

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION MENSUAL DE LA
Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Estudiantes
y Colegio de Egresados.

DIRECTORES:

Raúl Prebisch Por el Centro de Estudiantes	Dr. Alfredo L. Palacios Por la Facultad	J. Waisman Por el Centro de Estudiantes
--	---	---

REDACTORES:

Dr. Eduardo M. Gonella	Dr. Alfredo Echagüe	Cecilio del Valle
Dr. José Barrau Por los Egresados	Dr. Hugo Broggi Por la Facultad	Eugenio A. Blanco Por el Centro de Estudiantes

ADMINISTRADOR: Bernardo J. Matta

Año IX

Octubre de 1921

Serie II. N° 3

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

La producción de oro y los usos monetoaris

Por ser el oro moneda internacional, hemos considerado de sumo interés dar a conocer el estudio de Mr. Joseph Kitchin, publicado en *The Review of Economic Statistics* (Edición de Agosto de 1921), en el que discute las condiciones del pasado y del presente de la producción del oro y su probable influencia en el orden económico durante la década que termina en 1930.

La Dirección.

La producción anual de oro en el mundo, poco antes de los descubrimientos auríferos en California y Australia — 1848 y 1851 respectivamente—era en término medio de £ 5.000.000; después de la explotación de aquellos yacimientos, rápidamente elevóse a £ 30.700.000 en 1853. (1) Como el oro provenía principalmente de depósitos de aluvión, se obtuvo el máximo de rendimiento en el corto período de cinco años; por tanto la producción disminuyó en 1883 a £ 19.600.000. Los descubrimientos en el Transvaal en 1886, junto con el perfeccionamiento de la técnica en Estados Unidos, Australia, Méjico y otras partes, produjeron un aumento en el rendimiento que marcó el *record* en 1915, en la suma de £ 96.400.000. La producción ha estado disminuyendo desde 1903 en Australia, 1915 en Estados Unidos, y en el Transvaal desde 1916. En general se observa que, las principales naciones productoras de oro han

(1) Las cifras que más adelante se registran para usos industriales han sido tomadas de las publicaciones hechas hasta 1913 por el Director de la Casa de Moneda de los Estados Unidos; correspondientes al período 1913 hasta lo presente — en que no se han hecho publicaciones — son aproximadas.

pasado su cenit, y que no se han descubierto nuevos yacimientos dignos de mención.

La guerra que terminó en 1918, afectó en cierta manera a las minas de oro, porque la producción fué forzada por dos razones: el crecimiento del costo y el deseo que las minas del Imperio Británico — que en la producción total representan el 60 % — dieran el oro necesario para financiar la guerra. Estas causas ya han tenido su efecto natural; la producción declinó, y esto combinado con la esterilidad de muchos yacimientos llevó el rendimiento de 1915, de £ 96.400.000 a £ 70.000.000 en 1920, o sea una disminución de 27 1/4 por ciento.

Si se observa que la producción anual se elevó en £ 25.000.000 en el período 1847:1853, y nuevamente en £ 77.000.000 entre 1883 y 1915 es razonable esperar que nuevos descubrimientos auríferos proveerán a las necesidades del mundo. En virtud de los alarmantes pronósticos hechos en la última parte del siglo pasado y que fueron tan rápidamente descartados, sería poco serio el ser dogmático en este punto; pero, todo en el presente indica que sólo se recuperará una cantidad moderada sobre el índice actual. Sólo un yacimiento análogo al Rand — de formación única — daría el oro necesario.

PRODUCCION Y CONSUMO DE ORO — 1915 AL 1920

(EN MILLONES DE LIBRAS ESTERLINAS DE 85 CHELINES DE PUREZA POR ONZA)

PRODUCCIÓN

	1915	1916	1917	1918	1919	1920	Año de mayor producción
Transvaal.....	38.7	39.5	38.3	35.8	35.4	34.6	39.5 en 1916
Estados Unidos.....	20.8	19.0	17.2	14.1	12.4	10.2	20.8 » 1915
Australasia.....	10.2	8.3	7.4	6.1	5.4	5.0	18.3 » 1903
Rusia.....	5.4	4.6	3.7	2.5	2.5	1.0	7.3 » 1910
Méjico.....	1.3	1.6	1.8	3.5	3.1	2.7	5.1 » 1911
Otras partes.....	20.0	20.5	17.9	17.0	16.2	16.5	—
Mundo.....	96.4	93.5	86.3	79.0	75.0	70.0	96.4 en 1915

