

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año I

Bogotá, Octubre 20 de 1928

No. 12

## NOTAS EDITORIALES

### *Situación general de los negocios*

Después de nuestra anterior reseña, ha reinado en las transacciones comerciales y bursátiles una quietud general. Las ventas del comercio en todas las plazas de que hay información han sido lentas, y pesadez análoga se ha hecho sentir en los valores, bien que de éstos algunas acciones industriales han tenido bruscas oscilaciones, por causas especiales, de origen local. La quietud probablemente proviene en buena parte de la ardentía con que en las Cámaras, en la prensa y entre el público se debate el proyecto de ley de «defensa social», lo que produce cierta intranquilidad que afecta los negocios.

También puede haber contribuido en algo a ese resultado la expectativa acerca del conflicto que ha surgido entre el Gobierno Nacional y las empresas de navegación del Alto Magdalena, con motivo de las tarifas de transporte de tales empresas, cuya solución va demorándose ya demasiado, con grave perjuicio para el comercio y para el mismo Gobierno, el que tiene acumuladas en los puertos, por esa causa, como treinta mil toneladas de carga, que está necesitándose en las obras públicas. Una inminente huelga de los braceros de los puertos y del personal de los barcos amenaza actualmente venir a agravar la situación. Es de desear que se llegue sin más dilación a un acuerdo entre el Gobierno y los navieros.

Es interesante, y tal vez apenas natural, que al tiempo que las transacciones comerciales y bursátiles se paralizan, las operaciones sobre fincas raíces, especialmente en esta ciudad, se hayan activado considerablemente. En efecto, se han registrado en las últimas semanas numerosos e importantes negocios en propiedades urbanas.

Desde hace algún tiempo se ha pensado en el establecimiento de la bolsa en Bogotá, y parece

que en estos momentos se estudia seriamente un proyecto al respecto. La institución que se proyecta sería sumamente útil, como que la necesidad de ella se hace sentir todos los días. Sólo ella podrá establecer oficialmente las cotizaciones de los valores, evitando dolosas sorpresas, y dará seriedad y fijeza a las transacciones. Necesario es para ello que la bolsa se organice y vigile debidamente, ojalá por la misma Superintendencia Bancaria, a fin de que, en lugar de favorecer la especulación, sea ella una garantía para el público, como se explicó claramente en el artículo que apareció en la entrega de agosto de esta Revista. La bolsa, desde que se reglamente de manera debida, podrá suministrar información fehaciente y completa sobre las empresas cuyas acciones u obligaciones se coticen en ella, cosa que hoy es casi imposible de conseguir para el público en general.

### *La situación fiscal*

Sigue creciendo el rendimiento de las rentas públicas. La cifra de junio, que estableció un *record*, con \$ 6.392,921.21, fue superada por el producto en agosto, que llegó a \$ 7.532,786.88. El resultado de este mes se debe en buena parte a la recaudación del impuesto sobre la renta, que se efectúa principalmente en él, y que con el carácter progresivo que se ha dado a tal tributo ha aumentado considerablemente.

Próximamente, no hay que dudarlo, tendrán las arcas públicas una importante entrada, proveniente de la liquidación de lo que a la nación corresponde de los productos de las explotaciones petrolíferas de la Tropical Oil Co., en el tiempo transcurrido desde junio de 1927, y del valor del servicio del oleoducto en las horas que el Gobierno tenía derecho a ocuparlo, desde que

empezó a funcionar, derecho que no ha ejercido. Dada la buena voluntad que las compañías han mostrado, ese arreglo no puede demorar.

### *La situación bancaria*

Sólida y de alguna mayor actividad ha sido la situación bancaria en el país, en el período que se reseña. Ha habido facilidad para las operaciones de crédito. Los préstamos y descuentos hechos por el Banco de la República a sus afiliados aumentaron en el mes de septiembre en \$ 1.487,323.67.

El Gobierno Nacional obtuvo en Nueva York un empréstito bancario por \$ 2.000,000, con el objeto de completar su aporte al capital del Banco Agrícola Hipotecario. Esto permitirá a dicha institución atender a las operaciones que tenía aceptadas cuando hubo de suspender sus préstamos; pero no le será posible reanudar éstos en la escala en que venía haciéndolos y en que se le solicitaban, sino cuando las condiciones del mercado neoyorquino le permitan una ventajosa colocación de sus cédulas. Actualmente cursa en el Congreso un proyecto de ley que eleva a \$ 50.000,000 la cuantía de las cédulas hipotecarias del Banco que el Estado garantiza.

### *El cambio exterior*

Como lo preveíamos en nuestra revista anterior, ha tenido el cambio un ligero descenso, y los cheques sobre Nueva York se han venido cotizando al 102<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%. Hoy no se advierte circunstancia alguna que indique alteración sensible en tal cotización, ni de alza ni de baja.

A solicitud del Banco de la República, la Superintendencia Bancaria pidió a los bancos del país que adoptaran para la cotización de las divisas extranjeras el método que aquél ha venido empleando y que es el acostumbrado universalmente, el que consiste en dar los precios de las unidades extranjeras en moneda colombiana. De esta manera se uniforman las cotizaciones, evitando muchas confusiones. Desde el 1.º del presente mes está rigiendo el nuevo sistema.

### *El café*

El mercado de Nueva York para los cafés colombianos ha sufrido un descenso de cerca de un centavo en libra, que se ha reflejado en los mercados interiores, agravándose en el de Girardot, por efecto de las dificultades en la navegación,

provenientes de los desacuerdos del Gobierno con las empresas navieras y de las amenazas de la huelga de braceros y navieros. Las últimas cotizaciones son: en Nueva York, para el Medellín excelso, \$ 0.27<sup>1</sup>/<sub>2</sub>; para el Bueno Bogotá, \$ 0.26; en Girardot, para el pilado, \$ 62.50, para el pergamino, \$ 47.50, la carga.

