

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año 11

Bogotá, Octubre 20 de 1929

No. 24

NOTAS EDITORIALES

Situación general de los negocios

En el mes que hoy reseñamos no se ha observado cambio favorable en las condiciones de los negocios, sin que pueda tampoco decirse que ellas se hayan agravado. Continúa el mismo ambiente de depresión y desconfianza que varias veces hemos anotado, lo que es apenas natural, dado que las causas de tal estado de cosas subsisten sin cambio y siguen obrando así tanto dentro como fuera del país.

Los valores bursátiles han estado deprimidos, especialmente en los últimos días, pero en cuanto a las ventas del comercio más bien se ha podido observar una ligera reacción de actividad, y en el negocio de fincas raíces también se ha presentado en esta ciudad mayor solicitud, especialmente para las de poco valor, indicio probablemente de que se busca esa clase de inversiones por los pequeños capitalistas, de preferencia a las más aleatorias en valores muebles.

La Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 9 del presente, después de maduro estudio de las diversas fases de la cuestión efectuado en varias reuniones, dispuso elevar al 8^o/₀ la tasa anual de descuento, a partir del 10 de este mes. Con el objeto de no afectar la industria agrícola, tan mercedora y necesitada de apoyo, se conservó la tasa del 7^o/₀ para el descuento de obligaciones garantizadas con prenda agraria, con frutos o ganados. La misma tasa se fijó para las operaciones con el Gobierno nacional.

Esa determinación de la Directiva del Banco resultaba casi inevitable, desde que el Federal Reserve Bank, de Nueva York, elevó su tipo de descuento al 6^o/₀, y el Banco de Inglaterra el su-

yo al 6¹/₂^o/₀, y en vista de que las reservas de oro de la institución, que habían aumentado a mediados del año, tomaron de nuevo el camino descendente desde los primeros días de agosto. En ese mes y en el de septiembre disminuyeron ocho millones de pesos. Claro está que de seguir ese descenso el Banco se verá en el caso de efectuar nuevas alzas en la tasa de descuento, en defensa de sus reservas, como que es ésa consideración primordial en la política de la institución. Pero a este respecto bueno es tener en cuenta que está adelantándose la recolección de la cosecha de café en Antioquia y Caldas, que se presenta muy abundante y constituye la parte más cuantiosa de la producción del país, la que es natural que haga salir al mercado acopio de giros en oro, que con la muy considerable disminución en las importaciones dejará probablemente un excedente que

ha de permitir reforzar las reservas de oro del Banco.

El mercado de dinero

Siempre los meses de septiembre y octubre son de considerable solicitud de dinero, para llevar a cabo la recolección del café en la región occidental del país. A esa circunstancia responde el aumento de los redescuentos que el Banco de la República ha hecho a sus afiliados, a fin de atender por tal conducto a esa necesidad del público. Las operaciones de redescuento llegaban el 30 de septiembre a cosa de 15¹/₂ millones de pesos, y han seguido en aumento. Teniendo en cuenta el fin tan sano e importante que acabamos de indicar, el alza está justificada, como que ella corresponde a uno de los servicios esenciales que la institución central de crédito esta llamada a prestar.

LA REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA tributa su fervoroso homenaje de admiración a la memoria del General José María Córdoba, figura gallardísima de nuestra Independencia, al cumplirse el centenario de su luctuoso sacrificio.

El movimiento de las oficinas de compensación continúa en descenso, indicio de la quietud de los negocios. En el mes de septiembre fue de \$ 47.882,000, contra \$ 48.955,000 en agosto y \$ 61.678,000 en septiembre de 1928. Las cifras correspondientes a los mismos meses de la oficina de Bogotá fueron de \$ 23.662,000, \$ 24.314,000 y \$ 32.813,000, respectivamente.

La situación fiscal

Un factor que no puede dejarse de lado al considerar el conjunto de la situación del país, es el aspecto fiscal, y éste sí es indudablemente desfavorable. La disminución tan considerable en las importaciones, que atrás señalámos como elemento que ha de contribuir al restablecimiento del equilibrio en la balanza de pagos del país y al refuerzo de las reservas metálicas, va a tener una grave repercusión en las entradas fiscales, afectando muy considerablemente la renta de aduanas en los próximos meses, y siendo ésta la principal fuente de ingresos fiscales del país, no hay duda de que la situación de la tesorería nacional va a ser, de ahora hasta bien avanzado el año próximo, bastante difícil.

No se ha hecho sentir aún ese efecto, porque algunas entradas que ya no se presentarán en los meses venideros, como el impuesto sobre la renta y la participación nacional en la producción de petróleo, vinieron a compensar la deficiencia que en el producto de las aduanas empezó ya a presentarse. Así vemos que los recaudos fiscales en septiembre llegaron a muy cerca de \$ 7.000,000, lo que se compara favorablemente con \$ 6.517,000 que se recaudaron en septiembre de 1928.