CONSUMO

Artes Industriales (Eu- ropa y América) ...	17.0	18.0	16.0	17.0	22.0	22.0	27.3 en 1913
India.....	1.4	5.1	19.6	-3.3	27.7	5.1	27.7 » 1919
China.....	-1.7	2.6	2.6	0.4	11.5	-3.7	11.5 » 1919
Egipto.....	-0.8	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	?	7.2 » 1906
Saldo disponible para moneda.....	80.5	68.0	48.2	64.9	13.8	46.6	80.5 » 1915
Mundo.....	96.4	93.5	86.3	79.0	75.0	70.0	96.4 en 1916

La superficie de la tierra es, razonablemente, bien conocida y por más que se la explore, es poco probable hallar algún gran yacimiento aurífero. De los progresos en la metalurgia poco es de esperarse. Los depósitos de aluvión han tenido su época, y en los mejores años, ninguno dió más de unos pocos millones de esterlinas al agregado total del mundo. Descubrimientos de esta clase sólo deben esperarse en lugares desconocidos del mundo, tal como en el Norte del Canadá y Siberia.

He calculado ligeramente, que el oro del mundo ha provenido, como se indica más abajo; debo advertir que las cifras de las dos primeras columnas pertenecen al Señor Edward Sues, publicadas en *The Future of Silver*, 1893.

	Promedio anual 1848 - 75 £	1890 £	1911 £	1919 £
Aluvión (1).....	19,300,000	10,800,000	18,000,000	10,000,000
Filones (2).....	2,700,000	11,700,000	43,000,000	31,000,000
Formaciones de bancos (3).....	—	1,900,000	34,000,000	34,000,000
	22,000,000	24,400,000	95,000,000	75,000,000
(1)	88 %	44 %	19 %	13 %
(2)	12 %	49 %	45 %	41 %
(3)	—	3 %	36 %	46 %

Como se nota, la declinación está en los terrenos de aluvión y filones. El rendimiento de las formaciones de bancos (48 % del total de 1920) es todavía un octavo menor que su máximo.

El Transvaal, actualmente, produce casi la mitad del oro del mundo, y por lo tanto debemos considerarlo con cierta detención. Podemos dividirlo en dos secciones: el Antiguo Rand, consistente en la parte que fuera explotada originalmente, que al presente ha producido 85 % del distrito; y el Nuevo Rand de la New Kleinfontein al Este y Sudeste, comprendiendo un quinto de la superficie total, cuya producción en pocos años más, será mayor que la del Antiguo Rand. Las cifras que van más abajo, abrazan el período 1911 a 1920, siendo 1911 el año en que el rendimiento llegó a su máximo.

PRODUCCION DEL ANTIGUO Y NUEVO RAND
(LIBRAS ESTERLINAS A RAZÓN DE 85 CHELINES DE PUREZA POR ONZA)

Años	Antiguo Rand £	Nuevo Rand £	Total del Rand £
Total 1911.....	294,020,000	15,851,000	309,871,000
1912.....	32,664,000	4,519,000	37,183,000
1913.....	31,197,000	4,616,000	35,813,000
1914.....	28,670,000	5,454,000	34,124,000
1915.....	29,723,000	7,542,000	37,265,000
1916.....	29,529,000	8,579,000	38,108,000
1917.....	26,313,000	10,705,000	37,018,000
1918.....	23,288,000	11,535,000	34,823,000
1919.....	22,277,000	12,177,000	34,454,000
1920.....	21,072,000	12,696,000	33,768,000
	538,753,400	93,674,000	632,427,000

El Antiguo Rand ha disminuído 25 $\frac{1}{2}$ % sobre su mejor año, mientras que el Nuevo Rand continúa en aumento. En 1913 o 1924 éste debería rendir lo mismo que el Antiguo; debemos suponer que el Nuevo Rand llegue su cenit cerca de 1930, mientras que el Antiguo continuará reduciéndose.

La esperanza es que la producción de todo el Rand fuera entre £ 27.000.000 y £ 29.000.000 en 1925; £ 21.000.000 y £ 27.000.000 en 1930; £ 15.000.000 y £ 70.000.000 en 1940, extinguiéndose no antes de 1960.

Esto es cuanto al rendimiento probable del principal yacimiento de oro del mundo, que representa a casi todo el Transvaal. En cuanto al resto del mundo—menos conocido por el autor—la producción cayó de £ 57.700.000 en 1915 a £ 35.400.000 en 1920. Esta disminución de 38 $\frac{1}{2}$ % en un lustro — sin duda que también se debe en gran parte a extinción de las minas — fué ocasionada en buena parte por el crecido costo que la guerra ha ocasionado. Pero, los gastos de explotación deberán rápida y equitativamente ser reducidos a un nivel normal, llevando así a recobrar parcialmente, el rendimiento; Rusia y Méjico por sus condiciones especiales afectaron severamente la explotación de oro. Si la producción, fuera del Transvaal, recuperara en cada región productora de oro (véase la tabla I) las cifras recientes, mejoraría al rendimiento de £ 35.400.000 en 1920 a £ 72.000.000 por año, pero esto no es de esperarse en modo alguno por razón de la extinción de yacimientos, especialmente en Australasia. Las esperanzas de un aumento deben fincarse principalmente en Estados Unidos, Méjico y Rusia.

