

# BOLETIN DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

PUBLICADO POR LA  
OFICINA DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS Y ESTADISTICA

Año I

Lima, Febrero—Marzo de 1932

Nos. 6 y 7

## NOTA EDITORIAL

El Banco Central de Reserva del Perú, se asocia a las manifestaciones de condenación que se han producido en el país, por el atentado de que fué víctima el señor Presidente de la República, y formula sus votos por el restablecimiento de su salud.

## MEMORIA DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO DE 1931.

Lima, 12 de febrero de 1932.

Señor Superintendente de Bancos,

Ciudad.

Señor Superintendente:

Cumpliendo con la prescripción contenida en el artículo 73 de la Ley Orgánica, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú presenta a la consideración de usted esta Memoria, relativa a las operaciones efectuadas del 3 de setiembre último, fecha en que se instaló y comenzó a funcionar, al 31 de diciembre del mismo año ppdo., con el balance y la cuenta de ganancias y pérdidas.

El Banco Central de Reserva inició las importantes funciones que le están encomendadas por la ley de su creación, en momentos difíciles para la economía nacional. Tenía que afrontar la crisis mundial y los trastornos consecuentes de la mala situación económica y financiera del país. La primera, universal en sus manifestaciones y trascendental en sus efectos, estaba fuera de su radio de acción. Los segundos, caracterizados por una fuerte depresión de las actividades comerciales e industriales, proveniente en parte de la baja general de precios

en los mercados exteriores, y, en parte, del debilitamiento de la capacidad productora del país, se dejaban sentir en forma sin precedente en la historia financiera de la nación. La acción del Banco tenía, en consecuencia, que desarrollarse con suma cautela, para no despertar alarma en el país y para que su labor de purificación del organismo económico y de saneamiento de los negocios se desarrollara sin mayores tropiezos. El mantenimiento de la estabilidad monetaria, la regulación del crédito y del medio circulante, importantísimas funciones suyas, exigía de los Directores y funcionarios de la institución una gran dosis de patriotismo, prudencia y clara visión de los intereses nacionales.

Al iniciar el Banco sus operaciones, el capital ascendía a S/. 21.167,150. Al final del ejercicio, el 31 de diciembre último, el capital es de S/. 16.271,500.

Las variaciones sufridas en el capital han provenido de las operaciones que en seguida se detallan:

Aumento de las acciones de la clase B, en la  
suma de . . . . . S/. 1.084.450.00

## Disminución del capital en la forma siguiente:

Por devolución, según las disposiciones de la ley orgánica del Banco Central:

A la Caja de Ahorros . . . . .	S/. 124,600.00
Al Banco del Perú y Londres . . . . .	730,900.00
Al Crédito Agrícola . . . . .	124,600.00
<b>Total . . . . .</b>	<b>S/. 980,100.00</b>

Y por entrega en efectivo:

Al Banco Agrícola . . . . .	3,500,000.00
A la Caja de Ahorros . . . . .	1,500,000.00
	S/. 5,980,100.00
Saldo de menos . . . . .	4,895,650.00

El capital pagado de S/. 16.271,500.00, está constituido por las siguientes acciones:

Clase A — Bancos Asociados . . . . .	S/. 1,851,800.00
Clase B — Público . . . . .	12,863,800.00
Clase C — Supremo Gobierno . . . . .	1,555,900.00

La nómina de los Bancos nacionales es la siguiente:

Banco Italiano . . . . . acciones	7,309
Banco Popular . . . . . "	2,071

Y la de los Bancos extranjeros:

Banco Internacional del Perú . . . . . acciones	1,489
Banco Alemán Transatlántico . . . . . "	2,500
The National City Bank of N. Y. . . . . "	1,623
The Anglo South American Bank . . . . . "	1,750
The Royal Bank of Canada . . . . . "	1,776
<b>Total . . . . .</b>	<b>18,518</b>

acciones de S/. 100 cada una.

El capital y reservas del Banco, al terminar el ejercicio de 1931, asciende a S/. 16.354,560.00 distribuidos en la forma siguiente:

Capital . . . . .	S/. 16,271,500.00
Reservas: Fondo de indemnización de empleados . . . . .	83,060.00

El capital autorizado del Banco Central de Reserva asciende, según su ley orgánica, a S/. 30,000,000.00, figurando como capital suscrito y pagado, como resultado de la liquidación del Banco de Reserva, y del nuevo valor en oro de la moneda, la suma de S/. 26,167,150.00. Pero ante el temor de que el país viera disminuir grandemente las cosechas y por lo tanto las exportaciones, lo que habría significado una presión fuerte de cambio sobre el instituto emisor y alentado además por la necesidad de impedir una

situación social de graves consecuencias si la agricultura paralizaba sus operaciones, el Banco de Reserva aceptó reducir el capital con que debía constituirse el Banco Central de Reserva del Perú en S/. 5,000,000 para permitir la creación del Banco Agrícola, quedando reducido por consiguiente el capital inicial a la cifra ya indicada de S/. 21,167,150.

Posteriormente se puso de manifiesto la insuficiencia del capital del Banco Agrícola, el cual se aumentó en S/. 3,500,000 a principios de noviembre, suma en que se disminuyó el capital de este Banco. No cabe duda que la creación de un banco que suministrara crédito a la agricultura se imponía y como por desgracia no pudo obtenerse el capital de otra fuente, hubo que permitir la disminución del capital del Banco Central de Reserva del Perú. Sin el Banco Agrícola muchas haciendas no habrían podido continuar sus labores y habríase creado una situación de desocupación rural de enormes peligros para el orden social. Además, la disminución consiguiente en las exportaciones habría hecho necesarias, para el mantenimiento del patrón de oro, economías mucho más fuertes que las que hoy es preciso implantar, y a las que el país demuestra tener tan pocos deseos de someterse. Conjuntamente con el aumento del capital del Banco Agrícola, se aumentó el capital de la Caja de Ahorros en millón y medio de soles. Esta última operación fué exigida por la necesidad de colocar a la Caja en situación de adaptarse a las exigencias de la nueva ley de Bancos.

Al iniciar el Banco sus operaciones, el monto del circulante de los billetes bancarios, incluso cheques circulares, ascendía el 1.º de setiembre de 1931, a S/. 58,545,050.00.

El circulante total al 31 de diciembre de 1931, es de S/. 54,620,475.00, con una disminución en relación a la fecha de iniciación de \$ 3,924,575.00.

Este monto está constituido por la siguiente clase de billetes:

Billetes del Banco de Reserva del Perú . . . . .	S/. 45,305,930.00
Cheques circulares . . . . .	4,283,070.00
Billetes del Banco Central de Reserva . . . . .	5,031,585.00

En los depósitos se observan las siguientes variaciones:

Al iniciar el Banco sus operaciones éstos ascendían a . . . . .	S/. 9.958,314.00
Al terminar el ejercicio, o sea el 31 de diciembre de 1931, el monto de depósitos asciende a . . . . .	7.706,207.09

Acusando durante el ejercicio una disminución de . . . . . S/. 2.252,106.91

En consecuencia, el monto respectivo, al comienzo y al final del ejercicio, de la Circulación y los Depósitos conjuntamente, que constituyen las obligaciones exigibles del Banco Central de Reserva, asciende a los siguientes guarismos:

El 1º de setiembre a . . . . .	S/. 68.503,364.00
El 31 de diciembre . . . . .	62.326,682.09

Habiendo habido una disminución en la Circulación y Depósitos de . . . . . S/. 6.176,684.91

El desarrollo de los Préstamos, Descuentos y Redescuentos ha respondido, durante el ejercicio de que damos cuenta, a las condiciones en que se desarrollan los negocios, que sufren las consecuencias de la fuerte depresión de las actividades económicas del país.

El 1º de setiembre, el monto total de las Colocaciones ascendía a S/. 21.501,546. El saldo de esta cuenta, al 31 de diciembre de 1931, es de S/. 12.913,565.75; distribuido en la siguiente forma:

Redescuento a Bancos Accionistas . . . . .	S/. 5.990,356.15
Descuentos al público . . . . .	2.313,071.21
Cartera en liquidación del Banco del Perú y Londres después de castigada . . . . .	4.457,707.39
Cartera en tramitación judicial . . . . .	21,710.00
Cartera por liquidar . . . . .	130,721.00

Esta reducción de la cartera del Banco, que podría expresar una fuerte restricción de las operaciones de crédito no tiene en realidad tal significado, porque esa disminución ha sido posible en virtud de haberse entregado para las necesidades de la producción las sumas anteriormente indicadas que han permitido la constitución del Banco Agrícola. Las operaciones realizadas por ese Banco, entregando a la circulación

en forma de préstamos a la agricultura el dinero que recibió del Banco Central de Reserva como parte de su capital, han llenado el vacío dejado por la disminución de las colocaciones del instituto emisor, o para hablar con más propiedad, han permitido la disminución de estas Colocaciones, que sin las disponibilidades facilitadas por el Banco Agrícola no se habría podido realizar.

En realidad, el Banco Central de Reserva ha dado a las necesidades del crédito parte de su capital, lo que ha permitido la reducción de los redescuentos, con beneficio de la agricultura.

La disminución de las Colocaciones fue aun mayor, antes de terminar el ejercicio, pues en los últimos días de 1931, el Banco redescontó a los Bancos Asociados letras del Tesoro contra la Caja de Depósitos y Consignaciones por valor de S/. 1.200,000, redescuento que aumentó el Circulante sin guardar relación con las reservas de oro. Creyó el Banco que no podía negarse a acceder a esta operación, que sin su ayuda no habría podido llevarse a cabo, por cuanto se trataba de un Gobierno que recién se iniciaba, encontrando la Caja Fiscal exhausta. El Banco confiaba en que la primera preocupación del nuevo Gobierno habría de ser el balance del presupuesto, y comprendía que sería más fácil la implantación de las economías necesarias si se permitía al Fisco pagar algo de lo atrasado y siempre que la suma que fuese necesario adelantar fuese pequeña y no hubiese peligro de que se repitiese la operación posteriormente. Contrarrestando todas estas operaciones de préstamos que resultaban en un aumento de la Circulación, por espacio de varias semanas ninguno de los Bancos Asociados hizo uso del redescuento. Aún hoy, los documentos redescontados son los de la última operación con el Tesoro, puesto que documentos de otra clase sólo existen por muy pequeña cantidad.

Las reservas de oro del Banco Central de Reserva han sufrido disminución en el ejercicio de 1931. Al comenzar sus operaciones el Banco tenía un encaje de oro de S/. 65.937,847.00; y al



## INICIATIVA PARLAMENTARIA SOBRE LAS CEDULAS HIPOTECARIAS Y

### LAS ACCIONES DEL BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

Publicamos a continuación el proyecto de ley presentado a la Asamblea Constituyente, relativo a que las cédulas emitidas por el Banco Central Hipotecario, así como las acciones de ese Banco queden excluidas de la prohibición de ser admitidas al redescuento por este Banco Central, de conformidad con el artículo 53 del decreto-ley 7137.

La Comisión de Legislación de la Asamblea Constituyente, a cuyo estudio pasó el referido proyecto de ley, estimó conveniente oír la opinión del gobierno y de este Banco Central.

Solicitado el informe por el señor Director General de Hacienda, el Presidente de esta institución, con aprobación unánime del Directorio, cumplió con emitirlo oportunamente, el que también reproducimos a continuación.

#### Proyecto de Ley

La Asamblea Constituyente:

Considerando:

Que, no obstante las garantías y privilegios especiales de que gozan las acciones del Banco Central Hipotecario, así como las cédulas emitidas por esta Institución, y, no obstante la regularidad con que inalterablemente se efectúan los servicios de amortización e intereses de dichos títulos de crédito su cotización ha descendido notablemente en la Bolsa Comercial de Lima;

Que, la imposibilidad de colocar en el mercado sus cédulas a la par, obliga al Banco Central Hipotecario a suspender sus préstamos;

Que, es necesario reaccionar contra esta paradójica situación, que restringe el movimiento comercial y agrava la crisis económica; y

Que, la causa primordial de la depreciación de estos valores la constituye el hecho de que el Banco Central de Reserva, en cumplimiento

del artículo 53º, inc. 3º del decreto-ley de su creación, no hace redescuentos a los Bancos Accionistas sobre la garantía de dichas cédulas y acciones del Banco Central Hipotecario, motivo por el que estos Bancos Accionistas tampoco efectúan préstamos a los particulares con dicha garantía.

Ha dado la ley siguiente:

Artículo único.—Las cédulas emitidas por el Banco Central Hipotecario, así como las acciones de este Banco, quedan excluidas de la prohibición a que se refiere el inciso 3º del artículo 53º del decreto-ley 7137 de fecha 18 de abril de 1931.

Lima, 2 de enero de 1932.

(Firmado)—F. R. Lanatta.

#### Informe del Banco Central de Reserva

Señor Director General de Hacienda.

El Directorio del Banco Central de Reserva, por unanimidad de votos, ha encomendado a esta presidencia absolver en los términos contenidos en la presente nota, el informe que ese Ministerio, a solicitud de la Comisión Principal de Legislación del Congreso, pide al Banco sobre el proyecto de ley presentado en virtud del cual las cédulas emitidas por el Banco Central Hipotecario, así como las acciones de ese Banco, quedarían excluidas de las restricciones que preceptúa el artículo 53 del decreto-ley N° 7137, que constituye la carta orgánica de este Banco.

La inclusión de las cédulas hipotecarias emitidas por el Banco Central Hipotecario y de las acciones de esa misma institución, en la prohibición impuesta a este Banco Central para que no pueda comprar los indicados valores ni conceder préstamos, descuentos u otros adelantos sobre ellos, constituye una de las caracte-

ísticas de la organización de nuestro sistema monetario implantado sobre la base de un instituto emisor de la moneda legal, fiduciaria y convertible, dentro del régimen del patrón de oro.

La función primordial del Banco Central de Reserva es mantener en todo tiempo un circulante saneado. Para ello necesita conservar su activo en condiciones insospechables de solvencia y liquidabilidad. El Banco no emite moneda fiduciaria sino contra oro o con motivo de operaciones originadas en el proceso de la producción a muy breve plazo. El billete representa, así, oro o bienes en gestación rápidamente convertibles en oro. Mediante este procedimiento no cabe creación artificial de riqueza ni por tanto inflación del circulante. Cada billete equivale a oro o mercaderías en rápido proceso de elaboración o venta.

Para que el Banco Central pueda hacer frente en todo momento a la demanda de redención de sus billetes por oro o giros oro, manteniendo la inalterabilidad de los cambios internacionales y el valor estable de la moneda en el interior del país, es indispensable que mantenga su activo en condiciones de liquidabilidad. Por esto se prescribe que las operaciones que efectúa en forma de descuentos o redescuentos, sean a muy breve plazo, retirando los billetes que emite cuando las operaciones se liquidan. Así no inmoviliza sus disponibilidades y puede atender en cualquier momento a las demandas de conversión de sus billetes. Sale de la órbita de las operaciones del Banco de emisión y es más bien propia de los bancos comerciales y de otras instituciones de crédito, conceder préstamos sobre riqueza que no es fácilmente liquidable o sobre valores cuya cotización varía todos los días en el mercado bursátil.

En algunos casos, los préstamos que se solicitan con garantía de valores, incluso cédulas hipotecarias, pueden tener un fin productivo, y seguramente lo tienen cuando el solicitante del préstamo es un productor o fabricante. Pero este razonamiento es inoperante desde el pun-

to de vista de la función de la economía y de la naturaleza del crédito. No es presumible que un productor a quien falta capital de trabajo, pretenda conservar valores mobiliarios, y recurra al procedimiento oneroso de solicitar préstamos con intereses sin duda más elevados que los que le rinden sus valores de inversión. El amparo legal de este procedimiento conduciría a mantener en el país una producción eminentemente cara y a estimular la expansión del crédito inconvenientemente para los intereses generales. Sólo como un ejemplo hipotético es posible este razonamiento. En todo caso, en los períodos de expansión y prosperidad, en que los precios suben y las cotizaciones mejoran, sería explicable tal procedimiento; pero no en los períodos de depresión, en que el proceso que se impone debe ser el de realización y liquidación de los bienes inmovilizados.

Los préstamos con garantía de valores son comúnmente préstamos al consumo o para inversiones permanentes de capital. En estos casos no hay creación de riqueza. El dinero pasa de las manos de quienes lo poseen en abundancia o en busca de inversión, a manos de quienes han menester de él. Estos préstamos no deben pues, originar, por medio del redescuento, emisión de billetes, cuyo respaldo debe ser siempre oro o productos en rápido proceso de elaboración o venta.

