

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año V

Bogotá, Marzo 20 de 1932

No. 53

## NOTAS EDITORIALES

### Situación general de los negocios

En las últimas semanas se ha podido advertir un sentimiento de menor pesimismo en el público, lo que ha desarrollado alguna actividad comercial, especialmente en las regiones donde empiezan a reanudarse los trabajos en las obras públicas, y más animación en las operaciones bursátiles, sin que pueda anotarse mayor alza en precios, con excepción de las cotizaciones para bonos y cédulas, que sí han subido.

Débase ello considerar como efecto del conjunto de medidas que el Gobierno viene y continúa adoptando para mejorar la situación general, y tiene considerable importancia y debe estimularse en lo posible, pues bien conocida es la influencia decisiva que los factores psicológicos, es decir, el estado de ánimo del público, tienen para provocar y para remediar las crisis financieras y económicas.

Desgraciadamente, existe una circunstancia que tiende a contrarrestar, y que indudablemente ha de haber contrarrestado, en buena parte, esa mejor tendencia en el sentimiento público: la persistente baja del precio de nuestro café en los mercados de ultramar. Para hacer frente a esta nueva y muy grave complicación, el Gobierno Nacional y el Banco de la República, después de muy serio estudio llevado a cabo con representantes de la Federación Nacional de Cafeteros y de la Sociedad Colombiana de Agricultores, adoptaron medidas tendientes a defender la industria del café, «que constituye un factor esencial para el equilibrio de la balanza de pagos, y por ende, para la conservación de la moneda sobre la base del patrón de oro, y para la solidez del Banco central de emisión».

Ante esa nueva baja sufrida por el precio del café, que viene a afectar la industria básica de nuestro comercio de exportación, los productores del grano han considerado que la estabilidad del cambio exterior, mantenida forzosamente por las medidas que se han tomado en la materia, les estaba causando un grave perjuicio, y que la libertad del comercio en el

cambio traería una alza considerable en éste, que resultaría en un abaratamiento, siquiera transitorio, en el costo de producción del café, que permitiera sostener la competencia con otros países productores, de moneda menos valorizada que la nuestra.

Por otro lado, el Gobierno y el Banco han venido luchando por mantener la estabilidad monetaria en el país, convencidos de que eso representa un beneficio general que sólo se aprecia debidamente cuando se ha perdido, y han logrado hasta hoy sostener el patrón de oro, bien que sujetos los pagos en ese metal a los permisos de la Comisión de Control del cambio, y el Banco de la República ha seguido atendiendo a la redención de sus billetes con cheques por dólares, a un tipo de cambio no superior al *gold point* de exportación.

Se planteaba, pues, un dilema, entre las exigencias, ciertamente fundadas, de los cultivadores de café, y los intereses de la generalidad de la nación, que habrían de sufrir duro quebranto con las oscilaciones del cambio y la depreciación de la moneda.

El Gobierno y el Banco han creído hallar una solución en la fórmula consignada en el decreto número 422, que hoy publicamos, y que fue aceptada previamente por los representantes de los cafeteros y de los agricultores, la que constituye un sacrificio efectivo para la nación y para el instituto emisor. En virtud de ese decreto el Gobierno pagará durante un año, a partir del 15 del presente mes, una prima a favor de la exportación de café, equivalente a un 10% sobre los giros provenientes de tal exportación. Esa prima se paga con un bono nacional, del 6% de interés, que se amortizará, después de un año de emitido, con el 2% de las rentas públicas, y que el Banco de la República financiará, pudiendo invertir en ese papel hasta el 15% de su capital y reserva.

Al mismo tiempo el Banco ha elevado el tipo de compra de las barras de oro en una proporción que representa un aumento como del doble de la prima que venía pagando. Esta medida, que se traduce en pura pérdida para el Banco, la ha adoptado éste con el propósito de

estimular la producción de oro en el país, considerando que ello ha de redundar en beneficio de la economía nacional y del mismo instituto de emisión.

Estas medidas son un esfuerzo más que viene a sumarse a los ya hechos en pro de la mejora de la situación, y a él seguirán sin duda otros, pues el Gobierno se halla empeñado en el propósito de ayudar a la nación a salir de la crisis. Hay que confiar en que el conjunto de todos esos esfuerzos se hará al fin sentir favorablemente.

### La situación fiscal

Las rentas nacionales produjeron en febrero \$ 3.175.000, contra \$ 3.697.000 en enero, y \$ 3.310.000 en febrero de 1931. De manera que el producto en lo que va corrido del año está por encima del promedio presupuesto. Por concepto de aduanas entraron en febrero \$ 1.510.000, y habían entrado en enero \$ 1.882.000.

### La banca y el mercado monetario

Continuaron descendiendo los préstamos y descuentos a los bancos afiliados, quedando en 29 de febrero en \$ 15.072.000, contra \$ 16.516.000 en 31 de enero. Los hechos a entidades oficiales disminuyeron también, entre esas dos fechas, de \$ 3.608.000 a \$ 3.191.000.

Los avances hechos por el Banco de la República al Gobierno sobre la concesión de Salinas aumentaron en el mes algo más de un millón de pesos, quedando al fin de éste en \$ 6.992.000, contra \$ 5.819.000 al finalizar enero. Ha podido observarse que a pesar de esos avances no ha sobrevenido el aumento en la circulación que se esperaba. Igual fenómeno se presentó en Chile, en donde a medida que subían los descuentos oficiales disminuían los de los bancos, porque el dinero que el Banco facilita al Gobierno busca inmediatamente su camino a las cajas de los bancos, y éstos prefieren en muchos casos destinarlo a cubrir su deuda en el Banco central más bien que exponerlo en nuevas operaciones de crédito, por la natural desconfianza que produce la difícil situación general y por el fundado temor de que esas operaciones se destinen en su mayor parte a atender dificultades del momento y no al desarrollo de negocios reproductivos.

Sólo podrá lograrse el aumento sano de la circulación cuando el resurgimiento de los negocios haya traído el del crédito.

Los préstamos a particulares se mantuvieron casi sin cambio, pues de \$ 1.258.000, que eran en 31 de enero, pasaron para el 29 de febrero a \$ 1.247.000.

Las reservas de oro del Banco, que al terminar el mes de enero ascendían a \$ 14.297.000, quedaron al fin de febrero en \$ 13.562.000. En ese intervalo cubrió el Banco de la República

el saldo de sus créditos en bancos del exterior, que valía un millón de dólares.