CONSUMO DE LA PRODUCCION MUNDIAL DE ORO
(EN MILLONES DE LIBRAS ESTERLINAS DE 85 CHELINES DE PUREZA POR ONZA)

5 Años a	Artes industria- les (1)	India (2)	China y Egipto (3)	Moneda disponi- ble	Produc- ción mundia	Stock de moneda oro (4)	
						Total	Peniques per capita
1839.....	12	2	?	—	14	196	51
1844.....	13	2	?	5	20	201	50
1849.....	15	5	?	18	38	219	53
1854.....	16	5	?	97	118	316	73
1859.....	21	16	?	101	138	417	92
1864.....	31	35	?	59	125	476	101
1869.....	43	24	?	67	134	543	110
1874.....	58	11	?	51	120	594	115
1879.....	59	3	5	45	112	639	119
1884.....	53	19	9	23	104	662	118
1889.....	50	11	4	49	114	711	121
1894.....	52	4	4	91	151	802	131
1899.....	65	24	8	156	253	958	151
1904.....	79	32	17	178	306	1,136	172
1909.....	95	50	13	273	431	1,409	204
1914.....	121	96	7	246	470	1,655	229
1919.....	90	51	14	275	430	1,930	258
Total de 85 años.....	873	390	81	1,734	3,078	—	—
5 años a 1924.....	120	60	20	145	345	2,075	266
5 años a 1920.....	120	50	20	165	355	2,240	276

Es peligroso pronosticar a menos de hacerlo de un modo general, pero para los propósitos de este artículo es mejor presentar las perspectivas en forma concreta; pero, debe recordarse que las cifras son de carácter dudoso. Con esta precaución (aplicable a todo pronóstico que hagamos más adelante) puede presumirse que la producción del Transvaal en el período 1921 a 1930 comenzará en £ 32.000.000 por año y terminará en £ 24.000.000, mientras que la producción de otros países podrán comenzar en £ 35.000.000 y gradualmente elevarse a £ 48.000.000, indicando una producción mundial

(1) Cifras basadas en Soetbeer para 1831-80; y 1890-1913 en las cifras del Director de la Casa Moneda de los Estados Unidos.

(2) Los años se computan al 31 de marzo siguiente. Importaciones netas más lo producido en el país.

(3) Egipto sólo desde 1879; China desde 1889 solamente, más la producción del país como en (2).

(4) Al final de período. Excluyendo India, China y Egipto. La cantidad per capita — en peniques — se basa en la población aproximada del mundo y no solamente de países que usen oro.

que aumenta gradualmente, digamos de £ 67.000.000 para 1921 a £ 72.000.000 para 1930. Por supuesto que el rendimiento puede no ser análogo a estas cifras, y que puede ser estimulado con nuevos descubrimientos o retardado por disturbios continuados en Méjico y Rusia; pero en general las perspectivas son de una producción de un promedio anual de £ 70.000.000 en la presente década, con tendencia de ser menor en virtud de los factores perturbantes. Si este cálculo es exacto, la declinación que se ha insinuado desde 1915, debería continuar hasta este año, para ser luego substituída por una producción estacionaria, no mucho mayor que el reducido nivel actual.

Por ser uno de los objetivos principales de este artículo, el tratar el aumento futuro al stock de oro del mundo para fines monetarios, nos detendremos a considerar el consumo o destino del oro producido, que se indica en el gráfico I. y la tabulación correspondiente.

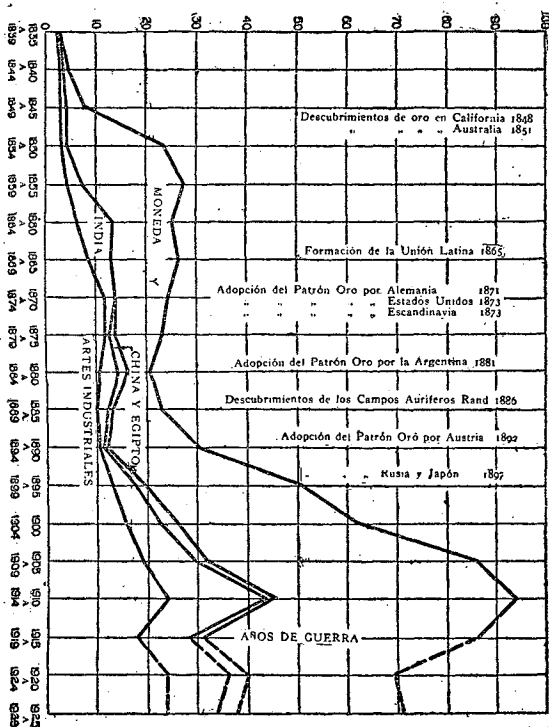


Gráfico I.—CONSUMO DE LA EXISTENCIA MUNDIAL DE ORO.
Promedios quinquenales en millones de libras esterlinas