El Senado de la República, secundando con patriótico interés las iniciativas del señor Ministro de Hacienda, aprobó la ley de economías en los gastos públicos, y ha entrado a discutir el proyecto sobre hidrocarburos, presentado por el Ministerio de Industrias y que ha sido objeto de un detenido estudio, de acuerdo con la gran importancia que tal medida reviste, por una comisión de ambas cámaras. Es de confiar que la de Representantes, siguiendo aquel ejemplo, emplee el limitado tiempo de sesiones que aún resta en el estudio y la expedición de las leyes fiscales que la opinión pública ha venido recomendando y reclamando como remedio a las dificultades de la Hacienda nacional, que tan desfavorablemente afectan la situación general del país.

El cambio exterior

Al tipo de venta del Banco de la República

—103 $\frac{1}{2}$ % para cheques por dólares—se ha mantenido el cambio exterior, con una demanda bastante activa.

La próxima movilización de la cosecha de café, con la oferta de letras que ella traerá, puede aliviar, así se espera, aquella demanda.

El café

El mercado de café en Nueva York venía sostenido y quieto hasta la semana pasada en que el del grano brasilero, para entrega futura, sufrió violentas fluctuaciones, bajando hasta 200 puntos en un día, para recobrarlos casi totalmente el siguiente. Esos bruscos cambios traducen la nerviosidad e incertidumbre que inspira el futuro del negocio, el que depende exclusivamente de la capacidad en que se encuentre el Instituto de Defensa del Café del Brasil, para sostener su política de restricción de las salidas de café a los mercados consumidores, con el fin de mantener precios satisfactorios para los productores. Ese empeño puede dificultarse grandemente ante la perspectiva del volumen muy considerable que va teniendo la actual cosecha en aquel país y la buena florescencia que se ha presentado para la próxima. Los últimos cables recibidos, procedentes algunos de ellos del mismo Instituto, aseguran que éste se mantiene firme en sus propósitos y que cuenta con los recursos necesarios para realizarlos.

Nuestro café en Nueva York naturalmente se afectó por simpatía, por las bruscas alteraciones que sufrió el del Brasil, aunque no en la misma medida que éste; pero en los mercados nacionales el efecto fue mayor, pues los desmoralizó, suspendiendo prácticamente las operaciones y bajando los precios de modo alarmante. En Girardot, por ejemplo, el café pilado está a \$ 47 y a \$ 35 el pergamino, cuando el 7 del presente las cotizaciones eran \$ 52 y \$ 40, respectivamente. Hay que confiar en que pasado este momento de pánico, los precios reaccionen y se normalicen, sobre todo si, como parece, ocurre lo propio en el mercado neoyorquino.

En el mes de septiembre se movilizaron a los puertos de embarque 181,980 sacos, contra 273,013 en agosto anterior, y 142,864 en septiembre de 1928. Ascende lo movilizado en los primeros nueve meses de este año a 2.072,528 sacos, contra 2.086,989 en igual período del año pasado. Como se ve, la producción de 1929 tiende a igualarse con la de 1928, y aun puede que la supere.

EL PATRON DE ORO

El Profesor Kemmerer afirma y comprueba que los saldos desfavorables de la balanza comercial no impiden el mantenimiento del patrón de oro

Se ha hablado recientemente en varias publicaciones del peligro de que el país pueda volver al régimen del papel moneda inconvertible, como resultado de una balanza comercial desfavorable y de otras circunstancias adversas. Tales temores afortunadamente son infundados. Para demostrarlo, reproducimos en seguida uno de los reportajes concedidos por el Profesor Kemmerer en Santiago, en julio de 1927, cuando Chile atravesaba una grave crisis económica por causa de la baja del precio del salitre. Este documento contiene opiniones y enseñanzas de gran oportunidad para nuestro país en las actuales circunstancias.

La balanza comercial y el patrón de oro

Larga fue la entrevista que nos concedió Mr. Kemmerer, y aprovechando de su benevolencia abordamos inmediatamente uno de los aspectos del problema monetario sobre el cual ha habido más discrepancias de opinión entre las personas que en Chile se han ocupado de cuestiones monetarias.

—¿No cree usted que la conversión en Chile podría peligrar a consecuencia de una balanza comercial desfavorable?—le preguntamos, formulando una pregunta a la cual atribuimos una importancia trascendental. Suponga usted, continuamos preguntando, que disminuyeran considerablemente las exportaciones de salitre, ¿no significaría esto que Chile no tendría letras de cambio sobre el extranjero con las cuales pagar sus importaciones y que el Banco Central podría perder con este motivo todas sus reservas en oro y fracasar de nuevo la conversión?

—Esto no pasaría en ningún caso,—fue la respuesta;—una balanza comercial desfavorable no traería la quiebra del patrón de oro en un sistema bancario y monetario adecuado, tal como es el establecido en Chile. Imaginémos que ocurriera lo peor, y que quedara suspendida en absoluto la exportación de salitre. Esto no es probable ni verosímil que suceda, pero pongámonos teóricamente en el caso para examinar lo que podría acontecer en semejante evento. Resultaría una menor oferta de letras sobre el extranjero y el valor de la libra esterlina subiría hasta el punto de exportación de oro. Como en el mercado sólo podrían obtenerse unas pocas letras, el público y los Bancos recurrirían al Ban-

co Central en demanda de las mismas y el Banco las tendría que proporcionar girando contra los fondos en oro que tuviera disponibles en el extranjero. Pero estos giros no podrían continuar indefinidamente, porque el Banco Central, a medida que viera disminuir sus fondos en oro, tendría que aumentar sus tasas de descuento, y, además, porque la venta de estas letras produciría, al mismo tiempo, la consiguiente disminución del circulante. Téngase presente que por un millón de libras que se venden, disminuye el circulante en los cuarenta millones de pesos que el Banco recibe y que salen de la circulación; y que esta disminución de circulante tiene su límite en el mínimo de encaje que los Bancos están obligados a mantener y en la gran existencia de billetes que el pú-