La admisión obligatoria por parte del Banco Central de las cédulas hipotecarias como garantía de operaciones de préstamo, ocasionaría pronto una inflación de circulante. Los préstamos al consumo, o para operaciones que no significan creación inmediata y rápida de bienes, conducen a ese resultado. La consecuencia inevitable del acrecentamiento del circulante sin el aumento correspondiente de los productos intercambiables, es la subida de los precios y de los salarios y de los costos de producción en general. Con la expansión indebida del crédito y la inflación consecuentemente de la circulación, vendría pronto un desnivel entre los precios y costos del país con los del extranjero, que al des-

equilibrar nuestra balanza de pagos traería como consecuencia inmediata la imposibilidad de mantener el cambio estable y fijo, y la depreciación de la moneda en el interior. El exceso de circulante, no absorbido por las necesidades de la economía, se convertiría rápidamente en oro reduciendo inmoderadamente las reservas del país.

En la organización del crédito, cada clase de instituciones tiene una norma determinada de funciones. No es dable asociar estas funciones, sin riesgo de comprometer la naturaleza de cada institución. En una economía bien organizada, cada modalidad del crédito posee un organismo apropiado, el cual no es adaptable para las otras modalidades.

Las cédulas hipotecarias y las acciones del Banco Central Hipotecario, son valores que gozan de envidiable garantía y sirven para operaciones de crédito por parte de los bancos comerciales. Si los Bancos accionistas del Banco Central de Reserva no efectúan actualmente préstamos a los particulares con esa garantía, no es, sin duda, porque el Banco Central de Reserva no admita esa clase de préstamos en el redescuento. Las leyes orgánicas respectivas, fijan al Banco Central y a los Bancos comerciales, la órbita de sus funciones y la clase de operaciones que pueden realizar. La causa es más remota y general. El decaimiento económico y comercial que atraviesa el país y la comprensión de todas sus actividades, repercuten igualmente en las actividades bancarias. No es de extrañar que en esta situación, los bancos comerciales no favorezcan esa clase de préstamos, abstracción hecha de la importancia y valor de la garantía. La finalidad del préstamo y la capacidad operativa de las instituciones de crédito, influyen poderosamente en la política de los bancos comerciales en la hora actual.

Las cédulas hipotecarias son valores de inversión. Es la forma predilecta en que se invierten los ahorros del país. En las situaciones de crisis, como la que atravesamos, su cotización baja porque el dinero escasea, y su mo-

vilización, o sea, su transferencia de una mano a otra, se dificulta por ese motivo. Esta situación afecta asimismo a la liquidabilidad de las cédulas. Su garantía, con ser valiosa, porque la constituye la propiedad raíz, pierde en facilidad de realización debido a la baja sufrida por el valor de la propiedad y a la escasez de los capitales que dificulta su fácil transferencia de mano.

Las inversiones en cédulas hipotecarias, o en documentos garantizados con ellas, no figuran en el activo de un Banco de emisión no porque esos papeles no sean seguros, sino porque no son líquidos. No es líquido un documento de vencimiento largo, porque en caso de realización su valor fluctúa de conformidad con las condiciones del mercado. Este es el fundamento de la prohibición impuesta al Banco Central de Reserva del Perú para que adquiera por compra o acepte en garantía de préstamos, valores de emisión como las cédulas hipotecarias y las acciones del Banco Central Hipotecario.

Lo que acabamos de exponer está corroborado por la opinión del profesor Kemmerer, organizador del sistema bancario y monetario que nos rige, quien al referirse a las obligaciones que representan inversiones permanentes como base para la emisión de moneda fiduciaria, dice:

“Préstamos de esta naturaleza, aunque son perfectamente sanos y convenientes en alto grado para otras clases de bancos, no lo son para un Banco Central con facultades de emisión. Hay que distinguir siempre entre préstamos procedentes y justificados en sí y que descansan sobre una base sólida, y préstamos que son fácilmente liquidables. Un préstamo de cinco años con garantía de una propiedad raíz, o un préstamo de tres años para adquirir máquinas destinadas a una fábrica de calzado, pueden ser muy convenientes y aceptables en cuanto a su objeto, y existe la seguridad de que serán pagados a su vencimiento; pero no es dable considerarlos como préstamos de fácil liquidación,

cuyo cobro sea expedito en tiempos de emergencia”.

El proyecto de ley bajo informe tiene la plausible finalidad de favorecer la cotización y movilización de esos valores fiduciarios, hoy casi estancados, como todos los valores mobiliarios, facilitando las operaciones que puedan realizarse con ellos o mediante su garantía. Pero el proyecto parte de la premisa de atribuir la depreciación de las cédulas hipotecarias y las acciones del Banco Central Hipotecario al hecho de que el Banco Central de Reserva “no hace redescuentos a los Bancos Asociados sobre la garantía de dichas cédulas y acciones (del Banco Central Hipotecario), motivo por el que estos Bancos accionistas tampoco efectúan préstamos a los particulares con dicha garantía”.

Esta aseveración no es fundada. La causa general de la depreciación de las cédulas hipotecarias y de todos los valores mobiliarios, aparte de la abundancia de este papel en el mercado con motivo de la liquidación de la Caja Nacional de Ahorros, reside en la profunda depresión económica que atraviesa el país, que ha traído como consecuencia el envilecimiento del valor de la propiedad raíz y de toda clase de bienes. La escasez cada día más marcada de los capitales circulantes, es la causa evidente del alza en el interés del dinero y, por consiguiente, de la baja de todos los valores mobiliarios. Este fenómeno de la rarefacción de los capitales, tiene variados efectos en la economía; pero el principal y más visible, es la depreciación de todos los papeles bursátiles, principalmente de las acciones, cuyo rendimiento es incierto en época de crisis y de los bonos de rendimiento fijo, cuyos tipos de interés resultan bajos ante el mayor valor que adquiere el dinero por su escasez. De aquí se deriva también la imposibilidad de colocar en el mercado las cédulas hipotecarias a la par, lo que obliga al Banco Central Hipotecario a suspender sus préstamos, como expresa uno de los considerandos del proyecto de ley. La explicación es obvia. No se puede ir contra las leyes económicas naturales, una de las cuales es la de la oferta y la demanda, que

determina el valor de las cosas y de los servicios, incluso el valor del dinero. Es por esto que “no obstante las garantías y privilegios especiales de que gozan las acciones del Banco Central Hipotecario, así como de las cédulas emitidas por esta institución, y no obstante la regularidad con que inalterablemente se efectúan los servicios de amortización e intereses de dichos títulos de crédito”, su cotización ha descendido en nuestro mercado bursátil, y contra la presión de estos factores económicos nada lograría el proyecto de ley en que nos ocupamos. Para que la institución hipotecaria colocara nuevas cédulas en el mercado y reiniciara nuevas operaciones de préstamo, tendría que ponerse a tono con el interés del dinero vigente en el mercado libre, y subir los intereses tanto de los préstamos como de las cédulas, lo que significa que la cotización actual de las cédulas es la que corresponde a su tipo de interés según el precio actual del dinero, corroborando esta afirmación la declinación de las cotizaciones de todas las acciones y bonos. Es de observar que entre todos los valores que se cotizan en la Bolsa Comercial de Lima, las cédulas hipotecarias son las más firmes y su depreciación es relativamente pequeña en comparación con la de otros papeles, debido precisamente a esas garantías y privilegios de que gozan y a la regularidad con que se efectúan los servicios de amortización e intereses, de que justamente se hace mérito en los mencionados considerandos.

El Banco Central de Reserva, como se vé, no es responsable de la depreciación de las cédulas hipotecarias por el hecho de no admitirlas en sus operaciones de redescuento.

Por el contrario, al mantener el valor estable de la valuta nacional, contribuye en la forma más eficiente a la apreciación de las cédulas hipotecarias y de todos los valores mobiliarios, cuyo valor intrínseco se reduciría paulatinamente por efectos de la depreciación de la moneda.

¿Conviene alterar el sistema monetario que nos rige en vista de la actual restricción del circulante en el país; restricción que proviene en proporción principal de la profunda depresión

de los negocios, y, en parte refleja, del retraimiento y timidez de los capitalistas que ocultan el numerario y mantienen inactivas sus disponibilidades con perjuicio evidente de la economía nacional?

No hay duda que existe conveniencia en estimular cuanto sea posible la circulación de los capitales retirados a consecuencia de la situación económica del país; con ese estímulo se lograría aumentar la apreciación de todos nuestros valores bursátiles, reaccionando contra el encarecimiento del dinero, que es hoy en día el principal factor y el elemento más visible del

malestar que sufren el comercio y las industrias.

Pero cualquier medida que se adoptare en ese sentido, debe consultar la estabilidad de nuestro sistema monetario, porque en otra forma el beneficio proveniente de una mayor expansión del crédito, quedaría neutralizado con los perjuicios consiguientes a la depreciación de la moneda.

Lima, 4 de Marzo de 1932.

M. A. Olaechea,  
Presidente.

### ✓ REDENCION Y RETIRO DE LOS CHEQUES CIRCULARES

Publicamos a continuación los documentos pertinentes a la redención y retiro de los cheques circulares emitidos de conformidad con las leyes 1968, 1982 y 2776.

Como se verá, el proyecto enviado por el gobierno al Congreso, señalaba plazo para el canje de los mencionados cheques circulares y para el resello de los billetes del antiguo Banco de Reserva; pero, de acuerdo con el señor ministro de Hacienda y con las sugerencias del Directorio de este instituto central, fué sustituido por otro, presentado por la respectiva comisión del Congreso, fijando plazo únicamente para el canje de los cheques circulares y dejando sin modificación lo estatuido para el resello de los billetes. Ese proyecto sustitutorio fué convertido en ley.

La ley votada por el Congreso, tiene por objeto ultimar el retiro de los cheques circulares que están todavía en poder del público, mediante el canje con billetes de este instituto central, conforme a lo prevenido en el artículo 55 de la ley de su creación, y poner en manos del gobierno en esta época de depresión económica general, la suma que quede legítimamente a beneficio del Estado por la pérdida o destrucción de una parte de los cheques circulares, una vez vencido el plazo señalado para el canje.

El plazo mínimo que era dable señalar para el canje, era el de un año, que es el que se ha fijado en la ley; pero deseando el gobierno po-

der disponer desde luego de la suma probable que habría de quedar a beneficio del Estado, para atender con ella a premiosas necesidades de la administración, se dispuso en la ley que el Banco Central hiciera al gobierno un préstamo de dos millones de soles oro, por cuenta de esa suma.

Se supone, en efecto, que gran número de los cheques circulares se han destruido o perdido, tanto porque esos instrumentos de pago han dejado de emitirse desde el año 1922, cuanto porque, figurando como en poder del público, en el balance del mes de enero próximo pasado, la cantidad de \$ 4.195,735, es insignificante la suma que se presenta mensualmente al canje, a tenor de lo dispuesto en el artículo 55 ya citado de la ley de creación de este Banco Central.

Considerando el Banco la necesidad de dinero que tiene en la actualidad el Fisco, y seguro del rendimiento que ha de dejar al Estado el canje de los cheques circulares, convino en la operación de préstamo, pero pidiendo el otorgamiento de una garantía por parte del gobierno para responder por la menor suma que pudiera dejar el canje de los cheques circulares con respecto al préstamo de dos millones de soles. Este pedido del Banco,—en guarda de los intereses confiados a su custodia,—fué considerado prudente y aceptable, tanto por el gobierno como por el Congreso Constituyente; y, en la ley aprobada, se estatuye el otorgamiento de

esa garantía, que consiste en las acciones que el gobierno tiene en este Banco Central por un valor de \$ 1.555,900, habiéndose reformado para este efecto la ley que norma su funcionamiento, en el sentido de permitírsele, sólo en este caso, aceptar en garantía sus propias acciones.

Tal es la operación practicada por el gobierno, con el asentimiento de este instituto emisor. Como se ve, ella no afecta el régimen monetario del país, ni el monto de la garantía de los billetes, ni se traduce en un aumento real del medio circulante; porque los billetes dados al gobierno van a reemplazar a los que se presume perdidos o destruidos, y que figuran en la circulación nominalmente.

### Proyecto del Gobierno

#### MINISTERIO DE HACIENDA

Lima, 12 de febrero de 1932.

Señores secretarios del Congreso Constituyente:

De acuerdo con el señor presidente de la república, me es honroso remitir a ustedes el adjunto proyecto de ley, en virtud del cual el Banco Central de Reserva del Perú pondrá término a la conversión de los cheques circulares y al resello de los billetes bancarios, en el plazo de doce meses, a partir de la fecha en que se promulgue la ley, debiendo entregar al Tesoro Público el importe de los que, vencido ese plazo, no fueren presentados para su conversión y resello, descontando el adelanto de \$ 2'000.000.00 que el citado Banco hará al gobierno, por cuenta de la suma que corresponde a esos cheques circulares y billetes bancarios que se presumen justificadamente perdidos o destruidos totalmente.

Por las razones que fundamentan el proyecto de ley que adjunto, el gobierno espera que el Congreso Constituyente se ha de servir prestarle su preferente atención.

Dios guarde a ustedes.

F. R. Lanatta.

#### El Congreso Constituyente

##### Considerando:

Que conforme a las disposiciones legales dictadas en materia monetaria se ha puesto en circulación en el Perú cheques circulares y billetes bancarios por un total de 72'219,714 soles;

Que dichos cheques circulares y billetes deben canjearse los primeros y resellarse los segundos por el Banco Central de Reserva en conformidad con los decretos leyes números 4500 y 7137;

Que en la fecha hay pendiente de canje cheques circulares por valor de 4'146,395 soles;

Que durante el tiempo que ha tenido de vigencia el régimen de moneda fiduciaria en el Perú se ha perdido y destruido permanentemente parte de los cheques circulares y billetes bancarios, cuyo importe debe beneficiar al Estado;

Que, según los principios de la técnica monetaria, puede calcularse la pérdida de la moneda fiduciaria en un dos por mil al año y en consecuencia esa pérdida, en el curso de diecisiete años, puede prudencialmente estimarse en dos y medio millones de soles;

Que es indispensable poner término a la rendición de los cheques circulares y al resello de los billetes del Banco de Reserva a fin de que sólo exista en circulación los billetes del Banco Central de Reserva que son los emitidos por la anterior institución, resellados;

Que conviene al interés general que el gobierno reciba un adelanto del Banco Central de Reserva a cuenta de esa utilidad firme que le corresponde mientras se verifica la conversión total de los cheques circulares y el resello de los billetes del Banco de Reserva;

Ha dado la ley siguiente:

Artículo 1º—El Banco Central de Reserva pondrá fin a la conversión de los cheques circulares emitidos conforme a las leyes 1968, 1982 y 2776, así como al resello de los billetes con arreglo a la ley número 4500 en el término de doce meses a partir de la fecha de la promulgación de esta ley, previas las publicaciones correspondientes por periódicos en toda la república;

Artículo 2º—Vencido el término fijado en el artículo anterior, el Banco Central de Reserva entregará al Tesoro Público el importe de los cheques circulares no presentados a conversión.

y de los billetes del Banco de Reserva no presentados a resello, descontando el adelanto a que se refiere el artículo siguiente;

Artículo 3°—El Banco Central de Reserva del Perú hará al Gobierno una entrega de dos millones de soles oro a cuenta de la suma que le corresponde por razón de los cheques circulares no presentados a conversión y de los billetes del Banco de Reserva no presentados a resello y que se presume justificadamente perdidos o destruidos totalmente;

Artículo 4°—Quedan derogadas todas las disposiciones legales de cualquiera naturaleza que sean, que se opongan a la presente ley.

Dada, etc.

F. R. Lanatta—Rubricado al margen por el señor presidente de la república.

Es conforme—Ríos, oficial mayor del Congreso.

Oficio solicitando un préstamo de S/. 2.000,000

Lima, febrero 15 de 1932.

Señor presidente del Banco Central de Reserva del Perú.

Señor presidente:

El gobierno ha presentado al Congreso Constituyente un proyecto de ley destinado a poner término al canje de los cheques circulares y de los billetes emitidos por el antiguo Banco de Reserva ordenado por la ley No. 4500 y por el decreto-ley No. 7137 y a obtener el beneficio correspondiente al Estado por el importe de los cheques circulares que se presumen perdidos o destruidos. Para el efecto solicita que el Banco Central de Reserva le haga un adelanto a cuenta por valor de dos millones de soles, en vista de que conforme al artículo 72, inciso 9° del decreto-ley 7137 existe disposición contractual referente a préstamos o adelantos de este banco al gobierno nacional.

El gobierno espera que el directorio de ese banco acuerde hacer el adelanto por los referidos dos millones de soles y que se sirva comunicar su aceptación a fin de que, sancionada la correspondiente ley, por el Congreso Constituyente, pueda entrar en seguida en vigencia.