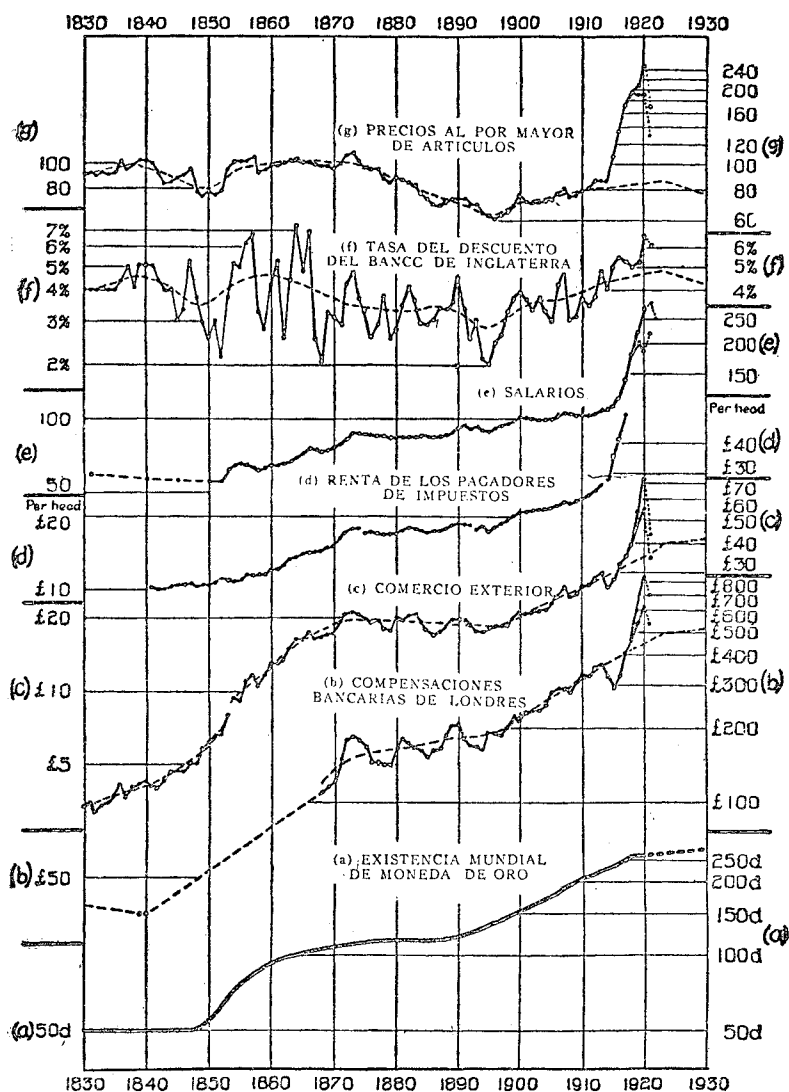


Gráfico II.—PRODUCCIÓN DE ORO Y ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LA GRAN BRETAÑA

EXPLICACIÓN. Este gráfico se ha hecho en escala logarítmica, por manera que todas las curvas son comparables. A ángulos iguales

Como indica el gráfico las artes industriales y el Oriente tienen en la práctica el primer consumidor, y lo que resta se agrega al stock monetario. La corriente de oro de California y Australia fué encauzada a la India y a la industria, — después de un retraimiento marcado durante varios años, — aumentando la demanda con vivacidad, pero cesó inmediatamente después que la producción empezó a flaquear, para después de una tregua avanzar intensamente al crecer la producción, debido casi toda a los descubrimientos en el Rand en 1886. Esto es otra forma de decir que la absorción por la industria y el Oriente, fué a causa de la situación del comercio, (véase diagrama II) que se volvió estacionaria en el período 1873 - 1895, para luego progresar hasta el período de la guerra.

El diagrama I refleja claramente el efecto de la demanda de la industria y del Este, (con los períodos de retraimiento ya mencionados) sobre el oro que engrosa el stock monetario, en pequeñas proporciones entre 1880 y 1884.

También indica que estamos en víspera de una restricción similar — aunque no tan pequeña — de oro disponible para moneda.