La baja en Nueva York debe atribuirse a causas locales, como la acumulación de cafés suaves en el mercado, desde que las calidades del Brasil no se han afectado, lo que se confirma por los precios de Londres, en donde se cotiza el café Bogotá a 145 chelines el quintal, que corresponde a algo más de 30 centavos libra en Nueva York.

Es de esperar en este último mercado una reacción, en vista de que ya está bien avanzada la estación otoñal, de activo consumo, el que, por otra parte, sigue aumentando.

En el mes de septiembre las salidas de café a los puertos de embarque ascendieron a 142,864 sacos, contra 199,732 en agosto y 169,200 en septiembre de 1927. En los primeros nueve meses del presente año han salido 2.086,989 sacos, contra 1.968,049, salidos en igual período de 1928.

### *El balance del Banco*

Aparece en este mismo número de la Revista el balance del Banco de la República, en 30 de septiembre pasado, que comprende las operaciones de la institución en la primera mitad del segundo semestre de este año. Como de costumbre, hacemos un breve análisis de sus cifras, comparándolas con las de algunos balances anteriores.

Las reservas de oro del banco han tenido en el trimestre un aumento de \$ 3.523,143.97, no obstante las ventas de giros sobre el exterior que el banco hubo de hacer en el mes de agosto pasado, las cuales ascendieron a cerca de \$ 1.500,000.00. En aquel aumento corresponden \$ 1.240,753.12, al oro en Colombia, y \$ 2.282,390.85, a los depósitos en el exterior.

Los préstamos y descuentos a los bancos afiliados muestran una disminución de \$ 1.372,232.19, en relación con el saldo en 30 de junio, pero aparecen más altos en \$ 1.487,323.67, en relación con el de 31 de agosto pasado.

Los billetes en circulación, que en 30 de junio ascendían a \$ 50.977,311.50, bajaron en 30 de septiembre a \$ 49.851,393.50; tuvieron en el trimestre una disminución de \$ 1.125,918. En cambio, aumentaron en \$ 408,190 en relación con el balance del mes anterior.

Es especialmente notoria el alza que han tenido los depósitos durante el trimestre. El saldo de \$ 11.322,920.55, en moneda colombiana, en 30 de septiembre, es superior en \$ 2.625,952.17 al de 30 de junio pasado. Esta alza corresponde tanto a los depósitos de los Bancos como a los del Gobierno.

El capital del Banco aumentó en el trimestre en \$ 1.052.600, llegando a \$ 11.539,000, debido a las nuevas suscripciones hechas por los bancos afiliados, en cumplimiento de las disposiciones de la ley orgánica de la institución. El fondo de Reserva subió también en \$ 255,695.96, lo que se debe tanto a aquella misma causa, como a la acumulación que se le hizo por las utilidades del primer semestre del año.

Comparando el saldo de las utilidades con el del mismo periodo del semestre anterior, o sea las del balance en 31 de marzo último, se observa un aumento de \$ 68,007.79 en favor del semestre en curso. No hay que olvidar, sin embargo, que el próximo dividendo ha de repartirse entre un mayor número de acciones, por el aumento que ha tenido el capital del Banco.

En resumen, el balance de septiembre, comparado con el de junio, muestra aumento en las reservas de oro, en los depósitos y en las utilidades, y descenso en los billetes circulantes y en los redescuentos a los bancos afiliados. Sus cifras confirman que la marcha de la institución sigue siendo satisfactoria.

## EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

*Las calidades del Brasil. - Disminuye el stock en Estados Unidos. - Alza probable de precio. Calidades colombianas han rebajado en precio. - Lo mismo el café "Robusta." - Abundancia de suaves. - La próxima cosecha del Brasil amenazada por la sequía. - Aumenta la producción mundial del café.*

Nueva York, octubre 15 de 1928

El mercado de Nueva York, para cafés del Brasil, de entrega inmediata, continúa con movimiento moderado y poca variación en precios. Europa está bien provista de esos cafés, y actualmente la atención está concentrada en el mercado americano. Sin embargo, hay poca inclinación, por parte de los negociantes, a crecer sus existencias, en vista del estrecho margen de utilidad que queda a los precios actuales, y por tanto mantienen ellos su sistema de pequeñas compras, considerando que si proceden de otro modo se colocan en una posición desfavorable. Por otra parte, las existencias de ese café en los Estados Unidos están disminuyendo, y pueden llegar a hallarse los negociantes en el artículo en una situación de escasez semejante a la del año pasado y verse forzados a pagar precios aún más altos. Hoy las compras van acompañadas con solicitudes de pronto embarque. Indudablemente los brasileiros cuentan con que ha de sobrevenir una buena demanda, desde que el consumo no decrece.

Las calidades colombianas tienen actualmente poco pedido en Nueva York, y los precios han declinado como tres cuartos de centavo desde nuestro cablegrama anterior. Los cafés «Robusta», que estaban tan favorecidos, han bajado también como tres cuartos de centavo desde entonces. Du-

rante el mes pasado llegaron partidas que aliviaron la escasez que existía.

Las existencias de cafés suaves en los Estados Unidos, el 1.º de octubre, eran casi dobles a las de igual fecha el año pasado.

