

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año XI

Bogotá, diciembre 20 de 1938

No. 134

Notas Editoriales

La situación general

En el período a que esta nota se refiere pudo observarse que, si bien al principio de él se mantuvo el favorable movimiento de las actividades económicas del país, en las últimas semanas se hizo sensible un aquietamiento. Parece que la causa de ello haya sido principalmente la quietud que ha venido mostrando últimamente el mercado mundial de café, pero más que todo la intensísima violencia que ha tomado la estación lluviosa que viene soportando el país desde hace varios meses, la que ha entorpecido, y en muchos casos interrumpido totalmente, las comunicaciones; dificultado la recolección y movilización de la cosecha de café, produciendo en ésta apreciable disminución; y afectado desfavorablemente el movimiento comercial.

No obstante, en los índices del mes pasado no alcanzó a notarse el efecto de ese aquietamiento, ya que, como decimos, ha sido en los últimos días cuando se ha hecho sentir. Y así vemos que el movimiento de compensación de cheques tuvo en noviembre un sensible aumento sobre el de octubre; que la producción de oro fue casi igual en estos dos meses; que las operaciones de bolsa también fueron aproximadamente iguales en volumen, con cotizaciones un tanto más altas en general, en noviembre, y que el movimiento en operaciones de finca raíz mostró incremento, lo que algunos consideran como resultado del efecto psicológico que en parte del público habían creado los comentarios hechos sobre las posibles consecuencias de la erróneamente llamada «devaluación» monetaria

Índice muy significativo de la situación eco-

nómica de la nación han venido siendo las ferias semestrales de Girardot, y el resultado de las últimas, celebradas del 5 al 10 del presente mes, da idea de una efectiva solidez, tanto por el número de animales vendidos como por los precios pagados. Va en seguida una comparación de las operaciones en los dos últimos años:

	Dic. 1938	Jun. 1938	Dic. 1937	Jun. 1937
Animales entrados.....	11.305	7.450	8.669	12.181
» vendidos.....	9.830	7.377	7.747	11.750
Valor de las operaciones \$	536.163	439.777	402.737	597.397

La situación política de Europa, que indudablemente influye en la económica del mundo entero, continúa siendo de incertidumbre y recelo, y no parece sino que allá se están buscando

meros aplazamientos a los graves problemas que de continuo surgen, aun a riesgo de agravarlos para más tarde. Vivo contraste hace esa situación con lo que vemos en América, en don-

de todas las naciones del continente se reúnen en Lima, en un ambiente de franca cordialidad y de buena voluntad, para buscar soluciones estables a las cuestiones que las preocupan. Mucho esperan las Américas, para su bienestar y progreso, de los resultados de esa trascendental conferencia.

La situación fiscal

Las rentas nacionales ordinarias registraron en noviembre un considerable aumento, en relación con lo recaudado en el mes anterior, pues produjeron \$ 10.938.000, contra \$ 8.397.000 en octubre y \$ 6.464.000 en noviembre de 1937. Lo producido por ese concepto en los primeros once meses del presente año asciende a \$ 75.720.000, en comparación con \$ 73.765.000

EL BANCO DE LA REPUBLICA SE COMPLACE EN SALUDAR A TODOS SUS AMIGOS Y RELACIONADOS, LO MISMO QUE A LOS LECTORES DE ESTA REVISTA, Y EN DESEARLES FELICES PASCUAS Y PROSPERO AÑO NUEVO.

que fue el producto en igual período de 1937.

Las apropiaciones para los gastos públicos en noviembre quedaron en \$ 8.121.500. Las provisionales para diciembre en 7.748.171.

La banca y el mercado monetario

Continuaron aumentando en noviembre los préstamos y descuentos hechos por el Banco de la República a sus afiliados, que de \$ 15.776.000 a que ascendían en 31 de octubre, pasaron para el 30 de noviembre a \$ 16.716.000. Subieron también un tanto los hechos directamente al público, pasando entre esas dos fechas de \$ 1.707.000 a \$ 1.766.000. Igualmente los avances del Banco al gobierno sobre la concesión de salinas tuvieron aumento en noviembre de \$ 20.285.000 a \$ 20.378.000.

Los billetes en circulación del Banco de la República, que en 31 de octubre sumaban \$ 54.301.000, para el 30 de noviembre quedaron en \$ 54.423.000, y los depósitos en el mismo banco pasaron en el mes de noviembre de \$ 44.734.000 a \$ 43.318.000.

El medio circulante en el país, computado en la forma que el Banco de la República tiene adoptada, pasó de \$ 119.428.000 que sumaba en 31 de octubre a \$ 118.029.000 para el 30 de noviembre.

Al entrar en vigencia la Ley 167 del presente año, sobre estabilización monetaria, que fijó el nuevo contenido de oro del peso colombiano, en 0,56424 gramos, a la ley de 0,900, se convino entre la Superintendencia Bancaria y el Banco de la República en seguir computando las reservas de éste en pesos colombianos de ese peso y ley. De acuerdo con ese convenio, las reservas de oro y divisas extranjeras libres del Banco en 30 de noviembre ascendían a \$ 46.473.000, de los cuales \$ 42.000.000 corresponden a oro físico. Reduciendo esas cantidades a dólares, para poder compararlas con las del mes anterior, tenemos que la reserva total equivale a U.S.\$ 26.556.000 y la de oro físico a U.S.\$ 24.000.000 contra US\$ 27.136.000 y U.S.\$ 23.856.000, respectivamente, en 31 de octubre.

Oficinas de compensación

Aumentó considerablemente el movimiento de la compensación de cheques en el mes de noviembre, en proporción mayor en el total del país que en la oficina de la capital, como pue-

de verse en las cifras comparadas, que son las siguientes (en miles de pesos):

	Noviembre 1938	Octubre 1938	Noviembre 1937
En el país..	87.258	81.215	79.413
En Bogotá..	40.141	38.205	39.374

Cambio exterior

Las cotizaciones del cambio exterior se han mantenido firmes y estables durante el período que reseñamos, y en las últimas semanas ha regido para cheques por dólares el tipo de venta del Banco de la República, el 175½%. Ayer se cotizaban éstos al 175½%, contra el 175¼% hace un mes.

Las monedas europeas en el mercado de Nueva York se han mantenido en constante fluctuación, reflejando las alternativas de la situación de Europa. Ayer se cotizaba la libra esterlina a \$ 4.67¾, contra \$ 4.70¼ el 19 de noviembre, y el franco francés a \$ 0.0263½, contra \$ 0.0263¼.

