante los rumores de una nueva devaluación monetaria, como sucedió en noviembre de 1937.

El oro proveniente de la producción creciente y del desatesoramiento en Oriente y Occidente ha hecho subir mucho las existencias disponibles para fines monetarios. En 1931, las reservas de oro de los bancos centrales ascendían a 546.250,600 onzas, con un valor de 11,291.000,000

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

dólares de 1931. En el mes de octubre de 1937, ascendían a 718.257,100 onzas, con un valor de 25,139.000,000 dólares de 1937.\*

Y este crecimiento ha tenido lugar cuando los niveles de precios son inferiores a los de 1929 y el oro nuevo es, en consecuencia, mucho menos necesario que entonces.

Respecto a las reservas bancarias debe advertirse, además, el hecho de su distribución desigual, acentuada en los últimos años debido sobre todo a la gran afluencia de oro que ha tenido lugar hacia Estados Unidos y, en menor escala, hacia la Gran Bretaña. De acuerdo con los datos correspondientes a octubre de 1937, sólo tres países—Estados Unidos, Inglaterra y Francia—poseían casi un tercio del oro monetario mundial. Este desequilibrio puede verse con más detalle en el cuadro v.

A partir de la estabilización realizada a principios de 1934, el oro ha continuado afluyendo a Estados Unidos en grandes cantidades. Aunque los Bancos de la Reserva Federal han conservado siempre el tipo de interés a un nivel muy bajo, la prosperidad de los mercados americanos, unida a las amenazas que se ciernen sobre el continente europeo, no ha dejado de atraer los capitales de varios países. Las inversiones a corto plazo ascendían el 30 de junio de 1937, a 2,165.000,000 dólares y las de largo plazo a 6,108.000,000 dólares.

En Londres ha sucedido algo semejante. Las adquisiciones de oro a partir de 1931 no se han debido a una balanza de cuenta activa, pues las estimaciones para los años

\* Se incluyen para ambos años las reservas estimadas de la U.R.S.S.

## EL PROBLEMA DEL ORO

### CUADRO V.—DISTRIBUCION DE LAS RESERVAS DE ORO DE LOS BANCOS CENTRALES \*

Diciembre de 1929 y octubre de 1937

(En millones de dólares corrientes en esos años)

Países	1929	% total	1937	% total	Porcentaje d aumento (+) o disminu- ción (—)
Estados Unidos . . . . .	3 900	37.8	12 803	50.9	+ 228
Reino Unido . . . . .	710	6.9	2 689	10.7	+ 279
Francia . . . . .	1 633	15.8	2 428	9.7	+ 49
U.R.S.S. . . . .	147	1.4	1 155 **	4.6	+ 686
Holanda . . . . .	180	1.8	906	3.6	+ 403
Suiza . . . . .	115	1.1	650	2.6	+ 465
Argentina . . . . .	434	4.2	586	2.3	+ 35
Bélgica . . . . .	163	1.6	572	2.3	+ 251
India Británica . . . . .	128	1.2	274	1.1	+ 114
Japón . . . . .	542	5.3	261	1.0	— 52
Suecia . . . . .	66	.6	244	1.0	+ 270
Italia . . . . .	273	2.7	208	.8	— 24
Sud-Africa . . . . .	36	.3	189	.8	+ 425
Canadá . . . . .	78	.8	187	.7	+ 140
Austria . . . . .	24	.2	46	.2	+ 92
Alemania . . . . .	544	5.3	28	.1	— 95
Otros países . . . . .	1 333	13.0	1 913	7.6	+ 44
Total (53 países): . . . . .	10 306	100.0	25 139	100.0	+ 144

que siguieron hacen ver que, en general, ha sido pasiva. No han obedecido tampoco a pagos derivados de inversiones o préstamos británicos en el extranjero, pues en esos años la mayoría de los deudores ha tropezado con grandes dificultades para cumplir con sus compromisos. La afluencia de oro a Londres en ese período ha sido oca-