Se ha observado un gran aumento en las entregas al consumo de calidades suaves, sin que se presente un aumento correspondiente para las del Brasil, lo que puede indicar una disminución en el consumo de estas últimas. También las entradas a los Estados Unidos de cafés suaves, para los primeros tres meses del año de cosecha, exceden a las del mismo período, el año anterior.

Se considera como casi pasado el período crítico para la nueva cosecha de Santos, 1929-30, cuando las heladas podían dañar las florescencias; pero pueden venir resultados serios, a menos que caigan muy pronto abundantes lluvias. Estas noticias no han producido efecto alguno en el mercado, probablemente a causa de las grandes existencias que hay en el interior del Brasil, que se dan como de más de 13 millones de sacos de café Santos, para el 1.º de septiembre, o sea más del consumo anual del mundo para tales calidades.

Fuera de las grandes existencias, hay otro asunto particularmente interesante para los brasileiros, y es el relativo al fomento que los altos precios dan a la producción de otros países, lo que según todas las indicaciones está ocurriendo.

LA SITUACION ECONOMICA DEL PAIS EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 1928

Con los datos obtenidos de las diversas regiones del país, que son aún deficientes e incompletos, presentamos hoy un concepto somero sobre las condiciones económicas de la nación en los meses de abril, mayo y junio del presente año, aunque lo tardío de su presentación, a causa de la demora en la llegada de tales datos, lo priva casi por completo de todo interés.

*Producción*

*Cosechas para el consumo interior.*—Las de tierra caliente continuaban presentándose abundantes; pero los precios de sus productos se mantuvieron altos. De Cúcuta, sin embargo, señalaban una baja considerable en el de la panela, que atribuían a la supresión del consumo de guarapo.

Las cosechas de tierra fría ofrecían condiciones análogas. Sólo de Pasto se quejaban de que la de trigo sería muy escasa, por el *añublo*, una grave enfermedad criptogámica que no ha podido combatirse.

De Cúcuta informan que la producción de cacao, muy importante un tiempo en esa región, disminuye día por día, por el escaso rendimiento que deja. Es un hecho que el cultivo de ese grano, no obstante el alto precio que alcanza, está en vía de desaparecer en las diversas regiones de Colombia que lo producen, por falta, indudablemente, de procedimientos adecuados y científicos. Bien vale la pena de que se estudie tal situación y se le ponga remedio.

En cambio, en Santander sigue desarrollándose muy satisfactoriamente el cultivo del tabaco, que produjo en el bienio 1926/27, 6.200,000 kilos. También en el Tolima aumenta esa producción.

*Cosechas para la exportación.*—La de café se mantenía en buenas condiciones en todos los departamentos en que se cultiva, con excepción del Magdalena, en donde se anunciaba escasa. En el trimestre a que nos referimos salieron a los puertos de embarque 717,509 sacos de 60 kilos. En el mismo período de 1927 salieron 679,352; en el de 1926, 563,334, y en el de 1925, 456,368. Estos datos revelan el sostenido desarrollo de la producción.

La cosecha de bananos en el Magdalena se mantenía buena, con una exportación en el trimestre de 3.018,906 racimos, que sin embargo

fue inferior a la del trimestre precedente en 84,743.

Es general la queja de la escasez de brazos para el cultivo, y especialmente para la recolección del café. Va a ser esa, indudablemente, causa de no pequeña pérdida en la cosecha. Cundinamarca parece ser el departamento más afectado en este sentido.

*Ganados.*—En el trimestre que se reseña se notó un alza general en los precios del ganado vacuno. En el caballo y mular hubo más bien flojedad.

El *Packing-house* de Coveñas continuó inactivo, en vista de que los precios de la carne en el país se mantienen más altos que en el exterior, y que a dicho establecimiento no se le permite el beneficio de animales sino para la exportación, por más que tal disposición implique pérdida muy considerable, por muerte y enflaquecimiento, en las grandes cantidades de ganado que se traen en pie de los departamentos de la Costa a los del interior.

De \$ 3.20 a \$ 5.00 la arroba (12½ kilos) fueron los precios de ganado en pie, en los diversos mercados de la República.

En el conjunto de las subsistencias, puede decirse que hubo poca variación en los precios, y la que hubo fue en el sentido de alza.

*Comercio*

*Importación de mercancías.*—La importación de mercancías en el segundo trimestre del año disminuyó en la mayor parte de las plazas del país. Sólo en Bogotá, Tunja y Cúcuta se notó aumento. En la primera de dichas ciudades entraron en esos tres meses 10.522,304 kilos, contra 8.465,428 en los tres anteriores.

*Ventas.*—Las ventas del comercio en aquel período fueron generalmente lentas, pero empezaron a animarse en el mes de junio.

*Pagos.*—Los pagos al comercio se avisan como puntuales en Bogotá, Cúcuta, Ibagué, Manizales, Medellín, Popayán y Santa Marta. De las demás plazas de donde se tienen datos, hay informes de retrasos más o menos considerables.

En cuanto a los pagos del comercio mayoritario, parece que hay mejor puntualidad, aunque,

naturalmente, en aquellas plazas en donde la clientela de dicho comercio se haya retrasado, éste tiene mayor dificultad para atender debidamente a sus compromisos.

(Por un error de imprenta, en la reseña sobre la situación en el primer trimestre del año, que apareció en la entrega de julio de la Revista, se puso el nombre de Cúcuta por el de Tunja entre las plazas cuyo comercio mayoritario se hallaba retrasado en sus pagos. Pedimos excusas por el involuntario yerro).

Las letras al cobro en 30 de junio en 11 plazas principales del país, pero entre las cuales no figuran Bogotá, Cartagena y Medellín, ascendían a 19<sup>1</sup>/<sub>2</sub> millones de pesos, variando el porcentaje de lo vencido desde 0<sup>o</sup>/<sub>o</sub>, en Pasto, hasta 40<sup>o</sup>/<sub>o</sub>, en Neiva.