El oro

No obstante la crudeza de la estación de lluvias, que ha perturbado seriamente la explotación en muchas de las minas, las compras de oro hechas por el Banco de la República en noviembre fueron ligeramente superiores a las del mes anterior. Ascendieron a 46.505 onzas finas, contra 46.333 en octubre y 39.218 en noviembre de 1937. En los once meses corridos del presente año ha comprado el Banco 477.893 onzas finas, contra 409.537 en el mismo lapso del año anterior.

La prima que el Banco paga en las compras de oro quedó ayer al 65.70%.

Nuevos billetes

En virtud de lo dispuesto en el Decreto número 540 de 22 de marzo de 1938, que reglamentó la Ley 33 del mismo año, han empezado a cambiarse los billetes nacionales por los de una nueva edición hecha por la American Bank Note Co., de Nueva York, en las denominaciones de cinco y diez pesos, y de un tamaño igual al de los billetes del Banco de la República, es decir, más pequeños que los actuales nacionales.

El billete de cinco pesos es verde y rosado pálidos por el anverso y rosado oscuro por el

reverso, lleva la efigie del General José María Córdoba y las firmas del doctor Gonzalo Restrepo, Ministro de Hacienda y Crédito Público, el doctor Carlos Lleras Restrepo, Contralor General y D. Andrés Rocha, Tesorero General. El de diez pesos es rosado pálido por el anverso y amarillo por el reverso y lleva las efigies del Libertador Bolívar y del General Santander y las mismas firmas que el de cinco pesos.

El café

Durante el período que se reseña continuó la baja en los precios del café en el exterior que ya habíamos señalado y cuyas causas no aparecen bien claras, ya que los datos estadísticos continúan siendo favorables, tanto en lo relativo a existencias del grano como al consumo mundial. Pueden haber contribuido a ella las maniobras de especuladores que tratan de aprovechar los rumores de vacilaciones en el Brasil respecto al mantenimiento de la nueva política cafetera. Tales rumores han sido desmentidos por el Gobierno Brasileño. Pero como en estas semanas finales del año los tos-

tadores ordinariamente se retiran del mercado para no mostrar muy grandes existencias de café en sus balances anuales, no parece que pueda esperarse reacción en los precios hasta que haya entrado el nuevo año. Las cotizaciones ayer en Nueva York eran de 13¼ centavos para el café Medellín y 12¼ para el Bogotá, contra 14 y 13, respectivamente hace un mes.

En los mercados del interior del país también aflojaron los precios, como era natural, y ayer se cotizaba en Girardot la carga de café en pergamino a \$ 33, y a \$ 41 la de pilado, en comparación con \$ 36.50 y \$ 46.50 respectivamente, hace un mes. El riguroso invierno ha perjudicado grandemente la cosecha, por lo cual hay que esperar un considerable descenso en las exportaciones colombianas.

La movilización a los puertos de embarque en noviembre ascendió a 334.283 sacos, contra 307.879 en el mes anterior y 273.352 en noviembre de 1937. En los once meses transcurridos del presente año se han movilizado 3.861.281 sacos, contra 3.696.343 en los mismos del pasado.

El mercado de café en Nueva York

Estadística. - Arribos a los EE. UU. y Europa. - Entregas mundiales. - Existencia visible mundial. - Ventas para entrega futura en la Bolsa de Nueva York. - Precios para operaciones a término. - Base Río N.º 7. - Base Santos N.º 4. - Precios para entrega inmediata. - Ultimas noticias del mercado en Nueva York.

Nueva York, diciembre 8 de 1938

El mercado de café en Nueva York para entrega futura estuvo en noviembre pesado y sin incidentes notables. Varios días festivos, tanto aquí como en el exterior, contribuyeron en parte a lo reducido del negocio, pero probablemente el factor más importante para ello fue la pesadez del mercado de disponibles. Con lo pequeño del negocio que se hacía en este mercado los negociantes no tenían mayor incentivo para operar en el de futuros. La relativamente escasa demanda de café actualmente indica que las fuertes compras de los meses recientes fueron parcialmente para aumentar las existencias invisibles del grano. A menos que se presente un desarrollo imprevisto en la situación del café, puede contarse con mercados pesados hasta que venga el nuevo año, pues los tostadores mantienen bajas sus existencias en esta época del año, con motivo de sus balances. Durante el mes se presentó la cosecha usual de rumores de que el Brasil tiene la intención de cambiar su política de café, todos los cuales fueron inmediatamente, o más tarde, desmentidos.

La estadística comercial de los Estados Unidos relativa a las importaciones de café en el período de enero a agosto de 1938 arroja un total de 10.006.639 sacos de 132 libras, contra 8.990.732 en el mismo período de 1937, un aumento de 1.015.907 sacos, o sea el 11.3%. Los seis países que forman la Oficina Panamericana de Café aumentaron sus embarques a este país en 1.224.478 sacos, o sea el 15.8% y su participación en nuestra importación total subió al 89.65%, contra 86.16% en

igual período de 1937. Los demás países americanos nos enviaron 27.209 sacos más, el 3.5%, que en 1937, al paso que las colonias de naciones europeas disminuyeron en 234.361 sacos, o sea el 50.41%. Los embarques del Brasil aumentaron en 1.320.689 sacos, 29.31%; los de Nicaragua crecieron en 13.093 sacos, 12.83%, y Colombia nos envió 209.430 sacos más, el 9.63% de aumento. En ese mismo período las importaciones de Java disminuyeron en 153.321 sacos, o sea 68.9% y de Angola llegaron 62.215 sacos menos, una pérdida de 63.85%.