\* *Federal Reserve Bulletin.*

\*\* *Seventh Annual Report, B. I. S.* Diciembre, 1936.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

sionada, más que nada, por el crecimiento del "área esterlina", cuyos componentes tienen concentradas sus existencias de oro en Londres, así como por la huída de los capitales del Continente europeo. No se dispone de estimación reciente acerca del dinero extranjero en Londres, pero de la magnitud de las reservas de oro se desprende que es de consideración. En el verano de 1931, poco antes de que Inglaterra abandonara el patrón oro, poseía oro por valor de 160 millones de libras (a 85 chelines la onza). Hoy, a 140 la onza, posee 817 millones de libras; pero aun al antiguo precio del oro las reservas alcanzarían un alto nivel (500 millones de libras).\*

Como se ve, buena parte de las existencias de oro americanas y británicas son, en realidad, el producto del *hot money*, o sean los fondos extranjeros que se encuentran temporalmente en aquellos países. La distribución deficiente del oro en el mundo refleja la mala distribución de los capitales. Muchos se han refugiado en Nueva York y en Londres, pero sólo una porción de ellos se ha invertido allí en empresas productivas.

Ante el temor de una inflación, Estados Unidos ha dado algunos pasos para evitarla. En primer lugar, haciendo uso de la facultad otorgada por la Ley Bancaria de 1935, los directores del Sistema de la Reserva Federal han elevado al doble el mínimo de las cuentas que los bancos comerciales miembros del Sistema deben mantener en los Bancos de la Reserva y que, de acuerdo con dicha ley, eran de 3% para los depósitos a plazo y de 7, 10 y 13% para los depósitos a la vista, según las localidades. En

\* *The Economist*, 8 de enero de 1938, págs. 71-72.

## EL PROBLEMA DEL ORO

agosto de 1936, tuvo lugar el primer aumento de cincuenta por ciento, y en marzo y mayo del siguiente año los restantes, por partes iguales.\*

Las reservas excedentes amenazaban, sin embargo, con volver a subir, y en estas condiciones se hicieron necesarias medidas más drásticas. A fines de 1936 el Tesoro americano anunció su programa de "esterilización" del oro, de conformidad con el cual se neutralizaría el efecto de las compras del metal sobre la base del crédito. El nuevo método consistía, en esencia, en que todo el oro nuevo, ya fuese producido en los Estados Unidos o importado, se pagaría por el Tesoro, en lo de adelante, con fondos obtenidos por medio de la venta de obligaciones del gobierno en el mercado abierto, y no, como se hacía con anterioridad, con fondos obtenidos de las Bancos de la Reserva, mediante el depósito de certificados oro. Con el establecimiento de un "fondo de oro inactivo", se ha impedido que las compras de oro subsecuentes ocasionen un aumento correspondiente en las reservas bancarias.

Las medidas anteriores y otras semejantes implantadas en varios países—opuestas a las sugeridas hace diez años por la Delegación del Oro para "economizar" el metal—hacen ver la inquietud que ha suscitado la abundante oferta de oro y los grandes movimientos del mismo en una sola dirección. Para resolver el problema que así se ha planteado, se han señalado las siguientes soluciones principales:

\* Medida equivalente a éstas fué la reducción de la emisión fiduciaria de billetes del Banco de Inglaterra en £ 60.000,000, llevada a cabo en diciembre de 1936 a consecuencia de una compra de oro hecha por el Banco.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

1. Que se permita la libre entrada del oro en los sistemas monetarios, en espera de que produzca una expansión de crédito; o

2. Que se limite la producción mediante un acuerdo internacional; o

3. Que se baje su precio.

En seguida examinamos los principales argumentos esgrimidos en pro y en contra de cada una de las anteriores proposiciones.