Dios guarde a usted.

F. R. Lanatta.

### Respuesta del Banco Central de Reserva consintiendo en el préstamo

Lima, febrero 15 de 1932.

Señor doctor F. R. Lanatta, ministro de Estado en el despacho de Hacienda.

Señor ministro:

Tengo el honor de contestar el apreciable oficio de ese despacho, fecha de hoy, en el que solicita el consentimiento del Banco Central de Reserva del Perú para un adelanto de dos millones de soles a cuenta de la utilidad que corresponde al Estado por los cheques circulares que se presume destruidos o desaparecidos.

El directorio del banco me encarga comunicar a su despacho que presta su consentimiento para la referida operación; pero teniendo en cuenta que es imposible calcular el monto de los cheques circulares destruidos y que terminado el plazo para su canje, pudiera resultar inferior a la suma adelantada por el banco, cree indispensable que el gobierno otorgue una garantía que cubra al Banco de Reserva de cualquier pérdida por ese concepto. Considera satisfactoria como garantía la entrega al Banco de Reserva en condición de prenda de las acciones de la clase C que por valor de S/. 1.555,900 posee el gobierno en este mismo banco. Si terminado el canje resultase alguna diferencia, el banco se haría pago de ella cancelando cantidad igual de las referidas acciones y disminuyendo en igual suma su propio capital.

Siendo prescripción legal que el Banco Central de Reserva no puede recibir en garantía sus propias acciones, sería necesario que la ley proyectada modificase, para ese sólo caso, el precepto del artículo 19 del decreto-ley de creación del Banco Central de Reserva.

Debo agregar, por encargo del directorio, que su consentimiento está basado en el concepto de que la ley que se proyecta dictar se refiera únicamente a la utilidad resultante de la destrucción o pérdida de cheques circulares y no comprenda los billetes emitidos por el antiguo Banco de Reserva. Estima que, dado el largo tiempo en que los cheques circulares han permanecido en cir-

culación y el período en que han debido ser canjeados, cabe la presunción de que una parte apreciable de ellos se ha perdido por diversas causas y no se presentará nunca para ser canjeada; pero no hay lugar, en su concepto, a igual presunción respecto de los billetes emitidos por el Banco de Reserva que han estado en curso por un período de tiempo relativamente breve, y en todo caso juzga inconveniente señalar por ahora plazos para obligar a los tenedores de esos billetes a presentarlos al resello por el Banco Central de Reserva, estimando que una medida de esta especie, además de innecesaria, podría determinar alarmas en el público.

Presento a usted, señor ministro, los sentimientos de mi mayor consideración.

Dios guarde a usted.

Banco Central de Reserva del Perú,

M. A. Olaechea.

Presidente.

**Ley de redención y retiro de los cheques  
circulares y de autorización del préstamo de  
S/so. 2.000,000**

El Congreso Constituyente,

Ha dado la ley siguiente:

Artículo 1°—Después de doce meses, a partir de la promulgación de esta ley, el Banco Central de Reserva del Perú, previas las publicaciones correspondiente por periódicos, carteles y bandos en toda la república, cesará de ser responsable de la redención y retiro de los cheques circulares emitidos conforme a las leyes números 1968, 1982 y 2776.

Artículo 2°—Vencido el término fijado en el artículo anterior, el Banco Central de Reserva del Perú, entregará al tesoro público el importe de los cheques circulares no presentados al canje, descontado el adelanto a que se refiere el artículo siguiente.

Artículo 3°—El Banco Central de Reserva del Perú hará al Gobierno una entrega de dos millones de soles oro (S/so. 2,000.000) a cuenta de

la suma que le corresponde, por razón de los cheques circulares no presentados al canje, que se presumen perdidos o destruidos totalmente.

Artículo 4°—En garantía del referido adelanto, el gobierno entrega al Banco Central de Reserva 1.555,900 soles en acciones de la clase C., del mismo Banco, y el Banco Central de Reserva queda autorizado para aplicar el valor de dichas acciones al pago de cualquier suma que resulte haber adelantado de más, en el caso de que la cantidad de cheques efectivamente destruidos o perdidos, resultase inferior al adelanto. Si esto ocurriese, el Banco cancelará una cantidad de dichas acciones igual al exceso adelantado, reduciendo en igual suma su propio capital.

Artículo 5°—Para el sólo efecto de lo dispuesto en el artículo anterior, queda modificado el artículo 19 del decreto-ley N° 7137, que prohíbe al Banco Central de Reserva del Perú, recibir en garantía sus propias acciones.

Artículo 6°—El Banco Central de Reserva del Perú queda autorizado en todo lo que se refiera al canje de los cheques circulares en los diversos puntos de la república, para adoptar las medidas que estime necesarias al mejor cumplimiento de esta ley.

Comuníquese al Poder Ejecutivo, para que disponga lo necesario a su cumplimiento.

Casa del Congreso, en Lima, a los diecisiete días del mes de febrero de mil novecientos treinta y dos.

Clemente J. Revilla, vicepresidente del Congreso; E. Escardó Salazar, secretario del Congreso; Wenceslao Delgado, secretario del Congreso.

Por tanto:

Mando se imprima, publíquese, circule y se le dé el debido cumplimiento.

Dado en la Casa de Gobierno, en Lima, a los dieciocho días del mes de febrero de mil novecientos treinta y dos.

Luis M. Sánchez Cerro.

F. R. Lanatta.

**INFORME GENERAL DEL COMITE CONSULTIVO ESPECIAL DEL PLAN YOUNG**

Reproducimos integralmente el informe general dirigido a los gobiernos interesados y al Banco de Arreglos Internacionales por la unanimidad de los miembros del Comité Consultivo Especial que fué convocado por dicho Banco de Arreglos Internacionales y se reunió en Basilea, de acuerdo con la solicitud presentada por Alemania y con las estipulaciones del Plan Young.

**CAPITULO I****La situación actual**

Las circunstancias que han motivado nuestra reunión son demasiado conocidas para que sea necesario hacer de ellas una larga exposición. La crisis mundial que se inició hace ya dos años, se ha agravado progresivamente concluyendo finalmente con la crisis de crédito del verano pasado.

Todos los países han sido alcanzados por esta crisis, pero sus efectos han sido particularmente graves en Alemania y en otros países de la Europa Central y de la Europa Oriental. Se han producido retiros en masa de créditos extranjeros que han paralizado el sistema bancario alemán y la influencia de éstos se ha hecho sentir sobre las reservas y el margen de crédito del Reichsbank. Como consecuencia y con el objeto de proteger la moneda, ha sido necesario establecer un control riguroso de cambios, medida ésta que ha venido a sumar sus efectos deprimentes a la reducción ya muy importante del volumen de la actividad económica. La última y la más importante de estas medidas de control ha sido el decreto-ley del 8 de Diciembre de 1931, que contiene disposiciones de carácter tal que no tienen precedente en la legislación moderna. Los párrafos que siguen describen brevemente la situación que estos acontecimientos han producido en Alemania.

**Deuda Exterior**

El volumen de los compromisos a corto plazo contraídos por Alemania en el extranjero hacía la posición de Alemania particularmente vulnerable. Durante los siete primeros meses de 1931 y muy especialmente en Junio y Julio, 2,900 millones de Reichsmarks en créditos a corto plazo fueron denunciados por los acreedores. Una estadística formada por el Gobierno Alemán demuestra que hasta el 28 de Julio último, el total de la deuda comercial y especialmente el monto de los préstamos a corto plazo era aún más importante de lo que indicaban las cifras sometidas al Comité de Banqueros a principios del mes de Agosto último. De acuerdo con esta estadística, el total de las deudas a corto plazo de Alemania a fines de Julio ascendía a más o menos 12,000 millones. Pero esta cifra comprendía alrededor de 4,000 millones de créditos no bancarios, los cuales, según lo enseña la práctica, no son susceptibles de ser retirados en las mismas proporciones que los créditos bancarios propiamente dichos, y además a dichos créditos no bancarios corresponde en muy amplia proporción contra-partidas directas del activo de Alemania. El acuerdo de prórroga (Stillhalteabkommen), según el cual los bancos acreedores de Alemania se han comprometido a no denunciar sus créditos durante seis meses, plazo que vence el 1º de marzo de 1932, cubre algo más de la mitad de los 12,000 millones de Reichsmarks.

Este arreglo, sin embargo, no suspendía el pago de ciertos créditos y en virtud de esas disposiciones, muchos reembolsos han tenido lugar hasta el 30 de Noviembre último por un total calculado en 1,200 millones de Reichsmarks.

**Balance Comercial**

Las denuncias de créditos han sido en parte compensadas por el exceso de exportaciones

que se ha producido desde fines de 1929 y cuyo aumento ha coincidido con los retiros de capitales extranjeros como lo indican las siguientes cifras:

	EXCESO DE			
	Importación	Exportación	Importación	Exportación
Promedio mensual 1925 29 . . . . .	1,051	959	92	—
Promedio mensual 1930 . . . . .	866	1,003	—	137
Promedio mensual Enero-Junio 31. . . . .	634	794	—	160
Julio 1931 . . . . .	562	827	—	265
Agosto 1931 . . . . .	454	803	—	349
Octubre 1931 . . . . .	483	879	—	396
Noviembre 1931 . . . . .	482	749	—	267

La balanza comercial activa que aparece actualmente se debe en parte a circunstancias excepcionales y no existe la certidumbre de que las condiciones económicas produzcan en el porvenir excedentes tan considerables. El mantenimiento de las exportaciones en el presente nivel es debido a diversas causas como por ejemplo las necesidades de Tesorería que obliga a los industriales a liquidar los stocks muchas veces con pérdida y la perspectiva del alza de tarifas de aduana en Inglaterra que ha provocado un aumento excepcional de exportaciones hacia ese país. La desocupación, la reducción de los salarios y la fuerte alza de los impuestos han reducido, por otro lado, el poder adquisitivo de Alemania, trayendo, como consecuencia, la disminución de la importación de productos destinados al consumo. El decrecimiento general de la actividad industrial ha restringido las importaciones de materias primas y de productos semi-manufacturados, y, de una manera general, la paralización violenta de la corriente de créditos extranjeros, y su retiro, ha paralizado las compras en el exterior. Los precios de las mercaderías importadas por Alemania (materias primas, productos alimenticios, etc.) han bajado en proporción más fuerte que los precios de las mercaderías exportadas, que se componen, sobre to-

do, de productos manufacturados, y el saldo activo de la balanza comercial ha crecido aún más por este motivo.

Hay que tomar en cuenta, naturalmente, el efecto de ciertas influencias que se oponen a la continuación de esta tendencia favorable. Las tarifas aduaneras, el control de cambios en diversos países, las restricciones a las importaciones, la competencia cada vez más fuerte que resultará, probablemente, para Alemania de la depreciación de la Libra Esterlina, así como la de otras monedas, son factores que constituirán un obstáculo a las exportaciones alemanas. Por otro lado, Alemania se verá obligada a reconstituir sus stocks de materias primas y deberá continuar comprando productos alimenticios en el extranjero.

De todos modos, el exceso de la balanza comercial no abastece a Alemania con disponibilidades inmediatas en divisas extranjeras aplicables al pago de sus deudas. La falta actual de confianza obliga cada día más a Alemania a pagar al contado sus importaciones, mientras se encuentra obligada a acordar créditos de larga duración para sus exportaciones.

Se observa, por ejemplo, que las exportaciones de Alemania a Rusia, que son en promedio de 80 millones de Reichsmarks por mes, han sido hechas concediéndose largos plazos de pago. Por otro lado, algunos exportadores, a pesar de las restricciones locales impuestas por el control de cambios, siguen conservando en el extranjero una parte de las divisas que provienen de sus ventas.

#### Balanza de Pagos

Durante el año 1931 la importancia de la fuga de capitales a la que Alemania ha debido hacer frente por medio de su excedente de exportación, así como de otros recursos de los que ha dispuesto, resalta de las estimaciones aproximadas contenidas en el cuadro siguiente:

## ACTIVO

(En millones de Reichmarks)

Excedente de exportación y estimación que comprende los servicios y las entregas de mercaderías . . . . .	3.000
Pagos por cuenta de los haberes extranjeros en los Bancos alemanes . . . . .	1.300
los Bancos Centrales y del Banco de Arreglos Internacionales) . . . . .	1.200
Redescuentos y otros créditos (Comprendiendo los de Disminución de los recursos de oro de la Reichsbank . . . . .	1.700
Total . . . . .	7.200

## PASIVO

Pago de las reparaciones hasta el 30 de junio . . . . .	800
Intereses y amortización normal de las deudas externas de Alemania (Aproximadamente) . . . . .	1.500
Saldo que representa la fuga de capitales . . . . .	4.900
Total . . . . .	7.200

Este cuadro no puede, evidentemente, ser otra cosa sino una estimación aproximada, como se verá por el informe del Sub-Comité, pero él demuestra que una gran parte de los recursos de Alemania proveniente del exceso de la exportación han sido absorbidos por el servicio de intereses y amortización normal de sus deudas externas, así como por el pago de reparaciones antes del plan Hoover. Los retiros de capitales no han ejercido únicamente, como ya se ha indicado, una fuerte presión sobre la balanza del comercio, sino han obligado también a Alemania a apelar a la vez a las reservas en divisas de los Bancos privados, así como a aumentar los créditos comerciales de que podía disponer por medio de créditos que han sido consentidos a la Reichsbank y a la Golddiskontbank, no habiendo, sin embargo, estas medidas impedido que se realicen ventas muy importantes de oro. La característica de esta balanza es la amplitud de la disminución de las reservas de la Reichsbank, como consecuencia de los retiros de capitales, y la política de este Banco ha sido influenciada por estos movimientos.

## REICHSBANK

Las reservas de la Reichsbank que subían a 2.685 millones de Reichsmarks a fines de 1930, y eran aún de 2.576 millones de Reichsmarks a principios de Junio de 1931, habían caído el 31 de Julio a 1.600 millones de Reichsmarks. De esta cantidad había que descontar 630 millones de Reichsmarks representados de un lado por los créditos de redescuento abiertos por el Banco de Arreglos Internacionales y los Bancos Centrales, y de otro lado por el crédito consentido por los Bancos americanos a la Golddiskontbank. A fin de tener la seguridad de poder disponer de las divisas necesarias al servicio de la deuda a largo plazo, al reembolso de los créditos a corto plazo autorizado por el Stillhalteabkommen y a las importaciones indispensables, la Reichsbank se ha visto obligada a tomar o a recomendar una serie de medidas cada vez más radicales con el objeto de limitar en la medida de lo posible, otros pedidos de giros. A pesar de esto, las reservas han seguido disminuyendo y el 15 de Diciembre alcanzaban sólo a 1.161 millones de Reichsmarks sobre los cuales, 630 millones de Reichsmarks correspondían a los créditos redescontados ya mencionados.

El porcentaje de garantía de los billetes en circulación ha caído casi a 25,6 % y si se hace abstracción de los 630 millones de Reichsmarks de redescuento, a sólo 11,7 %.

La circulación de billetes es aproximadamente de 4.600 millones en lugar de 4.300 millones de Reichsmarks hace un año en igual fecha. Si se toma en cuenta la disminución del volumen de los negocios durante el año, así como las medidas tomadas para reducir el empleo de los billetes de Banco, la cifra actual de la circulación es muy elevada y se puede explicar por una circulación menos rápida de los billetes y por una cierta tendencia a su atesoramiento por el público.

El examen de la cartera de la Reichsbank y de los Bancos privados, revela un cambio im-

portante. Antes de la crisis, la proporción del oro, del fondo de depósitos en el extranjero y de las divisas en relación al total de los billetes en circulación era más o menos de 60 %; el 30 de Abril la Reichsbank poseía 2.526 millones de Reichmarks de reserva de oro y de fondos en el extranjero y 1.520 millones de Reichmarks de cartera interna en compensación a una circulación total de billetes de 4.340 millones de Reichmarks; 58 % de los billetes en circulación estaban así cubiertos por oro y por divisas. En la misma fecha los Bancos poseían muy cerca de 2.900 millones de Reichmarks de giros comerciales alemanes que representaban un activo inmediatamente realizable, que conservaban como contra partida de sus depósitos.