La actividad en el mercado de futuros en los primeros doce días de noviembre se vio afectada por varios días festivos locales lo mismo que en el exterior. También el mercado de café en mano estuvo en extremo pesado, y los negocios fueron los más quietos en muchos meses. Durante los cinco primeros días los precios de los futuros se movieron hacia abajo. La tendencia se vio entonces invertida y durante la segunda semana las pérdidas de la anterior fueron recuperadas y al terminar aquella semana eran aproximadamente iguales a los que regían al empezar el mes. Las ofertas de costo-y-flete del Brasil poco cambiaron, cotizándose el Santos número 4 de 7.20 a 7.60 centavos, mientras que el Manizales para embarque en noviembre se cotizaba de 13 1/8 a 13¼, en comparación con 14 centavos a fines de octubre. Los disponibles de Medellín se vendieron a 15¼ centavos, pero para embarque se ofrecían a 14 y aun a menos. Los tostadores en general, como estaban bien provistos, se mantuvieron alejados del mercado al darse cuenta de que los precios de los

suaves se mantenían elevados. Durante la semana hubo cables del Brasil informando que el Ministro de Hacienda había declarado que el gobierno no tenía intención de volver a abrir la bolsa de café en un futuro inmediato, y que carecían de fundamento los rumores de que se proyectara un aumento en el impuesto de exportación. Otro cable comunicó declaraciones del Presidente del Brasil en el sentido de que la política cafetera del gobierno ha tenido tanto éxito que no se espera que quede sobrante de la próxima cosecha y que no habría cambio ninguno en esa política. La declaración del presidente anuncia también la creación de una organización colonizadora con el objeto de adquirir propiedades hoy definitivamente insolventes para parcelarlas, promoviendo en esa forma la producción de calidades finas de café. Se rumoró en los círculos comerciales que el gobierno de los Estados Unidos estaba pensando otra vez en cambiar trigo americano por café del Brasil. A pesar de haber muy pocos motivos para darle importancia a tal rumor, éste persistió, no obstante la negación del Presidente del Departamento Nacional de Café, quien declaró que el Brasil vende por efectivo a los Estados Unidos todo el café que necesita vender, y está listo para pagar en igual forma todo el trigo que necesite comprar, y que cualquier otra política sería suicida.

En la tercera semana del mes continuó pequeño el volumen de operaciones en el mercado de futuros y los precios aflojaron, perdiendo en la semana de 13 a 19 puntos. El Santos número 4 para embarque estuvo ligeramente más bajo, de 7.20 a 7.50 centavos. Los informes de lo reducido de las operaciones hechas, junto con los fuertes despachos del Brasil para los Estados Unidos, dieron la impresión de que los tostadores en general estaban dependiendo de cafés comprados previamente pero sólo despachados ahora. Los cafés colombianos estuvieron un poco más fuertes, hacia el fin de la semana, cotizándose el Manizales para embarque en diciembre de 13 a 13¼ centavos, mientras que el Medellín no se conseguía en cantidad ninguna a menos de 13½. En la semana circuló la noticia de que Alemania había vendido de 6.000 a 8.000 sacos de café colombiano en los Estados Unidos. Algunos creían que la cantidad había sido mayor, otros que menor, pero no se consideró serio el asunto y se vio en él la consecuencia lógica de la aguda alza en los precios registrada en los últimos meses y del hecho que Alemania en estos meses, compró fuertes cantidades de café colombiano con marcos aski. Las noticias de Colombia indican que las fuertes lluvias no sólo han demorado la recolección de la nueva cosecha, sino que las condiciones para el despacho de café del interior del país son las peores registradas en varios años. El rumor del trueque de café por trigo se desvaneció y el incidente fue considerado por el comercio como terminado. Durante la semana se recibió noticia cablegráfica del Brasil de que el Banco del Brasil había autorizado el despacho de 200.000 sacos de café a Alemania, que serían pagados con marcos de compensación. En los cuatro meses, de julio a octubre del presente año, el Brasil ha enviado a Alemania 641.000 sacos de café.

La liquidación de diciembre y las transferencias de contratos a meses distantes produjeron un mayor movimiento en el negocio en la cuarta semana del mes. Hubo un nuevo debilitamiento de los precios. En el contrato de Río se registraron pérdidas de 4 a 7 puntos, y en el de Santos de 14 a 21. Las ofertas de costo-y-flete del Brasil registraron poco cambio y tuvieron muy poco movimiento. Las entradas más abundantes de cafés suaves probablemente fueron la causa de precios más bajos en esas calidades. El Manizales para embarque en diciembre se ofreció de 12.85 a 13 centavos, y el Medellín estuvo a 13 1/8. Se informó que un derrumbe había interrumpido el Ferrocarril del Pacífico en Colombia, que, se decía, podía producir una interrupción en el embarque de café de diez días a dos semanas. Noticias llegadas de Costa Rica durante la semana indican que las lluvias recientes han sido las más fuertes en diez años, haciendo caer prematuramente los granos de café. Llegó a este mercado, procedente del Havre, el rumor de que el Brasil había suspendido la destrucción de café, pero fue prontamente desmentido,

y el presidente del Brasil declaró que esa destrucción estaba autorizada legalmente. Desde el 1.º de julio pasado se han destruido 2.369.000 sacos haciendo subir el total de lo destruido a 64.361.000 sacos. En los últimos días de noviembre el mercado de futuros continuó con tendencia hacia la baja, con un volumen pequeño de negocios. Los precios de algunas de las calidades de suaves rebajaron, pero los del café Santos se mantuvieron sin cambio. La demanda fue la de mera rutina.

Desde hace algún tiempo viene discutiéndose respecto al carácter de los 8.629.749 sacos de café dados en prenda en el Empréstito de Realización del Brasil, de 1930. Este café figura usualmente en la estadística, pero no se incluye entre las existencias visibles de café. Recientemente, con el propósito de aclarar la situación de esos stocks, el Departamento Nacional de Café autorizó a los representantes de los agentes fiscales del empréstito y a los de los banqueros de Sao Paulo, con la colaboración de un contador licenciado, para llevar a cabo un chequeo de ese café. Probablemente pasará algún tiempo antes de que se conozca el resultado de esa revisión. En los últimos diez días han circulado rumores de que el Brasil estaba considerando la conveniencia de liquidar parte de esa garantía en café, pero hasta el momento no se tiene confirmación ni detalle de semejante plan. Las exportaciones totales de café del Brasil de enero a noviembre de 1938 ascendieron a 16.187.000 sacos, contra 10.968.000 en igual período de 1937, un aumento de 5.219.000 sacos, o sea el 47.6%.

