

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año IX

Bogotá, noviembre 20 de 1936

No. 109

Notas Editoriales

La situación general

En el mes a que esta reseña se refiere se ha podido notar una intensificación en el cambio favorable en la situación de los negocios que ya en la anterior señalábamos. A ello ha de haber contribuido principalmente el alza, moderada pero estable, que se viene presentando desde el mes de septiembre en los precios del café, que obra más que todo como factor de confianza. El movimiento en las oficinas de compensación de cheques, que, con la sola excepción de julio, había venido en descenso desde mayo, ha reflejado fielmente ese favorable cambio en la situación, ya que en octubre alcanzó una elevada cifra, superior no sólo a la de septiembre sino al promedio de los nueve meses precedentes. El comercio se activó un poco, y aun en las operaciones de finca raíz, que tan pesadas venían presentándose, se puede notar un mejor sentimiento. El movimiento bursátil mantuvo en octubre el bajo nivel que traía de meses anteriores, pero en lo que va corrido de noviembre se ha activado en forma notable, con alza en las cotizaciones de casi todos los valores.

Es cierto que las compras de oro bajaron en octubre en relación con las de septiembre, pero hay que recordar que éstas fueron excepcionalmente altas, y si aquéllas se comparan con las de octubre de 1935 resultan superiores. Y merece anotarse que no obstante la disminución en las compras de oro las reservas metálicas del Banco de la República subieron en octubre, lo que es bien importante, no por la cuantía del aumento, sino por haberse verificado en el período de mayor escasez de divisas. Muestra de la mayor confianza que va reinando en los negocios es la baja del cambio exterior, que ha llegado al tipo de compra fijado por el Banco de la República dentro de su política de estabilización.

Contribuyen a dar solidez a la favorable situación que hoy comentamos el firme equilibrio fiscal del país y la prudente política que en tales materias ha venido siguiéndose. De acuerdo con las declaraciones del señor Ministro de Hacienda, el año se liquidará sin déficit presupuestal y sin que el Gobierno haya tenido que recurrir a su cupo legal de crédito en el

Banco de la República, salvo para operaciones de tesorería de carácter transitorio, que oportunamente fueron saldadas.

Continúa sin cuartel la guerra civil de España, sin que sea dado vislumbrar su pronta terminación, por más que las fuerzas rebeldes estén ya en los suburbios de Madrid y se luche encarnizadamente en las propias calles de la ciudad. Las vidas de los habitantes y los inmensos tesoros de arte y de ciencia que guarda la capital se ven constantemente amenazados de destrucción, y sigue trágicamente vivo el peligro de que el incendio pueda extenderse a las demás naciones europeas, produciendo una conflagración general de consecuencias catastróficas.

Acontecimiento de enorme trascendencia ha sido la reelección del Presidente Roosevelt. Después de cuatro años de la más extraordinaria experiencia que quizá registre la historia, en que se llevó a cabo una profunda revolución en el campo político y económico para hacer frente a la crisis que amenazaba la existencia misma de los Estados Unidos, el pueblo americano, pasando por encima de poderosos intereses y de los periódicos de mayor influencia, que a ello se oponían, ha respaldado, por una mayoría verdaderamente abrumadora, la acción de su ilustre mandatario, confirmando-le los más amplios poderes para llevar a término su política de audaz reconstrucción. La opinión colombiana ha recibido con viva simpatía el resultado de la elección, pues la «política del buen vecino», preconizada y practicada por el Presidente Roosevelt, ha contribuido poderosamente a afianzar y desarrollar las relaciones de nuestros dos pueblos sobre bases de mutua confianza y estrecha colaboración.

La situación fiscal

El producto de las rentas nacionales ordinarias llegó en octubre a \$ 7.364.000, apenas inferior en \$ 20.000 al de septiembre, que fue de \$ 7.384.000, y muy superior al de octubre de 1935, que alcanzó sólo a \$ 4.506.000.

Las entradas de aduana tuvieron un descenso de más de \$ 200.000 en relación con lo recaudado en septiembre, mes en que habían si-

do excepcionalmente elevadas. Los impuestos directos (de la renta, de patrimonio y exceso de utilidades) produjeron en octubre \$2.477.000.

Las apropiaciones para los gastos públicos en noviembre se fijaron provisionalmente en \$5.890.000. Las de octubre quedaron definitivamente en \$4.872.000.

El presupuesto para la vigencia de 1937 ha sido votado en ambas Cámaras del Congreso, por un monto de 71½ millones de pesos, de bidamente equilibrado.

La banca y el mercado monetario

Los préstamos y descuentos del Banco de la República a sus afiliados registraron en octubre un nuevo y considerable aumento, pues pasaron en el curso del mes de \$5.149.000 a 7.622.000. En proporción semejante subieron también los hechos directamente al público, que en el mismo lapso se elevaron de \$2.213.000 a \$3.210.000. Los otorgados al Gobierno nacional y a otras entidades oficiales variaron poco: de \$27.993.000 que valían en 30 de septiembre quedaron para el 31 de octubre en \$28.070.000.

Los billetes del Banco de la República en circulación volvieron a subir el mes pasado, de \$46.231.000 a \$47.864.000, y también aumentaron los depósitos en el Banco, pasando en el curso del mes de \$29.152.000 a \$31.676.000.

Como resultado de tales aumentos, el medio circulante pasó de \$88.943.000 a \$93.537.000 que es la cifra más alta registrada hasta hoy, superior a las que se vieron en la época de inflación.

Las reservas de oro del Banco aumentaron ligeramente. En 30 de septiembre ascendían a U. S. \$18.233.000 y para el 31 de octubre quedaron en U. S. \$18.548.000. En estas cifras corresponde a oro físico 474.858 onzas finas, por U. S. \$16.620.000, y 482.609 onzas, por U. S. \$16.891.000, respectivamente.

Oficinas de compensación

El movimiento de las oficinas de compensación de cheques tuvo, como ya lo anotamos, un muy considerable aumento en el mes de octubre, así en Bogotá como en todo el país. Las cifras son así en miles de pesos:

	Octubre 1936	Septiembre 1936	Octubre 1935
En el país	65.685	58.952	62.179
En Bogotá	29.549	26.910	31.653

Cambio Exterior

Desde nuestra anterior reseña el cambio exterior ha venido mostrando una definida tendencia a la baja, hasta quedar en el tipo de

compra fijado por el Banco de la República, que es hoy el 174¼%.

Las monedas europeas en el mercado de Nueva York han estado bastante estables últimamente, resultado sin duda de los acuerdos monetarios entre Francia, Inglaterra y los Estados Unidos. Ayer la cotización de la libra esterlina era de \$4.89¼ contra \$4.88¾ hace un mes, y la del franco francés de \$0.0465¼, en comparación con la de \$0.0465¾ el 19 del mes pasado.