El objeto primordial de los bancos centrales es mantener el valor de la moneda. En los Estados Unidos, en Inglaterra y demás países que van a la cabeza del progreso, no se discute siquiera este postulado.

blico conserva en su poder para satisfacer las necesidades diarias de la vida. Muy pronto se habría llegado al límite de circulante que se necesita para llenar, como he dicho, las exigencias establecidas por la ley respecto al encaje de los Bancos, y para satisfacer los pagos que cada día estamos obligados a hacer y para los cuales debemos tener provista la cartera, de modo que no quedaría circulante disponible que invertir en la adquisición de letras sobre el exterior.

Los Bancos al ver reducir su encaje se verían a su vez obligados a restringir sus operaciones de préstamo. Las altas tasas de descuento con su tendencia a aumentar, obligarían al comercio a recurrir menos al crédito, lo que produciría por su parte, una reducción de los redescuentos en el Banco Central y una disminución consiguiente del circulante. Existiendo en Chile menos billetes disponibles para la adquisición de letras sobre el extranjero, disminuiría en el país

el valor de la libra esterlina y de las letras en libras con relación a la moneda chilena y se produciría una tendencia a favor de la importación de libras al país. El cambio llegaría nuevamente al límite del «gold point» y de este modo se produciría el reajuste en una forma automática.

—Está bien; pero si llegara a producirse semejante situación— nos permitimos observarle— ¿cómo podría Chile pagar sus importaciones?

—Al formular usted esta pregunta parece partir de la base de que Chile tiene que pagar una cantidad determinada de importaciones y que estas importaciones han de continuar indefinidamente, aunque dejaran de producirse las exportaciones.

En un espacio dado de tiempo, el valor total de los bienes y servicios que un país recibe de otros, no puede exceder del valor de los bienes y servicios que este país a su vez les proporciona a los demás. Este es un hecho cierto y efectivo, tanto bajo el régimen del papel moneda como bajo el régimen del patrón de oro. Si las exportaciones de un país disminuyen, él tiene que reducir inevitablemente sus importaciones. Si estas últimas son superiores a las exportaciones, pronto se producirá una reducción del circulante bajo el sistema automático de ajuste del «gold standard», en que el oro pasa a tener tal valor con relación a los demás bienes, que hay mayor ventaja en exportar cualquier otra cosa que no el oro mismo. El país no podría perder todo su oro por la exportación, mientras mantiene los principios sobre los cuales descansa en conformidad al sistema establecido, el patrón de oro, como no podría dejar de tener trigo ni papas u otros artículos alimenticios de primera necesidad, porque ellos hubieran adquirido un alto precio en otra parte.

La confusión entre la moneda y el capital

Creo que tendría interés para usted conocer las opiniones que manifesté a propósito de la balanza comercial en el discurso que pronuncié en San Luis en el último mes de diciembre, en mi carácter de presidente de la «American Economic Association»:

«Hay una segunda falacia, decía en ese discurso, que proviene también de la confusión entre moneda y capital y que es la «bête noire» de todos los reformadores en materia monetaria. Me refiero a la antigua falacia de la balanza comercial que se supone haber sido destruida por Ricardo hace más de medio siglo, pero que disfruta todavía de una existencia vigorosa en to-

dos los países del mundo. Conforme a este orden de ideas se supone que el oro se mueve en el comercio internacional por razones distintas de las que afectan a otras mercancías, con sujeción a distintas leyes económicas fundamentales, y que un país afectado de lo que se llama balanza comercial desfavorable, no puede, en modo alguno, conservar el talón de oro. Los partidarios de esta doctrina hablan de pagos de saldos de cuentas internacionales en oro, como si cualquiera otra partida en el balance general de pagos internacionales estuviera inmovilizada por alguna fuerza incontrastable y fuera el oro la única partida variable o el amortiguador destinado a absorber todos los choques. Los que así opinan sostienen que, por más que el oro escasee y suba de valor dentro del país, tiene que ser exportado al extranjero, con peligro de una quiebra del talón de oro, si la balanza comercial del país se vuelve desfavorable. Hace dos años encontré que esta falacia estaba muy propagada en el país que más oro produce en el mundo, a saber, en la Unión de Sud-Africa, cuya producción anual de oro es alrededor del triple de toda la circulación normal de oro del país. Sin embargo, uno de los argumentos contra el restablecimiento del talón de oro, más generalmente expuesto en Sud-Africa, en aquel tiempo, era el de que la nación tenía una balanza comercial desfavorable y que el restablecimiento del talón de oro en tales circunstancias, la despojaría de su oro amonedado.

«En todos los países donde he tenido el honor de colaborar en el restablecimiento del talón de oro, se me ha presentado el argumento de la balanza comercial, en una u otra forma, como una razón para postergar la vuelta a los pagos en oro. Inútil es decir que los países que se ciñen a esta filosofía no volverán muy pronto al talón de oro».