ESTADISTICA

(En sacos de 60 kilos)

Arribos a los Estados Unidos y a Europa

A ESTADOS UNIDOS

		Del Brasil	De otros	Total
Noviembre	1938....	834.111	379.162	1.213.273
"	1937....	691.362	344.349	1.035.711
Julio-Nov.	1938-39....	3.897.375	1.761.488	5.659.063
"	" 1937-38....	2.393.315	1.788.624	4.181.939
"	" 1936-37....	2.842.922	1.470.142	4.313.064

A EUROPA (1)

		Del Brasil	De otros	Total
Noviembre	1938....	687.000	314.000	1.001.000
"	1937....	437.000	354.000	791.000
Julio-Nov.	1938-39....	3.252.000	1.713.000	4.965.000
"	" 1937-38....	1.860.000	1.642.000	3.802.000
"	" 1936-37....	2.261.000	1.820.000	4.081.000

Entregas mundiales

EN LOS ESTADOS UNIDOS

		Del Brasil	De otros	Total
Noviembre	1938....	779.103	296.834	1.075.937
"	1937....	638.856	381.782	1.020.638
Julio-Nov.	1938-39....	3.825.570	1.771.576	5.597.146
"	" 1937-38....	2.453.202	2.062.057	4.515.259
"	" 1936-37....	3.042.116	1.595.753	4.637.869

EN EUROPA (1)

		Del Brasil	De otros	Total
Noviembre	1938....	653.000	328.000	981.000
"	1937....	418.000	467.000	885.000
Julio-Nov.	1938-39....	2.986.000	2.062.507	4.927.000
"	" 1937-38....	2.077.000	2.334.000	4.411.000
"	" 1936-37....	2.346.000	2.139.000	4.485.000

En Puertos

		del Sur (2)	Total mundial
Noviembre	1938....	93.000	2.149.937
"	1937....	82.000	1.987.638
Julio-Nov.	1938-39....	562.000	11.086.146
"	" 1937-38....	462.000	9.388.259
"	" 1936-37....	498.000	9.620.869

(1) Inclusive arribos a puertos no estadísticos y deducciones por transbordos.

(2) El Cabo, Río de la Piata, Costa Occidental de Sur América, consumo en el Brasil.

Existencia visible mundial

En Estados Unidos	Diciembre 1. 1938	Noviembre 1. 1938	Diciembre 1. 1937
Stock Brasil.....	551.328	496.320	343.703
» Otros.....	306.731	224.403	318.098
A flote del Brasil...	662.800	723.800	396.100
» » Java y Este.	1.000	3.000	18.900
Total.....	1.521.859	1.447.523	1.075.901

En Europa	Diciembre 1. 1938	Noviembre 1. 1938	Diciembre 1. 1937
Stock Brasil.....	1.292.000	1.258.000	867.000
» Otros.....	998.000	1.012.000	1.336.000
A flote del Brasil...	344.000	661.000	325.000
» » Java y Este.	91.000	114.000	84.000
Total.....	2.725.000	3.045.000	2.612.000

En puertos del Brasil	3.162.000	2.975.000	3.290.000
Existencia visible mundial (3).....	7.408.859	7.467.523	6.977.901

EMBARQUES TOTALES

	Noviembre 1938	Noviembre 1937	Julio-Novbre. 1938	Julio-Novbre. 1937
Brasil.....	1.218.000	942.000	7.238.000	4.647.000
Colombia.....	333.295	268.349	1.783.386	1.687.366

Ventas para entrega futura en la Bolsa de Nueva York

	Noviembre 1938	Noviembre 1937	Enero-Novbre. 1938	Enero-Novbre. 1937
Contrato «A» 7 nuevo...	28.250	181.750	775.000	2.399.750
» » 7 antiguo..	—	—	—	113.750
» «D» 4.....	256.250	956.750	4.063.500	6.453.750
Total.....	284.500	1.138.500	4.838.500	8.967.250

(3) Excluyendo existencias en el «interior» y «retenidas».

Precios publicados para operaciones a término

Base, Santos número 4

	Nov. 1.*	Nov. 30	Más alto	Más bajo
Diciembre.....	6.77	6.28	6.77	6.34
1938				
Marzo.....	6.90	6.45-46	6.90	6.54
Mayo.....	6.97	6.56-57	6.97	6.68
Julio.....	6.99-7.01	6.61-62	7.01	6.70
Septiembre.....	7.03	6.67	7.03	6.74

Base, Río número 7

	Nov. 1.*	Nov. 30	Más alto	Más bajo
Diciembre.....	4.41	4.19	4.40	4.17
1938				
Marzo.....	4.50	4.29	4.51	4.30
Mayo.....	4.56	4.35	4.56	4.40
Julio.....	4.60	4.39	4.60	4.40
Septiembre.....	4.63-64	4.43	4.64	4.49

Precios publicados para entrega inmediata

(Estos precios son para lotes de 100 sacos o más, ex-muelle en Nueva York)

	Nov. 1.*	Nov. 30	Más alto	Más bajo
Santos número 4..	7-3/4-8 3/4	8-8-3/8	8-3/8	7-3/4
Río número 7....	5-3/4	5-3/4	—	—
Medellín.....	15-3/4-15-3/4	14-14-3/4	15-3/4	13-3/4
Manizales.....	14-3/4-15	14	15	13-3/4
Armenia.....	15-15-3/4	14	15-3/4	13-3/4

ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO DE NUEVA YORK

Nueva York, diciembre 15 de 1938

Nos referimos a nuestra carta de café del 8 del presente. En la pasada quincena tanto el mercado de futuros como el de disponibles estuvieron pesados y más flojos. Los futuros perdieron de 12 a 22 puntos en la quincena. Los disponibles bajaron de 3/4 a 1 centavo, estando especialmente débiles los suaves. Hoy se informa que los futuros han subido de 10 a 12 puntos a causa de compras un poco más fuertes.

La regulación de las reservas bancarias

Su influencia en la recuperación económica

1.º Doble función de las reservas.—2.º Límites de la expansión del crédito.—3.º Recientes tendencias relativas a las reservas y al crédito.—4.º Relaciones indirectas entre las reservas y el crédito.

Las medidas adoptadas recientemente por el Tesoro americano y por la Junta de Gobernadores del «Sistema de Reserva Federal» de realizar el oro inactivo y reducir el monto de las reservas legales de los bancos asociados, constituyen unos de los últimos esfuerzos de parte de las autoridades financieras norteamericanas para guiar la situación general de los negocios mediante la regulación de las reservas bancarias. Medidas de esta clase han venido sucediéndose cada vez con más frecuencia en los últimos años, en parte como resultado de los grandes movimientos internacionales de oro originados por la depresión mundial, y en

parte por la creciente tendencia hacia el control del crédito por los bancos centrales. Ambos movimientos han llevado la atención al tópico de las reservas bancarias, intensificando la vieja controversia sobre la naturaleza y objeto de ellas, el método más adecuado de regularlas y los efectos que ejercen sobre los negocios en general.