Los retiros importantes de dichos depósitos, durante el período de crisis, retiros provenientes de acreedores extranjeros o alemanes, habían obligado a los Bancos a acudir a la Reichsbank, presentando al descuento las aceptaciones comerciales de que disponían y a crear además,— en parte con el concurso del Banco de aceptaciones y de garantía— nuevas aceptaciones, con el objeto de hacerlas descontar por la Reichsbank; esto ha aumentado en una fuerte proporción, el volumen de créditos puesto a disposición del mercado para compensar los retiros de depósitos y de créditos en los Bancos como en las Cajas de Ahorros, y como consecuencia la cartera interior de la Reichsbank se elevaba a 4.213 millones el 15 de Diciembre (comprendiendo en esta cifra 542 millones de Reichmarks de giros puestos en reserva para garantizar los créditos abiertos a la Reichsbank), mientras que la cartera de los Bancos había bajado a 1.792 millones de Reichmarks al 31 de Octubre, fecha última hasta la cual han sido recopilados estos datos. En estas condiciones, preferimos abstenernos de emitir opinión sobre la oportunidad de la última reducción del tipo de descuento de la Reichsbank.

#### Producción y Trabajo

Con el objeto de proteger en la medida de lo posible la situación del cambio y de sus exporta-

ciones, Alemania ha seguido sin vacilaciones la política que tendía a obtener una baja muy considerable de los salarios y de los precios. El índice de los precios al por mayor ha caído a 140 en Noviembre de 1928 y a 106 en Noviembre de 1931, y el Decreto-ley del 8 de Diciembre ordena una nueva reducción de precios rebajando a la vez los salarios más o menos al nivel de los primeros meses de 1927.

Si tomamos la cifra 100 como base del año 1928, constatamos que el índice de la producción industrial sube a 101 en 1929, baja a 86 en 1930, para caer a 66 en Setiembre de 1931, fecha de las últimas estadísticas, lo que significa, de acuerdo con estos datos, que una tercera parte de la actividad industrial de Alemania, se encuentra paralizada.

Esta atrofia progresiva de la industria y del comercio ha tenido como consecuencia natural la agravación de la desocupación, ya muy elevada antes de la crisis, y el número de los desocupados (sin contar los desocupados parciales) subía el 1° de Diciembre de 1931 a más o menos cinco millones sobre el total aproximado de veintiún millones de trabajadores de todo orden.

Durante el mismo período de tiempo, la crisis ha alcanzado seriamente a la agricultura alemana que ocupaba en 1925 a más o menos el 30 % de la población activa de Alemania.

Los agricultores han contraído deudas a un tipo de interés elevado durante el período del alza de precios y les es actualmente muy difícil, por no decir imposible, realizar utilidades suficientes para poder pagar los intereses de estas deudas. Algunas medidas de asistencia y de ayuda financiera, que tienen casi el carácter de una moratoria, han sido necesarias para evitar el derumbe general.

Después del período de la inflación, los pedidos de capitales en el interior de Alemania han mantenido un tipo de interés superior al de otros países; durante el año 1930 los préstamos industriales de primer orden han sido contraídos a no menos de 8 % y en los primeros meses de 1931 el tipo de interés de esos préstamos ha lle-

gado a 12 % o sea un alza de 50 %; estas cifras de intereses gravan pesadamente sobre la industria alemana y esto constituye actualmente una de las causas de la disminución de su actividad.

### Presupuesto

La disminución de la actividad económica, la reducción de las utilidades como consecuencia de la caída de los precios, la baja en el rendimiento del impuesto sobre los sueldos y salarios que resulta del aumento de la desocupación y de las rebajas en los salarios, se han traducido por un rendimiento fiscal insuficiente. Esta caída de los ingresos, a los que viene a sumarse el aumento de los gastos que trae consigo el crecimiento constante del número de desocupados, ha colocado a las finanzas públicas de Alemania en una situación crítica. Durante los cinco años que han precedido a la depresión, los ingresos y los egresos del Reich, de los Estados y de las comunas han aumentado rápidamente. El sistema de impuestos Alemán establece que una parte de los impuestos cobrados por el Reich se entregue a los Estados y a las comunas. Con el objeto de tener una impresión de conjunto, en el cuadro que aparece más abajo se hacen figurar los presupuestos de todas esas colectividades y se indica igualmente los gastos totales comprendiendo en él los gastos cubiertos por las rentas del imperio y por empréstitos:

Los gastos del Reich que se refieren al pago de las reparaciones han sido de 1,300 millones de reichmarks durante el ejercicio 1926 - 27 y de 1,800 millones durante el ejercicio 1930 - 31, o sea más o menos 12-½ % de los ingresos totales del Reich, de los Estados y de las comunas.

Los ingresos de 1930-31 han sido muy inferiores a las previsiones primitivas. Durante el ejercicio 1931 - 32, para el cual las previsiones eran iguales a los ingresos del año precedente, la situación se ha modificado rápidamente en forma desfavorable. En setiembre de 1931 nuevas previsiones han hecho resaltar una disminución en los ingresos fiscales del Reich de por lo menos 1,000 millones de reichmarks, comprendiendo las cantidades que entrega a los Estados y a las comunas. Se estima además que el rendimiento de los impuestos cobrados por el Reich sobre la base de los porcentajes que regían antes del último decreto-ley, dará en el año próximo un nuevo déficit de 1,000 millones de reichmarks y alcanzará difícilmente a 7,250 millones mientras que en 1929-30 los ingresos habían alcanzado a 9,250 millones de Reichmarks. Teniendo en cuenta las diversas creaciones de impuestos nuevos durante los dos ejercicios anteriores, impuestos que ascienden a 1,500 millones de Reichmarks, esta disminución en los ingresos alcanza a 2 mil millones de reichmarks. Sin estos aumentos de impuesto, los ingresos habrían disminuído durante el curso de estos dos últimos ejercicios en 3,500 millones de Reichmarks, o sea en más de 40 %. Se estima que el último decreto-ley permitirá obtener una cifra de ingresos equivalente a la del ejercicio en curso, es decir 8,000 millones de Reichmarks más o menos.

Por otro lado, algunos esfuerzos han sido intentados para compensar por medio de importantes reducciones de gastos, la disminución de las entradas. Excluyendo el servicio de la deuda, las entregas a los Estados, las obligaciones exteriores de guerra y los socorros excepcionales a los desocupados, los gastos del Reich han sido disminuídos, entre 1929-32 de 4,780 millo-

Años	Impuestos percibidos por el Reich por su propia cuenta sin comprender las sumas entregadas a los Estados	Impuestos cobrados por los Estados y las Comunas comprendiendo los impuestos entregados por el Reich.	Gastos del Reich	Gastos de las demás colectividades públicas
	(En millones de Reichmarks)			
1926-27	5,312	6,363	6,561	10,639
1927-28	6,357	7,139	7,154	11,647
1928-29	6,568	7,730	8,375	12,426
1929-30	6,686	7,593	7,987	12,836
1930-31	6,634	7,482	8,193	12,770

nes a 3,720 millones, o sea una disminución de 1,060 millones de Reichmarks, o sea de 22%.

Medidas análogas han sido tomadas por los Estados y las comunas y éstas últimas han sido autorizadas hace ya un año a aumentar los impuestos e invitadas a reducir los gastos; en el caso en que no usaran de esta facultad, las autoridades superiores están autorizadas para tomar ellas mismas las medidas necesarias en el sentido indicado. Las economías han sido en parte absorbidas por el aumento de los gastos originados por las leyes sociales y el crecimiento de la desocupación en el transcurso de estos dos últimos años. Se han realizado en este dominio economías apreciables reduciendo los socorros mensuales pagados a los desocupados, socorros cuya media ha sido rebajada de 80.93 Reichmarks a 63.86 Reichmarks. Los socorros extraordinarios han alcanzado en promedio a 71 Reichmarks y han sido reducidos a 60.75 rm. Finalmente, los socorros de asistencia pagaderos por las comunas, cuyo monto varía según las localidades, pueden ser aproximadamente estimados en 50 rm. por mes.

Con anterioridad a 1924 la inflación redujo la deuda interna a cifras relativamente muy bajas representando el servicio de la misma una carga anual insignificante, o sea un factor muy favorable para el equilibrio del presupuesto. Es conveniente hacer observar aquí que el Gobierno Alemán en sus cálculos provisionales para el presupuesto de 1932 ha contemplado una suma considerable destinada en gran parte a la amortización de la deuda a corto plazo que resulta del déficit de los años anteriores. Alemania ha constituido un fondo de amortización muy importante previendo la estrechez del mercado monetario que vetará prácticamente al Reich el poder de obtener nuevos empréstitos para hacer frente a los vencimientos de su deuda a corto plazo.

Teniendo en cuenta las medidas tomadas en el curso de los dos últimos años y particularmente del decreto-ley del 8 de diciembre de 1931, el Comité estima que las cargas fiscales han alcan-

zado un nivel tal que materialmente ya no pueden ser aumentadas.

### Ferrocarriles alemanes

La disminución creciente de la actividad económica ha tenido su repercusión sobre el rendimiento bruto de las entradas de la Compañía de los ferrocarriles alemanes que han disminuido en 14.6 % de 1929 a 1930. A pesar de que la Compañía se ha esforzado, por medio de severas economías, en compensar esta disminución, el excedente de las entradas sobre los gastos de explotación ha caído de 860 millones de Reichmarks a 480 millones y resulta así inferior en 180 millones a la suma necesaria para cubrir los compromisos contraídos con el pago de las reparaciones. Una nueva disminución se ha producido en 1931: en este año las entradas son inferiores en 28 % a las de 1929 y según las previsiones, el excedente de las entradas sobre los gastos de explotación debería alcanzar a sólo 178 millones. Dadas estas condiciones y no apelando a sus reservas, los ferrocarriles están en 1931 en la imposibilidad de cubrir con sus utilidades los compromisos contraídos a consecuencia de las reparaciones de su propia deuda y esto a pesar de que su movimiento de tesorería está asegurado por los arreglos financieros pactados entre el Gobierno Alemán, los ferrocarriles y el Banco de Arreglos Internacionales como consecuencia del plan Hoover. Es imposible estimar cuáles serán los resultados de la explotación en el año 1932, pero, sin embargo, el sub-Comité encargado de estudiar la situación de la Compañía de los ferrocarriles alemanes ha llegado a la conclusión de que "en cuanto el mundo, así como Alemania, haya vuelto a su situación de equilibrio y a una situación económica que se acerque a aquella que nos hemos acostumbrado a considerar como normal, el Reichsbank, que es una empresa sana, podrá, con una administración inspirada en principios comerciales, dar en el porvenir un excedente neto de explotación comparable a aquel obtenido por las otras grandes redes de ferrocarriles extranjeros".

## CAPITULO II

## Circunstancias y condiciones que han producido la situación actual

Las circunstancias y condiciones que han conducido a la situación que acabamos de estudiar son las unas de orden internacional y otras particulares a Alemania.

## Evolución de la crisis

Como todos los otros países, Alemania ha sufrido, ante todo, las consecuencias del extraordinario desnivel de precios que constituye la característica de la vida económica internacional desde fines de 1929. La caída de más o menos 30 % en los precios al por mayor para el conjunto de la producción mundial excede por su magnitud a todas las depresiones análogas sufridas desde hace un siglo.

Es imposible afirmar si esta caída se acentuará aún más o si en un porvenir más o menos lejano será sustituida por una alza sensible; lo cierto es que ya afecta profundamente todas las empresas y cualquiera que sea el ramo de producción ninguna medida de sostenimiento de los precios ha dado hasta ahora resultados.

La reducción violenta del poder adquisitivo de las masas de consumidores ha traído consigo durante estos dos años la reducción o desaparición de las utilidades industriales, una desocupación importante y una baja sin interrupción de los valores de la Bolsa, afectando la solidez de un gran número de Bancos; a su vez esta crisis bancaria ha generalizado la desconfianza y ha traído como consecuencia el retiro de los capitales extranjeros en aquellos países que habían hasta ahora utilizado capitales y muy particularmente en toda la Europa Central y Oriental. El cambio de algunos de estos países sólo ha podido mantenerse nominalmente y por medio de sistemas rigurosos que controlan las negociaciones de divisas, así como apelando a la suspensión de una parte de los pagos en el exterior.

Esta situación, naturalmente, ha agravado la crisis de confianza en los países prestamistas y el abandono del patrón de oro por algunos de ellos ha acabado de desorganizar las relaciones comerciales internacionales, abriendo una crisis universal de atesoramiento que equivaldría, si ella debiera continuar, a la suspensión de todo sistema de crédito.

Para concluir, a esta crisis mundial se agrega hoy una verdadera crisis de tarifas de aduana en todos los países, cada uno de ellos procurando defender su reducida producción contra las importaciones extranjeras por una nueva alza de sus derechos de aduana, medida prohibitiva ésta que contribuye a restringir aún más los intercambios internacionales. No podemos ni siquiera intentar el examen de todas las causas de profunda perturbación en la vida económica del mundo, pero algunos de sus aspectos no pueden ser separados del problema que trata especialmente este informe.

Entre estos factores el Comité Financiero que se reunió en Basilea en el mes de Agosto último ha llamado la atención al hecho de que "en estos últimos años se ha seguido o ha tratado de seguirse dos políticas contradictorias: permitir el desarrollo de un sistema financiero internacional que obliga al pago anual de sumas importantes por los países deudores a los países acreedores y levantar al mismo tiempo obstáculos al libre movimiento de las mercaderías". Dicho Comité observa que en el caso de Alemania esta oposición es de carácter notable; ella no se ha revelado mientras los pagos han coincidido con los empréstitos pero cuando estos movimientos de capitales han cesado, como aconteció durante el otoño de 1929, estos pagos, como lo ha indicado claramente el Comité Dawes, no pueden efectuarse a la larga sino únicamente bajo la forma de mercaderías.

Después de un período de expansión exagerada de los empréstitos externos ellos han cesado bruscamente. Este contraste entre el período 1924-29 y el de 1930-31 ha sido una de las características de la situación reciente del crédito.

internacional. Cuando se ponen barreras al libre movimiento de las mercaderías el mundo no puede fácilmente adaptarse a movimientos tan importantes en el desarrollo del crédito y de los intercambios, y al tratar de equilibrar el balance internacional de pagos apelando a movimientos de oro de una magnitud excepcional se ha llegado a debilitar las bases monetarias en numerosos países; en consecuencia, las reservas de oro de esos países se han revelado completamente insuficientes para resistir a la presión que ejercen los retiros de capitales, y es así como algunos países se han visto obligados a establecer un control riguroso de cambios, llegando otros a suspender el patrón de oro.

#### Deuda de capital y deuda comercial alemana

Los esfuerzos empleados para cubrir las pérdidas de la guerra, de la post-guerra y de la inflación, han provocado en Alemania pedidos muy importantes de capitales. El Comité de Banqueros ha estimado en más o menos 18,000 millones de Reichmarks el monto de los capitales extranjeros que han afluído a Alemania después de la estabilización. Este movimiento ha sido en parte compensado por los 10,300 millones de Reichmarks pagados por reparaciones.

A pesar de esto, de 1925 a 1930, Alemania ha invertido una cantidad anormal de capitales tanto en las empresas privadas como en las empresas públicas; ha reconstruido su flota mercante, ha modernizado y racionalizado la mayor parte de sus industrias y las ciudades han llevado a cabo grandes trabajos de utilidad pública y de ornato. Las cifras que nos han sido dadas por la Delegación Alemana indican que tales inversiones en el período 1924-29 ascienden a 32,845 millones de Reichmarks; sobre este total 22,428 millones de Reichmarks han sido invertidos por las colectividades públicas en trabajos de interés general, como construcción de habitaciones (sin comprender las casas construídas exclusivamente con fondos pertenecientes a particulares), caminos, canales, etc.

Las sumas consagradas a estas colocaciones provienen en parte de los ahorros alemanes que han alcanzado a cantidades importantes en el transcurso de los últimos años, pero los capitales aún más importantes que el extranjero ha invertido en Alemania hacen este país particularmente vulnerable a las perturbaciones financieras, sobre todo cuando se trata de colocaciones a corto plazo; a todo esto debe agregarse que una parte importante de los créditos a corto plazo se ha inmovilizado de hecho en colocaciones a largo plazo; en consecuencia, el retiro de estos créditos debe influir no sólo sobre el cambio sino además sobre la situación de liquidez de los bancos.