1. Al permitir la libre acción del oro en los sistemas monetarios con el fin de que produjera una expansión del crédito, se estaría volviendo al correctivo automático tradicional. Con las facilidades de crédito y el alza general de los precios, se elevarían los costos de la minería y tendría que abandonarse la explotación de los yacimientos de menores rendimientos. La oferta de oro disminuiría y se moderaría la efervescencia económica que su abundancia anterior había ocasionado. Aun cuando se ha señalado que esta medida no sólo sería paliativa, sino correctiva a la larga, el alza de precios a que daría lugar sería de tal magnitud, que no es fácil que se intente ponerla en práctica. Puede tenerse una idea aproximada del ajuste que sería necesario realizar recordando la disparidad que existe en la actualidad entre el precio del oro y el de las mercancías en general (véase el cuadro VI).

Ponderado con la población de los diversos países, el precio promedio del oro en el mundo es hoy como 85% superior al de 1929, de acuerdo con uno de los últimos informes de la *Union Corporation*; pero no podría precisarse qué elevación de precios se requeriría para restable-

## EL PROBLEMA DEL ORO

### CUADRO VI.—INDICES DEL PRECIO DEL ORO Y DE LAS MERCANCIAS EN GENERAL AL MAYOREO

1929 = 100

	Oro 1937*	Mercancías 1937**
Reino Unido . . . . .	166.6	83.5
Estados Unidos . . . . .	169.3	87.4
Argentina . . . . .	238.5	117.0
Australia . . . . .	211.8	89.0
Bélgica . . . . .	139.7	77.4
Francia . . . . .	144.3	100.6
Holanda . . . . .	124.2	75.8
India . . . . .	167.8	73.0
Japón . . . . .	295.8	108.1
Suecia . . . . .	180.2	97.1
Suiza . . . . .	142.2	77.6

cer la relación existente en 1929 entre el oro y las mercancías en general, por las diversas condiciones de explotación que guardan los principales campos productores del mundo. “Es imposible decir—escribe Whittlesey—a qué nivel de precios la producción rusa de oro, frente a una inversión fija ya hecha, se reduciría de modo importante. Se dice que Sud-Africa está dejando sus minerales de bajo costo para usos futuros, pero no sabemos si estos minerales serían de bajo costo con precios reajustados o son de bajo costo sólo en comparación con minerales que se están extrayendo ahora”.\*\*\*

\* Brand, *A world economic problem*, en *International Conciliation*, oct., 1937.

\*\* *Bulletin statistique de la Société des Nations*, enero de 1938. Datos correspondientes a diciembre de 1937 o, a falta de éste, al último mes disponible del mismo año.

\*\*\* C. R. Whittlesey, *The Gold Dilemma*, en *The Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1937, pág. 590.



2. Aparentemente la más adecuada, se le ha concedido mucha importancia a la solución de restringir la producción aurífera; pero acaso sea la más objetable de todas. Haciendo a un lado esa *mystic quality* de que habla R. H. Brand en una serie de artículos dedicados al problema,\* la objeción más seria es que, dado que la actual superabundancia de oro se debe a la revaluación de las presentes existencias de oro mucho más que a su abundante producción, no sería efectiva la medida por completo sino pasado mucho tiempo; es decir, no solucionaría desde luego el exceso de reservas, sino sólo evitaría que siguieran creciendo con la misma rapidez que hoy. Para poder dar este paso, se requeriría un alto grado de cooperación internacional que, en las actuales condiciones políticas del mundo, no es fácil alcanzar. Las negociaciones internacionales que se celebran con este objeto se prolongarían tanto, que quizá resultara inoportuna la aplicación de las medidas que juzgara convenientes. Un experto en estos asuntos, el profesor Gustavo Cassel, ha manifestado que “quienquiera que tenga un poco de experiencia en negociaciones internacionales se dará cuenta desde luego de las pocas probabilidades de éxito que ofrece esta proposición.\*\* Como en años recientes ha crecido el número de centros productores de oro y como el aumento

\* “El oro tiene, y es importante que conserve, un cierto poder misterioso. Dudo que haya otra solución del problema que pueda destruir más ese poder que la de tratar el oro como si fuese hule o estaño o ballenas del Antártico.” R. H. Brand, *Gold: a world economic problem*, en *International Conciliation*, octubre de 1937, pág. 672.