La circulación de billetes del Banco tuvo muy poco cambio, pues era de \$ 17.617.000 y \$ 17.587.000, en 31 de enero y 29 de febrero, respectivamente.

Desde el 5 del presente mes de marzo bajó la Directiva del Banco al 4% anual la tasa de descuento para las operaciones de crédito hechas con los bancos afiliados y la Caja de crédito agrario, con garantía de prenda agraria o de productos agrícolas en almacenes de depósito, y al 5% para las que efectúe directamente con el público, garantizadas con productos de agricultura en los mencionados almacenes. No accedió la Junta a modificar la tasa del 6% para las operaciones comerciales.

Según los datos telegráficos de la Superintendencia bancaria, la situación de los bancos del país (sin incluir el de la República) comparaba así a fines de enero y febrero pasados (en miles de pesos):

	30 enero	27 febrero
Caja.....	1.765	2.006
Corresponsales extranjeros (sal- dos acreedores).....	4.630	4.582
Depósitos bancarios en el Ban- co de la República.....	9.285	8.878
Préstamos.....	68.565	67.562
Depósitos a la vista.....	27.921	28.374
Depósitos a término.....	15.650	15.733
Corresponsales extranjeros (sal- dos deudores).....	8.632	8.623
Depósitos de ahorros.....	9.352	9.460

### Oficinas de compensación

El movimiento de las oficinas de compensación de cheques, en el mes de febrero pasado comparado con el de enero de 1932 y febrero de 1931, fue el siguiente (en miles de pesos):

	febrero, 1932	enero, 1932	febrero, 1931
En el país.....	20.112	23.177	23.428
En Bogotá.....	8.062	9.810	9.073

### El cambio

El 105% para cheques por dólares, que es el tipo de venta del Banco de la República, ha regido durante el período que se reseña.

### El café

Al principio del período que hoy reseñamos se presentó una reacción en el mercado de café en Nueva York, pero últimamente ha vuelto a deprimirse para todas las clases, debido, según parece, a las dificultades que se están presentando en el Brasil y que pueden hacer fracasar el plan del Consejo de café para el sostenimiento de los precios.

Desde el 15 del presente está rigiendo la prima del 10% para las exportaciones de café, y tal medida ha dado lugar a encontrados pronósticos respecto al efecto que ha de tener en los precios del café colombiano en el exterior. Nosotros consideramos que ese efecto habrá de ser favorable, pues si es verdad que esa prima pone a los exportadores en capacidad de vender más barato el café también los capacita para comprarlo más caro, y a esto último los llevará la competencia, sobre todo teniendo en cuenta la actual escasez del grano en Colombia y los compromisos que existen por ventas en descubierto.

La actual cotización en Nueva York para el café Medellín es de 11<sup>5</sup>/<sub>8</sub> y de 10<sup>5</sup>/<sub>8</sub> para el Bogotá.

Los mercados del interior han seguido el curso del de Nueva York.

En Girardot se cotiza el pilado a \$ 25 y el pergamino a \$ 19 la carga.

En febrero se movilizaron a los puertos de embarque 268,874 sacos, contra 319,472 en el mes anterior y 200,475 en febrero de 1931. En los dos primeros meses del presente año se han movilizado 588,346 sacos, contra 479,197 en igual período de 1931.

EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

*Mercado al contado. - Mercado a término. - Río número 7. - Santos número 4. - Mercado de cafés suaves. - Estadística - Entradas de café a Estados Unidos. - Entregas al consumo en Estados Unidos. - Ventas a término en la bolsa de Nueva York. - Existencias en Estados Unidos en marzo 1.º - A flote para Estados Unidos en marzo 1.º*  
*Ultimas noticias del mercado de Nueva York.*

Nueva York, marzo 8

Mercado a término

Durante el mes pasado el mercado de café en Nueva York ha estado nuevamente inactivo en lo general, pues los negociantes han mostrado poca inclinación a comprar, a no ser para sus necesidades inmediatas. Lo único digno de anotarse ha sido el interés manifestado para los contratos en café de Río para entrega en marzo y mayo. Las compras para esas posiciones se dice que han sido por cuenta del Brasil, y se rumora que ese café será enviado a Europa, probablemente al Havre. Se asegura que existe una cantidad de café de buenas clases de Río en poder de firmas que lo ofrecen en venta al llegar los meses de actividad, y como no hay demanda en este mercado para esas calidades, tales existencias representan un peso muerto en el mercado.

Los precios han variado muy poco. Debido al limitado interés en el negocio, las fluctuaciones han sido de muy pequeña amplitud, bajando o subiendo las cotizaciones ligeramente por las órdenes nada importantes de vender o comprar, respectivamente.

Mercado al contado

Durante todo el mes este mercado ha estado quieto a pesar. Los precios para las clases de Río se han fortalecido levemente, cotizándose el Río número 7 a 7<sup>1</sup>/<sub>4</sub> centavos el 5 de marzo, contra 7 centavos el 6 de febrero. Las calidades de Santos se han mantenido entre firmas y ligeramente débiles; el número 4 se cotizó de 8<sup>7</sup>/<sub>8</sub> a 9<sup>1</sup>/<sub>8</sub> en 5 de marzo, contra 9 a 9<sup>1</sup>/<sub>4</sub> el 6 de febrero.

Los precios para las ofertas de costo y flete no han variado, y el comercio continúa sin mostrar interés ninguno en ellas. Se dice en el mercado que la cuestión es saber quién puede resistir más tiempo del comprador y el vendedor. Este ha sido un «mercado de compradores» últimamente, a causa de las existencias acumuladas en los Estados Unidos antes del alza en el impuesto de exportación en el Brasil. Después del alza, los exportadores brasileños han estado pidiendo precios más altos que los que rigen en Nueva York para café en mano, resultando de allí una completa ausencia de compradores.

Este mercado ha estado muy pesado, como reflejo de la pesadez en las operaciones al contado. No han ocurrido acontecimientos que pudieran señalar un rumbo definido, y frecuentemente el negocio se ha presentado anarquizado. La mayor parte de las operaciones han sido para la posición de marzo en el contrato de Río, la que a veces tuvo una prima sobre los meses más distantes. Los precios han fluctuado dentro de límites estrechos, y frecuentemente el alza de un día se perdía al siguiente, como resultado de liquidación de ganancias. La plétora de cafés de Santos en este mercado ha producido una falta de interés en esos contratos y explica su situación inferior comparada con los de Río.