#### Aumento del presupuesto alemán

El rápido desarrollo de la actividad económica en Alemania durante estos últimos años ha sido acompañado por un aumento exagerado de los gastos del Gobierno. El aumento continuo de los gastos de 1925 a 1930 ha ido agotando la capacidad de Alemania para soportar nuevos impuestos. A pesar de una progresión rápida de los ingresos normales que han pasado, en el período de 1926-27 a 1929-30, de 14,719 millones de Reichmarks a 18,054 millones de Reichmarks, el crecimiento de los gastos ha sido por lo menos tan rápido elevándose de 17,200 millones de Reichmarks a 20,823 millones de Reichmarks, trayendo consigo el aumento de la deuda pública y el déficit permanente en el presupuesto de la nación. Se observa que entre los gastos, aquellos que conciernen a la construcción de habitaciones, la instrucción pública y las leyes sociales no han cesado de crecer, representando más de 43 % de los egresos y llegando a subir en 1929-30 a 8,897 millones de Reichmarks. A la vez que crecían los gastos, la deuda pública aumentaba en forma alarmante. La inflación que tuvo como consecuencia la caída del marco trajo como resultado la reducción de la deuda pública interna a una cantidad insignificante y sin embargo vemos que en 1931 esta deuda alcanza

de nuevo a más de 24,000 millones de Reichsmarks, de los cuales 8,400 millones se adeudan por razón de trabajos públicos (agua, gas, electricidad, trasportes y carreteras), construcción de habilitaciones y obras diversas (hospitales, sanatorios, etc.)

Conviene, además, señalar muy particularmente que de 1928 a 1931, es decir en tres años, la deuda de los Estados y de las comunas ha pasado de 7,500 millones de Reichsmarks a 12,700 millones de Reichsmarks.

Cuando ha sobrevenido la crisis con la consiguiente disminución de los recursos de los particulares y de los ingresos del presupuesto, el déficit ha sido tanto más considerable cuanto que la carga anterior había sido más fuerte.

Esta política de aumento constante de los gastos públicos ha sido muchas veces criticada así como el sistema financiero que regula las relaciones entre el Reich, los Estados y las comunas. El Reich cobra una serie de impuestos, de los que no conserva sino una parte, entregando la otra automáticamente en virtud de una ley a los Estados y a las comunas, los mismos que no cubren sus gastos con recursos propios sino en la proporción de 75 %; este sistema tiene como consecuencia la de disminuir la responsabilidad de los gastos en las entidades que los efectúan, y aunque ha sido mejorado por las últimas medidas del Reich pensamos que sobre este punto una reforma radical tendría efectos favorables.

Al concluir el análisis de las circunstancias y de las condiciones que han conducido al Reich a la actual situación presupuestal desfavorable debemos hacer una observación.

Cualquiera que sea la gravedad excepcional de la crisis actual no hay ejemplo en la historia económica del mundo de que una crisis por fuerte que sea no haya sido seguida de períodos de equilibrio o de prosperidad, y así como no se debe tomar un período de prosperidad como base de previsiones para el porvenir económico de un país, sería también injusto hacer una aprecia-

ción de probabilidades sobre la base de un período de depresión.

En la época presente los presupuestos de todos los países y los de todos los ferrocarriles públicos o privados se encuentran en estado de déficit; en todos los países se hacen esfuerzos para encontrar el equilibrio de los unos y de los otros por medio de la comprensión de los gastos y la adaptación de las entradas a una situación nueva, y sería desesperar del porvenir el suponer que dicho equilibrio no será nunca alcanzado.

Lo que es cierto de los presupuestos y de los ferrocarriles de otros países lo es también tratándose de los de Alemania. En el curso de los años precedentes Alemania ha constituido un equipo económico de gran fuerza y capaz de un gran rendimiento. La disminución de los mercados y la baja de los precios le han impedido utilizarlo en pleno. La actividad de sus fábricas se encuentra hoy, naturalmente, reducida, pero aunque es imposible fijar la fecha en que puede volver a un equilibrio que es aún inestable, es cierto que lo volverá a encontrar y las medidas sugeridas en el capítulo 4º contribuirán, sin duda, a ello.

Durante el curso de nuestras investigaciones hemos podido constatar, por las cifras que nos han sido sometidas, que tanto en lo que concierne a los ferrocarriles como a los presupuestos los ingresos no son en Alemania menos elásticos que en otras partes.

### CAPITULO III

#### Medidas especiales tomadas por Alemania para hacer frente a la crisis

Durante el curso de sus deliberaciones, el Comité ha tenido ocasión de estudiar las medidas especiales tomadas por el Gobierno Alemán desde Julio de 1930, medidas a las que ha dado forma de decretos-leyes, para hacer frente a las dificultades cada día crecientes de la situación.

El Gobierno Alemán ha tenido como norma mantener ante todo la estabilidad de la moneda

y de un modo general asegurar el normal funcionamiento de la economía alemana dentro del cuadro de la economía mundial, haciendo esfuerzos para restablecer el equilibrio del presupuesto no sólo en lo que concierne al Reich sino también en relación con los Estados y las comunas. Los impuestos directos han sido aumentados efectuando dos alzas sucesivas del impuesto a la renta; con relación a los impuestos indirectos las tasas de la cerveza y del tabaco han sido fuertemente aumentadas y finalmente el impuesto sobre el monto de los negocios ha sido levantado recientemente de 0.85 a 2 %.

El Reich, por otro lado, ha realizado economías importantes: en el curso de los 18 últimos meses los sueldos de todos los funcionarios públicos ha sido en diversas ocasiones disminuído y finalmente reducido en más de 20 %, de manera que se encuentran ahora a un nivel inferior al de principios de 1927.

Medidas análogas han sido aplicadas en los presupuestos de los Estados y de las comunas, habiéndose visto estas últimas autorizadas y en muchos casos obligadas a establecer impuestos suplementarios. Las disminuciones de sueldos han sido aplicadas también a los funcionarios de estas entidades.

Las cotizaciones para alimentar el fondo del seguro contra la desocupación han sido levantadas a 6 ½ % del monto de los salarios y se han previsto reducciones importantes en la dirección y en la importancia de los socorros pagados por intermedio del oficio del seguro respectivo.

Otro artículo esencial del programa del Gobierno ha sido la baja de los precios y de los salarios; los precios deberán ser reducidos en un promedio de 10 % y los alquileres disminuídos en igual proporción. Se ha ordenado una reducción hasta de cerca de 25 % del interés de todos los préstamos a largo plazo. En cuanto a los salarios se deberá proceder a una reducción general volviendo a colocarlos en el nivel en que se encontraban a principios del año 1927.

La amplitud de la crisis ha obligado al Go-

bierno a tomar disposiciones excepcionales en materia de crédito y ellas han tenido por objeto sostener un cierto número de establecimientos bancarios y consolidar la situación del mercado monetario.

Se ha establecido un sistema general de control de los Bancos con un comisario del Gobierno y un consejo que comprende representantes del Reichsbank y de los ministerios interesados. La gestión de las cajas de ahorro y la de otras instituciones análogas ha sido sometida a un nuevo reglamento que fija entre otras cosas los límites dentro de los cuales podrán en adelante prestar dinero a las municipalidades y por el momento se les ha negado toda autorización para consentir nuevos créditos a estas colectividades. La ley que rige las sociedades por acciones ha sido revisada y las disposiciones que se relacionan con la responsabilidad de los administradores han sido reforzadas, habiéndose adoptado nuevas reglas para la verificación de cuentas.

El Reichsbank centraliza las operaciones de cambio con el objeto de controlar los pedidos de giros y ninguna compra puede ser realizada sin autorización previa. Toda persona que se encuentre en posesión de divisas, sea consecuencia de exportación, sea por cualquier otro motivo, debe venderlas al Reichsbank; se ha prohibido a los extranjeros que se puedan hacer transferir al exterior el producto de la venta de valores mobiliarios que les pertenece y otras disposiciones severas de diversa índole tienden todas a limitar la fuga de capitales. La violación de estas diversas prescripciones es castigada con penas rigurosas que van desde la multa hasta la cárcel. El reembolso de los créditos exteriores se halla regulado por las "stillhalte-abkommen" y los costos no previstos por este acuerdo han sido reglamentados por decreto.

Finalmente, para evitar el derrumbe del crédito agrícola se han tomado diversas medidas que prácticamente equivalen a una moratoria para todas las deudas de la agricultura, sobre todo en las provincias orientales de Alemania. Los

agricultores que se encuentran en una situación particularmente difícil pueden evitar toda medida de embargo o ejecución siempre que se sujeten a colocar su explotación bajo la vigilancia de un interventor. El Gobierno está actualmente estudiando un proyecto destinado a librar a los agricultores de la carga de sus deudas a corto plazo y este proyecto llega a prever no sólo la disminución del interés sino también la reducción del capital de la deuda, todo esto sin que ni siquiera sea necesario en ciertos casos el consentimiento de los acreedores.

Se hace difícil decir actualmente hasta qué punto todas estas medidas llegarán a alcanzar el resultado deseado, pero, en todo caso, el Comité estima que los esfuerzos hechos para defender la moneda manteniendo la estabilidad y asegurando el equilibrio del presupuesto, demuestran en el Gobierno Alemán la voluntad firme de enfrentarse a la situación.

#### CAPITULO IV

##### Conclusiones

De los hechos expuestos en los anteriores capítulos, resulta que Alemania podría, derecho que le reconoce el Plan Young, declarar que a pesar de las medidas enérgicas que ha tomado para la estabilidad de la moneda no le será posible transferir la parte condicional de la anualidad durante el año que principia en Julio próximo.

El Comité no creería haber cumplido con la misión que se le ha encomendado y justificado la confianza colocada en él si no llamase la atención de los gobiernos sobre la gravedad sin precedente de la crisis actual, cuya magnitud es incuestionablemente mayor que la "depresión relativamente corta" prevista en el Plan Young y de acuerdo con el cual se habían previsto las llamadas "medidas de salvaguardia".

El Plan Young, cuyas anualidades iban siempre creciendo, suponía un desarrollo constante del comercio mundial no sólo en volumen sino

también en valor y se pensaba así que la carga de las anualidades sería para Alemania cada vez menos pesada. Esta previsión no se ha realizado, pues desde la entrada en ejecución del Plan Young, el volumen del comercio mundial se ha reducido y al mismo tiempo la baja excepcional de los precios en oro ha aumentado el peso real de las anualidades alemanas como el de todos los pagos especificados en oro.

Dadas estas condiciones, las dificultades financieras de Alemania, que en gran parte se deben a la creciente parálisis de crédito en el mundo, hacen necesaria una acción concertada que sólo los gobiernos pueden acometer. El problema se extiende hoy a todo el mundo económico y no se puede citar ejemplo análogo en tiempo de paz de semejante desorganización, la cual podría traer como consecuencia cambios profundos en las relaciones recíprocas de las naciones; y es así como la acción indispensable no debe limitarse al sólo problema alemán.

La interdependencia económica de los diversos países no necesita ser hoy demostrada y los años que acaban de transcurrir nos han traído de ella las demostraciones más claras. Desde el mes de julio último se ha evidenciado que de nada serviría examinar la crisis que atraviesa Alemania sin tratar de aplicarle los remedios indispensables, pues de otro modo existiría el riesgo de su propagación en el resto de la Europa, que traería como consecuencia el derrumbe general de todo el edificio de crédito con tanto trabajo establecido, con repercusiones profundas en los otros países del mundo.

El Comité nombrado por el Banco de Arreglos Internacionales por indicación de la Conferencia de Londres, después de haber descrito esta situación en su informe de 18 de Agosto de 1931, indicaba con insistencia que si se deseaba evitar dificultades aún mayores, los Gobiernos debían tomar las medidas necesarias antes del fin del período de prórroga de los créditos recomendada por la Conferencia de Londres, o sea antes del 29 de Febrero de 1932.

Pero los acontecimientos se han precipitado.

A fines de 1931 la crisis se ha agravado fuertemente y ha sacudido una tras otra la mayor parte de las monedas. Las dificultades se han acumulado las unas sobre las otras i si no se aplican los remedios indispensables, seguirán nuevas convulsiones. La desocupación ha crecido, algunas bolsas de valores han sido cerradas, la actividad económica decrece cada día más debido a la restricción del crédito y a las trabas puestas al comercio de las divisas así como a los intercambios de mercaderías y poco a poco la paralización de la actividad económica gana a todos los países uno después de otro.

Este estado de cosas se complica por las influencias recíprocas de las situaciones económica y política. La crisis económica que se viene manifestando desde hace dos años, y la miseria creciente que se ha producido como consecuencia, han dado como resultado una inestabilidad política de la que el mundo sufre y sufrirá cada día más. Por otro lado, consideraciones políticas han intervenido la mayor parte de las veces en la solución de los problemas económicos y han impedido a los gobiernos considerar estos problemas bajo su aspecto real tratándolos de acuerdo con su verdadera importancia.

Cuando los gobiernos examinen el conjunto de las cuestiones que se relacionan con el presente informe deberán tener cuidado de no desestimar ninguna de las ponencias de un problema tan complejo pero cuya solución está dominada por las realidades económicas y con relación a este punto las consideraciones que siguen nos parecen particularmente importantes.

En primer lugar, toda transferencia de un país a otro efectuada en tan grande escala no haría sino desequilibrar la balanza de cuentas y acentuar el caos actual.

En segundo lugar, conviene no perder de vista que todo alivio en favor de un país deudor incapaz de soportar la carga de ciertos pagos tendría el riesgo de transferir esta carga a un país acreedor que siendo a su vez deudor sería por consiguiente incapaz de soportarla. Un reajuste del conjunto de las deudas políticas en armonía

con la situación tan turbia del mundo—reajuste que debería tener lugar sin dilación si se quiere evitar nuevos desastres—es la única medida duradera capaz de restablecer la confianza, que es la condición misma de la estabilidad económica y de la verdadera paz.

Finalmente, a pesar de que el Gobierno Alemán ha tomado medidas enérgicas para defender la estabilidad de su moneda, es indispensable proceder de manera tal que los resultados de estas medidas no sean simplemente efímeros.

Después de la guerra y de la inflación que a ésta siguió, los gobiernos europeos han consagrado grandes esfuerzos para restablecer la estabilidad monetaria, y la destrucción de esta obra equivaldría a un retroceso de graves consecuencias. La estabilidad de la moneda alemana, como la de todo país deudor, corre riesgo de zozobrar cuando la confianza de los que prestan capitales viene a faltar.

Nos dirigimos a los Gobiernos a quienes cabe actuar y esperamos que tomarán sin tardar decisiones de tal naturaleza que dejen vislumbrar un mejoramiento de la crisis que alcanza tan directamente a todos los pueblos.

El presente informe ha sido redactado en francés, en inglés, en alemán y en italiano.

#### Informe de los Subcomités

Al informe general que se acaba de leer quedan anexados los informes de cuatro subcomités: 1° sobre las estadísticas relativas a los intereses y amortización de la deuda externa alemana; 2° sobre los haberes alemanes en el extranjero; 3° sobre el presupuesto alemán; 4° sobre los ferrocarriles del Reich.

El primer subcomité ha estimado como sigue "a título de ensayo" el servicio bruto de la deuda externa alemana para el año 1932 (en millones de reichsmarks):

Deuda a largo plazo:

1—Obligaciones estipuladas en moneda extranjera:

Amortización . . . . .	250 — 290
Intereses . . . . .	420 — 530
Total	670 — 820

2—Deudas a largo plazo que no forman parte de emisiones . . .	156
3—Empréstitos internos alemanes . . .	24
4—Acciones, participaciones, propiedades inmobiliarias, etc. . . .	150
Deudas a corto plazo . . . . .	600 a 700

El total del servicio bruto de la deuda externa alemana es, pues, estimando en una cifra que varía entre 1,600 y 1,850 millones de marcos oro.

Estas cifras se relacionan únicamente con los pagos alemanes.

En lo que se relaciona con los réditos que provienen de intereses, etc., recibidos por los alemanes en razón de sus colocaciones en el exterior, el segundo subcomité acepta una avaluación de 5 mil millones de reichsmarks para los haberes a largo plazo y admite que para 1932 "los réditos de Alemania provenientes de sus haberes en el extranjero podrían ser estimados, en cifras redondas, en 300 - 400 millones de reichsmarks.

### CONFERENCIA ECONOMICA DEL SUR

El día 22 del pasado mes de febrero, se inauguró en la ciudad de Arequipa, en forma solemne, la Conferencia Económica del Sur, con asistencia de delegados de las instituciones representativas de Cuzco, Moquegua, Tacna, Mollendo y Arequipa.

El objeto de la Conferencia, que se debe a la iniciativa de la Cámara de Comercio de Arequipa, es estudiar en la situación actual de crisis porque atraviesa la región del sur del país, la manera de conjurar o aliviar sus efectos sobre la economía general de esas circunscripciones, cuyos intereses comerciales y económicos son idénticos.

Para el estudio de las ponencias que habían de presentarse a la Conferencia, tenemos noticia de que se formaron siete comisiones, a saber:

- 1a.—Finanzas (Circulación monetaria);
- 2a.—Finanzas (Cuestiones Bancarias);
- 3a.—Comercio;
- 4a.—Industrias;
- 5a.—Obras Públicas;
- 6a.—Asuntos sociales y obreros;
- 7a.—Agricultura y Ganadería.