De 1790 a 1850 (ver la parte inferior del gráfico II) el

en declive, siguen iguales alzas o bajas proporcionales. Las cifras "per capita" (para la población del Reino Unido; corresponden a la población del mundo cuando se trata de la curva (a)) se dan para eliminar el aumento que se deba al incremento de la población. El gráfico debe leerse de abajo hacia arriba.

La curva Moneda de Oro se ha tomado — a falta de otra mejor — como representante del dinero y crédito de toda índole, que si pudieran darse en su lugar, probablemente no alteraría en mucho las características de la curva. Esta curva es un agregado que crece, mientras las otras curvas son promedios anuales. En algunas curvas se dibuja también líneas uniformes, en algunos casos hasta 1913, a fin de mostrar el efecto de la eliminación de las fluctuaciones de los ciclos comerciales, a fin de compararlas con la curva de moneda. Las curvas suavizadas después de 1913 son continuadas por la aplicación de la curva de moneda, para indicar condiciones hasta 1930, como hubieran existido a no mediar la guerra. Las cifras calculadas para 1921 (excepto las tasas bancarias) son las que resultan de comparar las primeras mitades de 1920 y 1921 y suponiendo que el año entero mostrara un cambio análogo.

Las curvas dobles dadas en cuatro casos para 1919-21, representan hacia la curva superior cifras actuales de esterlinas, y en cuanto a las inferiores son reducidas por la aplicación de la depreciación de la libra esterlina en base al cambio sobre Nueva York, que se toma a \$ 4.43, \$ 3.66 y \$ 3.25 por 3 años, lo que es una tentativa para conocer ambos valores: a oro y a papel.

stock monetario fué estacionario entre 50d y 55d *per capita*; subió a 111d en 1870, siendo esta proporción más o menos fija hasta llegar a 127d en 1893 para crecer en 1918 a 258d, ahora, si lo previsto se realizara continuaría el aumento gradualmente para culminar en 278 d. en 1930. En otras palabras, debido a la guerra deberíamos estar en la víspera de un período de relativa calma en el comercio y en las condiciones económicas (reflejado en moneda), de baja de precios y de la tasa de interés, como fué el caso en la primera mitad del siglo pasado y de 1873 a 1895.

Se habrá observado en la última tabla que, se hizo una tentativa para indicar la probable distribución del oro a producirse hasta 1929. Las cifras deben ser comparadas con aquellas de antes de la guerra, en vez de hacerlo con las de los cinco años del conflicto armado, porque los usos industriales fueron restringidos (incluyendo Estados Unidos) y porque la importación de oro en la India fué severamente reglamentada. Al establecer las cifras se ha tenido en cuenta cierta tolerancia respecto la depresión en el comercio y otras condiciones.

Advierto nuevamente que éstas son cifras que corresponderían a condiciones probables.

La producción total de oro de 1493 a 1930, ha sido distribuída aproximadamente como sigue, siendo 61/7 del total razonablemente exactas:

Stock monetario oro (excluyendo		
India, China y Egipto).....	£ 1.965.000.000.—	53 %
Artes industriales (Europa y América)	„ 1.170.000.000.—	31 %
Absorción por la India	„ 455.000.000.—	12 %
Absorción por China, Egipto y otras partes	„ 135.000.000.—	4 %
	£ 3.725.000.000.—	100 %

En los 30 años hasta 1919, las proporciones no fueron muy divergentes: 58, 25, 14 y 3 por ciento, respectivamente.

Los 12.580.000.000 de onzas de plata producidas en el período 1493-1930, han sido absorbidas 24 % por las artes industriales, 38 % por la India y 38 % para moneda y por la China. Al estimar las cifras para los 10 años que terminan en 1929, presumo que las artes tomarán 34 %, India 16 % y China y Egipto 6 % ; aun cuando estos promedios son mayores que los ya mencionados, se aplican a una producción restringida y también se deja lugar para un período de calma, ya referido.

¿Cuál será el efecto en las condiciones económicas de la década que consideramos? Debemos juzgar el futuro inquiriendo en el pasado, y suponer al principio que condiciones análogas llevarán a resultados similares. En las cifras que van más adelante, se deja margen para los efectos que produce el aumento del stock monetario del mundo, porque tales efectos se hacen sentir a los cinco años; así hay un período de cerca de cinco años en las otras cifras, las que corresponden todas al Reino Unido y son basadas en su población (excepto para moneda oro) y donde los años escogidos son años de máximos. La tabla cubre cuatro períodos de estancamiento, avance, estancamiento y avance.