El oro

En octubre compró el Banco de la República 31.684 onzas finas de oro. En septiembre anterior las compras fueron de 35.328 onzas, y en octubre de 1935 de 29.577.

En los diez meses transcurridos del presente año se han comprado 327.355 onzas, contra 277.128 en igual período del año anterior.

La prima que el Banco paga en tales compras, que por varios meses se había mantenido al 66½%, bajó, con motivo del descenso en el cambio, al 65%.

El Café

Después de nuestra reseña anterior y tal como en ella lo presumíamos, el mercado de café en Nueva York empezó a reaccionar firmemente, observándose no sólo alza en los precios, sino mayor actividad. A esa reacción, que era de esperar en la época actual, de mayor consumo, ha de haber contribuido en buena parte la política adoptada en la Conferencia Americana del Café que tuvo lugar en Bogotá el mes pasado, tendiente al sostenimiento de precios equitativos para el grano. Naturalmente tal política encuentra resistencia de parte de los intereses bajistas muy fuertes que actúan en el mercado neoyorquino, y hay que aguardar fluctuaciones en los precios, pero parece lícito confiar en que, gracias a una acción conjunta, atinada y prudente de los países productores que han entrado en la labor del sostenimiento de precios, se logrará una estabilización del mercado a los niveles actuales, y aun puede que ligeramente más altos.

A ello ha de contribuir en forma decisiva la actitud que el Brasil ha adoptado y ratificado recientemente, de insistir en su política de sostenimiento del mercado, la que se verá facilitada, según parece, por el rendimiento de la cosecha, que está resultando inferior a lo calculado. Las últimas cotizaciones de Nueva York dan para el café Medellín 12 3/8 contra 11 7/8 hace un mes, y para el Bogotá 11¼ contra 10¾.

Los mercados del interior se han mantenido muy firmes, gracias a la intervención de la Federación Nacional de Cafeteros. Ayer se cotizaba en Girardot la carga de pergamino a \$32.50 y a \$42.50 la de pilado, contra \$31 y \$41, respectivamente, hace un mes.

La movilización del café a los puertos de embarque fue en octubre de 280.572 sacos, contra 316.250 en septiembre anterior y 350.406 en octubre de 1935. En los primeros 10 meses del presente año se han movilizado 3.218.762 sacos contra 3.191.968 en igual período de 1935.

Doctor Gustavo Michelsen

Después de larga y penosa enfermedad, acaba de fallecer este distinguido ciudadano. Fue don Gustavo caballero de muy elevada posición, de vasta cultura y de muy atraentes dotes personales. Se distinguió como ameno escritor sobre temas de historia y antigüedades, y prestó señalados servicios al país como agente diplomático y como alto funcionario del Ministerio de Relaciones Exteriores. El Banco de la República tenía para con él especiales motivos de agradecimiento, por haber desempeñado, con lujo de honorabilidad y competencia, el cargo de Secretario de la institución en los primeros meses de su funcionamiento. Presentamos a la señora viuda y a la demás familia del distinguido finado nuestra más sentida condolencia.

Junta Directiva

Por renuncia del doctor Héctor J. Vargas, con motivo de su ausencia del país en el desempeño del alto cargo de Ministro de la República en Panamá, el Gobierno ha tenido el acierto de nombrar en su reemplazo miembro principal de la Junta Directiva del Banco de la República a don Eduardo Cuéllar, Gerente

de las Empresas Unidas de Energía Eléctrica, S. A.

EL TESORO DE «EL MESUNO»

El 22 de agosto pasado, en un lugar llamado «El Mesuno», sobre la margen occidental del río Magdalena, en las inmediaciones de Honda, algunos trabajadores encontraron, de modo casual, un tesoro compuesto de objetos y monedas antiguas de oro, que probablemente hacía parte de una remesa a España, naufragada en tal sitio en la época colonial.

No ha sido posible establecer con exactitud la cuantía de lo encontrado, pero se estima que su valor pasa de \$ 15.000 de nuestra actual moneda.

Las piezas halladas son todas de oro, de valor de dos escudos, acuñadas en la Casa de Moneda de Bogotá, como lo atestiguan las letras N. R. A que lleva la mayor parte de ellas y que era el distintivo de las acuñaciones de esa procedencia. Por un lado tienen las armas reales y por el otro la cruz potenziada, y llevan la siguiente inscripción repartida en las dos caras: PHILIPPVS II. D. G. HISPANIARVM REX. Algunas de esas monedas, a más de la inscripción indicada, llevan el año de 1635, lo que es muy extraño si se tiene en cuenta que aquel monarca murió en 1598.

La mayor parte de las monedas encontradas las ha adquirido el Banco de la República y forman parte de su colección de monedas nacionales, tanto de la Colonia como de la República, que es la más completa y rica que existe en el país.

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, noviembre 7 de 1936

Durante el mes de octubre el mercado desarrolló una tendencia decididamente alcista, quedando en algunos casos 100 puntos más alto al final de octubre que al fin de septiembre. Los suaves de calidades inferiores tuvieron alzas relativamente mayores, debido a la escasez de tales cafés. Los precios de las clases del Africa Occidental subieron y hay cables de esa región que informan que algunas de esas clases están más o menos sobrevendidas. Muchos de esos cafés se ofrecen constantemente a los tostadores, algunos aun por debajo de las calidades más bajas del Brasil. Se esperan nuevas alzas en los precios de esas clases inferiores de café.

Al principio de octubre el mercado se presentó nervioso y débil, por las fuertes ventas hechas para liquidar pérdidas. El nuevo contrato «A» bajó ante la expectativa de que las calidades «Robusta», que pueden entregarse en tal contrato, pudieran aflojar, como resultado del descenso del Guilder y de la nueva prima a la exportación ofrecida por el gobierno holandés. Sin embargo, esa tendencia débil en el mercado de futuros se invirtió después de las primeras dos sesiones, y los

precios se movieron hacia arriba, en forma más o menos constante, hasta mediados del mes. Durante la semana que terminó el 10 de octubre los contratos de Santos avanzaron de 24 a 28 puntos, el «A» viejo, de 20 a 23 puntos, al paso que el «A» nuevo estuvo de 5 puntos más alto a 3 puntos más bajo. El alza fue una de las más generales registradas en varios meses, y se debió sobre todo al tono más sostenido de los mercados de origen y a la firmeza del mercado local de disponibles. Las compras fueron para todos los intereses: europeos, brasileños y del comercio local. Las ofertas «costo—y—flete» del Brasil estuvieron de 15 a 25 puntos más altas, cotizándose el Santos Borbón N.º 4 de 9.15 a 9.30 centavos, y un embarcador cotizó hasta 9.40. Los Manizales en mano se cotizaban al fin de la semana de 10⁷/₈ a 10⁷/₈. Se notó un mayor interés por los cafés disponibles, especialmente por parte de uno de los principales distribuidores nacionales y algunos de los compradores de fuera.