Las siguientes son las cotizaciones para las distintas posiciones:

Río número 7

	Febrero 6	Marzo 5	Más alto	Más bajo
Marzo.....	6.13 (oferta)	6.27	6.28	6.10
Mayo.....	6.24—6.25	6.29	6.37	6.17
Julio.....	6.34—6.35	6.22	6.46	6.15
Septiembre....	6.42	6.22	6.57	6.15
Diciembre....	6.50 (oferta)	6.24	6.59	6.20

Santos número 4

	Febrero 6	Marzo 5	Más alto	Más bajo
Marzo.....	8.42	8.16	8.43	8.01
Mayo.....	8.53	8.28	8.59	8.18
Julio.....	8.62	8.34	8.70	8.29
Septiembre....	8.69	8.40	8.79	8.36
Diciembre....	8.78	8.46	8.89	8.43

Mercado de cafés suaves

Este mercado ha estado inactivo también, mostrando los negociantes poca inclinación a comprar, excepto para sus necesidades inmediatas. Los precios subieron ligeramente durante el mes, pero han alojado nuevamente por el aumento de ofertas no sólo de Puerto Cabello, Maracaibo y Guatemala, sino también de varias calidades colombianas.

El Medellín se cotiza de 12 a 12<sup>3</sup>/<sub>4</sub>, contra 13 a 13<sup>1</sup>/<sub>4</sub>

hace un mes. El Manizales, de  $11\frac{1}{2}$  a  $11\frac{1}{4}$ , contra 12 a  $12\frac{1}{4}$ .

## ESTADISTICA

## Entradas de café a Estados Unidos

	En febrero		En la estación (8 meses)	
	1932	1931	1931-32	1930-31
Del Brasil.....	837.524	1.018.572	5.920.150	5.780.015
De otros.....	358.108	347.472	2.105.559	2.242.995
Totales....	1.195.632	1.366.044	8.025.709	8.023.010

## Entregas al consumo en Estados Unidos

	1932		1931	
	Febrero	Marzo	Febrero	Marzo
Del Brasil.....	700.166	721.142	5.289.850	5.339.485
De otros.....	306.682	349.895	2.057.216	2.389.438
Totales....	1.006.848	1.071.037	7.347.066	7.728.923

## Ventas a término en la bolsa de Nueva York

Bases	Febrero	
	1932	1931
Río número 7.....	264.500	350.000
Santos número 4.....	246.500	536.750
Colombiano.....	.....	4.750
Totales.....	511.000	891.500

## Existencias en Estados Unidos en marzo 1.º

	1932		1931	
	Marzo	Febrero	Marzo	Febrero
Del Brasil..... (*)	944.853	946.234	946.234	946.234
De otros.....	395.548	395.548	215.184	215.184
Totales.....	1.340.401	1.341.782	1.161.418	1.161.418

(\*) No incluyendo 732.787 sacos del stock del Farm Board.

## A flote para Estados Unidos en marzo 1.º

	1932	1931
Del Brasil.....	442.800	633.800
De otros.....	10.000	3.000
Totales.....	452.800	636.800

La existencia visible total, incluyendo 732.787 sacos del Farm Board y el café a flote el 1.º de marzo de 1932, era en los Estados Unidos de 2.526.688 sacos, contra 2.584.804 el 1.º de febrero de 1932 y 1.798.218 el 1.º de marzo de 1931.

## ULTIMAS NOTICIAS DEL MERCADO DE NUEVA YORK

Nueva York, marzo 15

Refiriéndonos a nuestra carta sobre café del 8 del presente, los precios para café en mano no han cambiado. Los para entrega futura han bajado de 3 a 8 puntos, excepto el Santos para marzo y mayo que está de 10 a 5 puntos más alto.

Medellín y Manizales han bajado  $\frac{1}{4}$  de centavo. La situación del negocio continúa pesada.

Hay diversas opiniones respecto al efecto de la prima de exportación del 10%. Muchos consideran que eso debilitará los precios de los cafés suaves en este mercado.

## EL COMERCIO ENTRE COLOMBIA Y LOS ESTADOS UNIDOS

Mr. H. P. Macgowan, Agregado Comercial de la Legación Americana, ha recibido del Departamento de Comercio, Washington, D. C., la siguiente información cablegráfica:

«Durante el mes de enero, los Estados Unidos importaron productos de Colombia por valor de \$ 5 584 000, y exportaron mercancías americanas hacia Colombia por valor de \$ 765 000. Una comparación interesante entre el comercio americano con Colombia y el comercio americano con otros países latinoamericanos, resulta de las siguientes cifras que constan en el despacho cableográfico:

## Importaciones hechas por los Estados Unidos de ciertos países Latinoamericanos, durante el mes de enero de 1932.

País de origen	Valor en oro de los Estados Unidos.
Colombia.....	\$ 5.584.000 00
América Central.....	1.784.000 00
Argentina.....	1.803.000 00
Chile.....	3.647.000 00
Perú.....	527.000 00
Uruguay.....	272.000 00
Venezuela.....	1.038.000 00

## Exportaciones de los Estados Unidos hacia ciertos países Latinoamericanos durante el mes de enero de 1932.

País de destino	Valor en oro de los Estados Unidos.
Colombia.....	\$ 765.000 00
América Central.....	2.794.000 00
Argentina.....	2.024.000 00
Chile.....	339.000 00
Perú.....	382.000 00
Uruguay.....	364.000 00
Venezuela.....	1.068.000 00

En el mes de enero los Estados Unidos importaron 1.110.400 libras de café por valor de \$ 14.300.000. De este total, 34.693.000 libras fueron de café colombiano, por valor de \$ 5.276.000. La existencia de cafés suaves en los Estados Unidos, en 1.º de marzo, era de 396.000 sacos, contra 215.000 sacos en el año pasado. La existencia de café del Brasil, en 1.º de marzo, montaba a 945.000 sacos, sin computar 733.000 sacos de café restringido, contra 946.000 sacos en la misma fecha del año pasado. El café del Brasil a flote, en 1.º de marzo, se estimaba en 443.000 sacos, sin computar 84.000 sacos de café restringido, contra 634.000 sacos hace un año.