I-DOBLE FUNCION DE LAS RESERVAS

Desde el punto de vista del banquero particular y de sus depositantes, una reserva es simplemente una provisión de dinero en efecti-

vo o su equivalente, que es mantenido disponible para pagar los depósitos a la vista o a su vencimiento.

En algunos países, incluyendo los Estados Unidos, el monto de las reservas obligatorias es fijado por la ley. En otros, como en Gran Bretaña, ellas son determinadas solamente por la costumbre y por el experimentado juicio de los banqueros. En ambos casos la experiencia ha demostrado que, en condiciones normales, los banqueros pueden prestar o invertir buena parte de sus depósitos, manteniendo sólo un monto relativamente pequeño de dinero en efectivo o de acreencias fácilmente liquidables.

Consideradas desde el punto de vista económico más amplio, las reservas adquieren un carácter diferente, lo que se debe al hecho de que un aumento de reservas permite que el sistema bancario expanda sus colocaciones e inversiones por un monto muy superior al incremento de las reservas, quedando determinado el límite de expansión por el porcentaje fijado para las reservas legales. En esta forma las reservas tienen una función tanto reguladora como protectora. Mediante la regulación del monto de las reservas es posible no sólo fijar el límite máximo de expansión del crédito, sino también, a veces, influenciar el tipo general de expansión o contracción.

II—LIMITES DE LA EXPANSION DEL CREDITO

Dentro del sistema bancario de los Estados Unidos un determinado monto de oro o de cualquier otra clase de reserva básica, es capaz de soportar varias veces la misma cantidad de depósitos a la vista. Las reservas de los bancos asociados no consisten en dinero en efectivo, sino en depósitos en los Bancos de Reserva Federal, y estos bancos, a su vez, están obligados a mantener cierto porcentaje de reservas en efectivo contra sus depósitos. Cada dólar de oro o de cualquier otra reserva básica, está así, teóricamente, en condiciones de cubrir cerca de tres dólares en depósitos de los Bancos de Reserva Federal y algo más de 15 dólares en depósitos a la vista en los bancos asociados.

La expansión de los depósitos de los bancos asociados durante los tres años anteriores al 30 de junio de 1936 fue cerca de 10 veces mayor que el alza en las reservas legales. Después del aumento en 100 por 100 del porcentaje de las reservas legales, realizado en el pe-

ríodo 1936-1937, el tipo de expansión descendió aproximadamente a 5 veces el aumento en las reservas, y en la actualidad es de cerca de 6 veces dicho aumento.

En el caso de los bancos no asociados al Sistema de Reserva Federal, el tipo de posible expansión no puede ser determinado con exactitud, pero probablemente es mucho más elevado que para los bancos asociados. El mayor volumen de las reservas de los bancos asociados consiste en depósitos hechos en sus bancos corresponsales situados en los grandes centros financieros, la mayoría de los cuales son miembros del «Sistema de Reserva Federal».

Hasta qué punto es posible aproximarse a este máximo teórico de expansión del crédito, depende de la situación general de los negocios, de la demanda de dinero en efectivo de parte del público, así como de la política del «Sistema de Reserva Federal» y de los bancos comerciales. La política de crédito del «Sistema de Reserva Federal» se basa más en consideraciones económicas de índole general que en la práctica ordinaria de los negocios. Los bancos de reserva expanden o contraen el crédito de acuerdo con la opinión que tienen respecto a lo que es de interés público en un momento dado. En condiciones normales, los bancos comerciales procuran emplear sus fondos cuanto más sea posible. Para un banco particular una reserva en exceso representa una pérdida de ganancia potencial.

III—RECIENTES TENDENCIAS RELATIVAS A LAS RESERVAS Y AL CREDITO

En los últimos años se han realizado en los Estados Unidos diversas limitaciones a la expansión potencial del crédito. A raíz de la crisis bancaria de marzo de 1933, comenzó un fuerte aumento de las reservas excedentes, debido principalmente a las grandes importaciones de oro. En diciembre de 1936 las reservas excedentes ascendían a 3.300 millones de dólares. Durante el mismo período los préstamos bancarios en general disminuyeron, alcanzando su cifra más baja a fines de 1935, desde entonces hasta terminar el año 1937 aumentaron sólo en 2.000 millones de dólares, a pesar de que las reservas excedentes habían subido mucho más durante ese período.

Esto permite formarse idea de una restricción de la expansión del crédito originada por la falta de demanda de él. La mayor dificultad

en este período consistió en la poca inclinación de los hombres de negocios a efectuar préstamos y una abundancia de disponibilidades no crea, necesariamente, un mayor uso del crédito.

Durante el período de rápido aumento en las reservas excedentes, algunas personas creyeron que la posible expansión del crédito podía convertirse en una expansión inflacionista y se adoptaron diversas medidas para impedir que ello sucediera. En el verano de 1936 se elevó el porcentaje fijado para las reservas mínimas de los bancos asociados: unos meses más tarde el Tesoro de los Estados Unidos comenzó su política de esterilización del oro y a principios de 1937 realizó un nuevo aumento en el porcentaje fijado como reservas mínimas.

Esto da una idea de algunos de los medios por los cuales los bancos centrales pueden impedir que el aumento en las reservas ejerzan —lo que podría llamarse— su efecto normal sobre el crédito, no sólo rehusando expandir el volumen crediticio del banco central a base de las reservas adicionales, sino también mediante una vigorosa intervención tendiente a regular el aumento en las reservas excedentes y totales de los bancos comerciales. Otra medida de la misma índole que se tuvo en cuenta, pero que no llegó a realizarse, fue reducir las reservas de los bancos asociados mediante la venta por los bancos de reserva de algunos de los valores en cartera.