En la segunda semana continuó el movimiento hacia arriba de la semana anterior, hasta la sesión del sábado, cuando se presentó una reacción de baja, cerrando el contrato «Santos» de 11 a 14 puntos más bajo, el nuevo «A», de 14 a 16 y el viejo «A» de 5 a 6. An-

tes de esa reacción, las opciones de Santos estuvieron de 58 a 74 puntos por encima del precio más bajo del mes, y a pesar del descenso en la sesión final, cerraron la semana con 11 a 18 puntos por encima de tal nivel. El contrato «A» antiguo subió de 15 a 16 puntos, y el «A» nuevo de 40 a 46. Los pedidos más altos por café del Oeste Africano produjeron la firmeza en las últimas opciones. Lo mismo que en la semana anterior, la fortaleza de los mercados primarios y el muy firme mercado local de café disponible fueron responsables, en buena parte, del avance en los precios, aunque también contribuyó a él la noticia de que la conferencia de Bogotá había llegado a un convenio en relación con una política de precios conjunta. Se anotaron algunas compras de invasión. Las ofertas costo—y—flete del Brasil avanzaron de 30 a 35 puntos, cotizándose el buen Santos N.º 4 de 9.35 centavos para arriba, al final de la semana, y los disponibles de Medellín y Manizales fluctuando alrededor de 12½ para los primeros y de 11½ a 11¼ para los últimos. Se dice que el viernes por la tarde y la mañana siguiente se rechazaron propuestas a 11 centavos para embarque de café Manizales, y propuestas de compra para inmediata entrega a 11½ fueron también desdadañas. Hacia el final de la semana se presentaron fuertes compras tanto de clases del Brasil como de suaves, para tostadores locales y de fuera.

La tercera semana abrió con precios irregulares, estando más débil el Santos y más fuerte el contrato «A» nuevo, pero a mediados de la semana el mercado reasumió su tendencia de alza general, y al terminar la semana mostraba ganancias netas de 23 a 37 puntos en el contrato «D», de 16 a 9 en el «A» viejo, y de 34 a 37 en el «A» nuevo. El Santos estuvo de 71 a 91 puntos por encima del nivel más bajo del mes, y el contrato «A» nuevo de 76 a 102 puntos. La sostenida firmeza del mercado del Brasil—los precios en milreis en la Bolsa de Río de Janeiro fueron los más altos registrados desde 1929—fue un factor considerable del alza registrada aquí. También va ganando terreno la creencia de que los países americanos productores de café podrán realizar algo en el sentido de subir los precios. Las ofertas del Brasil de costo—y—flete subieron otra vez de 15 a 25 puntos, cotizándose el Santos N.º 4 hasta a 9.70 centavos al fin de la semana. Los disponibles de Manizales y Medellín estuvieron alrededor de 11½ y 12½ centavos, respectivamente, es decir un centavo más que al principio del mes. Se dijo también que café defectuoso de Manizales, que se consideraba invendible a 10 centavos hace pocas semanas, se vendió en grandes cantidades a 11½. La demanda de disponibles estuvo quieta al principio de la semana, pero se activó al final.

En la última semana del mes el mercado se presentó irregular, fluctuando los precios dentro de márgenes de 31 a 35 puntos para el contrato «D», de 43 a 40 para el «A» viejo, y de 19 a 28 para el «A» nuevo, pero la fortaleza de la última sesión del sábado empujó todos los futuros, de modo que el resultado neto de la semana fue de ligera ganancia. Un buen volumen de ventas para realizar utilidades se presentó, reacción natural después de un período largo de precios en alza. Se dijo que el Departamento Nacional del Café, del Brasil, había sido un vendedor fuerte, haciendo buenas utilidades y adquiriendo una fuerte cantidad en efectivo, para sostener el mercado en un caso de emergencia, pero el departamento negó enfáticamente la especie. Se atribuyó esa firmeza del mercado a las noticias llegadas del Brasil de que el nuevo Presidente del Departamento, señor Piza Sobrinho, quien se posesionará el 9 de noviembre, ha prometido «llevar a la práctica todas las decisiones del Consejo Consultivo, continuar la destrucción de café, y en general hacer todo lo que esté a su alcance para sostener los precios del grano.» Las ofertas de costo—y—flete del Brasil continuaron subiendo, cotizándose en general el Santos N.º 4 de 9.65 a 9.80 centavos. Las calidades colombianas estuvieron en general firmes, como reflejo de las compras hechas recientemente por el gobierno en los mercados de origen. El mercado de disponible estuvo firme, pero inactivo, aunque una demanda moderada pero múltiple se presentó en una sesión, y en otra uno de los prin-

cipales tostadores nacionales se dijo que había hecho compras de Bogotá, pasilla de 8½ a 8¼ centavos, por una cantidad de 5.000 a 8.000 sacos. Se dijo también que esa firma estuvo solicitando café Santos de baja calidad.

No se han publicado detalles del programa de la conferencia de Bogotá para mejorar los precios, pero se sabe que se establecerá una oficina Panamericana en Nueva York, para el primero de diciembre. Se espera que entonces empezará a ponerse en práctica el plan convenido para mantener los precios en el mercado, y que todo lo relativo a precios aquí y a propaganda en los Estados Unidos se manejará en dicha oficina.

ESTADISTICA (En sacos de 60 kilos)

Arribos a los Estados Unidos y a Europa

		A ESTADOS UNIDOS		
		Del Brasil	De otros	Total
Octubre	1936	622.547	287.158	909.705
»	1935	891.839	301.155	1.192.994
Julio-Octubre..	1935-36	2.339.503	1.227.754	3.567.257
» »	1934-35	3.177.890	1.234.537	4.412.427
» »	1933-34	2.582.350	941.112	3.523.462

		A EUROPA *		
		Del Brasil	De otros	Total
Octubre.....	1936	446.000	422.000	868.000
»	1935	552.000	352.000	904.000
Julio-Octubre..	1935-36	1.803.000	1.455.000	3.258.000
» »	1934-35	2.100.000	1.354.000	3.454.000
» »	1933-34	2.039.000	1.037.000	3.076.000

Entregas mundiales

		EN LOS ESTADOS UNIDOS		
		Del Brasil	De otros	Total
Octubre	1936	660.718	340.256	1.000.974
»	1935	785.563	329.690	1.115.253
Julio-Octubre .	1935-36	2.424.684	1.295.493	3.720.177
» »	1934-35	2.883.987	1.259.341	4.143.328
» »	1933-34	2.564.118	978.650	3.543.768

		EN EUROPA **		
		Del Brasil	De otros	Total
Octubre	1936	515.000	473.000	988.000
»	1935	510.000	418.000	928.000
Julio-Octubre .	1935-36	1.859.000	1.678.000	3.537.000
» »	1934-35	2.056.000	1.612.000	3.668.000
» »	1933-34	2.073.000	1.351.000	3.424.000

		En Puertos del Sur **		Total mundial
Octubre.....	1936	127.000		2.115.974
»	1935	124.000		2.167.253
Julio-Octubre .	1935-36	406.000		7.663.177
» »	1934-35	454.000		8.265.328
» »	1933-34	300.000		7.266.768

Existencia visible mundial

En Estados Unidos	Noviembre 1.º 1936	Octubre 1.º 1936	Noviembre 1.º 1935
Stock. Brasil	465.152	503.323	606.750
» Otros	396.856	449.954	334.162
A flote del Brasil.....	504.200	488.600	605.600
» Java y Este	18.000	37.000	8.000
Total U. S. A.	1.384.208	1.478.877	1.554.512

(*) Incluye arribos a puertos no estadísticos y deducciones por trasbordos.