Precios para entrega inmediata en 1.º de marzo:

Medellín,  $12\frac{1}{2}$  a  $12\frac{3}{4}$  centavos, Manizales,  $11\frac{1}{2}$  a  $11\frac{3}{4}$  centavos, Girardot,  $11\frac{1}{2}$  a 12 centavos. Bucaramanga lavado,  $11\frac{1}{2}$  a 12 centavos.

Durante el mes de febrero, en los Estados Unidos, reinó en los negocios una impresión más favorable, aunque el movimiento fuera en realidad apenas levemente mejor. El menor número de quiebras bancarias y la vuelta a la circulación de algunos de los fondos escondidos, se reflejaron en una mejora general, si leve, de la situación del crédito. La expansión industrial que se notó en el mes, se debió casi totalmente a aquellas industrias que producen mercancías que van al consumo directamente de la fábrica, mientras las que producen materias primas o básicas permanecieron por bajo del nivel normal. La industria del acero trabajó durante el mes de enero en un 27% de su capacidad. La automovilística pareció estar esperando el desarrollo en el campo de los carros baratos. Los contratos de construcción mejoraron levemente durante el mes. El tráfico ferroviario bajó en 20% del nivel de enero de 1931. El volumen de las operaciones en la Bolsa fue reducido, y los precios mostraron irregular tendencia. Las tasas del interés bajaron algo, pero los precios de las subsistencias se mantuvieron más firmes.

## LA PROTECCION DEL GOBIERNO A LA EXPORTACION DE CAFE

*Por toda letra que se gire sobre el café exportado, el Gobierno pagara al girador una prima equivalente al 10 por 100 del valor a la par de la letra. - Se emite un bono especial con este objeto. - Características de él. - Las tarifas férreas para el transporte del café. - Texto del decreto dictado por el Gobierno.*

El señor Presidente de la República y los Ministros de hacienda y crédito público e industrias, firmaron el decreto número 422 de 1932, por el cual se fomenta la industria del café. En este decreto se concretan las gestiones realizadas ante el Gobierno y el Banco de la República por la Federación Nacional de Cafeteros y la Convención Cafetera, reunida en días pasados en esta ciudad.

Las disposiciones del decreto son las siguientes:

*El Presidente de la República de Colombia,*

en uso de las facultades extraordinarias de que está investido por las leyes 99 y 119 de 1931, y

### CONSIDERANDO:

1.º Que la industria del café en Colombia constituye un factor especial para el equilibrio de la balanza de pagos, y por ende, para la conservación y aumento de las reservas metálicas, para la estabilidad de la moneda sobre la base del patrón de oro y para la solidez del Banco Central de Emisión;

2.º Que esa industria se halla hoy considerablemente afectada por la baja de los precios, que no ha correspondido a una disminución proporcionada del costo de producción;

3.º Que la necesidad de mantener el cambio exterior dentro de los límites del «gold point» de exportación, sujeto dicho cambio al control del Estado, trae como obligada consecuencia el que dicha industria no pueda beneficiarse con el alza del cambio que sobrevendría al desaparecer ese control;

4.º Que debido a esta circunstancia, ha venido acentuándose cada día más entre el gremio de los cultivadores y exportadores de café la opinión de que debe decretarse por el Banco de la República el alza del cambio o prescindirse del referido control;

5.º Que ni el Gobierno ni el Banco de la República consideran que el alza del cambio sea benéfica para la economía general del país, pues, si transitoriamente aprovecha a los exportadores, por otro lado quebranta la estabilidad monetaria, acaba con el patrón de oro, afecta extraordinariamente al Banco de la República, perjudica las industrias que se alimentan de la importación y causa enorme detrimento a los numerosos deudores cuyos compromisos están

estipulados en moneda extranjera o en signos metálicos;

6.º Que por esta razón el Gobierno y el Banco se proponen mantener el cambio exterior inalterable dentro de la actual cotización del 105% en dólares de los Estados Unidos, y conservar al billete del Banco de la República una cobertura en oro efectivo, no inferior en ningún caso ni por ningún motivo al 35% del monto en circulación de tales billetes;

7.º Que, por otra parte, teniendo en cuenta la situación actual de la industria del café y el papel predominante que desempeña en la economía nacional y sobre todo en el comercio de exportación, es equitativo y necesario que el Gobierno y el Banco de la República le presten su apoyo decidido y eficaz, en la seguridad de que el sacrificio que hagan para ello, quedará ampliamente compensado con la prosperidad de una industria a que están vinculados tan valiosos intereses.

### DECRETA:

Artículo 1.º Establécese por el término de un año, a partir del quince de marzo en curso, una prima a favor de la exportación de café, la que se cubrirá en la forma y cuantía que se expresan en los artículos siguientes:

Artículo 2.º Por toda letra que se gire sobre café exportado, el gobierno pagará al girador una prima equivalente al 10% del valor a la par de la letra.

Artículo 3.º La referida prima se pagará en un bono emitido por el Gobierno nacional con las siguientes características:

a) Devengará un interés del 6% anual, pagadero por semestres vencidos;

b) Se emitirá a medida que lo vaya exigiendo el pago de las primas, en denominaciones de \$ 25, \$ 50 y \$ 100;

c) Será servido, en cuanto a los intereses, por el Banco de la República, quedando éste autorizado para tomar los fondos necesarios a este servicio de los dividendos que corresponden a las acciones de la nación en el mismo Banco, y

d) Su amortización empezará a hacerse un año después de la fecha de su emisión, y se efectuará por medio del recibo a la par de dicho bono en el 2% de todos los impuestos nacionales, debiendo cancelarse los bonos así recibidos.

Artículo 4.º El Banco de la República que-

da autorizado para comprar y vender en mercado abierto los bonos de que trata este decreto; pero sólo podrá tener invertida en dichos documentos una suma que no exceda del 15% de su capital y reservas.

Artículo 5.º No menos del 10% de las inversiones de fondos de las cajas de ahorros y de las cauciones prendarias a favor de entidades públicas, estará representado en los referidos bonos. El Ministerio de hacienda y la Superintendencia Bancaria reglamentarán esta disposición pudiendo otorgar plazos razonables para su cumplimiento.

Artículo 6.º Por los Ministerios de hacienda y crédito público y de obras públicas se pro-

curará, de acuerdo con el consejo administrativo de ferrocarriles, que se fijen en las vías férreas pertenecientes a entidades oficiales tarifas reducidas para el transporte del café, que correspondan a la situación de emergencia por que atraviesa dicha industria.

Artículo 7.º Este decreto regirá desde la fecha de su expedición y en virtud de él quedan suspendidas las disposiciones que le sean contrarias.