\*\* G. Cassel, *Scarcity of Gold and Superfluity of Gold*, en *Skandinaviska Kreditaktiebolaget*, octubre de 1937, pág. 63.

## EL PROBLEMA DEL ORO

relativo de su producción en cada país ha diferido bastante, sería difícil, en condiciones tan diversas, llegar a un acuerdo acerca de una base común para restringir la producción, señalando cuotas a cada centro productor. Sud-Africa se resistiría a restringir su producción aurífera, de la que depende casi toda su existencia económica. La U.R.S.S., donde la industria extractiva del oro es una de las actividades del Estado, quizá no formara parte del convenio. Debe tenerse en cuenta, además, que en muchas regiones el oro no es sino un subproducto de minerales argentíferos, cupríferos, etc.\* Pero, aun ratificado y puesto en práctica este programa restrictivo, no podría asegurarse su éxito, al igual que otros que han tenido por objeto regular la producción o mantener con artificios el precio de una mercancía importante.

Se ha destacado por Whittlesey el hecho de que los países productores no se contentarían con soportar todo el peso de la limitación en la producción de oro. Esto daría lugar quizá a que se conviniera en que los países que importan normalmente oro—Estados Unidos, Inglaterra y Francia—indemnizaran, por lo menos en parte, a los países productores. El plan contendría así un nuevo elemento de fracaso. Los importadores no soportarían mucho tiempo la carga que pesaría sobre ellos. Y si el fracaso no

\* En los Estados Unidos sólo la baja de precios de otros metales pudo detener la explotación del oro como subproducto de minas que los producían junto con éste, tendencia que se marcó cada vez más hasta 1930, pero que indudablemente se manifiesta siempre que los metales que acompañan al oro alcanzan buena cotización. En México, según datos correspondientes a 1932, el 37% de la producción de oro provenía de minerales auríferos y el resto de minerales de otra clase. A la fecha quizá sea mayor esta proporción, por el alto valor del oro.

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

venía de ese lado, llegaría por el gran incentivo que tendrían los productores con la actual relación entre costes y precios.\* “Sería paradójico—dice Cassel—elevar primero el precio del oro a un nivel indebidamente alto y luego impedir que la producción se ajustara a ese nivel.” \*\*

3. La reducción del precio del oro parece ser, de las medidas señaladas para la solución del problema, la que ha recibido el apoyo de mayor número de economistas, quienes no le ven otra salida. Si la superabundancia de oro ha sido provocada por la fijación de un precio alto para el mismo y se impide que los precios de las mercancías en general suban hasta un nivel en que el oro quede absorbido por completo, no cabe sino recurrir a la alternativa de devaluarlo. En esta forma se haría desaparecer la anomalía en que ha incurrido la política monetaria en los últimos años al provocar la elevación de los precios de las mercancías acudiendo a medios monetarios para luego eludir la acción monetaria correctiva cuando los precios suben. La reducción del precio no significaría por necesidad volver a fijarlo en su antiguo nivel de 20.67 dólares por onza. Los partidarios de esta medida están acordes en que la baja tendría que ser moderada, si bien reconocen que no sería nada fácil calcular el cambio de precios adecuado a las circunstancias y que afectara bastante la

\* Whittlesey, artículo citado, págs. 591-92.

\*\* Cassel, art. cit., pág. 62. En contra, T. Balogh: “En el caso del oro, cuya posición especial surge de su precio garantizado, es lógica una regulación directa de su precio. Es apenas racional un *laissez-faire* en el lado de la producción solamente.” *Económica*, agosto de 1937, pág. 294.

## EL PROBLEMA DEL ORO

producción de oro. Se trata, pues, sólo de un reajuste en el precio de éste, que se considera demasiado elevado.