(**) El Cabo, Río de la Plata, Costa occidental de Sur América, consumo en el Brasil.

En Europa	Noviembre 1. 1936	Octubre 1.* 1936	Noviembre 1.* 1935
Stock. Brasil	1.126.000	1.195.000	970.000
Stock. Otros	1.623.000	1.674.000	1.355.000
A Note del Brasil...	454.000	416.000	674.000
» Java y Este	112.000	39.000	100.000
Total Europa	3.315.000	3.324.000	3.099.000
En Puertos del Brasil	3.200.000	2.951.000	3.140.000
Existencia visible mundial*	7.905.208	7.758.877	7.793.512

Ventas para entrega futura en la Bolsa de Nueva York

	OCTUBRE		ENERO-OCTUBRE	
	1936	1935	1936	1935
Contrato «A» 7 Ant.	104.000	96.250	1.738.250	1.514.000
Contrato «A» 7 nuevo	297.750	715.000
» «D» 4	710.500	260.750	4.819.250	3.866.250
Total	1.112.250	357.000	7.272.500	5.380.250

Precios publicados para operaciones a término

Base, Río número 7 (contrato nuevo)

	Oct. 31	Sept. 30	Más alto	Más bajo
Diciembre.....	6.13	5.47	6.15	5.13
Marzo.....	6.17	5.56	6.20	5.20
Mayo.....	6.25	5.64	6.29	5.26
Julio.....	6.30	5.69	6.35	5.32
Septiembre...	6.34	6.40	5.35

Base, Santos número 4

	Oct. 31	Sept. 30	Más alto	Más bajo
Diciembre...	9.34-9.35	8.84	9.38	8.69
Marzo.....	9.41	8.74	9.41	8.58
Mayo.....	9.42	8.74	9.43	8.59
Julio.....	9.44	8.74	9.44	8.58
Septiembre...	9.45	8.76	9.46	8.58

Precios publicados para entrega inmediata

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

	Oct 31	Sept. 30	Más alto	Más bajo
Río número 7...	8-3/8	8-8-1/8	8-3/8	7-7/8
Santos número 4.	10-10-1/4	9-3/8-9-5/8	10-1/4	9-1/4
Medellin.....	12-5/8-12-3/4	11-3/4-12	12-3/4	11-1/8
Manizales.....	11-3/4	10-5/8-10-7/8	11-3/4	10-1/4
Bmanga (lavado)	11-3/4	11-3/4-11-3/4	11-1/4	10-3/4

* Excluyendo existencias en el «interior» y «retenidas».

ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO EN NUEVA YORK

New York, noviembre 14 de 1936

Nos referimos a nuestra carta de café del 7 del presente. Durante la quincena pasada los futuros estuvieron irregulares, cerrando anoche el contrato de Santos sin cambio en relación con el 31 de octubre, y el de Río con alza de 30 a 22 puntos.

El café disponible estuvo firme y quieto.

Esta mañana el mercado se presentaba quieto, con una tendencia más firme.

La Conferencia Interamericana de Consolidación de la Paz

TEXTO DEL PROGRAMA DEFINITIVO DE LABORES

El Consejo Directivo de la Unión Panamericana impartió su aprobación al programa definitivo para la Conferencia Interamericana de Consolidación de la Paz. Esta conferencia fue sugerida por el presidente de los Estados Unidos de América en una carta que con fecha 30 de enero de 1936 envió a los presidentes de las demás repúblicas americanas, en la cual les manifestaba la importancia que tendría el convocar una conferencia extraordinaria interamericana «para determinar en qué forma podrá protegerse mejor el mantenimiento de la paz entre las repúblicas americanas.» Esta conferencia se reunirá en la ciudad de Buenos Aires el 1.º de diciembre de 1936.

Hé aquí el texto del programa definitivo de labores:

I—Organización de la paz

1.—Método de prevención y de solución pacífica de los conflictos interamericanos.

a) Consideración de las causas posibles de controversia y de medidas para su solución pacífica, excluyéndose toda cuestión ya resuelta por tratados.

b) Coordinación y perfeccionamiento de los instrumentos internacionales existentes para la consolidación de la paz, y conveniencia de incorporarlos en un instrumento único.

c) Consideración de medios adicionales para la consolidación de la paz y el arreglo pacífico de las controversias interamericanas.

d) Medidas tendientes a obtener la pronta ratificación de los tratados y convenciones para la consolidación de la paz.

e) Universalización del régimen jurídico interamericano para la conservación de la paz.

f) Creación de una Corte Interamericana de Justicia.

2.—Consideración de otras medidas tendientes a una más estrecha asociación de las repúblicas americanas y de los medios de cooperación con otras entidades internacionales.

II—Neutralidad

3—Consideración de reglas con referencia a los derechos y deberes de los neutrales y beligerantes.

III—Limitación de armamentos

4—Necesidad de limitar las organizaciones y armamentos de la defensa nacional, en tal forma que respondan sólo a garantizar la seguridad interior de los Estados y a la defensa de los mismos en caso de cualquiera agresión exterior.

IV—Problemas jurídicos

5.—Consideración de métodos para la futura codificación del Derecho Internacional.

6.—Formulación de principios con referencia a la eliminación de la fuerza y de la intervención diplomática en casos de reclamaciones pecuniarias y otras acciones particulares.

7.—Unificación del criterio internacional americano y de las legislaciones nacionales en relación con los problemas de la nacionalidad.

V—Problemas económicos

8.—Medidas tendientes a promover relaciones económicas más estrechas entre las repúblicas americanas.

- a) Treguas y acuerdos aduaneros.
- b) Acuerdos sobre reglamentos sanitarios que afectan el intercambio de productos animales y vegetales.
- c) Igualdad de oportunidades en el comercio internacional.
- d) Cooperación financiera.
- e) Aspectos internacionales del problema de inmigración.
- f) Fomento del turismo.
- g) Otras medidas.