Dado en Fusagasugá, a 7 de marzo de 1932.

ENRIQUE OLAYA HERRERA

El Ministro de hacienda y crédito público, ESTEBAN JARAMILLO—El Ministro de industrias, FRANCISCO J. CHAUX.

## EL PROBLEMA DE LAS DEUDAS HIPOTECARIAS Y COMERCIALES

*Los juicios de embargo de bienes. - Conversión de deudas comerciales por deudas hipotecarias a largo plazo. - Liquidación de operaciones con hipoteca.*

Texto del decreto ejecutivo número 420 de 1932, por medio del cual se complementa el 280 de este mismo año, que contiene disposiciones sobre asuntos bancarios y financieros y que publicamos en nuestra entrega anterior.

*El Presidente de la República de Colombia,*

en uso de las facultades extraordinarias de que está investido por las leyes 99 y 119 de 1931,

DECRETA:

Artículo 1.º Lo dispuesto en el artículo 1.º ordinal b), del decreto número 280 de 16 de febrero de 1932, se aplicará en los mismos términos a deudas entre particulares, provenientes de contratos distintos del de mutuo.

Artículo 2.º En los juicios a que se refiere el artículo 7.º del decreto citado y conforme al artículo 288 del Código Judicial, el deudor podrá pedir al juez de la causa que lo conserve al frente de la administración de la cosa embargada cuando ésta sea una fábrica o un establecimiento industrial o agrícola. El juez, en procedimiento breve y sumario, decidirá el punto teniendo en cuenta la naturaleza del predio o del establecimiento, y las condiciones personales del deudor. Si la petición fuere resuelta favorablemente, el dueño deberá proceder en todo de acuerdo con el secuestre que se nombre. El dueño perderá el derecho que por este artículo se le confiere cuando descuide o abandone la administración, previa decisión sumaria del punto por el juez de la causa; pero en todo caso el secuestre dará cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 287 del mismo Código Judicial.

Artículo 3.º Los bancos comerciales quedan autorizados para convertir deudas comerciales

a su favor por deudas hipotecarias a largo plazo con amortización gradual o sin ella, a los clientes que lo soliciten, y gozarán para tales operaciones de los derechos y privilegios de los bancos hipotecarios. Podrán también, en la cartera que no pasen a la Corporación Colombiana de Crédito, otorgar a los actuales deudores prórrogas mayores de seis meses, sobre la base de abonos fijos y periódicos al capital de la deuda, en la forma y términos que acuerden con la Superintendencia Bancaria.

Artículo 4.º La Superintendencia Bancaria procurará que los bancos comerciales faciliten los arreglos de que trata el artículo anterior y que otorguen a sus deudores los plazos y prórrogas en los términos del artículo 5.º del referido decreto.

El Banco de la República podrá hacer operaciones de préstamo a los bancos comerciales con garantía de cartera hipotecaria cuyo plazo no exceda de un año y hasta por un monto igual al 50 por 100 del valor en los libros de las acciones del respectivo Banco en el de la República.

Artículo 5.º Elévese a \$ 150 mensuales la cantidad exenta del impuesto de que trata el artículo 17 del decreto en referencia, cuando esa suma se destine al sostenimiento de estudiantes en el exterior, circunstancia que deberá comprobarse a satisfacción de la oficina de control.

Artículo 6.º Autorízase al Ministerio de hacienda y crédito público para que del fondo de emergencia previsto en el contrato con el Banco de la República, de fecha 12 de diciembre de 1931, y de acuerdo con la junta directiva del Banco, tome hasta la suma de \$ 400,000, y, mediante los arreglos necesarios, los entregue a la corporación colombiana de crédito hasta

con diez años de plazo para facilitar principalmente la liquidación de operaciones con hipotecas a largo plazo, debiendo darse preferencia a los pequeños deudores.

La Corporación Colombiana de Crédito deberá comprometerse en el respectivo contrato a reconocer al gobierno un interés igual al que él paga en el Banco de la República.

Artículo 7.º Autorízase al Banco de la República para descontar a la Corporación Colombiana de Crédito aquellas obligaciones provenientes de préstamos que haga en el desarrollo de sus negocios y que reúnan las condiciones necesarias de liquidez y descontabilidad. El total de los descuentos que por este concepto haga el Banco de la República, no podrá ser mayor de \$ 500.000.

Artículo 8.º El Banco de la República podrá garantizar a los accionistas particulares un di-

videndo especial fijo o variable, procediendo en ello de acuerdo con la Superintendencia Bancaria.

Artículo 9.º El impuesto de timbre sobre los documentos de que tratan los ordinales 5.º y 6.º del artículo 1.º del decreto número 92 de 20 de enero de este año, se hará efectivo sobre las renovaciones de tales documentos, pero no sobre las prórrogas que se hacen constar a continuación del texto de ellos.

Artículo 10. El presente decreto regirá desde esta fecha y en virtud de él quedan suspendidas las disposiciones que le sean contrarias.

Comuníquese y publíquese.

Dado en Fusagasugá, a 7 de marzo de 1932.

ENRIQUE OLAYA HERRERA

El Ministro de hacienda y crédito público,

ESTEBAN JARAMILLO

## EL CONTROL DEL CAMBIO Y DE LAS EXPORTACIONES

*Las deudas contraídas por importaciones de mercancías y avances sobre café antes del 24 de septiembre. - Las licencias para los giros al exterior.*

Texto del decreto número 421 del presente año, por medio del cual se adicionan las disposiciones vigentes sobre control de cambio y exportaciones:

*El Presidente de la República de Colombia,*

en ejercicio de las facultades extraordinarias de que está investido por las leyes 99 y 119 de 1931,

DECRETA:

Artículo 1.º Las compras de cambio exterior destinadas al pago de deudas provenientes de importaciones de mercancías efectuadas con anterioridad al 24 de septiembre de 1931, solamente se autorizarán por cuotas periódicas no mayores del 20% de cada deuda. Dentro de los treinta días siguientes a la fecha de este decreto, los interesados deberán presentar en la oficina de control una relación de las deudas que se encuentren en el caso contemplado en este artículo, debidamente comprobadas con documentos fehacientes.

Artículo 2.º Las deudas contraídas por avances sobre café hechos antes del 24 de septiembre de 1931, se cubrirán también en cuotas no mayores del 20% sobre cada exportación. Los anticipos hechos después de la fecha indicada, podrán reembolsarse en su totalidad, siempre que se compruebe que los giros provenientes de esos anticipos fueron vendidos al Banco de la República.