En una de las sesiones posteriores a la de inauguración, según aparece de las informaciones publicadas por los diarios de esta capital, la Conferencia formuló las tres declaraciones siguientes:

Primera:—La conveniencia de que no sean derogadas las actuales leyes bancarias, inclusive la preparada por Mr. Kemmerer, sino únicamente que se las modifique en el sentido acordado por la Conferencia.

Segunda:—Dejar establecida la conveniencia de que se mantenga el patrón de oro, como sistema monetario y que el tipo de cambio se sostenga a 28 centavos oro americano.

Tercera:—Que el aumento de billetes circulares, se haga dentro del actual régimen monetario y bancario.

En nuestro próximo boletín, ya en posesión de documentos oficiales y datos precisos, nos ocuparemos con alguna extensión de los temas tratados y de las conclusiones que se hubieran adoptado.

## INFORMACIONES ECONOMICAS

### I.—COMERCIO EXTERIOR

Publicamos a continuación las cifras estadísticas referentes al intercambio comercial del país durante el primer semestre de 1931, comparadas con las del primer semestre de 1930. Es la información más avanzada que tiene expedita la oficina de estadística de la aduana.

Importación 1931	t.	161,115	S/.	50,789,033
Importación 1930	t.	235,994	S/.	76,509,758
Exportación 1931	t.	874,660	S/.	106,421,259
Exportación 1930	t.	959,207	S/.	118,667,158
Saldo comercial, 1931	—		S/.	55,632,226
Saldo comercial, 1930	—		S/.	42,157,400

Como en nuestra información anterior, no se incluye en las importaciones las efectuadas por conducto de las oficinas postales.

Los guarismos publicados confirman las apreciaciones de nuestro número anterior, referentes a la tendencia de nuestro intercambio. La restricción persistente de la importación, y el aumento relativo, y aún absoluto, del saldo comercial, son las características del comercio internacional del país durante el año último; por lo menos, durante el primer semestre.

La contracción de las importaciones alcanza a una tercera parte; en tanto que la disminución de las exportaciones, sólo llega a un diez por ciento. Como consecuencia, el intercambio arroja un saldo positivo superior en 1931, respecto a 1930.

Debemos observar, no obstante, que las cifras de las exportaciones comprenden mercaderías y oro amonedado y en barras. Las exportaciones de oro en el primer semestre de 1931, ascienden a S/. 7.310,480. Restando esta suma de la cifra total; se obtiene como valor de las exportaciones de mercaderías, 99 millones de soles, en cifras redondas, y un saldo positivo neto, de 48'3 millones de soles; saldo superior al de 1930, que debería a su vez reducirse en la suma

correspondiente a las exportaciones de oro que en el año 1930 ascendieron a S/o. 9.540,772.

El mayor saldo absoluto y relativo de la balanza de comercio en los periodos comparados, revela la forma cómo el país reaccionó ante la crisis económica que perturba el mundo entero ajustando sus actividades a las condiciones de su economía.

Si consideramos que la restricción de las importaciones ha continuado durante el segundo semestre de 1931 y los primeros meses de este año, a juzgar por los menores rendimientos de la aduana, y que las exportaciones son mayores habitualmente en el segundo semestre; es de presumir que el intercambio comercial en el año 1931, ha de haber sido grandemente favorable al país.

### COMERCIO EXTERIOR

(en miles de soles)

Fechas	Importaciones	Exportaciones	Saldo comercial
1900	23,172	44,970	21,798
1905	43,577	57,574	13,997
1910	49,807	70,741	20,934
1915	30,955	115,218	84,263
1920	183,582	297,781	114,199
1925	182,730	234,971	52,241
1928	176,266	280,502	104,236
1929	189,852	293,012	103,160
1930	140,261	241,133	100,872
1931 Enero	11,657	16,585	4,928
Febrero	6,206	11,653	5,447
Marzo	9,323	21,254	11,931
Abril	8,735	18,131	9,396
Mayo	8,063	14,496	6,433
Junio	6,806	24,300	17,494

### II.—PRODUCCION MINERA.

En el cuadro siguiente se publica el volumen físico de los principales productos de nuestra minería obtenidos en el año 1931, en comparación con 1930 y 1929:

Productos	1931	1930	1929
Oro, (K)	2,468	2,801	3,777
Plata, (K)	278,601	482,126	666,775
Cobre, (T)	44,330	48,276	54,323
Plomo, (T)	3,482	19,586	21,410
Zinc, (T)	104	11,276	12,424
Vanadio, (T)	—	479	902
Tungsteno, (T)	1	—	1
Antimonio, (T)	30	59	108
Bismuto, (T)	28	124	46
Molibdeno, (K)	5,333	—	—
Petróleo, (T. m.)	1'351,700	1'738,151	1'855,371
Gasolina nat., (T. m.)	82,938	—	—

Los guarismos anteriores revelan la repercusión de la crisis económica en la producción minera nacional. Los productos más resentidos han sido especialmente la plata, el plomo y el zinc, en los cuales la baja profunda de los precios ha restringido el campo de producción, haciendo sumamente onerosa la explotación en numerosos asientos mineros.

En el petróleo se observa, asimismo, un marcado descenso, aunque en menor proporción que en los productos antes citados.

Con todo, la reducción en conjunto de la producción minera no es tan intensa, como lo hacía temer la depresión económica porque atraviesa el país, debido sin duda a haberse mantenido la producción de cobre, la principal industria minera nacional, en cifras sólo ligeramente más bajas que el año anterior.

### III. — INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR

Continúa la tendencia descendente de los precios al por mayor en Lima, a juzgar por los índices correspondientes a los meses de Enero y Febrero últimos.

El índice de Enero es 4.0 puntos más bajo que el de Diciembre anterior, y el de Febrero es 1.6 más bajo que el de Enero.

En la sección de "viveres" se perciben bajas muy marcadas, en especial en los de origen vegetal, como los cereales y legumbres, e igualmente en el azúcar y el té.

En la sección de "materiales", las bajas más visibles tienen lugar: en el grupo de combustibles, en el carbón de piedra, y ligeramente en la gasolina; en el grupo de materiales de construcción, en el cemento y los ladrillos; en el grupo de textiles, en la lana de oveja lavada, cuya baja compensa el alza que marcan las diversas clases de algodón; en el grupo de metales, casi todos los que figuran en la estadística con excepción del estaño (acero, bronce, fierro, plomo y zinc, reaccionando el acero en febrero); y en el grupo de diversos, la cera, los cueros, que reaccionan en febrero, y la soda cáustica.

#### INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR

(1913:100)

Fecha	Viveres	Combustibles	Construcciones	Textiles	Metales	Diversos	Indice General
1920	226	216	242	321	304	182	238.7
1923	193	199	198	222	195	128	189.1
1926	219	192	191	201	200	165	203.2
1927	218	182	192	210	199	161	202.6
1928	194	181	193	221	188	174	191.9
1929	189	185	190	191	179	174	185.7
1930	182	189	191	139	130	168	178.0
1931	174	193	200	110	200	167	175.1
Marzo	177	195	195	124	201	168	177.6
Abril	177	195	195	125	201	172	178.3
Mayo	180	196	200	124	205	172	180.9
Junio	178	195	204	114	208	172	179.4
Julio	175	195	204	111	204	169	177.2
Agosto	173	195	204	101	201	166	174.4
Septiembre	173	195	203	94	199	166	173.6
Octubre	168	193	204	101	198	157	170.4
Noviembre	169	190	202	98	187	159	169.0
Diciembre	168	189	202	93	189	160	168.6
1932							
Enero	165	182	200	92	177	159	164.6
Febrero	163	179	200	92	177	155	163.0

La declinación es, pues, casi general; y son muy escasos los artículos, de los 58 que componen el sistema de números indicadores, que muestran alza de sus precios, entre los que debemos mencionar los algodones que en Enero tuvieron una pronunciada alza, la que continuó en Febrero, aunque con menor intensidad.

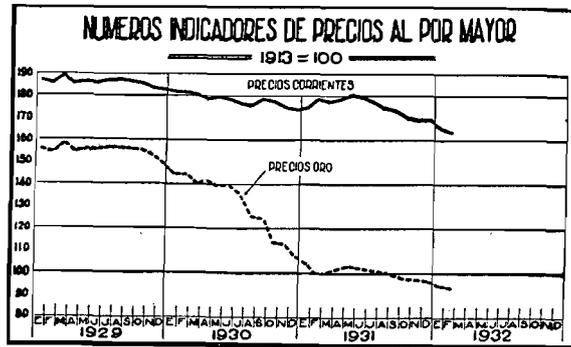
Publicamos en seguida la serie de números indicadores de precios reducido al valor de la unidad monetaria vigente en 1913, que es el año básico del sistema. Esta corrección, como ya se ha indicado, en otro número de este boletín, se ha efectuado, ajustando el índice marcado por los precios corrientes, o sea, los precios expresados en la moneda circulante (moneda de papel hasta Abril de 1931, y de oro, a partir de esta fecha, pero de menor valor intrínseco que la de 1913), con la tasa del cambio, o, propiamente hablando, con la prima del oro, o sea, de la moneda nacional vigente en 1913. He aquí la serie de los índices de precios, según el valor intrínseco de la libra peruana de 1913:

1920	225.1
1923	160.1
1926	157.5
1927	157.4
1928	158.5
1929	154.6
1930	130.3
1931	100.4
Marzo	100.9
Abril	102.1
Mayo	103.2
Junio	102.4
Julio	101.4
Agosto	100.1
Septiembre	99.3
Octubre	97.6
Noviembre	96.8
Diciembre	96.4
1932	
Enero	94.0
Febrero	93.0

Se observa que los precios actualmente son más bajos que los precios de ante guerra, pues, representado por 100 el índice de precios de 1913, el índice del mes de Febrero último es de 93, o sea, 7 por ciento más bajo, lo que dá a la moneda actual un poder adquisitivo interno superior al de aquella época.

El gráfico que se publica expresa las dos curvas de precios: una, denominada de precios corrientes, expresa el índice de precios según la u-

nidad monetaria vigente; y la otra, denominada precios oro, expresa el índice de los precios según la unidad monetaria de 1913.



Juzgamos de interés la reproducción del siguiente cuadro estadístico publicado por "The Economist" de Londres, de 13 de Febrero, que expresa el curso de los precios en los países regidos por el patrón de oro, desde el mes de Septiembre último, cuyo índice correspondiente al día 18 sirve de base de comparación considerándosele en consecuencia con el número 100.

INDICES DE PRECIOS AL POR MAYOR

Septiembre 18 de 1931 = 100

FECHAS	The Economist de Londres		Irving Fisher F.E. U.U.	Estadística General de Francia	Cámara de Comercio de Milán	Oficina de Estadística de Alemania	Perú
	en esterlinas	en oro					
Septiembre 30	107.8	94.7	98.7	96.9	98.8	98.9	.....
Octubre 14	108.3	95.7	98.9	96.9	99.7	98.0	98.2
Octubre 28	108.4	101.4	99.3	95.6	99.9	98.7	.....
Noviembre 11	110.3	103.5	99.3	96.0	99.3	98.3	97.4
Noviembre 25	109.1	98.0	98.3	94.2	98.8	97.6	.....
Diciembre 9	110.3	93.0	97.3	93.3	97.1	96.1	97.1
Diciembre 30	108.9	94.4	96.1	93.4	96.9	94.6	.....
<b>1932</b>							
Enero 13	109.6	94.5	94.5	93.8	96.3	92.5	94.8
Enero 27	108.3	93.8	93.5	93.6	95.8	91.6	.....
Febrero 10	108.6	88.8	.....	.....	.....	.....	93.9

Hemos completado el cuadro anterior con una columna referente al curso de los precios en el

Perú partiendo de la misma base. (El índice peruano se refiere a los precios del día 15 del mes).

El referido cuadro acusa un movimiento descendente uniforme de los precios en oro, esto es, de los precios al por mayor en los países que se rigen por el patrón de oro. La tendencia de la serie de cada país es de declinación; y el grado en que esta declinación se realiza es casi análogo. El curso de los precios internacionales en oro revela que el proceso de deflación continúa en la vida económica mundial, y que nuestro país, ligado por el patrón de oro a la tendencia de la economía internacional, sufre también la depresión que ese movimiento de deflación trae consigo, pero con la satisfacción de que ese movimiento, siendo uniforme, le permite conservar la estabilidad monetaria, implantada el año próximo pasado, sin otros inconvenientes para la economía nacional que los derivados de la amplitud universal de la actual crisis económica.

La correlación marcada que existe en la baja de precios al por mayor en el Perú y los precios internacionales en oro, es la mejor garantía de estabilidad en el valor en oro de nuestra moneda, y el exponente que acredita las bases firmes sobre que se asentó el patrón de oro en el país.

Mientras este proceso de deflación o baja de precios, que agobia al mundo, se efectúe en el Perú en concomitancia con los precios internacionales en oro, no tenemos por qué temer que nuestro régimen monetario se quebrante y desmejore la economía nacional; salvo la intervención de factores de otro orden. Por el contrario, la manera uniforme como se realiza ese proceso, presenta para el país la ventaja de facilitar de manera lenta, paulatina y eficaz, la pesada obra de liquidación de la economía de post-guerra caracterizada por la expansión artificial de la riqueza a base de inflación desorbitada del crédito y de los consumos, cuya liquidación constituye la causa y el fin de la presente crisis económica mundial.

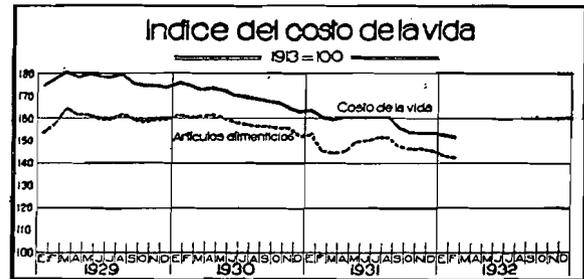
#### IV. — INDICE DEL COSTO DE LA VIDA

Paralelamente a los precios al por mayor, el índice del costo de la vida continúa igual tendencia descendente, según lo revelan el cuadro y gráfico que publicamos.

##### INDICE DEL COSTO DE LA VIDA

(1913 : 100)

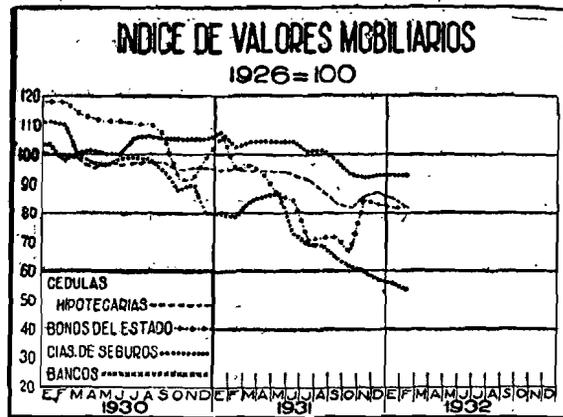
Años	Alimentación	Habitación	Indumentaria	Costo de la vida
1920	208	200	268	210
1923	166	220	248	180
1926	182	266	238	201
1927	177	244	235	194
1928	161	219	228	181
1929	159	202	222	177
1930	157	189	196	169
1931	148	171	176	158
Marzo	144	180	186	159
Abril	145	180	186	160
Mayo	149	171	177	160
Junio	150	171	177	160
Julio	151	171	177	160
Agosto	151	171	177	160
Septiembre	147	163	166	155
Octubre	146	163	166	153
Noviembre	146	163	166	153
Diciembre	145	163	166	153
1932				
Enero	143	163	166	152
Febrero	142	163	166	151



La declinación se observa en el grupo de la alimentación, cuyo índice está basado en los precios al por menor de cierto grupo de artículos alimenticios; no habiendo sido objeto de nueva rectificación los índices de la habitación y la indumentaria.

## V. INDICE DE VALORES MOBILIARIOS

Ha continuado el descenso de los valores mobiliarios. El proceso de deflación, sigue su curso en el país, según se ha visto por la persistente baja de los precios al por mayor, y se manifiesta igualmente en el mercado bursátil. Las cotizaciones de casi todos los valores, con excepción de las acciones de las compañías de seguros, revelan declinación en Enero y Febrero, después de la ligera reacción que tuvieron a fines de año.