### Operaciones de Crédito

*Depósitos.*—Los depósitos en los bancos aumentan en conjunto en el trimestre a que estamos refiriéndonos, aunque no de manera uniforme en el país, habiendo algunas plazas en que disminuyeron, como Bucaramanga y Manizales, en la que esa disminución fue de más del 20<sup>o</sup>/<sub>o</sub> respecto al anterior trimestre.

En 31 de marzo los depósitos ascendían a \$ 140.486,462.51. En 30 de junio eran de \$ 152.659,634.80. No se incluye el Banco de la República.

*Préstamos.*—Los préstamos vigentes en 30 de junio último en los bancos del país, sin incluir el Banco de la República, sumaban \$ 92.260,837, contra \$ 87.765,879.11, en 31 de marzo.

Como se ve, si bien es cierto que aumentaron los préstamos, ese aumento no guardó proporción con el de los depósitos, lo que confirma la relativa quietud que los negocios tuvieron en el período a que nos referimos.

*Empréstitos.*—En el segundo trimestre de 1928, se perfeccionaron las siguientes operaciones de préstamos en el exterior:

Abril.....	República de Colombia.....	\$ 35.000,000
	Banco Agrícola Hipotecario.....	5.000,000
Mayo.....	Depto. de Cundinamarca.....	12.000,000
	Banco Hipotecario Bogotá	
	(£ 1.600,000).....	8.000,000
Junio.....	Departamento de Antioquia.....	4.350,000
	Municipio de Medellín.....	9.000,000
	Banco de Colombia.....	1.000,000
	Municipio de Cali.....	635,000
		<hr/>
		\$ 74.985,000

Y se adelantaron en el mismo período negociaciones para un empréstito para el Departamento de Caldas, por \$ 12.000,000; otro para Santander, por \$ 10.000,000, y otro para Santander del Norte, por \$ 7.700,000.

### Valores

*Valores bursátiles.*—En el mercado de valores durante el período que reseñamos se señaló una constante firmeza, aunque sin mucha actividad.

*Propiedad raíz.*—Los precios de la propiedad urbana, especialmente en las ciudades grandes, se mantuvieron en alza constante. Las fincas rurales no siguieron ese movimiento.

### Construcciones

Las edificaciones en las ciudades continuaron en el trimestre en proporción aún mayor que la que traían.

Las obras públicas que se están llevando a cabo en todo el país, tan considerables en número e importancia, se mantuvieron en constante actividad, pudiéndose calcular que trabajaron en ellas, tanto en las nacionales, como en las departamentales y municipales, entre 30 y 35,000 obreros.

Los jornales de los obreros, tanto en las obras públicas como en las particulares, tuvieron una ligera alza sobre los del trimestre anterior.

Los materiales de construcción mantuvieron sus precios anteriores. Sólo en Bogotá y Tunja se observó alza apreciable.

De los datos obtenidos se puede concluir que en el segundo trimestre del año mantuvo el país una situación de quietud relativa, sin depresión, pero sin mayor actividad.

## INSTITUCIONES AFILIADAS AL BANCO DE LA REPUBLICA

### Bancos Nacionales

Banco de Bogotá. - Bogotá.  
 Banco de Bolívar. - Cartagena.  
 Banco de Colombia. - Bogotá.  
 Banco Comercial de Barranquilla. - Barranquilla.  
 Banco del Estado. - Popayán.  
 Banco Hipotecario de Colombia. - Bogotá.  
 Banco Nacional de Sabanas. - Sincelejo.  
 Banco de Oriente. - Rionegro.

Banco de San Gil. - San Gil.  
 Nuevo Banco de Sonsón. - Sonsón.

### Bancos Extranjeros

The Anglo-South American Bank, Limited. - Bogotá.  
 Banco Alemán Antioqueño. - Medellín.  
 Banco Francés e Italiano para la América del Sud. - Bogotá.  
 Banco de Londres y América del Sud. - Bogotá.  
 The Royal Bank of Canada. - Bogotá.

EL CAMBIO INTERNACIONAL Y EL BANCO CENTRAL DE CHILE

En el interesante artículo que reproducimos a continuación y que tomamos de «El Mercurio», de Chile, hace el señor van Deusen, financista muy conocido en Bogotá y quien actualmente desempeña el cargo de Asesor del Banco Central de Chile, muy interesantes observaciones sobre los fenómenos del cambio internacional y sobre la función reguladora que acerca de aquel ejercen los Bancos Centrales, en forma que consideramos oportuno hacer conocer de nuestros lectores.

*Factores del cambio internacional*

La tasa de cambio, o en otros términos, el cambio internacional, no es otra cosa que la expresión del valor de una moneda en su equivalente en la de otro país. Así, cuando decimos que una libra esterlina vale cuarenta pesos, significamos que con cuarenta pesos de la moneda chilena se adquiere una libra esterlina. Si la moneda de Chile disminuye de valor, será menester una mayor cantidad de ella para obtener una libra esterlina. De lo precedente se deduce que las variaciones de la tasa de cambio dependen de la mayor o menor abundancia o escasez de moneda extranjera disponible para adquirir la nacional; y, como a su vez este comercio se halla íntimamente ligado con la oferta o demanda de letras, se deduce también, que en último término es la balanza comercial la que regula el cambio, y de allí sus constantes fluctuaciones, porque la balanza comercial, como es bien sabido, vive en un constante movimiento de reajuste. Así, por ejemplo, si se produce una balanza comercial adversa, la demanda excederá la oferta. Pero al hablar de balanza comercial se ha de tener en cuenta que a más de la importación y exportación, la componen y determinan otros factores, como el pago de intereses sobre capitales colocados fuera del país, las primas de seguro, los fletes, gastos de turismo y otras expensas de las llamadas invisibles.