Artículo 3.º Para el pago de las deudas exigibles antes del 24 de septiembre y provenien-

tes de otros conceptos distintos de la importación de mercancías y de avances sobre café, la junta procederá en la misma forma dispuesta en el artículo 1.º

Artículo 4.º Los giros sobre el exterior que expiden los bancos en virtud de licencia concedida por la junta de control de cambio serán enviados al beneficiario directamente por el banco por cuyo conducto se ha hecho la solicitud.

Artículo 5.º La oficina de control de cambio no concederá en cada semana licencia por un monto que exceda del 90% de las compras de giros y oro físico efectuadas por el Banco de la República en la semana anterior.

Parágrafo. Para los efectos de este decreto, la junta dictará las reglamentaciones que estime convenientes.

Artículo 6.º Cualesquiera permisos concedidos por la oficina de control para adquirir cambio exterior, se publicarán detalladamente en el *Diario Oficial*, con expresión del nombre de la persona o entidad a quien se haya dado el permiso, la dirección de ésta, el monto de lo autorizado y el objeto para el cual ese permiso haya sido concedido, y si es para fines comerciales o no comerciales.

Artículo 7.º Las casas de fundición de oro no recibirán ninguna cantidad para fundir sin que el interesado presente la constancia de que dicho oro ha sido denunciado a la Casa de Moneda de Medellín, a la de Bogotá o al Banco de la República, y una vez efectuada la fundición, las barras con su correspondiente liquidación serán entregadas a la Casa de Moneda

o al Banco de la República, y al interesado se le entregará un certificado de la casa de fundición para que el valor de las barras le sea cubierto en moneda corriente por la entidad que las ha recibido.

Tanto el Banco de la República como la Casa de Moneda quedarán autorizados para practicar visitas periódicas a las casas de fundición, y a la que se le comprobare haber violado esta disposición, el Administrador de la Casa de Moneda podrá imponerle una multa de \$ 50 a \$ 1.000 por la primera vez, y cerrarle la casa hasta por seis meses en caso de reincidencia.

Artículo 8.º La junta consultiva de la oficina de control, queda facultada para reglamentar, según su propio criterio, lo relativo a las operaciones de cambio exterior de los bancos establecidos en el país, según la situación de

cambios de cada uno de ellos el 24 de septiembre de 1931 y de acuerdo con la necesidad de las reservas del Banco de la República.

Artículo 9.º Lo dispuesto en este decreto no altera en ninguna forma las facultades concedidas a la oficina de control de cambio por el artículo 18 del decreto número 280 de 16 de febrero de 1932.

Artículo 10. El presente decreto regirá desde esta fecha y en virtud de él quedan suspendidas las disposiciones que le sean contrarias.

Dado en Fusagasugá a 7 de marzo de 1932.

ENRIQUE OLAYA HERRERA

El Ministro de hacienda y crédito público,

ESTEBAN JARAMILLO

## LA ESTABILIDAD MONETARIA

El sostenimiento del régimen monetario vigente y la inalterabilidad del valor del signo monetario es asunto trascendental que debe preocupar constantemente a los poderes públicos y a todas las clases sociales del país. El resurgimiento económico de la nación y la prosperidad de las finanzas públicas y privadas reposan principalmente en la estabilidad monetaria y en la existencia de una moneda sana y de valor inalterable. Todos los sectores de la producción nacional, todos los que viven de una renta fija, de un sueldo, salario o pensión, están interesados en que el valor de la moneda no sufra bruscas alteraciones. Siendo la moneda el común denominador de todos los valores y sirviendo por consiguiente para medir el de los objetos, productos y servicios, es claro el interés que existe en que la moneda se mantenga fija en su valor. Las fluctuaciones de la moneda y las variaciones que sufre en relación con el valor de los signos monetarios de los demás países,—que es lo que se llama el cambio internacional—producen en la economía de los pueblos trastornos de seria magnitud. La vida de relación de los pueblos, cada vez más estrecha, se hace penosa y difícil cuando la moneda no conserva un valor estable.

Por eso es que todos los gobiernos se esfuerzan por conservar la estabilidad monetaria de sus respectivos países. De esta acción deben participar también todas las clases sociales, especialmente aquellas constituídas por los pequeños rentistas, los empleados y obreros, que son los que más sufren con las alteraciones en el valor del signo monetario; porque sueldos, salarios y rentas alteran su poder adquisitivo o de compra en la misma proporción que la variación operada en la moneda. Se produce en consecuencia una gran inseguridad en los nego-

cios, en los precios y en el valor de los servicios. Todos los índices de la economía se ven aquejados del mismo mal y sujetos al ritmo de la moneda. Los precios de hoy, no son los precios de mañana. Los alquileres y servicios cuya satisfacción demandarían hoy una cantidad determinada de unidades monetarias, exigirían mañana una cantidad distinta, superior o inferior, según fuera la oscilación experimentada por la moneda. En una situación así no es posible que haya presupuestos balanceados de verdad. No los pueden tener ni el Estado, ni la industria, ni el comercio, ni el rentista, ni el empleado, ni el obrero, ni el productor, ni el consumidor. Todas las actividades del país, todas las clases sociales, todos los precios, todos los salarios, todas las rentas sufrirían las consecuencias inherentes a la inestabilidad del signo monetario.

Fruto inevitable de esta situación es la depreciación de la moneda. Y depreciación de la moneda quiere decir encarecimiento de la vida, menoscabo de la fortuna pública y privada, quiebra de la economía nacional. Entre el valor de la moneda y el costo de los servicios y las cosas, hay un lógico y fatal paralelismo que discurre en opuestos sentidos. Si el valor de la moneda sufre merma, se produce automáticamente un alza en el valor de las cosas y los servicios, en la misma proporción en que la moneda ha perdido de valor. Todo lo que es susceptible de adquirirse a cambio de monedas, experimenta el alza consiguiente, porque se necesita mayor número de unidades monetarias para la adquisición. Tratándose de los artículos importados la situación se hace aún más difícil, porque a la inseguridad de los precios, agravada por el tiempo que transcurre ordinariamente entre el pedido y la llegada de la mercadería, hay que sumar la diferencia de valor

de la moneda nacional y la del país exportador, diferencia que, en determinado momento, puede llegar a ser muy grande.