El régimen del papel moneda

—Supóngase,—creimos oportuno preguntar en seguida,—que con una balanza comercial desfavorable se mantuviera el patrón de oro por medio del proceso que usted acaba de describir. ¿No teme usted que el país tuviera que experimentar perjuicios desproporcionados a consecuencia del alto interés y de la restricción del circulante? ¿No sería preferible en tales circunstancias abandonar la conversión para evitar estos altos intereses y para salvar a Chile de la durísima crisis comercial que inevitablemente tendría que producirse?

—Nada sería más engañoso que la idea de que el país pudiera en circunstancia alguna ser beneficiado por la vuelta al funesto régimen del papel moneda. La elevada tasa de interés sólo sería temporal y se mantendría únicamente durante el breve período del reajuste; sería uno de los rodajes del mecanismo automático que produce el reajuste; hasta restablecer por sí sola las condiciones normales. No es el patrón de oro la causa de los altos intereses y de la crisis comercial. La restricción del circulante en estos casos sólo es un síntoma de que es crítica y malsana la situación de los negocios. Usted tampoco puede modificar en un sentido favorable a la colectividad estas desgraciadas condiciones económicas del país quebrantando la moneda, ni restablecer con la caída de su patrón el equilibrio de la balanza comercial.

Hay que dejar obrar naturalmente los factores del reajuste, aunque el proceso resulte ser muy doloroso. Lo único que usted puede conseguir, quebrantando la moneda, es castigar con la miseria a clases sociales que no la han merecido y arrojar sobre ellas la desgracia, favoreciendo de este modo a ciertas clases privilegiadas.

Es muy humano y explicable que algunos hombres no puedan concebir los intereses generales del país sino a través de sus propias conveniencias personales, y que por el hecho de ser una medida ventajosa para ellos, también la consideren útil para la colectividad.

Por cierto, algunos miembros de la comunidad, que son muchas veces los que más influencia tienen, son los que se beneficiarían con la caída de la moneda. Pero las clases sociales que viven de sus salarios, los empleados públicos y particulares, y en general, todos los que se mantienen con su trabajo personal o con las economías que han podido acumular, experimentarían la pérdida consiguiente, porque los sueldos y salarios no aumentan con la misma rapidez con que suben los precios y el costo de la vida. Los dueños de bonos, los depositantes de los Bancos y de las Cajas de Ahorros, y en general, todos los acreedores en moneda corriente, recibirían en pago de sus créditos una moneda de menor valor. Ninguno de los beneficios que reciben algunos pocos miembros privilegiados de la comunidad con la caída del talón de oro, puede compensar las pérdidas y la miseria que para el gran número de los habitantes de Chile resultaría de la vuelta al papel moneda.

Los deudores de fuertes sumas de dinero y algunos exportadores serían favorecidos temporalmente por la depreciación de la moneda, y quiero creer que estas clases de personas abriguen

el sincero convencimiento, en vista del hecho de resultar beneficiadas, de que el papel moneda es una cosa conveniente para los intereses del país.

Es muy humano y explicable que algunos hombres no puedan concebir los intereses generales del país sino a través de sus propias conveniencias personales y que por el hecho de ser una medida ventajosa para ellos, también la consideren útil para la colectividad. Si las personas o clases que se encuentran en semejante situación disponen de fortuna o de influencias suficientes, consiguen persuadir a los demás.

Ha sucedido con frecuencia en otros países, que aun los hombres de trabajo han favorecido la inflación de la moneda, inducidos por la ilusión de que aumentarían sus ganancias a consecuencia de una mayor actividad industrial que se supone pueda producir el papel moneda. Los males que las clases trabajadoras de Chile han tenido que sobrellevar durante

varias generaciones a consecuencia de su moneda depreciada e inestable, han sido tan grandes, y sus recuerdos están tan frescos, que es de esperar que todos los hombres de trabajo en Chile continúen siendo

decididos sostenedores y partidarios de la moneda estable y resistan cuanto esfuerzo se haga por derribarla.

—¿Entonces, cree usted, señor Kemmerer, que en el evento de producirse una crisis tan considerable como la que pudiera resultar de una paralización total de la industria salitrera, los Poderes Públicos de Chile, antes de abandonar el patrón de oro, deberían aceptar la liquidación de los Bancos, la quiebra de las casas de comercio y la ruina de las fortunas particulares?

—Le reitero a usted que una crisis semejante es improbable y que si le contesto a su pregunta es por satisfacer sus deseos; pero si volviera a presentarse el caso en que se encontró Chile el año de 1878, cuando declaró inconvertible el billete bancario, no titubeo en afirmar y reiterarle que los Poderes Públicos deben afrontar todas las consecuencias de la crisis, antes de abandonar el patrón de oro.

El deber primordial de un Banco de Emisión

Una política prudente del Banco Central puede muchas veces prevenir una crisis o atenuar

sus desastrosas consecuencias; pero es imposible evitarlas en absoluto cuando grandes perturbaciones económicas sacuden a un país. Y las crisis son fenómenos económicos que con mayor o menor frecuencia se repiten en todos los países del mundo.