Estas cifras responden a un largo período, y son suficientes como para reflejar que las oscilaciones de la línea moneda de oro son seguidas de factores económicos, esto en los dos períodos estacionarios, cuando el oro aumentaba lentamente; los *clearings bancarios*, el comercio, las rentas y los salarios eran estacionarios y los precios e intereses bajaban, mientras que en los dos períodos de avance, cuando el oro sufrió un rápido incremento, los *clearings bancarios*, el comercio, etc., aumentaron velozmente y los precios e interés subieron marcadamente. Los cuatro períodos son aproximadamente de igual duración (22, 26, 27 y 23 años), por manera que los Números Indicadores son comparables, y su correspondencia se ve mejor a partir de 1873; es decir, bajo condiciones más modernas.

LA PRODUCCION DE ORO Y LA ACTIVIDAD ECONOMICA EN LA GRAN BRETAÑA

CIFRAS ORIGINALES

Descripción	Estacionario	Avance	Estacionario		Avance
	1825	1847	1873	1890	1913
Moneda oro, per cápita (cinco años antes)	53 d.	50 d.	109 d.	118 d.	198 d.
Clearings bancarios en Londres, per cápita.	(£ 35)	(£ 45)	£ 18,7	£ 20,7	£ 35,9
Comercio exterior, per cápita	(£ 4)	(£ 55)	£ 21,0	£ 19,8	£ 30,5
Rentas que deben pagar impuesto, per cápita.....	(£ 9)	(£ 10,6)	£ 17,6	£ 18,8	£ 26,9
Salarios (Número Indic.)	63	55	87	90 1/2	106 1/2
Tasa bancaria (promedios de tres años) ...	4,40 o/o	4,11 o/o	4,22 o/o	3,79 o/o	4,19 o/o
Precios por mayor (Saucarbeck Statist):					
Materiales.....	(120)	86	114	71	91
Alimentos.....	(115)	105	107	73	77
Todos los productos.....	(117)	95	111	72	85

Esto puede seguirse con más precisión en el gráfico II, que mediante el uso de escalas proporcionales, deja ver con claridad hasta dónde la curva de moneda de oro corresponde con las demás curvas. Si sobreponemos la curva moneda de oro, en cada una de las demás (dejando tolerancia para el período de quietud en su efecto sobre la curva moneda de oro desplazándola, digamos, cinco años a la derecha), la correspondencia es muy ceñida (especialmente en los dos tercios del período que cubre), en el caso de los *clearings bancarios* y Comercio Exterior, y menos ceñida en la floja curva de las rentas impositivas (dada aquí principalmente en la base de un promedio de tres años), y menos aún se ciñe a la curva de salarios, donde en los 10 ó 15 años anteriores a la guerra (cuando los salarios reales disminuyeron), lo que sugiere que el trabajo no recibía compensación equitativa, omisión que fué rectificada en 1920. Aun en estos dos casos, la influencia de las secciones estacionarias y de avance sucesivos en la curva de moneda de oro, es evidente.

En el caso de las curvas de tasas bancarias y precios por mayor, es menester descender apropiadamente la curva moneda de oro, de manera que los períodos estacionarios de ella sean representados por una declinación y los avances modificados.

Durante la Gran Guerra y desde entonces, las influencias de la curva moneda de oro fueron excepcionales e impuestas por las necesidades de la situación, — pérdida de producción y la consiguiente escasez de productos, correlacionada con una inevitable demanda, grande y desproporcionada, llevando a precios más elevados de los que hubieran regido en condiciones normales.

Las líneas quebradas después de 1913 indican (aparte, se entiende, de las fluctuaciones de los ciclos comerciales) cuál habría sido normalmente el curso de las condiciones fuera de la guerra y en sus efectos, y señalan a primera vista cuánto nos hemos apartado de la normalidad, y por las indicaciones de 1921, cuánto ya hemos retrocedido hacia ella.

Si las indicaciones apuntadas corresponden a lo que la realidad hubiera sido, obtenemos las siguientes cifras:

Descripción	1913	1920	1921	1930
Clearings bancarios en Londres, per cápita.	£ 35,9	£ 822 (£ 620) ¹	£ 705 (£ 545) ¹	£ 510
Comercio exterior del Reino Unido, per cápita	£ 30,5	£ 73,6 (£ 55,5) ¹	£ 44 (£ 34) ¹	£ 42
Tasa del interés.....	4,77 %	6,72 %	6,15 %	4 1/4 %
Precios de los bienes de consumo.....	85	249 (188) ¹	168 (130) ¹	77

Comparando 1930 con 1913, vemos aumentos de 42 % y 38 % y disminuciones de 11 % y 9 %, respectivamente.