El valor de la moneda de un país, cualquiera que sea la forma que revista, oro, plata o papel, disminuirá si se la emite en cantidades excesivas. La razón es obvia; la moneda en sus diferentes exteriorizaciones no es otra cosa que el instrumento de intercambio que las sociedades humanas han adoptado para la satisfacción de sus necesidades, tanto internas como externas, y por

El valor de la moneda de un país, cualquiera que sea la forma que revista, oro, plata o papel, disminuirá si se la emite en cantidades excesivas.

El volumen del medio circulante de un país tiende a equipararse con sus necesidades: cada vez que artificialmente el medio circulante se aumenta, el cambio internacional sube; por el contrario, si el circulante es menor que el requerido por sus necesidades legítimas, baja el tipo del cambio.

consiguiente, la cuantía de ese instrumento no puede regularse, so pena de desequilibrio, sino en íntima relación con las necesidades a satisfacer y con la manera como éstas se satisfacen en el radio de la circulación. En otros términos, el valor de la moneda guarda relación con la rapidez de circulación que la moneda tiene en un lugar y tiempo dados y con el volumen de los negocios a que se la destina o que la requieren. En consecuencia, cada vez que artificialmente el medio circulante se aumenta sin que al mismo tiempo varíen los otros términos de la proporción, el valor adquisitivo de la moneda disminuye, o si se prefiere, el cambio internacional sube. Los resultados no demorarían en hacerse sentir,

pues siendo el oro la única moneda que en todas partes tiene valor intrínseco, cualquier exceso en el medio circulante de un país, en las condiciones propuestas, fomentará la exportación del oro cada vez que la inflación lleve el cambio internacional a tal punto que compense más exportarlo materialmente que comprar

letras. Como, por otra parte, el papel moneda carece de valor en sí mismo, no sirve para la exportación. La plata y el níquel tampoco se prestan para ello, como no sea en la medida de fino que contengan, sin consideración a su valor nominal. Se deduce entonces que cuando se produce un exceso de medio circulante en el país, la moneda con valor propio, esto es, el oro, emigra.

*Función reguladora de los Bancos centrales*

Lo precedente demuestra la importancia que tiene para el país la función reguladora del medio circulante, o en otras palabras, del mantenimiento del «gold exchange standard», delegado por disposición de la ley en el Banco Central de Chile. En el hecho, todos los países del mundo están usando hoy en día, en una forma u otra,

de este sistema; aun Inglaterra regula su cambio por medio de créditos en Estados Unidos a favor del Banco de Inglaterra. Hay por cierto otros factores, como la tasa de descuentos, que influyen en estos movimientos.

La manera como este sistema funciona en Chile, o en otras palabras, la suerte como se regula en Chile el medio circulante en relación con la mayor o menor rapidez de la circulación monetaria, y la mayor o menor actividad del intercambio comercial a fin de no producir las perturbaciones a que hemos hecho referencia, es el siguiente: el Banco Central de Chile mantiene fuertes depósitos en Londres y Nueva York. Si la tasa de cambio sube y se acerca al punto al cual el oro puede ser exportado a precios más bajos que el de adquisición de las letras, esto es, al «gold export point», el Banco vende letras sobre Londres o Nueva York.

En cancelación de estas letras recibirá sus propios billetes o los del Gobierno, mientras éstos no hayan sido rescatados totalmente. Unos y otros deben ser retirados de la circulación, y en la proporción que se opere el retiro, disminuirá el monto de la circulación. Si en este instante aumenta su tasa de descuento y dificulta, por consiguiente, los préstamos, contribuye a la reducción del circulante, pues al cancelar sus operaciones ya efectuadas y reduciendo las futuras, se opera un continuo ingreso de billetes con su correspondiente retiro de la circulación. Por otra parte, como resultado de esta operación y también de la futura provisión de los pedidos de letras sobre el extranjero, el volumen del medio circulante del país tiende a equipararse con sus necesidades y la tasa del cambio internacional bajará a límites tales en que la exportación del oro dejará de ser beneficiosa.

Por el contrario, si el medio circulante del país es menor que el requerido por sus necesidades, la tasa de cambio bajará. El Banco puede corregir esta situación comprando letras, pues los billetes que lanza a la circulación en pago de ellas, aumentan el medio circulante. Puede, además, reducir su tasa de descuento para fomentar sus préstamos, operación que también viene a traducirse en un aumento de circulación, esto es, de billetes en manos del público.

De la manera que queda dicho, el «gold exchange standard» asegura al país en forma continua un medio circulante exactamente adecuado a sus necesidades y previene las grandes fluctuaciones del cambio, a la vez que evita los gastos de importación y exportación del oro.

#### *Los beneficios de un cambio estable*

Desde que el Banco Central de Chile dio comienzo a sus operaciones el 11 de enero último, el cambio sobre Londres, expresado en letras a 90 días, ha fluctuado tan solo en uno y medio por ciento. La más alta cotización durante este período ha sido de 39,95 y la más baja de 39,30. Esta estabilidad de cambio es de inapreciable valor para el país, porque los exportadores saben lo que obtendrán por sus letras y los importadores precisan también lo que tendrán que pagar por las importaciones.