## INDICE DE VALORES MOBILIARIOS

(1926 : 100)

Fecha	Acciones bancarias	Acciones de seguros	Bonos del Estado	Cédulas Hipotecarias	Índice General
1927	102	101	110	100	101.6
1928	106	107	132	101	106.5
1929	105	107	134	102	107.6
1930	94	105	108	97	99.2
1931	69	100	84	92	88.3
Marzo	83	104	96	94	94.8
Abril	85	104	92	94	95.1
Mayo	86	104	85	94	94.4
Junio	72	104	84	93	91.0
Julio	69	101	70	91	88.0
Agosto	69	101	71	87	86.0
Septiembre	64	98	71	83	82.1
Octubre	61	93	66	81	78.4
Noviembre	60	92	85	85	81.9
Diciembre	56	92	82	86	80.9
1932					
Enero	55	92	81	84	80.1
Febrero	53	92	81	81	78.5

## VI. — LETRAS PROTESTADAS

Proporcionadas por la Cámara de Comercio de Lima, publicamos a continuación las cifras referentes al monto de las letras protestadas mensualmente en el comercio de la capital en los años 1930, 1931 y los meses de Enero y Febrero del presente.

## MONTO DE LAS LETRAS PROTESTADAS

(en miles de soles)

Meses	1930	1931	1932
Enero	939	1,012	172
Febrero	624	691	258
Marzo	801	487	—
Abril	1,052	543	—
Mayo	883	474	—
Junio	324	343	—
Julio	811	407	—
Agosto	1,180	238	—
Septiembre	1,637	195	—
Octubre	2,310	322	—
Noviembre	1,341	270	—
Diciembre	818	238	—
Total	12,720	5,220	—

## INFORMACIONES MONETARIAS Y BAN CARIAS

## I. — CIRCULACION MONETARIA

La existencia visible de oro en el país, ha tenido en el mes de Diciembre un aumento de 244 mil soles sobre el mes anterior. Este aumento se observa principalmente en las existencias de los bancos particulares, pues las del instituto emisor han permanecido casi idénticas.

(1) EXISTENCIA VISIBLE DE ORO			
Fin del período	En el instituto emisor	En los bancos particulares	Total
	Mil Lp.	Mil Lp.	Mil Lp.
1920 (1)	4,283	404	4,687
1925	4,425	206	4,631
	Mil soles	Mil soles	Mil soles
1930 (2)	43,917	329	44,246
1931	44,020	312	44,332
Enero	44,217	262	44,479
Febrero	42,222	275	44,479
Marzo	44,310	279	44,589
Abril	63,453 (3)	279	63,732
Mayo	56,251	326	56,577
Junio	49,143	356	49,499
Julio	40,133	2,208	42,341
Agosto	39,387	3,035	42,422
Septiembre	39,573	2,903	42,476
Octubre	43,131	2,978	46,109
Noviembre	43,133	3,220	46,353

(1) Lp. oro de 7.322352 gramos oro fino. — (2) Sol oro de 0.601833 gramos oro fino. — (3) Sol oro de 0.421264 gramos oro fino.

El monto de los billetes en circulación ha sufrido en el mes de Diciembre una disminución de más de un millón y medio de soles, la cual se revela tanto en los billetes en poder de los bancos como en los billetes en poder del público.

## (2) BILLETES EN CIRCULACION

(en miles de soles)			
Fin de la fecha	En circulación	En los Bancos	En el público
1920	75,419	22,608	52,811
1925	63,998	10,860	53,138
1930	64,035	9,241	54,794
1931	61,410	9,486	51,924
Enero	61,981	10,111	51,870
Febrero	60,912	12,652	48,260
Marzo	59,763	10,803	48,960
Abril	57,358	9,564	47,794
Mayo	57,329	9,093	48,236
Junio	60,809	8,069	52,740
Julio	58,358	7,707	50,651
Agosto	57,675	7,409	50,266
Septiembre	56,640	6,990	49,650
Octubre	56,308	8,248	48,060
Noviembre	54,621	7,034	47,587

La existencia de moneda divisionaria ha permanecido invariable, a causa de que su acuñación está controlada por el Banco Central, habiendo variado únicamente su distribución, pues mientras que la moneda divisionaria en poder del instituto emisor ha aumentado en casi 300 mil soles y la que existe en poder de los bancos particulares registra un aumento de poco más de 100 mil soles, disminuye en las sumas correspondientes la que se halla en manos del público.

## (3) MONEDA DIVISIONARIA (plata y níquel)

(en miles de soles)

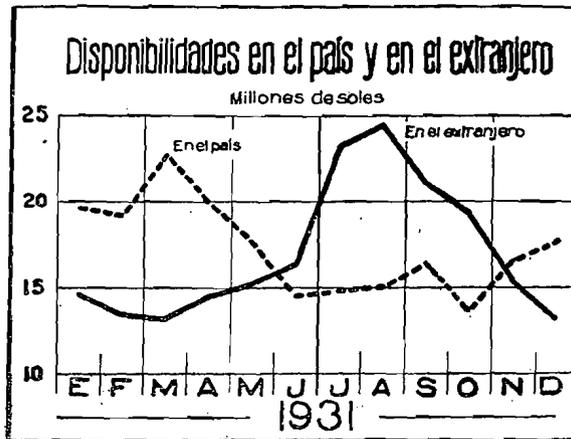
Fin de la fecha	Acuñada	En el instituto emisor	En los bancos particulares	En el público
1920	2,212	—	1,195	1,017
1925	14,606	—	1,078	13,528
1930	23,743	15	2,655	21,073
1931	23,843	13	2,858	20,972
Enero	23,873	12	2,677	21,184
Febrero	23,894	11	3,224	20,659
Marzo	23,894	11	3,531	20,352
Abril	23,903	2,630	1,601	19,672
Mayo	23,923	2,788	960	20,175
Junio	23,953	3,277	708	19,968
Julio	24,013	3,368	1,029	19,616
Agosto	24,013	3,638	1,094	19,281
Septiembre	24,013	3,947	1,186	18,880
Octubre	24,013	4,435	1,127	18,451
Noviembre	24,013	4,718	1,265	18,030
Diciembre				

En el cuadro que publicamos a continuación expresa el monto total del medio circulante en el país, constituido por el numerario existente en la caja de los bancos e instituciones de crédito, y, el que se halla en poder del público, y por los fondos a la vista que las instituciones de crédito y entidades públicas tienen en el Banco Central de Reserva, convertibles en billetes a simple demanda.

(4) MONTO TOTAL DE MEDIO CIRCULANTE  
(en miles de soles)

Fin de la fecha	Numerario en los Banco	Numerario en el Público	Imposiciones en Banco C. de Reserva	Total
1920	27,843	53,828	—	81,671
1925	13,998	66,666	16,622	97,286
1930	12,225	75,867	6,284	94,376
1931 Enero	12,656	72,896	6,868	92,420
Febrero	13,050	73,054	6,017	92,121
Marzo	16,151	68,919	6,282	91,352
Abril	14,613	69,312	5,089	89,014
Mayo	11,444	67,466	8,578	87,488
Junio	10,379	68,411	6,041	84,831
Julio	9,133	72,708	4,402	86,243
Agosto	10,944	70,267	3,946	85,157
Septiembre	11,538	69,547	7,143	88,228
Octubre	11,079	68,530	2,830	82,439
Noviembre	12,353	66,511	6,368	85,232
Diciembre	11,519	65,617	7,706	84,842

Las Disponibilidades de los bancos en el país experimentan en el mes de Diciembre un aumento de 1'1 millones de soles. En cambio los fondos en el extranjero, bajan en 2'1 millones de soles, acusando el encaje total de los bancos una disminución de un millón de soles.



## II. — BANCOS COMERCIALES

Publicamos en seguida, los saldos de fin de mes de las principales cuentas de los bancos comerciales y las cajas de ahorros:

(en millones de soles)

Fin de la fecha	Disponibilidades en el país	Disponibilidades en el extranjero	Inversiones	Colocaciones	Redescuentos	Obligaciones en el exterior	Capital y Reservas	Depósitos de Ahorro	Depósitos totales (incluyendo Ahorros)
1915	14'1	2'1	16'8	51'7	—	—	15'8	2'4	40'4
1920	27'9	38'9	22'1	112'4	—	—	25'8	6'5	145'4
1925	23'7	21'2	26'6	162'5	—	—	30'9	15'5	155'1
1930	18'6	16'1	20'9	129'7	—	—	36'8	17'1	114'5
1931 Enero	19'6	14'8	20'6	130'7	—	—	37'1	18'2	116'3
Febrero	19'2	13'6	20'8	128'7	—	—	36'2	18'4	113'1
Marzo	22'6	13'4	20'7	130'5	—	—	36'2	18'4	115'8
Abril	19'7	14'5	21'1	131'3	—	—	37'1	18'5	116'8
Mayo	17'8	15'1	21'1	126'2	—	—	37'0	18'1	111'0
Junio	14'6	16'4	20'4	124'5	—	—	37'1	17'8	109'7
Julio	14'7	23'1	23'1	131'6	12'9	23'6	38'8	17'9	111'3
Agosto	15'0	24'3	23'1	128'7	12'6	22'8	38'7	17'9	110'1
Septiembre	16'3	21'0	23'0	124'1	9'9	20'1	38'7	17'8	110'9
Octubre	13'6	19'2	23'5	118'8	7'9	19'4	38'8	17'8	106'6
Noviembre	16'5	15'2	23'5	118'0	5'5	19'9	40'2	17'8	105'2
Diciembre	17'6	13'1	23'1	117'7	6'1	19'3	40'3	18'3	103'4

La contracción del encaje al terminar el año, guarda sin duda relación con la nueva declinación de los depósitos en casi dos millones de soles: lo que puede corresponder a la movilización de las tenencias del comercio y de las industrias para atender sus compromisos de fin de año.

Contribuye a fortalecer el encaje en el país, el aumento de los redescuentos en 0'6 millones de soles. A su vez, puede anotarse también con este mismo fin, la declinación, aunque muy ligera, de las Colocaciones en 0'3 millones, y las Inversiones en 0'4; si bien la baja de esta última cuenta puede corresponder a procedimientos de apreciación de los valores mobiliarios comprendidos en dichas inversiones.

La pequeña baja en las colocaciones, revela que el proceso de deflación que constituye el nexo de la crisis actual, se efectúa, en cuanto a las facilidades de crédito se refiere, en forma prudente, en conformidad con la condición actual de los negocios, sin exigir liquidaciones violentas, ni cierre absoluto del crédito.

Comparando la cartera de préstamos de los bancos de fin del año 1931 con el año 1930, que

ascendió a 129'7 millones de soles, se observa la declinación de 12 millones de soles, o sea, de menos del diez por ciento. En los depósitos se observa la declinación análoga de 11'1 millones de soles. Si se considera que el año que ha terminado ha sido de dura prueba para el país, cuyas fuentes de producción han sido afectadas profundamente por la fuerte depresión de los negocios y de las actividades, hay que convenir que nuestras instituciones de crédito han actuado eficientemente, y que su situación al terminar el año 1931, es más despejada que en el año anterior.

La declinación de las disponibilidades en el extranjero, se debe sin duda a la mayor demanda de cambio por parte del comercio para atender a los compromisos de ésta época del año.

La variación en la cuenta de capital y reservas proviene exclusivamente del ligero aumento de las reservas.

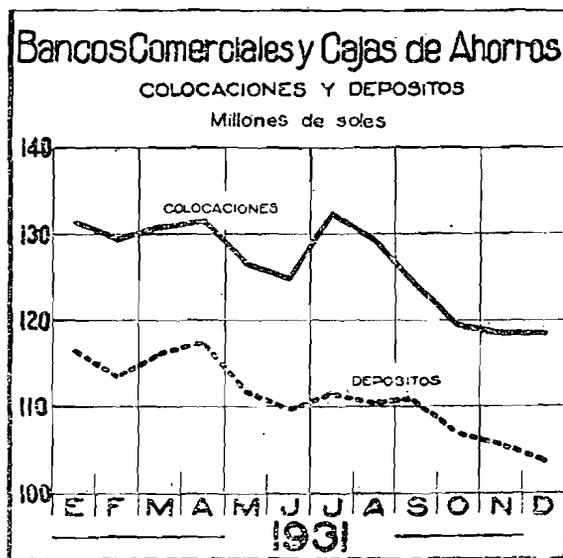
El cuadro siguiente indica con detalle la distribución de las colocaciones en los últimos tres meses del año.

(en miles de soles)

Colocaciones	Octbre.	Novbre.	Dicbre.
Avances en ctas. ctes. en m. n. . . . .	43,636	42,108	41,662
Avances en ctas. ctes. en m. ext. . . . .	17,509	17,591	15,759
Total . . . . .	61,145	59,699	57,421
Préstamos en m. n. . . . .	14,008	15,816	14,496
Préstamos en m. ext. . . . .	4,415	4,626	5,033
Total . . . . .	18,423	20,442	19,529
Letras descontadas en m. n. . . . .	30,359	28,264	30,486
Letras descontadas en m. ext. . . . .	2,095	2,144	3,313
Total . . . . .	32,454	30,408	33,799
Otras colocaciones en m. n. . . . .	5,085	5,446	5,453
Otras colocaciones en m. ext. . . . .	1,652	2,042	1,514
Total . . . . .	6,737	7,488	6,967
Colocaciones en m. n. . . . .	93,088	91,634	92,097
Colocaciones en m. ext. . . . .	25,671	26,403	25,619
Total general . . . . .	118,759	118,037	117,716

Se observa, en conjunto, que la declinación de las colocaciones, afecta solamente, a las efectuadas en moneda extranjera, pues las en mo-

neda nacional acusan aumento, aunque en proporción relativamente reducida que no compensa aquella declinación. Obsérvase asimismo que esa disminución se efectúa en los avances y en los préstamos; en tanto, que las letras descontadas acusan un aumento de más de tres millones de soles. Considerada la naturaleza de las colocaciones, la forma como se efectúa su distribución, contribuye a dar, en principio, a la cartera de los bancos una mayor liquidabilidad.



Anótase igualmente la reducción de "otras colocaciones" en las que figuran preferentemente las que se hallan en cobro o liquidación.

El cuadro siguiente expresa la distribución de los depósitos, según su naturaleza y la moneda en que se han efectuado, en el mismo período de los últimos tres meses del año.

(En miles de soles)

Depósitos	Octbre.	Novbre.	Dicbre.
Cuentas corrientes en m. n. . . . .	39,938	39,749	39,656
Cuentas corrientes en m. ext. . . . .	12,773	10,611	10,968
Total . . . . .	52,711	50,360	50,624
A plazo e indefinido en m. n. . . . .	23,672	26,517	25,277
A plazo e indefinido en m. ext. . . . .	11,536	9,625	8,955
Total . . . . .	35,208	36,142	34,232

De Ahorros en moneda nacional . . .	17,835	17,795	18,269
De garantía y otros en m. n.° . . .	705	779	150
De garantía y otros en m. ext. . . .	106	135	120
Total . . . . .	811	914	270

Depósitos en moneda nacional . . .	82,150	84,840	83,352
Depósitos en moneda extranjera . . .	24,415	20,371	20,043
Total general . . . . .	106,565	105,211	103,395

Los anteriores guarismos revelan que la declinación de los depósitos afecta igualmente los constituidos en moneda nacional y en moneda extranjera. Obsérvase, por otra parte, que esa declinación se acusa solamente en los depósitos a plazo, puesto que los a la vista y en cuenta corriente, así como los depósitos de ahorros acusaron aumento, aunque bastante pequeño en ambos casos.

Es de observar con satisfacción la gran estabilidad que revelan las cifras de los ahorros, no obstante, la gran restricción de las actividades económicas del país. La comparación de los saldos de ahorros al terminar los años 1931 y 1930, es favorable al 1931, en más de un millón de soles. Ello revela que la capacidad de ahorro del país, no ha disminuido a pesar de la fuerte crisis que atraviesa.

Las cuentas corrientes acusan un ligero aumento de 264 mil soles, que tiene lugar en las constituidas en moneda extranjera, pues las en moneda nacional descienden en casi cien mil soles; aumento insignificante en relación a la declinación que sufrieron aquellas en el mes de Noviembre. En todo el año 1931, la declinación de las cuentas corrientes sólo llega a cuatro millones de soles.

### MOVIMIENTO BANCARIO.

Los más elocuentes índices para apreciar el volumen de las actividades bancarias del país, son el monto de los cheques canjeados en la Cámara de Compensación y el de los cheques girados por el público contra las cuentas corrientes.