IV—RELACIONES INDIRECTAS ENTRE LAS RESERVAS Y EL CREDITO

La falta de expansión del crédito de los bancos comerciales ha dejado perplejos a aquellos que han tenido la costumbre de considerar que el monto del crédito era una consecuencia natural y casi automática del monto de las reservas. Sin embargo, un examen de las tendencias durante un período más o menos largo revela que la relación entre las reservas y el crédito, dentro del sistema bancario de Estados Unidos, es mucho menos directa e inmediata de lo que se supone. Durante el período de recuperación que siguió a la crisis de

1921, el crédito bancario subió rápidamente, mientras las reservas bajaron. Lo mismo pasó en los años 1925–1926 y 1927–1929. La experiencia lograda durante la crisis última y la reciente recuperación, revela el fenómeno inverso: *las reservas han aumentado, pero el uso del crédito ha disminuído.*

Sin embargo, hay que tener en cuenta el hecho de que una forma del crédito bancario —a saber, las inversiones en obligaciones gubernamentales—ha aumentado rápidamente en los últimos años. ¿Cuál habría sido la tendencia en las otras formas del crédito si se hubiera procedido de otro modo? Ello sólo es posible conjeturarlo. Cabe suponer, sin embargo, que en tales condiciones las otras formas del crédito se habrían expandido más rápidamente, en parte porque el empleo de los fondos gubernamentales ha suplido en cierto modo los préstamos comerciales, y también porque esta política ha afectado la confianza de los banqueros y hombres de negocios, restringiendo la expansión normal del crédito.

Dos conclusiones parecen deducirse respecto a la futura tendencia del crédito bancario en los Estados Unidos y de los negocios en general, después de la esterilización efectuada últimamente por el Tesoro de los Estados Unidos del oro inactivo y de la reducción del porcentaje de las reservas legales: Primero: mientras que la situación fiscal y la perspectiva general de la recuperación en los negocios continúen sin alteración sustancial, ningún aumento en las reservas excedentes será capaz de originar una expansión considerable del crédito, excepto en la forma de un aumento en las tenencias de valores gubernamentales. Segundo: cuando la expansión del crédito se produzca, sea como resultado de una recuperación normal en los negocios o como consecuencia de una expansión inflacionista originada por una creciente desconfianza en el circulante, ha de ser más difícil detenerla a causa de las medidas tomadas recientemente para aumentar las reservas excedentes.

NOTA.—El interesante artículo anterior apareció editorialmente en la Revista «The Guaranty Survey» que publica la «Guaranty Trust Company» de Nueva York.

La producción de sal en Colombia

La sal, un monopolio del Estado.—Sales terrestres y marítimas.—El abaratamiento de las sales.—Una política de éxito.—5.000 toneladas de aumento en los consumos en los últimos tres años.

Especial para la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA.

En nuestro país la sal constituye un monopolio del Estado. Pero ahondando más el estudio de este aspecto, aparece que de modo legal el Estado tan sólo tiene el monopolio de la producción de materias primas: sales gemas (vijas), sales marítimas y aguas saladas de alta saturación.

El Código Fiscal dice al respecto: en las salinas terrestres la producción se divide en dos operaciones, la explotación y la elaboración. La primera corresponde al Gobierno y la segunda a los particulares (artículos 117, 118 y 119). Y el H. Consejo de Estado en fallo de fecha 17 de junio de 1937 sentó doctrina en el sentido de que el Gobierno debe aplicar el mismo cartabón legal en el renglón de las sales marítimas.

Pero como es elemental que la elaboración de la sal está vinculada a las materias primas, el Estado conserva prácticamente el monopolio de sal, artículo de tan apremiante demanda, que no cabe ni en la clasificación de los de primera necesidad, ya que la vida del hombre y del bruto lo necesitan afanosamente, y también industrias como la de la pesca y la curtiduría lo requieren.

Dueño, pues, el Estado de este monopolio, y teniendo el Gobierno las armas legales para regular su desarrollo, sobre él recaen las responsabilidades de poner en orden precios, mercados, consumos, etc., y de darle al problema global de la sal en Colombia una solución acertada dentro de los complejos elementos que lo constituyen, que son factores de orden fiscal, económico y social, muy sensibles y delicados de barajar, pues tocando uno de sus resortes, saltan los otros como agujas de sismógrafos.

A fines del año 35 se generalizó un clamor ante el Gobierno, de ganaderos e industriales, para conseguir un precio bajo en las sales. El problema parecía en un principio de fácil solución, mediante el sistema de la desnaturalización de las sales, que permitiera su uso en las industrias, al mismo tiempo que no se afectara el presupuesto de rentas, que se sostiene

en lo que a este renglón se refiere con la venta de sales para la mesa o cocina. Pero se llegó a la conclusión de que no era posible alejar la posibilidad de un cuantioso contrabando que pudiera desarrollarse con la conversión de sal desnaturalizada por sal útil para el hombre, ya que las fórmulas que se presentaron no daban una seguridad perfecta de que la sal que se desnaturalizaba fuera inalterable.

A lo anterior hay que agregar que el hecho de desnaturalizar sal no cambiaba en lo más mínimo el costo por transporte, y que, en consecuencia, afectando como afectan estos en un altísimo porcentaje el valor de las sales, lo que se iba a sacar por conclusión era transportar sal de mala calidad a precios altos, injustificables para un artículo malo, que le iba a costar más caro, al Estado por el costo de la desnaturalización y que lo sometería a la contingencia del contrabando.

Ante esta situación, se tomó el camino de hacer una política de sales baratas a base de las sales marítimas cuya calidad así lo aconsejaba y cuya situación geográfica facilitaba transportes más baratos y en mejores condiciones.

Para esto el Gobierno contó con la colaboración muy decidida del Banco de la República, que como concesionario de las salinas terrestres del grupo de Zipaquirá tiene ingerencia en la fijación de los precios de las sales marítimas.

Se decretó, pues, una rebaja general en los precios de las sales marinas y se fundaron agencias en aquellos lugares donde las líneas geográficas de consumos lo aconsejaban. Además, se contrató con la Federación Nacional de Cafeteros el servicio de sus almacenes de depósito, con su magnífica organización, para atender a una correcta distribución y venta de dichas sales.

Para fijar los precios el Gobierno se inspiró en un criterio colombiano y estipuló un mismo precio para el saco de sal que se vendiera en Barranquilla, o en Pasto, o en Cúcuta, o en Quibdó. Cristalizó en tales precios el he-

cho social de que la sal que la naturaleza deja en las playas colombianas pertenece a los colombianos y todos tienen derecho a disfrutarla en iguales condiciones. Esto naturalmente, hasta cierto límite y teniendo en cuenta los transportes y la situación de las plazas o mercados de sal.