VI—Cooperación intelectual

10.—Medidas para promover el fomento de relaciones intelectuales y culturales más estrechas entre las repúblicas americanas, y para desarrollar el espíritu del desarme moral.

El Consejo Directivo aprobó también la siguiente resolución:

«El Consejo Directivo de la Unión Panamericana, habiendo examinado el Informe y Proyecto de Programa y Reglamentación de la Conferencia Interamericana de Consolidación de la Paz,

RESUELVE:

Aprobar estos documentos y recomendar a la Conferencia Interamericana de Consolidación de la paz que, en consonancia con el informe de la Comisión, dé preferencia a los asuntos de organización de la paz y determine cuales de los otros temas, sean de carácter económico, comercial o cultural, han adquirido la madurez suficiente o merecen un consenso general de aprobación, que haga aconsejable su consideración por la Conferencia actual; y cuáles puedan someterse a determinadas conferencias especiales o a la Octava Conferencia Internacional Americana».

El futuro del valor del oro

Por el Profesor GUSTAVO CASSEL

Parece existir la idea de que el reciente aumento de la producción de oro ha sido en proporciones tales, que se acerca un período de inmensa abundancia de este metal. Esta idea no puede estimarse como exacta. El hecho es que resulta imposible juzgar este asunto, mientras no hayamos aclarado lo que significa una «normal» producción de oro. Si el promedio general de aumento en la producción en el mundo se estima en el 3% anual, un aumento equivalente en las reservas de oro en el mundo, podría considerarse como normal. De acuerdo con mis investigaciones una producción equivalente al 3% de la cantidad de oro existente, es la necesaria para el período 1850 1910 a fin de mantener constante los niveles de precios. Si la producción anual de oro se calcula, con relación a la cantidad total de oro acumulado al principio del año, encontraríamos que este porcentaje durante los siglos XIX y XX, era escasamente superior al 2% o sea sólo dos terceras partes de la cantidad que, según mis primeros cálculos, deben considerarse como normales. Como consecuencia de la elevación del valor del oro, su producción ha aumentado subsecuentemente, en forma tan marcada que su porcentaje con relación a la cantidad de oro acumulada, se ha aumentado año tras año y actualmente se acerca al porcentaje normal del 3%. Desde 1930 la producción mundial de oro

calculada en millones de marcos alemanes, ha fluctuado de acuerdo con la siguiente tabla (de la cual, según mis cálculos anteriores, he deducido una pérdida de oro anual correspondiente al 2 por mil del total de oro acumulado).

Producción anual de oro en millones de marcos	Existencia de oro al fin del año en millones de marcos	Porcentaje de producción con relación a la existencia de oro a principio del año
1930.....1.802	83.206	2.21
1931.....1.920	84.960	2.31
1932.....2.104	86.894	2.48
1933.....2.182	88.902	2.51
1934.....2.397	91.121	2.70
1935.....2.647	93.586	2.90

El porcentaje normal de 3% aún no ha sido alcanzado. Con respecto al año 1936 la producción normal debería ser de 2.810 millones de marcos. Esta cifra posiblemente ha sido excedida y también es posible que lo que se establece como un porcentaje normal sea sobrepasado por algunos años más. No hay ninguna indicación, sin embargo, de que este exceso pu-

diera tener proporciones alarmantes. Si la producción de oro llegara a 4% sobre las reservas de oro o sea 1% mayor que lo normal, esto permitiría esperar una elevación del nivel general de los precios expresados en oro en 1% por año, lo que no hay razón para estimar como exagerado.

Esto demuestra no sólo lo útil, sino lo absolutamente necesario que es tratar estos asuntos cuantitativamente y no contentarse con frases vagas de carácter general, como aquellas de una «inmensa sobre fluidez» u otras parecidas. La producción de oro no da en realidad ningún motivo para alarmar con relación a los futuros sistemas monetarios del mundo. Los juicios exagerados de la amenaza de una superfluidez de oro, han llevado en determinados círculos a hacer revivir viejas ideas sobre una restricción internacional para la producción de oro con el fin de detener una superfluidez alarmante. No necesitamos muchos conocimientos sobre la situación del mundo para comprender que aquel control internacional está completamente fuera de cálculo. También, como se indica, por mis observaciones precedentes, es completamente innecesario. Si la producción de oro llegara a ser excesiva, no habría mucha dificultad en aumentar las restricciones de las reglas relativas a las reservas de oro en la proporción requerida para compensar, tanto como fuera de desearse, cualquier exceso en la producción de oro. Nuestros resultados, sin embargo, se basan en la suposición de que el aumento anual de la economía del mundo se estima en 3% por año. Naturalmente es posible que la actual progresión de desarrollo sea más lenta. Si los países individualmente continúan sus esfuerzos para bastarse así mismos, el comercio del mundo se mantendrá tan reducido como lo ha sido en años recientes. El progreso en general será ciertamente mucho más lento. Si se agrega a esto que los países persiguen una política interna que tiende a paralizar los negocios particulares e impedir la formación de capitales, llegaríamos a tal situación que todo progreso se paralizaría. En el caso de una paralización general, es obvio que no se requerirá mayor producción de oro con excepción del que sea necesario para reemplazar el consumo efectivo de dicho metal. Nos encontraríamos con que la actual producción de oro será suficiente para aumentar el nivel general de precios del 3 al 4% al año o posiblemente aún más. Tal alza en los precios tendrá un efecto estimulante en la actividad económica e iniciará un nuevo período de progreso el cual irá aumentando nuevamente las demandas de oro. Naturalmente habrá el riesgo de provocar un auge desenfrenado seguido de una crisis, pero no podemos restringir la producción de oro a fin de mantener estacionaria la economía del mundo. Si queremos formarnos una idea con respecto al curso que seguirá el valor del oro, no debemos limitarnos a considerar sólo la producción de este metal sino debemos también prestar atención a las tendencias que

prevalecen con respecto a la demanda por oro.

Debemos pues, en primer lugar, examinar los factores que han llevado a aumentar en tanta proporción el valor del oro con relación al precio de los productos en los últimos años. El valor del oro en Londres ha aumentado de 84,96 chelines hasta cerca de 140 chelines, mientras los niveles de precios han disminuído desde el índice 100 al índice 92, correspondiente al mes de abril de 1936. De modo que el oro ha subido con relación al precio de las mercaderías en cerca del 80%, lo que demuestra una notable falta de estabilidad en el valor del oro. El Banco Internacional de Basilea en su informe de 11 de mayo de 1936 manifiesta que el actual nivel de precios, expresados en oro, es considerablemente menor que el punto más bajo alcanzado durante el largo período de 1800 a 1930. El Banco considera que esto indica la probabilidad de que se inicie una elevación en el nivel de precios o sea una caída en el valor del oro.