La baja de la moneda sólo se produce como una consecuencia incontrollable de factores desfavorables a la economía. La revalorización de las monedas y los tipos de estabilización son siempre el resultado de la potencialidad económica de las naciones. Ningún pueblo moderno, ningún gobierno, consciente de su deber cifra expectativas en la baja de la moneda. Las leyes de estabilización traducen invariablemente un hecho consumado, una situación concluída. La estabilización del sol peruano a 28 centavos oro americano, decretada en abril del año pasado, tiene el significado que hemos enunciado. Bajar voluntariamente el valor del signo monetario equivaldría a cometer un despojo al país y a la colectividad nacional. El valor de la moneda lo ha dado el país con su esfuerzo, con su perseverancia en el trabajo. Es riqueza creada, que puede representar cientos o miles de millones, y que nada ni nadie, salvo el juego natural de los factores de la economía, puede modificar o alterar.

En todos los países hay sectores de la población que simpatizan con la depreciación de la moneda, por las ventajas inmediatas que les reporta, aunque a la larga dichos beneficios resulten contraproducentes.

Aunque la baja del valor de la moneda —cuando obedece a causas artificiales o maniobras inexcusables— produce automáticamente el alza de todos los precios expresados en la mo-

neda depreciada, esta alza no se efectúa en idéntica proporción a la baja del valor de la unidad monetaria, sino que es siempre inferior. Es decir, que la desvalorización de la moneda sigue una tendencia más violenta que el alza de los precios. De donde resulta una pérdida manifiesta en el valor de todos los bienes y de la riqueza nacional, que puede ser adquirida por los extranjeros con mayor facilidad.

Iniciada la depreciación monetaria en un país, casi siempre se produce un incontenible proceso de inflación que tiene como consecuencia el descenso cada vez mayor del valor de la moneda. Esta suele descender a niveles próximos a la total desvalorización. No se ha borrado todavía de la memoria de los hombres el recuerdo de Alemania, que, víctima de la depreciación de su moneda, hubo de sufrir las consecuencias pavorosas de la bancarrota y del desastre. Fue, la suya, una carrera vertiginosa hacia el abismo, en que el marco descendió a expresiones insignificantes, ocasionando la ruina de la fortuna pública y privada. En su veloz carrera, el marco variaba de valor por minutos, siendo difícilísimo establecer el precio de las cosas. Se daban casos en que el valor de una vianda al comienzo del almuerzo, tenía otro valor distinto al terminarse éste.

Tal situación no la hemos olvidado en el Perú, y ha de ser siempre una advertencia para no entrar en el camino peligrosísimo de la depreciación.

(Del Boletín del Banco Central de Reserva del Perú)

## LA CONFERENCIA DE BANCOS CENTRALES SUD AMERICANOS

CUESTION N.º 7 *«Considerar la conveniencia de mantener en todo tiempo el equilibrio del presupuesto porque los gobiernos no deben recurrir al Banco Central en demanda de créditos, que se traducen, por lo regular, en inflación del medio circulante».*

Siendo la cuantía del medio circulante factor fundamental del valor de la moneda, y teniendo presente que los desequilibrios del presupuesto de entradas y gastos fiscales producen déficit que podrían ocasionar demandas de crédito de diversa naturaleza al Banco Central que se traducen en inflación del medio circulante, la Conferencia considera de su deber recomendar una vez más a los poderes públicos la necesidad de mantener en todo tiempo este equilibrio sin el cual se hace imposible seguir una sana política financiera y monetaria.

CUESTIONES NOS. 8 Y 9, SUSTITUIDAS POR LA SIGUIENTE:

*«Considerar el problema de las deudas externas desde el punto de vista de la estabilidad de los cambios internacionales».*

El servicio de las deudas externas no sólo significa un gasto que afecta a la hacienda pública, sino también un compromiso de pago que afecta los cambios internacionales.

La situación creada por la disminución de las entradas fiscales a consecuencia de la crisis, y, por otra parte, el desequilibrio de la balanza de pagos internacionales ocasionado por el desmedro en el valor de las exportaciones, explican la dificultad de atender al servicio de la deuda pública externa respecto de las naciones que no pueden servirla sin comprometer la estabilidad

de su cambio internacional y la consiguiente estabilización de su moneda.

La Conferencia se limita a dejar constancia de estos hechos, haciendo votos porque el pronto restablecimiento de la normalidad permita la realización de nuevos y satisfactorios arreglos.

CUESTIONES NOS. 10 Y 11:

- 10) «Considerar la necesidad de que se recomiende a los Poderes Públicos que, mediante atinadas disposiciones de ley, se concedan garantías a la acción bancaria, no permitiendo que se desprestigie la función del crédito; y, en particular, que se dicten garantías eficientes que excluyan toda intervención política en los Bancos Centrales».
- 11) «Considerar la manera más efectiva de dar garantías al capital privado para que no emigre».

1. Siendo el capital y el crédito factores de valiosa importancia en la vida económica de las naciones, su función para atraerlos y fomentar el desarrollo de las actividades generales, debe estar siempre amplia y severamente garantizada por los Poderes Públicos. La Conferencia estima, por tanto, aconsejable no gravar el capital con impuestos desproporcionados, y conservar, en todo tiempo, una legislación vigilante, previsor y enérgica que asegure el respeto de los gobiernos a sus obligaciones contractuales y el cumplimiento, puntual, de corporaciones privadas y de particulares a las obligaciones contraídas, sin trabas legales que perturben el desarrollo del crédito y de la función bancaria.

2. Es incuestionable la conveniencia de que exista siempre perfecta armonía entre la política fiscal y la política bancaria para una labor, conjunta, en beneficio general; pero importa mucho dentro de este concepto, dejar claramente establecido, la necesidad de una absoluta independencia en los Bancos Centrales de toda intervención de política partidaria, y de toda influencia del gobierno y de sus funcionarios fuera del marco de sus atribuciones.

3. Como las funciones de control y vigilancia que las leyes bancarias atribuyen a los Superintendentes, son en extremo delicadas, puesto que en ellas descansa la confianza pública respecto de la solvencia de los institutos de crédito, de la legalidad y bondad de sus inversiones, monto y clase de sus reservas, manejo de los negocios, procedimiento de sus directores, etc., la Conferencia recomienda encarecidamente que para la eficiencia de esas funciones, los encargados de cumplirlas se ciñan, en todo caso, a la aplicación estricta de los preceptos legales, libres de cualquiera influencia extraña que pueda desviarlos de su recta misión fiscalizadora.