No son solamente los importadores o exportadores los beneficiados con un cambio estable: las ventajas alcanzan a todos. Si el cambio sube, resulta que la moneda del país vale menos, y por ende, tendrá menos poder adquisitivo, y así también con los sueldos y salarios, los intereses del capital invertido o depositado en cuentas de ahorro, y con los mismos ahorros colocados en valores de todo género. Y en todo caso, porque el país necesitará comprar muchas cosas del extranjero, las cuales costarán más en moneda chilena, ya que cuesta más adquirir la moneda extranjera en que esas cosas se pagan. Este aumento en el costo, influye no sólo en el valor de las cosas compradas en el extranjero, sino también en los fletes, seguros, interés de empréstitos externos y y muchos otros capítulos que encarecen el costo de la vida.

Por otra parte, un cambio oscilante produce falta de confianza, distrae las inversiones en el país y acarrea emigraciones de capital, que sale en busca de mercado menos vacilante.

Mientras en Alemania el cambio se depreció, el pueblo sufrió lo indecible, debido a que su salario o sus entradas eran insuficientes para cubrir sus necesidades: de allí que trató de reunir dinero para enviarlo fuera antes que perdiese todo su valor. Con el restablecimiento del valor de la moneda, el capital alemán ha regresado a la madre patria y aun los capitalistas extranjeros desean hacer inversiones allí, y las condiciones mejoran. Si el cambio oscila violentamente, las únicas personas que se benefician son los especuladores y todo el resto del país sufre y paga esos beneficios. En tiempos pasados muchos bancos extranjeros han obtenido cuantiosas ganancias con los movimientos o manipulaciones del cambio, comercio que ha significado una pérdida neta para el pueblo de Chile.

WALTER N. VAN DEUSEN  
Asesor del Banco Central de Chile

LA SUPERINTENDENCIA BANCARIA Y EL BANCO DE LA REPUBLICA

DEL importante informe que el señor Superintendente Bancario, don Gonzalo Córdoba, acaba de rendir al señor Ministro de Hacienda y Crédito Público, tomamos el capítulo relativo a la marcha general del Banco de la República.

El aumento total de oro en el Banco de la República fue de \$ 21,098,000 durante el año. En el país tenía aquella Institución el 30 de junio de 1928 \$ 23.410,000, es decir, \$ 3.196,000 más que en la misma fecha del año anterior, y en el extranjero sus depósitos de oro ascendieron a \$ 39.008,000, lo que implica un aumento de \$ 17.902,000 sobre las cifras correspondientes al 30 de junio de 1927. El aumento de los billetes en circulación, durante el mismo lapso, fue de \$ 9.928,000, o sea la diferencia entre \$ 51.010,000, que tenía en 30 de junio de 1928, y \$ 41.082,000 en junio de 1927.

Los depósitos subieron de \$ 6.959,000 a \$ 10.125,000, o lo que es lo mismo, tuvieron un aumento de \$ 3.166,000, y la reserva total de oro para hacerle frente tanto a los billetes como a los depósitos, que era del 88,28% en 30 de junio de 1927, subió al 103 92% en junio de 1928, lo que representa un aumento del 15,64%.

El movimiento de los redescuentos en los últimos doce meses, así como el movimiento de los billetes en circulación, puede apreciarse mejor en el gráfico respectivo.

Se han suscitado algunas dudas respecto de los anticipos que el Banco de la República puede hacer al Gobierno Nacional y de las inversiones que este establecimiento tiene la facultad de hacer en documentos de deuda pública.

La ley orgánica del Banco de la República, en su artículo 11, numeral 2, dice: «salvo disposición legal, especial en contrario, el Banco no podrá hacer préstamos, descuentos o inversiones sobre documentos, bonos o letras de cambio cuyo término de vencimiento exceda de 90 días desde la vista o desde la fecha de la compra, del descuento o del préstamo».

La regla anterior es una disposición general que admite expresamente que haya disposiciones legales, especiales en contrario, de preferible aplicación.

El ordinal d), numeral 4.º, del mismo artículo 11, prohíbe al Banco de la República negociar «pagarés, aceptaciones, bonos u otras obligaciones de los Gobiernos nacional, departamental o

municipal, por un monto total que exceda del 30% del capital pagado y reservas del Banco.... Todo empréstito y toda compra de obligaciones a los Gobiernos nacional, departamentales o municipales, necesitará de la aprobación de siete miembros de la Junta Directiva del Banco....»

Parece que lo dispuesto en la letra d) transcrita, viene a ser una disposición legal, especial en contrario, de la regla general, y, por tanto, es de aplicación preferente.

En efecto, la letra d) se refiere a bonos de los Gobiernos nacional, departamentales o municipales y, respecto de ellos, la ley autoriza al Banco para comprarlos, siempre que no vayan a exceder en total a un 30% del capital pagado y reservas del Banco. Esta es la única limitación que impone la ley a la adquisición de tales bonos. Sobre tales documentos no exige que el término de vencimiento sea de 90 días o menos, y mal podía hacer tal exigencia si los bonos de los Gobiernos siempre son a largos plazos.

En todos los países del mundo el bono del Estado es una obligación de extrema liquidez porque, aun cuando tenga diez o más años de plazo para su amortización, en cualquier momento puede venderse en el mercado, y así es convertible en dinero en el momento en que el tenedor de ese bono quiera venderlo. Los bancos de las reservas federales tienen facultad ilimitada de comprar bonos emitidos por el Gobierno, porque esa clase de obligaciones se consideran superiores a cualesquiera otras.