La razón por la cual el valor del oro ha aumentado, a pesar del notable incremento en la producción de este metal, no puede ser sino la consecuencia de su desordenada demanda. Este aumento se debe principalmente al deseo tan extendido de convertir en los sistemas monetarios los activos en oro, a fin de dar a estos renglones la liquidez apetecible.

Los Bancos Centrales, que han tenido la responsabilidad del manejo de los sistemas monetarios basados en el oro, se han visto obligados, a su vez, a mantener una inmensa reserva de oro para el respaldo de las monedas. Las sumas totales publicadas sobre las reservas de oro se han mantenido durante los 15 años del período 1920 a 1935 de 7,2 a 13,2 billones de dólares de la anterior paridad, lo que corresponde hasta 22,5 billones de dólares de la nueva paridad o sea no menos de 6 billones de dólares de la anterior paridad, o aproximadamente 10 billones de dólares de la nueva paridad. Este aumento de las reservas de oro ha sido por lo tanto en exceso del crecimiento normal, el cual, por otro lado, ha sido innecesario durante la severa depresión. Además debemos tener en cuenta las fuertes sumas de oro que han sido ocultadas por los particulares o acumuladas en secreto en los «Fondos de Estabilización de Cambio» de algunos países. El Banco Internacional en el informe antes mencionado, estima que la cantidad de oro que se ha puesto de lado, desde septiembre de 1931, llega a 5 200 millones de francos suizos, o sea alrededor de 1 700 millones de nuevos dólares. Esto, sin embargo, no representa más que una sexta parte del aumento en las reservas de oro de los Bancos Centrales, de modo que el oro oculto es relativamente un factor pequeño en la demanda por oro de los últimos tiempos. Contra esta ocultación de oro, se produce un movimiento en dirección contraria que consiste en la dispersión y exportación de los tesoros de oro de la India. En el período 1931 a 1935, las exportaciones de oro de la India ascendieron a 3,345

millones de francos suizos. De acuerdo con esta estimación, el monto neto de oro ocultado ha aumentado a 1,855 millones de francos suizos o sea algo más de 600 millones de nuevos dólares, suma que sólo es de una importancia subsidiaria, en vista del enorme incremento en la demanda de oro durante los años de la crisis. Este aumento se debe principalmente a las demandas de los Bancos Centrales para aumentar sus reservas de oro. Si en el transcurso del tiempo las reservas privadas de oro en el mundo occidental se dispersaran, este oro sería usado para facilitar los sistemas monetarios mundiales. No sería imposible que, otra vez, la India absorbiera fuertes cantidades de oro. Pero aunque esto no sucediera la dispersión de las reservas privadas de oro de Europa no aumentaría las reservas de oro de los Bancos Centrales del mundo en proporción apreciable.

La inmensa demanda de oro con fines monetarios hubiera forzado aún más el valor de este metal, si es que la demanda de oro para fines industriales no hubiera disminuído tan marcadamente, debido a la depresión económica, que ha llevado a fundir artículos de oro en proporciones considerables cuando el oro subía tanto de precio.

Si a la luz de estas experiencias tratamos de juzgar el curso que seguirá el valor del oro durante los próximos años, debemos inclinarnos a esperar, como lo más probable, una declinación en su valor. En este asunto, sin embargo, no es posible hacer una predicción definitiva, pero es más que probable que las dificultades financieras nacionales, como consecuencia de la competencia general en el rearme, determinará la creación de nuevos medios de pago y por lo tanto un aumento en el nivel general del precio de los productos. El punto de vista que prevalece de que debe continuarse una política monetaria que mantenga un nivel bajo en el interés y proporcione mayor facilidad en el crédito, tiende a la misma dirección.

Puede suceder, sin embargo, que el precio del oro en los países principales aumente en el mismo grado que el nivel general de precios. En los Estados Unidos, como sabemos, el gobierno se ha reservado el margen para elevar el precio del oro en 18 centavos. Si el Gobierno de los Estados Unidos aprovechara de este margen, parece probable que Inglaterra permitiría que el precio esterlino del oro aumentara en una proporción correspondiente. Pero si el precio

del oro aumentara en la misma progresión que el nivel de precios, no habría ningún cambio en el valor del oro con relación al de las mercancías. No puede, pues, tomarse como definitiva la posibilidad de que caiga el valor del oro.

Mucha gente parece inclinada a suponer que a una marcada y casi incalculable caída en el precio del oro, tendrá que seguir el abandono general de este metal como un conveniente respaldo de la moneda. Esta opinión no es correcta, hasta ahora al menos no ha sido confirmada por la experiencia. Ciertos países, como Inglaterra y Suecia, que han abandonado el patrón de oro, han continuado, sin embargo, acumulando este metal en proporciones más considerables que antes. Aparentemente el mundo continuará manteniendo su metalidad de oro a tal punto que siempre continuará apreciándolo como la reserva más líquida y segura.

Hay, sin embargo, razones sustanciales para anticipar que cualquier disminución importante en el valor del oro será contrarrestada por fuerzas antagónicas. Los deudores están, por regla general, autorizados a pagar en oro y seguramente nunca se les privará de este derecho. Si se hiciera alguna tentativa en contrario, los deudores simplemente se negarían a pagar. Con respecto a las relaciones internacionales, no se podría obligar a ningún país a que pagara en cualquier otra forma que no fuera en oro y serían inconcebibles las disposiciones en este sentido, en cualquier legislación doméstica, desde que las leyes usualmente favorecen a los deudores que desean pagar. En vista del monto gigantesco de las deudas pagaderas en oro, habría siempre tal demanda latente por este metal de parte de los deudores, tanto para los pagos del capital como de los intereses, que el aniquilamiento del valor del oro resultaría inconcebible.

Debemos contar con la posibilidad de que la demanda de oro para fines industriales vuelva a tener la misma intensidad que antes, si es que el mundo recobra todo su progreso. Y la demanda de oro para fines industriales ha sido siempre de importancia esencial para mejorar el valor del oro.

Nuestra conclusión final es la de que, aún en el caso de que ocurran marcadas fluctuaciones en el valor del oro, este metal continuará siendo una mercancía altamente valorizada.

(De «Skandinaviska Kredilaktierolagat»).

La política general del Banco de la República

En el interesante informe presentado por el señor Superintendente Bancario al señor Ministro de Hacienda y Crédito Público y correspondiente al periodo comprendido entre el 1.º de julio de 1935 y el 30 de junio del presente año, sobre la marcha de la Superintendencia Bancaria, hoy a cargo del distinguido jurista doctor Alberto H. Torres, traza éste con nitidez y autoridad un análisis de la situación bancaria en el país y dedica un capítulo a estudiar la política general del Banco de la República, el cual hemos juzgado de oportunidad reproducir en las páginas de esta revista:

Tratándose del Banco emisor que por este mismo hecho ha asumido uno de los atributos o prerrogativas del Estado, por girar a su alrededor todo el sistema bancario del país, y además por las funciones trascendentales que tiene como elemento regulador del cambio internacional y de la circulación monetaria, fenómenos todos que tienen enormes proyecciones sobre la economía nacional, he considerado conveniente dedicarle capítulo aparte al estudio de su situación.