Los guarismos que se fijan para 1930 pertenecen a una nación cuya moneda al presente, considerada sobre Nueva York en 1920, está depreciada en 25 %, pero que talvez recuperará su paridad en nueve años. También dichas cifras tratan de indicar las condiciones, que a no mediar la guerra, habrían prevalecido. Pero, la guerra ha originado grandes cambios. Nuestro impuesto a la renta se ha elevado de una "tasa-ley" de 1 s. a 1 s. 2 d. (aumentando con la sobretasa a 1 s. 8 d. al infinito) en 1913-14 a 6 s. (elevada con la sobretasa a 12 s. al infinito) en 1921-22, y es probable que se reducirá moderadamente, por 1930. Una tasa bancaria de 4 1/4 % en 1930, es cosa muy distinta de 4.77 % en 1913; pues 4 1/4 % en los impuestos de 1913 significaba 4 % neto, después de deducido el impuesto, y dar 4 % neto en 1930 significaría una tasa bruta de cerca de 5 1/4 %. Los aumentos en los impuestos tendrían también poco efecto en los bienes de consumo. Además, la guerra ha dejado al mundo menos rico, y aun cuando la convalecencia sea relativamente ligera, sus resultados tenderían a hacer las condiciones menos favorables que normales.

Al mismo tiempo, refiriéndose a los "países mejor dotados", esperamos que los resultados obtenidos, al llegar cerca de 1930, no estén muy lejos de la realidad. Esto significa que los precios de los bienes de consumo inferiores a los que regían en 1913 son de esperarse en situación comparativamente estacionaria para el comercio y condiciones económicas generales, *después* que ellas hayan llegado a ser normales.

La frase "los países mejor dotados" (the better-placed countries) que hemos mencionado en el párrafo anterior, la usamos deliberadamente. No pretendemos prever condiciones sino en naciones como Gran Bretaña, y con las enmiendas pertinentes para amoldarse a sus circunstancias, los Estados Unidos, y otras naciones que no se hallan muy distantes del pa-

(1) La equivalencia de los precios en oro está basada en el cambio de 3.6 dólares por £ para 1920 y 3.75 dólares para 1921.

trón oro. Para naciones como Francia, Italia, Alemania, Austria y Rusia (cada vez más alejadas del patrón de oro), corresponden otras consideraciones, por que difícilmente puede admitirse que en la próxima década retornen al patrón de oro, como también puede ocurrir que no lo restauren a las bases anteriores a la guerra, porque sería muy gravoso.

La base de la circulación es el papel, y se encuentran con pesadísimas deudas de guerra contratadas, en gran parte, bajo base de oro y reembolsable por tanto a costa de un inmenso sacrificio si se retornara al patrón oro de la pre-guerra.

Qué porvenir se les presenta, y en qué forma se manejarán con sus deudas, es tan incierto que difícil es aventurarse a predecir cuáles podrán ser sus condiciones económicas. Pero a mayor depreciación del papel, el trabajo opondrá resistencia a recibirlo con voluntad. Y, se nos ocurre, que es cuestión de tiempo para un movimiento que demande de modo irresistible alguna forma de moneda mejor que el pobrísimo sustituto del presente. Vemos el curso de los acontecimientos en Rusia, donde los paisanos se rehusan cultivar cereales por papel casi sin valor, y donde las condiciones son lo desesperantes para forzar el retorno tan veloz como sea posible a alguna forma de "scrapping paper" en favor de otra forma de billetes, aun cuando oro puede ser excluido por cierto tiempo.

El Reino Unido no está comprendido entre esta clase de naciones con papel depreciado, porque trata y probablemente volverá al patrón oro de la pre-guerra tan pronto como fuere posible (aunque esto dure muchos años); no contempla semi-repudiación alguna de su deuda nacional, y tiene un stock de oro mayor aún del que poseía antes de la guerra.

Se puede argüir con cierta fuerza que, si las naciones empobrecidas del continente, no pueden volver al régimen de oro, tendrán otros países mayor cantidad de oro disponible, y que esto originará mejores precios y condiciones económicas más satisfactorias que las sugeridas. Puede concederse que los países del Continente no tienen perspectivas de volver al patrón de oro en época cercana (a lo menos en las paridades de la pre-guerra) y que, posiblemente cuando puedan equilibrar sus presupuestos y no emitan más papel, arbitren alguna forma de destruir o convertir el papel y emitir billetes por bancos centrales de reesrva, basados en papeles de comercio, juntamente con plata, y así basar la circulación en metálico.

El stock monetario de oro del mundo ha sido redistribuí-

do durante la guerra; los países con moneda altamente depreciada han perdido la mayor parte de su oro y los Estados Unidos tiene un exceso de cerca de 33 % del stock total. Al finalizar 1913, el stock de oro del mundo era, — según nuestras cifras, — £ 1.587.000.000, mientras que al presente (Junio 30 1921), ha aumentado a £ 2.000.000.000.