Además, existiendo como existen dos restricciones, de las cuales la primera dispone que el límite máximo para las operaciones con el Gobierno es el 30% del capital y reservas del Banco, y la segunda impone la necesidad de siete votos afirmativos en la Junta Directiva, parece que sería depresivo para el Estado que todavía fueran a buscarse nuevas restricciones, y más si se tiene en cuenta que el país tiene acciones en el Banco de la República por valor de \$ 5.000,000.

En diversas ocasiones se ha comentado por la prensa la política seguida por el Banco de la República en materia de crédito; pero los cargos

hechos a aquella Institución se limitan a censurarle la prudencia con que ha procedido, mal que puede siempre corregirse a tiempo, en tanto que la política inversa tendría consecuencias de carácter irreparable. Cuanto haga el Banco emisor por mantener sana la moneda y por prepararse para casos de emergencia, debe merecer siempre el apoyo unánime.

No hay que cansarse de repetir que una de las funciones primordiales del Banco de la República consiste en defender las reservas de oro del país y se hace imposible cuidar de esas reservas fomentando una exagerada expansión del crédito, cuando la base para ese ensanche es una cantidad de metálico que no procede de riqueza acumulada por razón de producción, sino de la exportación de papeles de crédito.

Si el Banco de la República hiciera hoy uso total de su capacidad emisora, podría llegar a poner en circulación billetes por valor de \$ 94.000.000, cantidad que sería casi el doble de la que actualmente tiene, causando con esto una alteración perjudicial en los precios, debido a desproporción entre poderes de compra y arti-

culos cambiables. Esto influiría en el cambio exterior hasta hacerlo llegar al punto de exportación de oro y, entonces, para mantener sus reservas en el 60% exigido por la ley, el Banco de la República tendría que restringir la circulación en \$ 1.660.000 por cada millón de pesos en oro que le retiraran de sus cajas para enviarlo al exterior.

Es cierto que hoy el Banco compra a determinado precio todos los giros que se le ofrezcan, y que para esas compras emite billetes; pero también es evidente que los billetes que emite para compras de oro están respaldados en metálico, peso por peso, y que si en tales circunstancias se le presentan para el cambio billetes por \$ 1.000.000, podría el Banco hacer frente a ese cambio sin restringir la circulación.

En la fecha de este informe el Banco de la República tendría capacidad para desprenderse hasta de \$ 26.000.000 en oro, sin necesidad de disminuir la cuantía de sus billetes en circulación y sin causar conmoción alguna en el mercado monetario.

### ¿EL PROBLEMA DE LA CARESTIA DE LA VIDA

Con motivo de un telegrama enviado al señor Ministro de Hacienda y Crédito Público y a algunos representantes al Congreso por el diario *Relator*, de Cali, sobre el problema de la carestía de la vida, el señor Ministro de Hacienda, doctor Esteban Jaramillo, dirigió en respuesta a dicho diario el importante telegrama que reproducimos a continuación y en que pone de presente la conveniencia de mantener en vigor la ley de emergencia por medio de la cual se rebajaron los derechos de Aduana para varios artículos alimenticios de primera necesidad:

«Bogotá, octubre 1.º de 1928

*Relator*.—Cali.

Refiérome a su importante telegrama del 19. Agradezco cordialmente su eficaz colaboración y su voz de aliento en esta lucha por defender un principio de sana política económica contra las embestidas de los prejuicios, la incomprensión y los intereses conjurados. Los hechos han demostrado que la baja del arancel aduanero, para los géneros alimenticios, fue una medida saludable, cuyos resultados han sido establecer un control

necesario para el acaparamiento, el *trust* y el monopolio, y suplir en cada momento las deficiencias de la producción nacional. Si alguna duda pudo tenerse—yo no la tuve nunca—sobre los efectos de esa medida, la experiencia de un año la ha desvanecido por completo. La industria agrícola no se ha perjudicado y el consumidor ha podido vivir. Que se haga ahora, si así lo desean quienes pueden hacerlo, el ensayo contrario, y se verá hasta dónde puede subir el precio de los víveres una vez cerrada para siempre la compuerta reguladora de la competencia y sometida la oferta de alimentos a la codicia de los acaparadores y a la deficiente producción del país, en momentos en que aumenta día por día la capacidad de consumo del pueblo. Entonces volverán a hablar los consumidores que han permanecido silenciosos, dejando a quienes defendemos sus intereses desprovistos de su apoyo y entregados a las iras de los que no quieren entender este palpitante problema social, que se agita al rededor de la equitativa y justa distribución de los dividendos de la riqueza pública.

Un pueblo de vida cara es un pueblo que

consume lo que gana, que no capitaliza y se empobrece. El alto precio de las subsistencias quebranta la agricultura, y sobre todo entre nosotros la agricultura dedicada a la producción del café, mucho más que la libertad de comercio para los víveres, porque el precio de éstos es el principal regulador de los jornales. Nuestra agricultura necesita una gran protección por parte del Estado; pero si esa protección se hace solamente, como ha venido haciéndose, en forma de altos derechos de aduana para los víveres, acabaremos por arruinarla. Lo que la agricultura necesita es: crédito en buenas condiciones; medios de transporte abundantes, rápidos y baratos; maquinaria, abonos y semillas a muy bajo costo; concurso técnico; sistemas de riego apropiados, todo lo cual ha sido objeto por mi parte de la más honda y constante preocupación. Si algún renglón especial de nuestra agricultura ne-

cesitase otra protección, sería mil veces preferible el sistema de primas para la producción, como lo han hecho otros países, donde hay hombres de Estado con la suficiente preparación económica para comprender que el proteccionismo aduanero sobre las subsistencias necesarias es un resto anacrónico de la esclavitud antigua. En el debate parlamentario que se avecina los partidarios de la ley, no de emergencia sino de salud pública, aduciremos para sostenerla hechos y números de una evidencia que se toca. Con ellos esperamos convencer a los que defienden el proteccionismo agrario como tesis económica; pero no confiamos en el consentimiento de los que sólo defienden sus intereses. Al interés particular en pugna con él interés público no se le convence: se le ordena en nombre de la república y por autoridad de la ley.