El objeto primordial de los bancos centrales es, como lo he manifestado tantas veces, mantener el valor de la moneda, y cuando los bancos o los hombres de negocios llegan a encontrarse en dificultades y no disponen de bienes de fortuna suficientes para hacer frente a sus compromisos, sea a consecuencia de especulaciones, del manejo desacertado de sus negocios, o por causa de un carácter general, no le corresponde al Banco Central sacrificar la estabilidad de la moneda a la salvación de los Bancos o de las personas que estén en falencia. En los Estados Unidos, en Inglaterra y demás países que van a la cabeza del progreso, no se discute siquiera que ni el Gobierno ni el Banco Central deben inflar la circulación y comprometer la estabilidad de la moneda para salvar hombres o instituciones porque se encuentran a un paso de la bancarrota,

Durante los años de 1920 y 1921, después del período de inflación que se había producido durante los años de la guerra y el año de 1919, los Estados Unidos pasaron por una crisis muy severa. Se hizo sentir en aquel entonces una presión muy fuerte sobre los Bancos de Reserva Federal para que adoptaran una política más liberal en la concesión de los préstamos, con el objeto de salvar de la quiebra a muchos Bancos y negocios. Los Bancos de Reserva Federal no adoptaron esta política y muchas empresas cayeron en quiebra. Así se purificó la sangre de nuestro sistema económico y quedamos en condiciones de iniciar un período de gran prosperidad industrial. Sin duda ha sido una de las razones que contribuyeron a la prosperidad económica de los Estados Unidos en estos últimos años, el hecho de que durante la crisis de los años 1920 y 1921 quedaron eliminadas de la vida económica las empresas débiles y mal administradas.

Por cierto que las quiebras son una desgracia para las personas afectadas; pero estas liquidaciones son necesarias y son la única manera de

que un país tenga organizado su crédito sobre una base sana y pueda gozar de una prosperidad sólida y permanente.

Chile ha vivido muchos años bajo el régimen de una moneda depreciada, y no sería extraño que existieran personas o grupos de personas que hubieran llegado a considerar este descenso continuado de la moneda como una ventaja consagrada, casi como un derecho adquirido, que no se debe estorbar sin cometer con ellos un agravio.

Dentro de este proceso de continuo descenso de la moneda, los propietarios y hombres de negocios que habían contraído deudas hipotecarias cuando el cambio estaba a 18 y 12 peniques, que daban en aptitud de pedir nuevos préstamos para aumentar sus hipotecas a medida que el valor del peso disminuía y estos procedimientos podían renovarlos una y otra vez. Con la depreciación venía a reducirse la carga de sus deudas, no sería extraño, porque ha pasado en todas partes, que los hombres y las clases sociales que durante tan largos años han vivido favorecidos por esta situación, procuren por uno u otro medio restablecer un régimen tan de acuerdo con sus propias conveniencias. Ellos han estado recibiendo constantemente durante los largos años en que en Chile ha ido produciéndose este proceso de desvalorización de la moneda, una gratificación pagada por el resto de la comunidad y en especial por los tenedores de bonos, por los depositantes de los Bancos y las Cajas de Ahorro, a quienes se restituía su dinero en una moneda de menor valor. Esta gratificación ha desaparecido y las clases sociales o personas que yo me refiero no pueden mirar con buenos ojos, como es natural, el nuevo régimen de una moneda estable. Más de alguno tendrá que llegar a la quiebra o al concurso y se verá obligado a liquidar sus bienes y, repito, aunque esto sea una desgracia para las personas afectadas, redundará indudablemente en beneficio de la colectividad. A un enfermo que ha recibido morfina durante largo tiempo, le será muy doloroso abandonar su uso; pero, a la larga será, sin duda, más feliz y gozará de mejor salud, si puede resistir las tentaciones de una nueva aplicación.

EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

Baja en el café del Brasil. - Reacción parcial. - Probable reajuste en los precios. - Los suaves se afectan, por simpatía. - Las noticias de una gran cosecha, de calidad inferior, mantienen inactivo el mercado de cafés de Colombia. - Cable de nuestro corresponsal en Nueva York.

Nueva York, octubre 15

Bajas sucesivas en el mercado de Nueva York para entrega futura, que venían como consecuencia de movimientos similares en el del Brasil, desde el primero del presente mes, han hecho bajar las cotizaciones para entregas en diciembre casi tres centavos. El Rio número 7 cerró el 11 de octubre a 10.85 centavos, y el Santos número 4 a 17.60. Se atribuye tal movimiento a la creciente incertidumbre sobre la situación del Brasil. La evidencia de apoyo al mercado, con una mejoría parcial en los precios, indica que las actuales condiciones no están aún fuera de control. La baja en el mercado de cafés brasileiros para inmediata entrega, que ha sido más modera-

da que en el de entrega futura, parece indicar que el Instituto de Defensa está dispuesto a permitir un reajuste de los precios a un nivel más razonable. El Santos número 4, para entrega inmediata, se cotiza a veintiún centavos.

La demanda ha estado fuera de acuerdo con la estación.

Los cafés suaves han bajado, por simpatía, con los del Brasil. «Medellin» está a 23 centavos. El negocio en estas condiciones está moderado, pero el para embarque futuro está muy quieto.