	Diciembre 13 913 £	Junio 30 21 £
Bancos Centrales de Europa.	553.000.000	616.000.000
Estados Unidos	392.000.000	663.000.000
<i>Bancos Centrales y Tesoros:</i>		
Japón, India, Argentina, Canadá y Australia	118.000.000	276.000.000
TOTAL	1.063.000.000	1.555.000.000
Otros bancos, atesorado y en circulación (excluidos los EE. UU.)	524.000.000	445.000.000
TOTAL	1.587.000.000	2.000.000.000

Las cifras que siguen dan otra indicación sobre la radicación del stock a fines de 1912 y al presente; pero, las cifras anotadas para 1912 representan toda la moneda oro que se supone tendrían los países poseedores de oro, mientras que los guarismos de 1921 representan lo que poseen los principales bancos centrales y Tesoros Nacionales (excepción de los EE. UU. que corresponden al total que poseen), a los cuales han gravitado grandemente:

STOCK MONETARIO DE ORO DEL MUNDO

(EN MILLONES DE LIBRAS ESTERLINAS DE 85 CHELINES DE PUREZA POR ONZA)

Naciones	1912	1921	Naciones	1912	1921
Francia	247	143	Estados Unidos	387	663
Rusia	206	10	Reino Unido	150	157
Alemania	78	55	Argentina	58	91
Austria Hungría	60	—	Japón	29	128
Italia	51	33	China	624	1.039
Turquía	29	—	Otros países	141	180
			En bancos que no son centrales, atesorado o en circulación	—	540
	771	241		765	1.759

Antes de la guerra esta suma estaba dividida casi igualmente entre las dos clases de naciones, mientras que ahora (dejando margen para el oro que aún poseen las naciones de la izquierda, que prácticamente está atesorado), puede decirse que, la división es como 85 % a los países que figuran a la derecha y 15 por ciento a los de la izquierda, de cuya proporción la mitad es de Francia. Pero, debemos recordar algunas circunstancias y entre ellas las que siguen: a) Las condiciones económicas afectadas por el stock monetario, no deben ser medidas exclusivamente por el stock de moneda oro, sino por el total de moneda de todas clases, incluyendo crédito, porque la moneda oro es meramente usada como un índice conveniente de un stock mayor. b) Por lo menos temporalmente — a mayor depreciación de la moneda de un país, mayor es su oportunidad en condiciones de paz, en competir en los mercados del mundo, y menores aún son sus precios medios en oro. c) Los precios son principalmente los precios del mundo, habiendo un proceso de nivelación de doble sentido que está constantemente en progreso, en cuyo punto (b) entra grandemente en juego.

El cuadro que sigue aclara aún más lo que acabamos de decir:

(BASE 1913 = 100)

	Estados Unidos	Japón	Reino Unido	Francia	Italia	Alemania
--	----------------	-------	-------------	---------	--------	----------

(1) *Precios de los productos en moneda*

Fin de 1919	238	289	273	425	453	1,100
» » 1920.....	189	206	220	437	635	1,630

(2) *Depreciación exterior de la moneda (tasa del cambio sobre la paridad)*

Fin de 1919	100	99	127	201	248	1,060
» » 1920.....	100	105	138	326	544	1,760

(3) *Precios de los productos en oro (1 : 2)*

Fin de 1919	238	292	215	211	183	104
» » 1920.....	189	196	160	134	115	93

El aumento de las cifras es casi constantemente bajo (1) y (2), en ambas épocas; (3) nos indica hasta qué punto, los precios en los países de moneda depreciada—medidos en oro—están por debajo de los que rigen en Estados Unidos y Japón.

Cuando las condiciones del mundo vuelvan a la normalidad (lo que no es de esperar antes de 1930), el stock de oro,—incrementado en el entretanto—, será gradual y nuevamente distribuído; en suma, con todos los otros factores de consecuencias depresivas, de una guerra terriblemente destructora, parecería que no hay motivos que modifiquen lo que hemos dicho, a excepción de lo que se refiere a los guarismos de 1930.

Es aventurado hablar con antelación, a menos que se sepa; aun doblemente peligroso hacerlo en el presente estado del mundo y pronosticar basándose en cifras actuales. Por lo tanto, deseamos nuevamente recalcar que, las cifras que se han usado en este artículo, lo fueron con el propósito de concretar las ideas, en lugar de expresarlas en generalizaciones vagas.

Seríamos los últimos en sugerir que, los números usados habrán de realizarse, tanto más, cuanto esfuerzos similares hechos en el pasado, estuvieron lejos de lo anticipado.

JOSEPH KITCHIN.

(Traducción de J. W.)