Una de las objeciones más serias hechas a este recurso es la que consiste en atribuirle efectos deflacionistas. Quienes así piensan parten del falso supuesto de que hay una relación directa entre el precio del oro y el nivel general de precios, sin tener en cuenta que el primero obra sobre los segundos en forma indirecta, es decir, a través de la estructura del crédito. Si ésta no es afectada por una revaluación de las monedas en términos de oro y no se restringen las facilidades de crédito, los demás precios no tienen por qué afectarse. Prueba de ello es que, no obstante la gran alza experimentada por el precio del oro, los precios de mayoreo son todavía inferiores a los de 1929 y aun a los de 1931 en algunos países. Con el nivel de precios actual, no debe esperarse que los intentos para corregir una superabundancia de oro deban producir las mismas consecuencias que una escasez de oro. La oposición que ha encontrado esta solución se ha debido, pues, a la creencia de que toda medida anti-inflacionista tenga que ser, por ello mismo, deflacionista.

No obstante la existencia de condiciones objetivas adversas a las posibles consecuencias deflacionistas de una baja de precios del oro, se ha temido que el efecto psicológico de la misma ocasionara una deflación, y se trae a cuento que el solo rumor de una devaluación del oro por los Estados Unidos en 1937 causó alarma en los mercados mundiales e hizo que declinaran las cotizaciones de valores y mercancías. A este propósito, Whittlesey, refiriéndose sobre todo a las condiciones de la nación vecina, ha hecho ver que "la velocidad de los depósitos bancarios es

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

ya tan baja, que es muy improbable cualquier declinación de la velocidad: la forma principal en que las influencias psicológicas podrían producir inflación. En segundo lugar, las armas del banco central, inclusive una baja de las reservas necesarias desde el alto nivel al cual se han elevado, son ahora tan fuertes, que con facilidad podrían contrarrestar los efectos cuantitativos de un cambio en el precio del oro".\* Y por si esto no bastara habría que esperar que influencias igualmente de índole psicológica se opusieran a la de que se trata. La innegable incertidumbre que en la actualidad prevalece desaparecería con la estabilización que sin duda seguiría a la fijación de una cotización más razonable al oro, y esto, en lugar de contribuir a una baja de precios, sería quizá un factor de alza en los mismos.

La reducción del precio del oro perjudicaría, naturalmente, a los países productores, en especial a aquellos cuya economía depende en alto grado de la extracción del metal, como Sud-Africa. La medida afectaría también, aun cuando en menor proporción, a países cuya producción es relativamente poco importante, pero cuya industria minera se cuenta entre sus actividades económicas principales. Así en México, donde la producción aurífera sólo representa el 2% de la mundial, pero constituye el 25% de la producción mineral toda del país, de acuerdo con datos correspondientes a 1936.

Los países que poseen grandes existencias de oro tanto en reservas bancarias como en fondos de estabilización sufrirían, del mismo modo, pérdidas de consideración con

\* Art. citado, pág. 594.

## EL PROBLEMA DEL ORO

la disminución del precio del oro, y verían desaparecer las ganancias que algunos han registrado y aun invertido como resultado de las devaluaciones monetarias. Y la pérdida sería mayor si llegare a depreciarse también en términos de mercancías objeto de tráfico internacional. Con todo, serían preferibles estas pérdidas a las que seguirían soportando en forma creciente algunas naciones con la adquisición y conservación de grandes cantidades de oro, cuya acción sobre el sistema de crédito se ven obligadas a nulificar.

La baja del precio del oro seguramente tendería a reducir, a la larga, los grandes movimientos de oro hacia Estados Unidos, que son una característica del problema actual y que obedecen en parte a la existencia de un precio alto. Pero no puede afirmarse que así sucedería desde luego. No sería difícil que, a consecuencia de maniobras especulativas, el efecto inmediato de la reducción del precio intensificara de pronto la producción y las presentes corrientes de oro. Tal peligro, en su forma extrema, ha sido expuesto por T. Balogh: "Una baja en el valor del oro sin estabilización *de jure* extinguiría seguramente el último vestigio de confianza en los acuerdos monetarios actuales. Habría aguda incertidumbre acerca de si resultarían necesarias otras reducciones. El volumen del poder adquisitivo que sería necesario, en términos de monedas nacionales revaluadas, para adquirir la producción de oro bajaría en proporción con el precio, y se mitigaría el problema de la esterilización. El volumen de la producción, sin embargo, probablemente no decrecería, sino que podría aumentar, por lo menos de manera inmediata. Esto intensificaría más los temores acerca del futuro curso de