La muy limitada actividad en las clases colombianas obedece probablemente a la general incertidumbre que prevalece en el mercado y a las noticias de que la cosecha será más grande y de calidad menos buena que la del año pasado.

EL MERCADO DE CAFE EN LONDRES

Mejor tendencia en el mercado de cafés suaves. - Disminuyen los stocks de éstos. - El tiempo en el Brasil ha sido favorable para la cosecha. - El Instituto de Defensa tendrá que afrontar una situación delicada. - Noticias de nuestro corresponsal transmitidas por cable.

Londres, octubre 10

El mercado de café mostró mejor tendencia el mes pasado, y los precios mejoraron en general. Esto se refiere únicamente a los cafés de Santos y a los suaves. Las existencias de estos últimos se han reducido considerablemente en todos los mercados, especialmente en el de Londres, en donde sólo hay disponibles 4,000 sacos de Costa Rica, lo que es muy inferior a lo que había el año pasado, para esta fecha. Esta disminución en el abasto de cafés suaves ha tenido un efecto favorable en el mercado de Santos, que es el único al presente en donde el comercio puede surtirse para sus necesidades inmediatas.

A pesar de la gran cosecha actual los recibos en Rio y Santos están por debajo de lo que deberían ser para que el Brasil no se vea con una gran existencia cuando empiece a entrar la cosecha próxima.

Muy poco se ha hablado últimamente respec-

to a las condiciones de crecimiento de la nueva cosecha, pero a juzgar por los informes oficiales no ha habido tiempo desfavorable. Por tanto, el gran problema, que sólo el tiempo puede resolver, es saber si el Instituto de Defensa no se va a encontrar con una abrumadora cantidad de café para financiar cuando venga la nueva cosecha. La situación del mercado monetario no es propicia para nuevos empréstitos externos, y queda por ver si el Instituto de Defensa tendrá fondos suficientes a su disposición para mantener su política.

El 1.º de octubre la existencia visible de café ascendía a 5.224,000 sacos, contra 5.374,000 en esa fecha del año pasado.

Cables acabados de recibir dan cuenta de que la florecencia de octubre en el Brasil ha sido buena. Los informes sobre las cosechas de cafés suaves de varios de los países productores son halagadores.

LA SANA SITUACION ECONOMICA DE COLOMBIA

El Instituto de la Finanza Internacional y su informe sobre nuestro país

DE la importante Revista «Export Trade and Finance», de Nueva York, traducimos el siguiente artículo del distinguido banquero señor D. A. del Río, alto funcionario de la Central Hanover Bank and Trust Company, y quien es actualmente nuestro huésped, escrito en el cual se hace referencia al Boletín número 25 del Institute of International Finance, la más completa y autorizada publicación hecha sobre Colombia en los últimos tiempos.

Un servicio de excepcional importancia ha prestado el Institute of International Finance, con la publicación de su Boletín No. 25, que, bajo el título de «Estado del crédito de Colombia», ha aparecido en un momento extraordinariamente oportuno.

Los banqueros y hombres de negocios de los Estados Unidos no tienen toda la culpa, si han llegado a conclusiones algo desfavorables para Colombia, ya que la prensa de aquel país, en su deseo de ir hasta el fondo de una situación algo anormal, ha sido implacable en su exigencia de que se apliquen los remedios del caso. Esos artículos han sido buena parte para crear nuestra opinión. De aquí que el Instituto haya hecho labor en beneficio definido de los grupos que en este país tienen intereses en Colombia, así como también de los mismos colombianos.

El informe a que nos referimos pasa revista, de manera completa, a la situación agrícola y sus vastas potencialidades. Examina también los productos del subsuelo, y llama la atención hacia el hecho de que «el Gobierno está preparando en este momento una nueva ley de petróleos, que reconcilie los intereses del Estado con los de los productores. Se espera que tal ley será presentada al Congreso en sus próximas sesiones. A este fin el Gobierno ha empleado un grupo de expertos venidos de todos los países en donde la industria del petróleo ha llegado a un alto desarrollo». Entre esos expertos hay tres de los Estados Unidos, con uno de Inglaterra, otro de México y otro de Rumania. Trabaja cada uno independientemente de los otros, y someterán sus informes escritos al Gobierno.

Anota el Boletín que el comercio exterior de Colombia muestra ordinariamente un exceso de exportaciones sobre sus importaciones, y que sólo en tres años de los últimos veinticinco las importaciones hayan superado a las exportaciones. En este comercio, los Estados Unidos son un factor principal puesto que absorbe 86³/₁₀ del total de las exportaciones, y suple el 48⁰/₁₀ de las importaciones colombianas. La balanza de pagos

de Colombia ha sentido grandemente la influencia de los empréstitos externos en los últimos años, y esos empréstitos han capacitado al país para atender a sus compromisos internacionales. Sin embargo, un gran volumen de importaciones, que aparecen en su débito, fueron hechas para fines reproductivos y un alto tonelaje de las mismas era por cuenta de inversionistas extranjeros. Además, las considerables sumas que se requieren para el servicio de deudas públicas y privadas y para pago de dividendos, son incidentales al desarrollo que Colombia está ahora llevando a cabo.