El siguiente cuadro contiene las cifras concernientes a los cheques canjeados en la Cámara de Compensación:

### MONTO DE LOS CHEQUES CANJEADOS

Meses	(en millones de soles)			
	1929	1930	1931	1932
Enero	67'5	69'4	38'2	26'8
Febrero	60'4	55'8	29'8	27'2
Marzo	58'1	59'9	31'5	
Abril	73'8	61'3	33'0	
Mayo	66'1	61'7	34'1	
Junio	59'8	55'1	33'3	
Julio	66'3	66'0	37'6	
Agosto	67'0	56'5	37'6	
Septiembre	70'7	60'7	33'1	
Octubre	69'8	47'3	31'5	
Noviembre	63'6	37'0	24'2	
Diciembre	62'0	35'4	24'5	
<b>Total</b>	<b>785'1</b>	<b>661'1</b>	<b>382'4</b>	

Los anteriores guarismos revelan la profunda declinación del monto de los canjes en los últimos meses del año, debido a la depresión de los negocios y de toda la economía del país. Se observa asimismo, aumento de las cifras en los dos primeros meses de este año, sin que esto pueda tomarse como un signo inequívoco de reacción, porque por lo menos el canje en el mes de enero es invariablemente, según se vé en el mismo cuadro, superior a los últimos meses del año anterior. La cifra del mes de febrero, superior aún a la de enero no obstante ser febrero un mes corto, responde sin duda a la mayor actividad acusada en ese mes debido al alza en el precio del algodón y las primeras operaciones de venta efectuadas de la presente cosecha.

El cuadro siguiente contiene las cifras referentes al monto de los cheques girados con cargo a las cuentas corrientes bancarias. Las cifras sólo alcanzan al mes de diciembre último, y corroboran las apreciaciones que sugiere el cuadro anterior sobre el grado de intensidad de la depresión de las actividades bancarias como consecuencia de la crisis económica.

He aquí el cuadro:

**MONTO DE LOS CHEQUES PAGADOS CON CARGO  
A LAS CUENTAS CORRIENTES**

(en millones de soles)

Meses	1928	1929	1930	1931
Enero	98'8	133'3	138'9	85'1
Febrero	89'2	123'0	105'6	64'2
Marzo	102'4	109'9	106'4	72'9
Abril	95'8	138'3	103'7	96'5
Mayo	119'6	127'1	107'0	76'1
Junio	104'0	132'8	106'8	79'7
Julio	108'9	132'9	112'6	88'3
Agosto	102'3	135'0	95'0	74'3
Septiembre	98'6	138'8	104'5	77'9
Octubre	113'2	139'0	103'3	83'2
Noviembre	106'2	116'7	72'5	72'1
Diciembre	93'9	119'4	82'4	84'1
<b>Total</b>	<b>1232'9</b>	<b>1546'2</b>	<b>1238'7</b>	<b>954'4</b>

La declinación de las actividades bancarias apreciada por los cuadros estadísticos anteriores, nos sugiere la conveniencia de apreciar el monto de los medios de pago que posee el público y que se utilizan en dichas actividades. Estos medios de pago están constituidos por el numerario en poder del público y por las cuentas corrientes sujetas a cheques; y el cuadro que sigue revela las fluctuaciones habidas de la cantidad de medios de pago en circulación en el período que abraza nuestra estadística.

He aquí el cuadro correspondiente:

(En millones de soles)

Fin de la fecha	Numerario en el público	Ctas. ctes. bancarias	Medios de Pago
1920	53'8	72'2	126'0
1925	66'7	75'4	142'1
1930	75'9	54'1	130'0
1931 Enero	72'9	53'9	126'8
Febrero	73'1	51'0	124'1
Marzo	68'9	55'2	124'1
Abril	69'3	55'8	125'1
Mayo	67'5	51'4	118'9
Junio	68'4	51'5	119'9
Julio	72'7	54'9	127'6
Agosto	70'3	54'5	124'8
Septiembre	69'5	56'3	125'8
Octubre	68'5	52'7	121'2
Noviembre	66'5	50'4	116'9
Diciembre	65'6	50'6	116'2

El cuadro anterior permite apreciar la reducción experimentada en la cantidad de medios de pago que posee el público para la satisfacción de las necesidades de la circulación. Desde fines de diciembre de 1930 hasta fines de diciembre de 1931, la reducción no alcanza a 12 por ciento. Esto comprueba una vez más que el movimiento de deflación se realiza entre nosotros con lentitud, sin revestir los caracteres agravantes que en otros países.

Si relacionamos esta declinación con la que ha sufrido la riqueza total del país y el volumen de las actividades económicas, según los diversos índices estadísticos que venimos publicando en nuestro Boletín, se puede observar que la reducción de los medios de pago no es tan intensa como la que revelan algunos de aquellos índices.

Es posible, en consecuencia, que el volumen de los medios de pago de que dispone la población sea relativamente superior al que exigen las necesidades de los negocios; y de allí la presunción muy difundida de que gran parte del numerario que figura en manos del público esté quizá atesorado, así como apreciable monto de las cuentas corrientes no tienen en realidad gran movimiento.

Si los medios de pago de un país se adaptan automáticamente al monto de las transacciones, esta adaptación se realiza evidentemente, como lo revelan en parte los dos cuadros anteriores referentes al monto de cheques canjeados y cheques girados a cargo de las cuentas corrientes, en la forma de una disminución en la velocidad de la circulación. Hoy el dinero circula menos, los billetes cambian de mano con menos frecuencia y los cheques girados contra las cuentas corrientes son menos numerosos, en correspondencia con la menor actividad económica del país y la fuerte depresión que sufren el comercio y la industria. Los anteriores guarismos nos revelan, pues, estos dos hechos: que en relación con la situación económica del país y el volumen de los negocios, la cantidad de medios de pago no es menor que en épocas anteriores; y, en segundo lugar, que la velocidad en el empleo de estos me-

dios de pago se ha restringido en correspondencia con la contracción de todas las actividades económicas.

### III.—BANCOS HIPOTECARIOS.

El cuadro siguiente expresa los saldos anuales hasta 1930 y mensuales en 1931 hasta el mes de diciembre, del monto de los préstamos hipotecarios y de cédulas en circulación emitidas por las instituciones hipotecarias:

Fin de la fecha	Préstamos hipotecarios	Cédulas en circulación
(en miles de soles)		
1905	749	556
1910	1,783	1,776
1915	8,202	3,568
1920	11,051	8,872
1925	29,791	24,316
1930	52,246	46,733
1931 Julio	57,179	47,876
Agosto	57,233	47,902
Septiembre	57,467	47,905
Octubre	57,299	47,905
Noviembre	57,178	47,822
Diciembre	57,302	47,156

### IV.— BANCO AGRICOLA DEL PERU

Publicamos a continuación el estado de las principales cuentas del balance del Banco Agrícola del Perú correspondiente al 31 de diciembre último:

Fondos disponibles . . . . . S/.	5.595,031.06
Colocaciones . . . . . „	2.930,654.80
Inversiones . . . . . „	10.019,541.50
Capital y reservas . . . . . „	18.503,247.76

### V.—BANCO CENTRAL DE RESERVA

#### PRESTAMOS

Los saldos semanales de los préstamos del Banco Central de Reserva no acusaron variaciones notables en las seis semanas a que se refieren los guarismos que se publican a continuación.

(en miles de soles)

PRESTAMOS	Ene. 23	Ene. 30	Feb. 6	Feb. 13	Feb. 20	Feb. 27
<b>Descuentos:</b>						
del público.....	2,308	1,878	2,438	2,438	2,438	2,301
<b>Redescuentos:</b>						
1) de bancos acc.						
a) doc. comerciales .....	305	346	398	370	717	664
b) doc. del gobierno.....	1,385	1,385	1,385	1,285	1,328	1,303
c) preceptivos .....	4,503	4,503	4,409	4,414	3,983	3,983
Total.....	6,193	6,234	6,252	6,090	6,028	6,010
2) del público:						
a) doc. comerciales .....	3,499	3,486	3,468	3,462	3,455	3,446
b) preceptivos .....	917	917	917	917	917	917
c) en liquidación .....	131	131	131	131	131	131
Total.....	4,547	4,534	4,516	4,510	4,503	4,491
<b>Total general.....</b>	<b>13,048</b>	<b>12,646</b>	<b>13,206</b>	<b>13,047</b>	<b>12,969</b>	<b>12,865</b>

La tendencia de la serie es eminentemente estable, con una ligera declinación en los préstamos de carácter preceptivo, cuya liquidación por las condiciones prevalecientes se efectúa paulatinamente.

#### CIRCULACION Y DEPOSITOS

Se observa en la circulación y los depósitos una marcada tendencia descendente. He aquí los saldos de fin de semana, en el período de las seis últimas:

(en miles de soles)

RUBROS	Ene. 23	Ene. 30	Feb. 6	Feb. 13	Feb. 20	Feb. 27
Circulación.....	53,249	52,731	52,075	51,156	51,252	50,726
<b>Depósitos:</b>						
Bancos acc.....	2,270	1,478	1,755	655	3,219	3,420
Público .....	2,913	2,453	2,307	2,765	1,558	1,549
Gobierno.....	1	1	5	5	5	5
Giros vendidos vig.....	1,676	1,549	1,386	1,322	172	157
Total.....	6,860	5,463	5,453	4,747	4,954	5,131
<b>Circulación y Depósitos.</b>	<b>60,109</b>	<b>58,194</b>	<b>57,528</b>	<b>55,903</b>	<b>56,206</b>	<b>55,857</b>

La declinación se efectúa tanto en los billetes en circulación como el monto de los depósitos; si bien, en el segundo caso, ella proviene de la reducción de la partida de giros vigentes cuya venta disminuyó notablemente en la segunda quincena de febrero.

La declinación es consecuencia inmediata de de la inusitada conversión de los billetes habida desde principios del mes de enero hasta mediados de febrero, como consecuencia de la demanda de giros sobre el extranjero. No es de extrañar que en esta época del año, y durante los tres primeros meses, se observe una demanda de cambio relativamente superior a otras fechas. Ella responde a las liquidaciones de fin de año, en una época en que escasea la oferta de giros. No obstante, no puede pasar inadvertida la existencia de factores psicológicos que contribuyen a dar mayor intensidad a esa demanda, creando inquietudes y temores en el público sin ningún fundamento real. La intervención de estos factores psicológicos cobró mayor intensidad en el mes de febrero cuando se hizo público el proyecto del Gobierno para la redención y retiro de los cheques circulares, que publicamos en otra sección de este Boletín, y el cual fué mal interpretado por el público. Pero la demanda de giros disminuyó notablemente en la última decena del indicado mes con motivo de las primeras operaciones de venta de algodón que proveyeron al mercado de cambios de buena cantidad de ellos.

**ENCAJE**

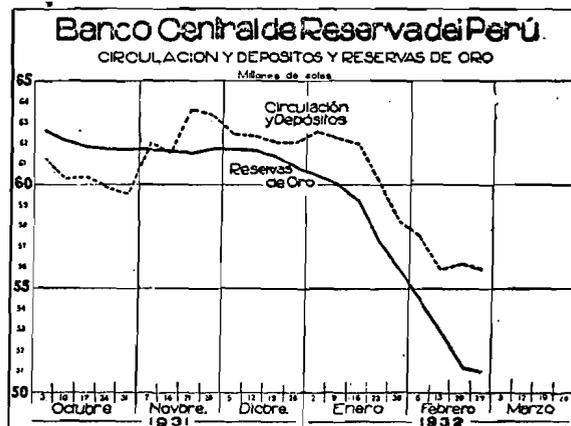
La declinación que se observa en el encaje corresponde a baja de la circulación por consecuencia de la extraordinaria venta de giros a que se ha hecho referencia.

(on miles de soles)

RUBROS	Ene. 23	Ene. 30	Feb. 6	Feb. 13	Feb. 20	Feb. 27
<b>Encaje legal</b>						
1) en el país:						
a) oro.....	43,135	43,135	43,154	43,154	43,154	43,154
b) plata.....	2,923	2,833	2,808	2,730	2,803	2,785
2) en el extranjero:						
a) oro en custodia .....	13,000	11,571	10,143	8,714	7,286	7,286
b) depósitos a la vista.	952	1,003	837	838	609	421
Total.....	60,009	58,542	56,942	55,436	53,852	53,646
<b>Encaje excedente</b>						
1) en el país:						
plata y níquel.....	2,503	2,805	2,835	2,907	2,894	2,909

2) en el extranjero:						
a) giros, letras, aceptaciones bancarias...	40	35	39	38	38	31
b) depósitos con 30 días	66	77	77	71	71	78
Total.....	2,609	2,917	2,951	3,016	3,003	3,018
<b>Encaje total.....</b>	<b>62,618</b>	<b>61,459</b>	<b>59,393</b>	<b>58,453</b>	<b>56,855</b>	<b>56,664</b>
Porcentaje legal.....	99.33	100.60	98.98	99.16	95.81	96.04
Porcentaje excedente..	4.34	5.01	5.13	5.40	5.34	5.40
<b>Porcentaje total.....</b>	<b>104.17</b>	<b>105.61</b>	<b>104.11</b>	<b>104.56</b>	<b>101.15</b>	<b>101.44</b>

El cuadro anterior acusa, como se ve, la disminución de los depósitos que el Banco mantiene en el extranjero para atender a la venta de giros por demanda de cambio. En la última semana de febrero la declinación es relativamente pequeña; no obstante, se observa que en ese mismo período disminuye el porcentaje legal de la garantía, lo que es consecuencia del ligero aumento observado en la circulación y depósitos.



**TASA DE DESCUENTO**

La tasa de descuento de 7 % fijada en 1° de septiembre de 1930, continúa sin alteración.

**VI.—CAMBIOS**

El cuadro que sigue, contiene los tipos medios de cambio anuales sobre Londres y Nueva York, en el período 1920-1931, que han sido tomados del Boletín de la Dirección General de Estadística:

Años	Londres a 90 d v. %	New York a la vista (\$ por 1 Lp.)	CAMBIOS EN FEBRERO DE 1932:					
			LONDRES			NEW-YORK		
			Fecha	Venta	Compra	Venta	Compra	
1920	20.029 D.	4.59						
1921	13.440 "	3.61						
1922	14.031 P.	3.85						
1923	10.198 "	4.11						
1924	7.833 "	4.05						
1925	19.062 "	4.00	1	12.28	12.21	3.604	3.594	
1926	28.885 "	3.72	2	12.32	12.25	3.604	3.595	
1927	29.375 "	3.73	3	12.31	12.24	3.604	3.595	
1928	21.125 "	3.97	4	12.30	12.22	3.604	3.594	
1929	19.996 "	4.00	5	12.32	12.25	3.604	3.595	
1930	37.698 "	3.54	6	12.31	12.23	3.604	3.594	
1931	61.610 "	2.79	10	12.24	12.13	3.604	3.594	
			11	12.22	12.14	3.604	3.594	
			12	12.25	12.17	3.604	3.594	
			13	12.31	12.21	3.604	3.594	
			15	12.36	12.26	3.605	3.595	
			16	12.31	12.23	3.605	3.595	
			17	12.30	12.21	3.605	3.595	
			18	12.29	12.21	3.605	3.595	
			19	12.30	12.22	3.605	3.595	
			20	12.30	12.22	3.605	3.595	
			22	12.30	12.21	3.605	3.595	
			23	12.37	12.29	3.605	3.595	
			24	12.40	12.32	3.605	3.595	
			25	12.41	12.32	3.605	3.595	
			26	12.41	12.32	3.605	3.595	
			27	12.41	12.32	3.605	3.595	
			29	12.42	12.34	3.604	3.595	
			Promedio					
			Mensual	12.32	12.24	3.604	3.594	

Publicamos a continuación los tipos de cambio diarios en los meses de enero y febrero del presente año, sobre Londres (a 90 d|v.) y Nueva York (a la vista):

## CAMBIOS EN ENERO DE 1932:

Fecha	LONDRES		NEW-YORK	
	Venta	Compra	Venta	Compra
2	12.09	11.99	3.600	3.592
4	11.99	11.88	3.600	3.592
5	11.95	11.85	3.602	3.592
7	12.01	11.93	3.603	3.592
8	12.09	11.99	3.603	3.593
9	12.08	12.00	3.603	3.592
11	12.01	11.91	3.603	3.593
12	12.11	12.00	3.604	3.593
13	12.10	11.99	3.604	3.593
14	12.23	12.15	3.603	3.593
15	12.38	12.27	3.604	3.593
16	12.43	12.32	3.604	3.593
18	12.36	12.24	3.604	3.594
19	12.28	12.18	3.604	3.593
20	12.30	12.21	3.604	3.594
21	12.30	12.22	3.604	3.594
22	12.26	12.16	3.604	3.594
23	12.21	12.13	3.604	3.594
25	12.22	12.14	3.604	3.594
26	12.30	12.22	3.604	3.594
27	12.30	12.23	3.604	3.594
28	12.34	12.26	3.604	3.594
29	12.35	12.27	3.604	3.594
30	12.32	12.24	3.604	3.595
Promedio mensual	12.20	12.11	3.603	3.593