## EL TRIMESTRE ECONOMICO

la política aurista y, en consecuencia, los países más débiles tratarían de vender sus existencias. Este proceso de desatesoramiento sin duda obligaría a otras reducciones en el precio del metal y quizá conduciría al colapso final del patrón oro.” \* La reducción en el precio del oro no tendría, pues, éxito completo si no se llevara a cabo mediante un convenio internacional; pero en general se reconoce la dificultad de celebrarlo. Y si los Estados Unidos obraran por su cuenta, se encontrarían, entretanto expidieran la legislación necesaria, con todos los inconvenientes de un aumento de entradas de oro proveniente tanto de particulares como de fondos europeos de estabilización que, persistiendo en conservar los tipos de cambio con el dólar al mismo nivel, estuviesen dispuestos a comprar cantidades cada vez mayores de dólares. La apreciación del dólar en términos de oro, por lo demás, encontraría una gran oposición dentro del país, por las consecuencias que tendría en el comercio exterior norteamericano al estimular las importaciones y desanimar las exportaciones. Se ve, pues, que el interés en conservar el grado relativo de estabilidad alcanzado en las relaciones de precios internacionales exige, igualmente, una colaboración internacional difícil de lograr en las circunstancias actuales.

La sucinta revisión hecha de los principales caminos que se ofrecen para salir del atolladero del oro hace ver los grandes escollos con que tropezarían los interesados si pretendiesen resolverlo de acuerdo con cualesquiera de las soluciones presentadas. De seguro por eso se ha optado

\* T. Balogh, *Some theoretical aspects of the gold problem*, en *Economica*, agosto, 1937, pág. 291.

## EL PROBLEMA DEL ORO

por el camino más fácil y, por de pronto, menos costoso, continuando la política de esterilización, en espera de que lleguen a obrar algunas influencias—tanto por el lado de la oferta como de la demanda—que contribuyan a aliviar la presente situación. Pero es incierto el logro de algunos de los cambios importantes esperados. Es muy posible que las exportaciones netas de oro de la India sigan disminuyendo hasta que ese país vuelva a absorberlo; pero no podría asegurarse, en cambio, que la producción rusa decline en un futuro próximo, como parece esperarse en algunos sectores. Asimismo, nadie podría predecir el pronto retorno de la confianza política en Francia y, con ella, de gran parte de los capitales y el oro emigrados en los últimos años. Y todavía está menos justificado confiar en una alza de precios y costos en el grado suficiente para deprimir la producción mundial de oro, ya que para impedirlo se ha desarrollado la política esterilizadora del oro y la restrictiva del crédito. Otras medidas propuestas, que constituyen el reverso de las aconsejadas hace tiempo para “economizar” oro, no harían sino disimular la superabundancia del metal y posponer una solución radical. Tales son, por ejemplo, la de que vuelva a ponerse en circulación moneda de oro acuñada, contra todas las reconocidas desventajas que este paso entrañaría; o la de que las divisas extranjeras que forman parte de las reservas de algunos bancos centrales y gobiernos fuesen sustituidas por oro. Más eficaces, aunque de mucho más difícil realización, serían los esfuerzos que se hicieran para liberar el comercio internacional de las trabas que lo sujetan, reduciendo tarifas y aboliendo cuotas, así como para corre-



gir la desigual distribución de los capitales por medio de empréstitos.

Ante el embrollo aurífero, no cabe dudar de que el oro atraviesa hoy por momentos sumamente críticos, y que, aun cuando todavía desempeña funciones importantes en las reservas bancarias y en la liquidación de cuentas internacionales, sobran motivos para que se pronostique—temiéndola unos, deseándola otros—su desaparición como base de los sistemas monetarios modernos.