El informe llama la atención hacia el lento avance de las comunicaciones ferroviarias en Colombia, como resultado de las características geográficas del país, y también de la falta de coordinación en los trabajos que se han hecho. Considerables sumas se han invertido en ferrocarriles y otras obras públicas, pero el resultado de tal inversión no ha sido del todo satisfactorio; y el Congreso de 1928 creó un Consejo Nacional de Vías de Comunicación como cuerpo técnico asesor del Gobierno en la construcción de ferrocarriles y otras obras. Este Consejo se compondrá de un experto de los Estados Unidos, uno de Francia, uno de Inglaterra y dos de Colombia, todos los cuales han tenido muchos años de práctica en la construcción y administración de ferrocarriles y demás obras públicas. Recientemente se ha informado que «el Gobierno pedirá al próximo Congreso una ley que conceda grande autonomía al Consejo, y que haga sus decisiones obligatorias para el Gobierno».

Al estallar la guerra en 1914, el cambio exterior en Colombia no se afectó tan seriamente como los cambios en casi todos los países de Sur América: pero la desinflación de la post-guerra afectó seriamente, en 1920 y 1921, la situación económica de Colombia, según dice el informe. El cambio llegó a su punto más bajo, 84 centavos, en octubre de 1920, baja ésta moderada, si se compara con las de otros países, y durante los últimos cinco años se ha movido únicamente dentro de

los *gold points*. En 1922 el Gobierno pidió al Profesor Kemmerer que hiciera, con otros notables financistas, un estudio de la situación, cuyo resultado fue la creación, en 1923, del Banco de la República como instituto central de emisión. En 31 de diciembre de 1928, la reserva contra depósitos y billetes del Banco en circulación era de 61%, computando solamente el 40% de los depósitos de oro en el exterior. Si se computa el total de tales depósitos, la reserva sube al 97%.

Dice el informe que, en lo relacionado con las finanzas nacionales, el Gobierno recientemente «ha iniciado una enérgica política de reducción de gastos, con la intención de atender con las rentas ordinarias a la financiación de un número limitado de obras públicas de primordial importancia, dejando las obras menos importantes para cuando el reajuste de los mercados extranjeros haga posible el obtener empréstitos externos».

La historia de la deuda exterior de Colombia, hasta 1905, mostró una serie de demoras, arreglos y dificultades, provenientes de «los empréstitos de 1822 y 1824, de los cuales Colombia recibió en realidad muy poca cosa». Durante los últimos 25 años Colombia ha cumplido estrictamente con todas sus obligaciones externas. De 1923 a 1926, inclusive, la deuda total de Colombia se redujo casi a la mitad; pero «de fines de 1926 al último de junio de 1928, la deuda pública externa aumentó en \$ 57.614,574, debido en su mayor parte a gastos verificados en obras públicas. En vista de este rápido aumento en la deuda, el Gobierno obtuvo una ley que «limita la capa-

cidad de los Departamentos y Municipalidades para contraer deudas», y todo empréstito, interior o exterior, tiene que ser aprobado por la autoridad central.

Tomando las cifras que figuran en el informe y comparándolas con datos similares de otros países suramericanos, resulta que la deuda pública del Gobierno de Colombia es de menos de \$ 11 por cabeza, comparada con la de \$ 109 en la Argentina, \$ 93 en Chile, \$ 120 en Uruguay y algo más de \$ 23 en el Perú. La deuda colombiana, combinada, nacional, departamental y municipal, es de \$ 23 *per capita*. El servicio de la deuda nacional vale un poco más del 12% del valor de las rentas ordinarias del Gobierno, contra más del 20% en el Perú, 25% en Chile y 27,9% en la Argentina.

El valor de los ferrocarriles de propiedad y manejo del Gobierno es mayor que el del total de la deuda pública del país, y, con la excepción de dos o tres líneas de importancia secundaria, su explotación produce utilidades. Los defectos en el plan de obras públicas, y la repentina suspensión de los empréstitos externos, han afectado adversamente las circunstancias actuales, pero la situación fundamental es sana, y el país principia a recibir los beneficios del programa de economías que se ha trazado el Gobierno. Hay toda clase de razones para creer que los remedios enérgicos y prácticos que el Gobierno está aplicando colocarán a Colombia en una muy favorable posición.

D . A . D E L R I O .

UNA RESPETABLE OPINION ACERCA DE NUESTROS BONOS

La situación económica de Colombia es fundamentalmente sana, dice la Standard Statistics Company, Inc., de Nueva York.

La Standard Statistics Company, Inc., de Nueva York, una de las organizaciones más grandes y conocidas del mundo, en el ramo de estadísticas y finanzas, ha enviado a su clientela un Boletín especial, fechado el 24 de septiembre pasado, y dedicado a analizar desinteresada y largamente la situación colombiana. De tal estudio traducimos el siguiente importantísimo aparte:

«La sostenida decadencia en las cotizaciones de las emisiones de Bonos colombianos, tanto nacionales como departamentales, municipales y

bancarios, ha impresionado, indudablemente, a muchos de los tenedores de tales valores. Nosotros hemos estudiado cuidadosamente la situación, manteniéndonos en estrecho contacto con fuentes auténticas de información sobre asuntos colombianos, y no hemos hallado razón alguna para cambiar nuestra creencia de que el país está fundamentalmente sano, y de que la actual incertidumbre resultará de pasajera duración. Por lo tanto, no aconsejamos la venta de valores colombianos a las bajas cotizaciones actuales».