El país puede delimitarse en dos zonas de consumo para las sales. La una, cubierta por las sales marítimas, y la otra por las sales terrestres. Las sales marítimas pueden venderse al precio fijado por el Gobierno, en las costas del Atlántico y en el interior del país, hasta Puerto Berrío; en las costas del Pacífico y en los departamentos de Cauca y Nariño; y en el departamento del Valle, a lo largo de la línea del Ferrocarril del Pacífico, hasta Cartago. Las demás regiones del país, indudablemente las más pobladas, se abastecen de las salinas terrestres.

Como se dijo al principio de este comentario, cualquier medida de alguna trascendencia que se tome en relación con el monopolio de la sal, refluye en determinados sectores interesados en el negocio. Y así, en un principio, se produjo un fuerte malestar en el núcleo de industriales de Zipaquirá y salinas vecinas y como consecuencia, fuertes y constantes reclamos al Gobierno.

El Gobierno atendió hasta donde le era factible tales reclamos y logró, en el curso de tres años, estabilizar este problema y normalizar la situación.

El Congreso intervino y la comisión de la H. Cámara de representantes nombrada al efecto y de la cual fuera presidente el doctor Alejandro López I. C. sintetizó su estudio en un proyecto de ley, que modificado más tarde, se tradujo en la que está hoy pendiente de la sanción ejecutiva y de la cual se hablará más adelante. Pero es de gran interés para que se vea hasta dónde alcanzó el Gobierno un triunfo al equilibrar la situación que se creó con las rebajas, hacer resaltar el siguiente párrafo del doctor López en la exposición de motivos que acompañó al proyecto:

«Al repasar ahora con el señor Administrador de Salinas la situación actual, transcurridos seis meses del estudio que hizo la Comisión de la Cámara, y ansioso de averiguar por qué habían cesado los enérgicos reclamos de los elaboradores, encuentro que ha habido un cambio completo, pues me informan que ahora hay tranquilidad y trabajo, en suma, bienestar económico.»

«Se ha curado, pues, el malestar que llegaba casi a la desesperación hace seis meses, con la eliminación artificial de la lucha de competencia. No se ha vuelto a hablar de la acción perturbadora de la sal de mar ni de la Federación, a cuya intervención atribuían algunos la crisis salinera. Al contrario, hoy, con más abundantes datos estadísticos, se ve que mientras en 1937 el promedio mensual de sal de mar vendida fue de 31.933 sacos, en los cinco meses de 1938 dicho promedio subió a 34.470. Y no hay que olvidar que la lucha contra la sal de mar empezó a mediados de 1936».

Pero donde resalta la bondad de las medidas tomadas en relación con los precios de la sal, es en la comparación de los productos y los consumos de las sales terrestres y marítimas en los años de 1935 (época de los precios altos), y 1937.

PRODUCTOS

	1935	1937
Sales terrestres.....\$	3.336.401	2.930.130
Sales marítimas.....	734.824	1.360.780
Diferencia favorable para 1937.....	219.785	
Sumas iguales....\$	4.290.910	4.290.910

CONSUMOS

	1935	1937
	KILOGRAMOS	
Sales terrestres.....	62.598.994	54.884.575
Sales marítimas.....	11.330.337	23.979.725
Diferencia favorable para 1937.....	4.934.969	

De los datos anteriores que tienen la fuerza indiscutible de las cifras inobjectables, se deduce que el fisco salió bien librado de la prueba de la baja de precios y que el país consumió cerca de 5.000 toneladas más de sal, gracias a las rebajas adoptadas. También resalta que el consumo de sal de Zipaquirá no bajó en forma alarmante y no parece que sea una cosa inusitada el hecho de que la sal marina haya ganado un 14% en los consumos. En el año de 1935 las salinas de Zipaquirá tenían el 84% de los consumos totales del país y las sales marítimas el 16%. Estas cifras han variado al 70% y al 30%, respectivamente.

Bajo el influjo del éxito obtenido hasta la fecha, el Congreso y el Gobierno han dado un nuevo golpe de timón en relación con la renta de las sales, consistente en decretar una

rebaja general de todas las sales a la mitad del precio actual, que no entrará a regir plenamente sino en el lapso de tres años y por terceras partes. Esta nueva ley viene a darle un sentido nuevo a la política de sales, pues éstas ya no vendrán a constituir un arbitrio rentístico sino que serán un factor económico en locomoción.

Como decía alguno, no ha de faltar un renglón del arancel aduanero para llenar el hueco que se abra en el presupuesto por este motivo.

La nueva ley implica una nueva convención con el Banco de la República, que ya se ha anticipado a manifestar que está listo a colaborar con el Gobierno en el sentido de abaratar las sales del país. Se tiene, pues, como seguro, que en Colombia se va a realizar una innovación de trascendencia en las prácticas hasta hoy usadas, de cambiar sal por monedas en vez de cambiar sal por prosperidad económica.

ANTONIO BARRERA PARRA
Revisor de Salinas Nacionales

El nuevo régimen monetario

El contenido de oro del peso.—La distribución y aplicación.—Texto del contrato firmado entre el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco de la República.

De conformidad con el decreto ejecutivo del día 26 de noviembre último, entró ya en vigencia el nuevo régimen monetario, propuesto por el Gobierno nacional a las cámaras legislativas de 1938. El contrato suscrito entre el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco de la República, cuyo texto fue dado a conocer una vez que recibió la aprobación del consejo de ministros, es el siguiente:

«Los suscritos, a saber: Carlos Lleras Restrepo, Ministro de Hacienda, y Crédito Público, debidamente autorizado por el excelentísimo señor Presidente de la República y obrando en nombre de la nación, que en el texto de este contrato se llamará «el Gobierno», por una parte; y Julio Caro, en su condición de gerente del Banco de la República, facultado suficientemente por la junta directiva de dicha entidad, por otra parte, que en el texto de este contrato se llamará «el Banco», teniendo en cuenta las estipulaciones del convenio que consta en documento privado de fecha 31 de octubre de 1934, aprobado por la ley 7.ª de 1935 y en desarrollo de las autorizaciones que confieren al Gobierno y al Banco, respectivamente, los artículos 2.º y 4.º de la ley 167 de 1938, han celebrado el contrato que consta en las siguientes cláusulas:

Primera. Del saldo que al entrar en vigencia el presente contrato muere en los libros del Banco de la República la cuenta especial resultante del movimiento de compras y ventas de oro físico y giros sobre el exterior, a que se refiere la cláusula 5.ª del contrato arriba citado de fecha 31 de octubre de 1934, a la cual se llevó también la diferencia resultante del cómputo de las reservas del banco conforme a las autorizaciones del decreto 650 de

1935, se tomarán diez y seis millones de pesos, para los fines que se indican a continuación:

\$ 8.000.000 para la cancelación de obligaciones sin interés a cargo del Gobierno y a favor del Banco, que provienen de anticipos efectuados al Estado para atender a necesidades de la defensa nacional, de acuerdo con la relación anotada en la cláusula siguiente.