Me parece innecesario extenderme en consideraciones sobre los servicios que el Banco continúa prestando a la economía general, al gobierno, al comercio y a las industrias nacionales, pues la eficacia de tales servicios es palpable y se reconoce hoy unánimemente en el país.

Reservas

En el lapso comprendido entre el 30 de abril de 1935 y el 30 de junio de 1936, las reservas del banco han experimentado un aumento de cinco millones de pesos en números redondos,

como puede verse en el cuadro inserto a continuación, que muestra el movimiento de las principales cuentas de los balances del instituto emisor en los últimos años. La fecha de 30 de abril de 1935 corresponde a la vigencia del Decreto Ejecutivo número 650, de 6 del mismo mes y año, que autorizó al banco mientras esté suspendido el libre comercio de oro, para computar, a efectos de encaje y contabilidad, sus existencias de oro físico al precio del metal en Nueva York, liquidado al cambio del día del balance respectivo. Mediante esa providencia se ha simplificado la comparación del monto de las reservas del Banco Central en distintas fechas. Efectivamente, de acuerdo con el sistema que regía con anterioridad a la expedición de aquel Decreto, no era posible conocer fácilmente la cantidad de oro poseída por el Banco, pues una parte de las existencias se computaba a la par y otra—la adquirida después del 16 de marzo de 1934—al precio de costo. El siguiente cuadro indica con claridad el movimiento de las reservas durante el periodo a que me he referido.

FECHAS	ONZAS FINAS DE ORO (TROY)			Fondos en el exterior reducidos a moneda legal	Total en moneda legal	
	Cantidad de onzas	Precio de cada onza moneda legal	Valor			
1935						
Abril.....	30	387.325.029	\$ 62.3000	24.130.349.28	3.351.973.86	27.482.323.14
Mayo.....	31	410.634.335	64.0500	26.301.129.22	4.008.913.81	30.310.043.03
Junio.....	30	406.136.647	64.4000	26.155.200.15	4.331.246.57	30.486.446.72
Julio.....	31	404.661.982	65.8000	26.626.758.43	4.136.842.60	30.763.601.03
Agosto.....	31	405.594.035	65.1000	26.404.171.69	4.223.407.25	30.627.578.94
Septiembre.....	30	414.170.939	61.2500	25.367.970.00	3.272.472.37	28.640.442.37
Octubre.....	31	436.157.536	61.6875	26.905.468.03	3.694.579.44	30.600.047.47
Noviembre.....	30	453.500.219	61.5125	27.895.929.18	4.066.484.75	31.962.413.93
Diciembre.....	31	449.931.837	61.4250	27.637.063.13	4.584.947.69	32.222.010.82
1936						
Enero.....	31	488.641.998	60.3750	29.501.760.64	4.920.582.37	34.422.343.01
Febrero.....	29	512.280.631	60.4625	30.973.767.71	4.167.540.85	35.141.308.56
Marzo.....	31	503.340.455	61.2500	30.829.602.98	3.658.494.10	34.488.097.08
Abril.....	30	484.972.313	61.4250	29.789.424.33	5.738.010.22	35.527.434.55
Mayo.....	31	455.405.461	61.5125	28.013.128.51	4.900.032.42	32.913.160.93
Junio.....	30	463.927.758	61.5125	28.537.356.25	3.932.933.73	32.470.289.98

En el incremento notable de la producción de oro en el país, el banco ha ejercido una influencia decisiva, con la creación de la oficina de Quibjó, y las agencias especiales para compra de aquel metal que tiene establecidas en la población de Condoto, en la Intendencia del Cho-

có, en el Puerto de Buenaventura, en Guapi y Barbacoas, en el Departamento de Nariño, y en la ciudad de Neiva. En el aumento de las reservas del establecimiento ha sido un factor muy importante el incremento en la producción de oro, que puede apreciarse por las siguientes cifras:

PRODUCCION GLOBAL DE ORO EN COLOMBIA

Años	Onzas finas
1929.....	136.576
1930.....	158.732
1931.....	194.274
1932.....	248.249
1933.....	298.242
1934.....	344.140
1935.....	328.991
1936 (6 meses).....	193.697

Capacidad emisora y billetes en circulación

En virtud de las autorizaciones del citado Decreto número 650 de 1935, la capacidad emisora del instituto central se elevó considerablemente, siendo de observarse que gracias a la política prudente del banco, dirigida y secundada eficazmente por el gobierno nacional, no se ha hecho uso del margen de emisión sino en una escala moderada, para atender a las operaciones ordinarias y a algunas especiales, legalmente autorizadas en época anterior.

Entre los anexos se incluye un cuadro que indica de años atrás la capacidad emisora del banco, el monto de sus billetes en circulación y el margen de emisión. Por él puede verse que la capacidad emisora del banco ha subido de \$ 66 352 918 en 30 de abril de 1935 a \$ 70.467 679 en 30 de junio de 1936, cifras que confirman la prudencia con que se ha orientado la política de la dirección del banco en esta delicada materia.

Inversiones del Banco en avances a entidades oficiales y en documentos de deuda pública

También se publican en el presente informe las cifras completas de las inversiones del banco en préstamos a entidades oficiales y en títulos de deuda pública. En 30 de junio de 1935 el monto total de estas cuentas ascendía a \$ 42.574.000, y en 30 de junio pasado alcanzaba a \$ 46.412.000. Se registra pues, en el año un aumento de \$ 3.838.000, que se descompone así:

Utilización del cupo del Gobierno.....	\$ 1.277.000
Aumento en el renglón de documentos de deuda pública.....	346.000
Disminución de la cuenta de avances sobre concesión de salinas.....	103.000
Mayor valor de los empréstitos para la Defensa Nacional.....	2.318.000
Diferencia.....	3.838.000
Sumas iguales.	\$ 3.941.000 \$ 3.941.000

Es preciso notar que en 30 de junio último, el Gobierno Nacional únicamente había utilizado de su cupo la suma de \$ 1.277.000, y que éste de acuerdo con la ley es del 30% del capital y reservas del Banco, o sea \$ 4.479.700 en la actualidad. La utilización de su cupo por parte del Gobierno ha sido meramente transitoria, para atender a exigibilidades de la Tesorería, debido a que el recaudo de cuantiosas rentas sólo se efectúa en la segunda mitad del año, y con el objeto de facilitar algunas operaciones financieras para la construcción de la obra del nuevo acueducto de Bogotá.

Como se ve, el mayor valor que registra por este concepto el balance del banco corresponde en gran parte al desarrollo de operaciones autorizadas por los decretos de carácter extraordinario, dictados para atender a necesidades urgentes de la defensa nacional relacionadas con el pasado conflicto exterior.