INFORMACION GENERAL

El comercio entre Colombia y los EE. UU.

Mr. Walter J. Donnelly, attache comercial de la Legación Americana en esta ciudad, ha recibido por cable la siguiente información relacionada con el comercio entre Colombia y los Estados Unidos, y con la situación comercial de este último país, en el mes de septiembre pasado:

«Las importaciones de los Estados Unidos, provenientes de Colombia, valieron en el mes de agosto \$ 8.494,000, contra \$ 9.980 000 que valieron en el mes de julio. Las exportaciones de los Estados Unidos para Colombia, en agosto, valieron \$ 3.229 000, contra \$ 3.976 000 en el mes de julio anterior. En el mes de agosto los Estados Unidos importaron 115.471,000 libras de café, de las cuales 27.250,000 libras fueron de café colombiano, por un valor de \$ 6.557 000. La existencia de café suave en los Estados Unidos, en 27 de septiembre, subía a 310.000 sacos, contra 394 000 sacos en la misma fecha del año pasado. La existencia de café del Brasil montaba a 434 000, lo que muestra un aumento sobre los 402 000 sacos en existencia en la misma fecha en 1928. El café del Brasil a flote sube a 487 000 sacos, contra 411,000 sacos en el año pasado. Los precios al contado, en septiembre 27, eran los siguientes:

«Bucaramanga, lavado y Girardot, 23 a 23¹/₄ cts., cada uno.
Medellín, 24¹/₂ a 24³/₄ cts.
Manizales, 23 a 23¹/₄ cts.

«Los negocios en los Estados Unidos, en el mes de septiembre, alcanzaron un nivel superior al del año pasado. Las industrias básicas mostraron el descenso natural en esta época del año. La del acero trabajó en un 85 por 100 de su capacidad. La industria automovilística amainó un poco, pero siempre dentro de un *record* de intensidad. Los contratos de construcción declinaron un 9 por 100 sobre el total del año pasado. El tráfico ferroviario se mantuvo en el más alto nivel. Las utilidades de los ferrocarriles llegaron a establecer un nuevo *record*. Durante el mes, los préstamos a los corredores aumentaron; las operaciones en la Bolsa fueron cuantiosas, a precios que registraron una pérdida substancial. El promedio de las tasas del interés fue más alto. El comercio al por mayor superó las cifras del año pasado».

Los dividendos del Banco Agrícola

En la exposición publicada en el número anterior de esta Revista se dijo que «la ley no permite al Banco Agrícola Hipotecario repartir dividendos», lo que requiere una aclaración.

Las varias disposiciones legales que regulan el funcionamiento del Banco Agrícola, no le prohíben la repartición de dividendos, y el Banco decretó recientemente el pago del primero; pero la ley 47 de 1927 dispuso que «tan pronto como el capital pagado del Banco alcance a la suma de \$ 4.600,000 (hoy pasa ya de esa cantidad) no cargará a sus clientes un interés mayor del ¹/₂% sobre el interés efectivo a que le salga el conjunto de sus obligaciones por la venta de sus cédulas».

Se ha entendido, y en esta consideración se fundó sin duda el concepto a que nos hemos referido, que la diferencia de ¹/₂% que establece la ley entre el producto de las cédulas y el interés de los préstamos, más el rendimiento del capital del Banco, sea apenas suficiente para cubrir los gastos de la institución, y acrecentar su fondo de reserva sin dejar margen para el pago de dividendos.

La exportación colombiana en el primer semestre de 1929

De acuerdo con datos suministrados por la oficina de estadística general de la Contraloría, las exportaciones de Colombia en el primer semestre del presente año alcanzan a \$ 68.868,830.95.

Las exportaciones colombianas del primer semestre están distribuidas así: por la aduana de Cartagena, \$ 23.403,686.18; por la aduana de Barranquilla, \$ 18.825 167.96; por la aduana de Buenaventura, \$ 17.605,535.61; por la aduana de Santa Marta, \$ 6.372,116.64; por la aduana de Cúcuta, \$ 2.309,625.00. El resto por las aduanas de Arauca, Ipiales, Puerto Asís, Tumaco, Puerto Córdoba y Riohacha.

«Cervecerías Unidas de Colombia»

Por escritura otorgada en la notaría 4.^a de este circuito, quedó organizada la sociedad anónima denominada «Cervecerías Unidas de Colombia», formada por la Fábrica de Cerveza «Bavaria» y por la Cervecería «Los Andes», de Cali, con un capital de \$ 3.000,000. La constitución de esta nueva entidad implica una concentración de indudable importancia en la industria cervecera del país.

La cervecería «Bavaria» es dueña de la Cervecería de Honda, la cual seguramente pasará a ser propiedad, en breve, de las «Cervecerías Unidas de Colombia».

Los antiguos accionistas de «Los Andes» han pasado a ser accionistas de «Bavaria», en una proporción igual al interés que esta empresa ha tomado en las «Cervecerías Unidas de Colombia», o sea el cincuenta por ciento.