CUESTION N.º 12 «Creación de fuentes de crédito internacionales para fines específicos de producción».

La Conferencia reconoce la necesidad que tienen estos países de créditos extranjeros, para fines productivos; con vencimientos intermedios entre los que tienen los créditos a corto plazo concedidos por los bancos comerciales y los créditos a más largo plazo, que provee el capital mundial de inversión.

La Conferencia estima también que la concesión de tales créditos intermedios para fines productivos, especialmente de artículos exportables, constituiría una parte útil y constructiva de cualquier plan para ayudar a los países deudores a cumplir sus obligaciones financieras internacionales.

Por consiguiente, la Conferencia recomienda a los Bancos Centrales que cooperen al estudio de nuevos mecanismos para proporcionar créditos intermedios, para fines productivos, con vencimientos de uno a tres años; y a estimular la centralización y movilización de la demanda de dichos créditos en los países prestatarios, y la movilización de la provisión de los mismos en los países prestamistas.

CUESTION N.º 13 «Estudiar la política que deben adoptar los Bancos Centrales respecto de sus dividendos en épocas de crisis, o en otros períodos en que sean nulas o muy reducidas sus utilidades».

Ante la necesidad primordial para un Banco Central de mantenerse constantemente en situación fuerte, para llenar efectivamente sus funciones y conservar la plena confianza del público, por cuanto es el proveedor del medio circulante y depositario de las reservas de oro del país: la Conferencia estima aconsejable que el Banco Central debe observar siempre una política muy cautelosa respecto de sus dividendos. Con este propósito el Banco Central no debe pagar dividendo, sino en el caso de que sus utilidades lo permitan, una vez deducidas todas sus pérdidas, gastos de administración y trasposos necesarios a sus reservas. No debe el Banco Central perjudicar su capital ni las acumulaciones necesarias de reservas con el fin de atender al pago de dividendos ordinarios o de dividendos contingentes acumulados cuyo pago se haya diferido. Todo Banco Central deberá ser administrado siempre con mira preferente al interés público y estimarse como de consideración secundaria el pago de dividendos.

La Conferencia, sin embargo, reconoce que es deseable que los Bancos Centrales mantengan, hasta donde sea posible, tipos uniformes de dividendo. Con este fin recomienda que dichos Bancos Centrales adopten la política de segregar de sus utilidades una suma prudencial,

para crear una reserva especial que irán acumulando para ser utilizada por cortos períodos de tiempo (digamos un año o menos) en mantener dividendos en las épocas en que las utilidades sean temporalmente muy bajas, y para justificar así el pago del dividendo acostumbrado en aquellas épocas en que el producto de las utilidades no sea normal.

CUESTION N.º 14 «Perfeccionamiento del patrón de oro».

Considerando que uno de los más grandes problemas económicos que confronta hoy el mundo, es el de obtener un medio monetario que posea una razonable estabilidad en su valor, y que la mejor expectativa de conseguir tal medio monetario parece encontrarse al presente en la adopción universal del patrón de oro, considerado todavía como el más prácticamente adecuado, a pesar de sus reconocidas deficiencias; esta Conferencia mira con simpatía todos los esfuerzos razonables de parte de los Bancos Centrales del mundo y del Banco de Arreglos Internacionales, de cooperar en la obra de perfeccionamiento del patrón de oro, a fin de hacerlo más estable como patrón o medida de los valores.

MOCION PRESENTADA POR LA DELEGACION PERUANA

Interpretando y ampliando la idea inicial contenida en el oficio con que el Banco Central de Bolivia propuso la celebración de esta Conferencia, la Delegación peruana tiene el honor de someter a la consideración de la misma, la moción de que se inicien y establezcan relaciones de carácter permanente entre todas las instituciones centrales bancarias de Emisión y Redescuento de América y al efecto sugiere:

1.º Que se remita a todas las instituciones Centrales Bancarias de Emisión y Redescuento de América comunicación de los trabajos y conclusiones de la presente Conferencia;

2.º Que por medio de comunicaciones escritas e informes sobre puntos que son de interés común así como por medio del canje de publicaciones, como leyes, decretos, etc., se intensifiquen relaciones permanentes y cordiales entre todas las instituciones Centrales Bancarias de Emisión y Redescuento de América;

3.º Que se invite en nombre de los Bancos Centrales, aquí representados, a las demás instituciones Centrales Bancarias de Emisión y Redescuento de América a una próxima Conferencia no fijándose desde ahora la fecha, sino que tendrá lugar en el decurso del año 1933, y con cargo de aprobación por los institutos que se invitará, debiendo fijarse la sede de ella por acuerdo de la totalidad de las instituciones invitadas, y continuar la Secretaría General y la preparación de la próxima Conferencia, a cargo del Banco Central en que tenga lugar la última.

4.º Que se envíe comunicación de los trabajos y conclusiones de la presente Conferencia al Banco de Arreglos Internacionales de Basilea, con el objeto de propender a una más intensa y universal colaboración de todos los institutos Centrales Bancarios de Emisión y Redescuento.

MOCION PRESENTADA POR LA DELEGACION ECUATORIANA CON APOYO DE LA DELEGACION CHILENA

Las delegaciones que han concurrido, por iniciativa del Banco Central de Bolivia, a la Conferencia de Bancos Centrales Sud Americanos reunida en Lima, cumplen con el deber de expresar su profundo reconocimiento al Banco Central de Reserva del Perú, tanto por la gentil hospitalidad dispensada a las delegaciones cuanto por las facilidades de todo orden y su cooperación inteligente y entusiasta para llevar a cabo una labor comprensiva y de acercamiento entre los institutos centrales sud americanos.

La Conferencia estima también de su deber presentar un voto de agradecimiento al Profesor Kemmerer y a los delegados del Reserva Federal de Nueva York, por su eficaz ayuda en las labores realizadas, recomendándoles al mismo tiempo, por el alcance internacional que ellas tienen, divulgar sus decisiones y el espíritu que las ha dictado.

NOTA: Publicamos hoy la última parte de las conclusiones aprobadas por la Conferencia de Bancos Centrales Sudamericanos, que se reunió en Lima en los días 2 a 12 de diciembre último, y en la cual, como es sabido, representaron al Banco de la República los señores doctor Pomponio Guzmán y don V. A. Denyer.