Sin dejar de prestar en todo momento su concurso al gobierno nacional, las inversiones del banco en préstamos a entidades oficiales y en títulos de deuda pública, se han elevado en el último año en forma muy moderada. Demuestra ello la sana política fiscal del Gobierno, que le ha permitido atender a las necesidades comunes y extraordinarias del tesoro público, sin tener que solicitar del instituto central nuevos recursos.

El origen de las inversiones del banco, representadas en títulos de deuda pública, es suficientemente conocido. Proviene ellas de la cooperación indiscutiblemente eficaz que ese establecimiento prestó al Gobierno para resolver el delicado problema de las deudas bancarias y particulares y en orden a la consecución de los recursos indispensables que demandaron las necesidades de la defensa del país durante la época del conflicto internacional.

Formular a la dirección del banco el cargo de que aquellas inversiones representan una suma exagerada, es olvidar hechos recientes y desconocer los elevados móviles patrióticos que inspiraron las actuaciones del banco en los difíciles momentos que atravesó el país en años anteriores.

Acciones del Banco Central Hipotecario

El valor de las acciones que el Banco de la República posee en el Central Hipotecario es de \$ 12 000.000.

En otro lugar del presente informe, me referí a la marcha singularmente satisfactoria de este último establecimiento bancario. Las severas disposiciones que rigen su constitución, la prudencia con que se otorgan sus créditos, las seguridades que los amparan, la favorable acogida de sus bonos hipotecarios por los inversionistas, son bases firmes para que sus acciones se abran fácil campo en el mercado de valores. Bien es cierto que el rendimiento de ellas es inferior al de papeles similares, pero a nadie se oculta que la solidez de los activos del banco las rodea de las mejores garantías.

(Pasa a la última página).

La política general del Banco....

(Viene de la página 392).

En estas condiciones, considero que el Banco de la República debería ya dar aplicación a la segunda parte del artículo 6.º del Decreto Legislativo número 711 de 1932, sabia disposición dictada con el propósito de liquidar paulatinamente un activo lento y cuantioso del instituto emisor.

El citado artículo autoriza al Banco de la República para entregar a sus afiliados en pago de sus dividendos hasta un 50% de los mismos en acciones del Banco Central Hipotecario. Estimo que los bancos comerciales no tendrán inconveniente en recibir una parte de tales dividendos en aquellas acciones, que más tarde seguramente podrán realizar en condiciones satisfactorias. Para no disminuir demasiado las entradas en efectivo de los bancos por el expresado concepto de dividendos en el banco emisor, podría pensarse por ahora en una proporción del 25%, pues el decreto señala únicamente el límite máximo del 50%.

Es esta una medida que en mi concepto contribuirá notablemente a la liquidez del Banco de la República y que si llega a implicar un pequeño sacrificio para sus afiliados, deben éstos aceptar de buen grado, como interesados directos que son en la organización y funcionamiento del primero.

Cambio exterior

Después de muchos experimentos realizados por el banco en materia de cambio exterior desde septiembre de 1931—época en que se suspendió entre nosotros el libre comercio de oro—decidió la Junta Directiva con fecha de 15 de mayo último, suspender los remates de divisas en la Bolsa y abrir ventas directas al público, contra licencias aprobadas por la oficina de control de cambios, tanto en la oficina de Bogotá como en las sucursales, al tipo de 175¾% para cheques por dólares. Se fijó también el 173% para compras por el banco de dicha especie.

Esta acertada medida—fruto de un estudio dilatado de las necesidades de cambio para la importación de mercancías, de las deudas exigibles a cargo del país y, en fin, de todos los factores relacionados con la balanza de pagos—ha producido en la práctica los más satisfactorios resultados. Se evitaron con ella las especulaciones de particulares a que daban lugar los remates en la Bolsa y se extendieron las ventas del banco a las distintas plazas del país, que en virtud del sistema anterior se hallaban centralizadas en Bogotá, con las consiguientes desventajas de todo orden que ello implicaba para el comercio de los departamentos. La disminución de las reservas del banco que se temía por algunos con la implantación de la medida a que me refiero, no se ha presentado en forma sensible y todo parece indicar que no habrá en un futuro próximo factores que obliguen a variar el tipo de 175% para ventas de cheques por dólares.

En el largo proceso de ensayos a que han dado lugar las perturbaciones en el funciona-

miento del mecanismo del cambio exterior en los últimos años, la política del banco emisor—ajena por completo a toda mira de lucro—se ha encaminado siempre a servir lealmente los intereses de la economía general del país y de los distintos gremios nacionales interesados especialmente en el curso del cambio, los cuales han podido hacer valer sus puntos de vista, por medio de sus voceros en la Junta Directiva de la institución.

Cuenta especial de cambios

En cumplimiento de lo establecido en el punto 5.º del contrato aprobado por la Ley 7.ª de 1935, la cuenta a que éste se refiere ha sido revisada cuidadosamente por el despacho a mi cargo hasta el mes de junio del presente año. El banco ha atendido oportunamente las observaciones que la Superintendencia ha hecho sobre el particular, las cuales se refieren exclusivamente a asuntos de procedimiento, pues la cuenta mencionada ha sido manejada con rigurosa corrección.

Préstamos y redescuentos a bancos afiliados

El aumento de los depósitos bancarios que se observa de unos años a esta parte ha traído como consecuencia una notable reducción de las operaciones de préstamo y redescuento del banco emisor a sus afiliados. Sin embargo, se nota en las últimas semanas una marcada tendencia a utilizar el servicio de redescuentos. La Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, de acuerdo con las disposiciones de la Ley 31 de 1935, recibió de la Caja Colombiana de Ahorros en los primeros meses del presente año una suma de consideración, que aquella entidad destinó en primer término a la cancelación de sus obligaciones pendientes en el Banco de la República. Esta circunstancia explica el descenso que mostraron los redescuentos en el mes de abril. De entonces para acá su movimiento ha sido el siguiente:

PRESTAMOS Y DESCUENTOS A BANCOS AFILIADOS (En miles de pesos)

Abril 18.....	\$ 215
Abril 30.....	1.477
Mayo 16.....	1.356
Mayo 30.....	2.382
Junio 13.....	2.267
Junio 30.....	3.570

Debo llamar aquí la atención hacia la forma completamente satisfactoria como todos los bancos del país han atendido al cumplimiento de sus compromisos en el instituto emisor, por concepto del redescuento de obligaciones a su favor. El límite a que esta cuenta llegó en el mes de abril pasado, es una demostración evidente de la perfecta liquidez de ese renglón. En la práctica, el servicio de redescuentos del banco emisor, se ajusta estrictamente al espíritu y a la letra de las disposiciones de la ley orgánica del establecimiento y de las posteriores que la adicionan y reforman.