\$ 5.000.000 que el Banco quedará adeudando al Estado y que se consignarán total o parcialmente en la Tesorería general de la república en la forma que el Gobierno determine, y

\$ 3.000.000 para la formación del fondo de estabilización de que trata la cláusula cuarta del contrato de 31 de octubre de 1934, aprobado por la ley 7.ª de 1935.

Segunda. La suma de ocho millones de pesos mencionada en la cláusula anterior se aplicará en la siguiente forma a cancelar obligaciones sin interés a cargo del gobierno y a favor del Banco:

\$ 4.786.071.38, saldo del anticipo que el Banco hizo al Gobierno por contrato de 12 de diciembre de 1933 celebrado en virtud de las autorizaciones del decreto 2.028 del mismo año;

\$ 1.628.007.07, saldo del avance que efectuó el Banco al Gobierno según convenio de 20 de febrero de 1934, acordado en desarrollo de lo dispuesto en el decreto 376 de 1934 y \$ 1.585.921.55, para abonar al anticipo que hizo el Banco al Gobierno de acuerdo con el contrato de 16 de marzo de 1934, celebrado en virtud de las autorizaciones del decreto 578 de 1934.

Tercera. Con el saldo que quede en la actual cuenta especial de cambios después de apropiadas las partidas previstas en la cláusula

(Pasa a la última página).

EL NUEVO REGIMEN MONETARIO

(Viene de la página 452)

la primera de este contrato, se abrirá una nueva cuenta en los libros del Banco, a la que se llevarán las utilidades y pérdidas que en adelante resulten por concepto de las operaciones de compra y venta de oro físico y giros sobre el exterior que el Banco de la República continuará ejercitando con un criterio de interés público y en beneficio de la economía nacional.

Dicha cuenta será liquidada definitivamente cuando se restablezca el libre comercio de oro en el país y el saldo acreedor que en ella resulte se destinará a acrecentar el fondo de estabilización de que trata la cláusula cuarta del contrato de 31 de octubre de 1934, aprobado por la ley 7.ª de 1935. Es entendido que las pérdidas que resulten, por razón de operaciones debidas a resoluciones de la junta directiva del Banco, tomadas sin el voto favorable del Ministro de Hacienda, serán de cargo del Banco.

La Superintendencia bancaria revisará mensualmente la cuenta de cambios y con el visto bueno de esta entidad se considerará aceptada dicha cuenta por el Gobierno hasta la fecha de la respectiva revisión.

Cuarta. La Nación y en su nombre el Gobierno amortizará el saldo pendiente de las obligaciones sin interés a su cargo y a favor del Banco, o sea la suma de un millón ciento cincuenta y siete mil ochocientos once pesos con ochenta y seis centavos, a medida que lo permita la situación fiscal de la nación y en todo caso antes del 31 de diciembre de 1941, siendo entendido que el avance a que se refiere el contrato de 23 de febrero de 1933, celebrado entre el Gobierno y el Banco, continuará amortizándose en la forma prevista en dicha convención, sin perjuicio de que la Nación o el Gobierno puedan anticipar su cancelación total o parcial.

Entre las obligaciones a que se refiere esta cláusula no quedan comprendidos los préstamos a corto plazo que el Banco haga al Gobierno dentro del cupo legal.

Quinta. El fondo de estabilización de que trata la citada cláusula 4.ª del contrato de 31 de octubre de 1934, será administrado por una junta autónoma integrada por el Ministro de hacienda y crédito público, el gerente del Banco y un miembro designado libremente por el Presidente de la República.

La junta directiva del Banco, con el voto favorable del Ministro de Hacienda, reglamentará las operaciones del fondo, lo mismo que las condiciones dentro de las cuales pueda el Banco invertir sus propios fondos en bonos

de la deuda pública de la nación, sin exceder los límites que señala la ley 7.ª de 1935. La reglamentación que dicte la junta en la forma prevista sólo podrá ser modificada con el voto favorable del Ministro de Hacienda.

Todas las operaciones del mencionado fondo serán fiscalizadas por la Superintendencia bancaria y podrán ser examinadas por el Auditor del Banco de la República.

Llegado el caso de liquidación del fondo de estabilización, los activos del mismo se distribuirán entre el Gobierno y el Banco en proporción a sus respectivos aportes.

Sexta. Quedan en vigor las estipulaciones del contrato de 31 de octubre de 1934, aprobado por la ley 7.ª de 1935, que no sean contrarias a la presente convención.

Séptima. Este convenio regirá inmediatamente después de que el Gobierno, de acuerdo con lo previsto en el artículo 8.º de la ley 167 de 1938, declare en vigencia el artículo 1.º de la misma ley que señala el contenido de oro del peso, unidad monetaria y moneda de cuenta nacional, en cincuenta y seis mil cuatrocientos veinticuatro cienmilésimos de gramo (0. gr. 56.424) a la ley de novecientos milésimos (0.900) de fino.

Octava. Este contrato necesita para su validez de la aprobación del excelentísimo señor Presidente de la República, previo dictamen favorable del consejo de ministros, y de la junta directiva del Banco de la República, y se extiende por duplicado en Bogotá a veintitrés de noviembre de mil novecientos treinta y ocho.

(Firmado), CARLOS LLERAS RESTREPO
Banco de la República. El Gerente,

(Firmado). JULIO CARO

Este contrato fue aprobado por la Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del 23 de noviembre de 1938.

Banco de la República.

Mariano Ospina Vásquez
Subgerente-Secretario

*República de Colombia, Consejo de Ministros.
Bogotá, 25 de noviembre de 1938*

En sesión de hoy el honorable consejo emitió dictamen favorable acerca del contrato que precede.

El Secretario, (Firmado), Néstor Pineda

*República de Colombia. Organó Ejecutivo. Bogotá,
25 de noviembre de 1938*

Aprobado. EDUARDO SANTOS

CARLOS LLERAS RESTREPO
Ministro de Hacienda