ESTEBAN JARAMILLO»

### EL COMERCIO ENTRE COLOMBIA Y LOS ESTADOS UNIDOS

El Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Washington, D. C., ha comunicado por cable a la Oficina Comercial de la Legación Americana en esta ciudad, los siguientes datos:

«El valor total de las importaciones de los Estados Unidos, provenientes de Colombia, durante el mes de agosto, fue de \$ 6.505,000; las exportaciones para Colombia valieron \$ 4.347,000. El monto total de las importaciones de café en los Estados Unidos fue de 122.059,000 libras, por valor de \$ 26.472,000. De esta cantidad, 18.053,000 libras fueron de café colombiano, por valor de \$ 4.762,000.

«Los negocios y las industrias se ensancharon durante el mes de septiembre. Los contratos de construcción llegaron al más alto nivel. La industria del acero trabajó en un 85% de su capacidad. La automoviliaria está estableciendo un nuevo *record*. Las industrias textiles de algodón están mejorando. El tráfico ferroviario mejora cons-

tantemente. Las utilidades de las compañías ferrocarrileras han aumentado. Las operaciones en la Bolsa son de enorme volumen, y continúa la tendencia hacia las altas cotizaciones. Los tipos de interés del dinero siguen elevados».

#### *Tendencia general de los negocios en los Estados Unidos*

Todas las revistas financieras y comerciales de la semana próxima pasada demuestran con cifras la continuación de la expansión de todas las actividades en el comercio y en la industria, con las perspectivas de grandes cosechas, y con un tráfico ferroviario mucho más intenso del registrado en los mismos períodos de 1926 y 1927.

Según todas las indicaciones actuales, la tendencia general de reacción que se ha marcado también con caracteres bastante satisfactorios en las actividades bursátiles, continuará durante todas las semanas correspondientes al otoño.

INFORMACION GENERAL

*Los certificados de plata*

En la Memoria del Banco de la República, del Uruguay, correspondiente al año de 1927, que acabamos de recibir, encontramos lo siguiente en relación con los «certificados de plata», de que se ha hablado recientemente entre nosotros:

«Con el fin de evitar las molestias que ocasiona al público la manipulación de dicha especie metálica (la moneda de plata), el Banco, de acuerdo con la ley de reforma de la Carta Orgánica de fecha 14 de enero de 1916, que lo autoriza a emitir Certificados de Depósitos a plata, resolvió constituir una custodia de quinientos mil pesos en monedas de esta especie y emitir sobre ella notas fraccionarias de depósitos a plata de cinco pesos, hasta cubrir aquella suma, para lo cual fueron utilizados billetes del mismo valor, sobre los cuales se imprimió un sello con esta inscripción: "Certificados metálicos a plata, Ley de 14 de enero de 1916." La plaza contó desde ese momento con numerario suficiente, sin recurrir a la movilización del *stock* de plata».

*El intercambio comercial entre los Estados Unidos, Argentina, Colombia, Chile y Venezuela*

La revista trimestral regular del departamento de comercio americano, publica estadísticas en las que se demuestra que el intercambio comercial entre

los Estados Unidos y la Argentina, Colombia, Chile y Venezuela aumentó considerablemente en los primeros ocho meses del presente año, en comparación con el mismo período del año pasado.

Las exportaciones a la Argentina fueron de \$ 73.584,000, contra \$ 63.978,000, de 1927, o sea un aumento del siete por ciento.

Las importaciones de la Argentina subieron a 114.258,000, dólares, en comparación con los 106.464,000, del año pasado, o sea un aumento del 15 por 100, que se atribuye al exceso del 35 por 100 en la cantidad y el aumento del 91 por 100 en el valor de los cueros de res comprados en la Argentina.

Las exportaciones de los Estados Unidos a Colombia subieron en cinco millones de dólares, o sea en un 16 por ciento, lo cual refleja la creciente prosperidad colombiana, resultante de las mayores compras de café y de petróleo por parte de los Estados Unidos.

Las exportaciones del Brasil a Norte América aumentaron en veintitrés millones, o sea en un diez y ocho por ciento.

Las exportaciones de Chile aumentaron en siete millones en dólares, o sea en un diez y seis por ciento, debido a las mayores cantidades de nitrato de sodio.

Finalmente, las importaciones de Venezuela por parte de los Estados Unidos subieron en nueve millones de dólares.

N O T A S

*El primer año de labores*

Con la presente entrega se cumple el primer año de la fundación de la REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA.

A fin de facilitar la formación del primer volumen a aquellos de nuestros lectores que hayan coleccionado esta REVISTA, preparamos una página de portada y un índice general que distribuiremos entre quienes nos lo soliciten, a principios del año entrante.

El primer tomo constará de los doce números publicados hasta hoy y de los correspondientes a los meses de noviembre y diciembre del año

en curso. De este modo, cada nuevo tomo de la REVISTA corresponderá en lo sucesivo a los números publicados de enero a diciembre de cada año.

*Reproducciones*

La REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA agradece a los diversos órganos de la prensa de esta capital y de los Departamentos la reproducción que frecuentemente hacen de sus artículos, traducciones, cuadros estadísticos, gráficos, etc., y ruega a sus colegas que en cada caso se sirvan indicar la procedencia de tales reproducciones.