

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año I

Bogotá, Septiembre 15 de 1928

No. 11

NOTAS EDITORIALES

Situación general de los negocios

En la segunda quincena de agosto continuó la quietud en las transacciones, tanto comerciales como bursátiles. Al empezar el presente mes se inició en Medellín una reacción en el mercado de valores, que pronto se sintió en Bogotá, cuyo efecto ha sido la firmeza y aun avance en las cotizaciones, principalmente en las de acciones bancarias.

La situación del mercado neoyorquino, cuya influencia tiene que ser casi decisiva entre nosotros, como lo es hoy en todos los mercados mundiales, no tuvo variación apreciable en el mes de agosto, especialmente en lo relativo a las elevadas tasas de interés que allí siguen rigiendo. Es de notar, sin embargo, que últimamente se logró colocar en buenas condiciones un empréstito chileno y ha mejorado la cotización de algunos valores colombianos. Uno de los grandes bancos de Nueva York nos escribe con fecha 28 de agosto último sobre la situación del mercado, y nos dice lo siguiente: «Nuestro mercado monetario se ha mantenido firme desde hace algún tiempo, y la opinión general indica que estas condiciones seguirán por varios meses más, ya que la estación estival está al terminar, y entramos en un período comercial generalmente muy activo, debido a la gran demanda temporal de fondos para financiar las cosechas durante el período transitorio de su recolección hasta su venta. Entre tanto nuestro mercado sigue muy activo, exigiendo fondos muy importantes para sus operaciones».

Acerca de la situación y de los prospectos del país en lo económico y en lo fiscal, se ha disertado mucho últimamente en la prensa y en las Cámaras legislativas. En la de Representantes se desarrolló un célebre debate sobre tales

asuntos, en el que el señor Ministro de Hacienda, doctor Esteban Jaramillo, sostuvo la bondad de tal situación, en uno y otro aspecto, contra quienes temen que el país se halle abocado a una grave crisis, producida porque la cuantía de nuestros compromisos o la magnitud de las obras emprendidas supere a las capacidades de la nación, o porque la inesperada suspensión de los recursos que se obtienen en el exterior produzca una paralización en tales obras, antes de que ellas estén terminadas, o siquiera en estado de ser reproductivas.

Indudablemente es la realización de nuestras principales vías de comunicación, necesidad vital de la nación y condición precisa de su progreso. Tal realización sólo es factible con el apoyo en amplia escala del capital extranjero. Este capital lo hemos obtenido, y podemos seguir obteniéndolo, en condiciones cada día mejores, y el país cuenta con recursos para atender cumplidamente a compromisos mucho mayores que los que hay contraídos. Así pueden resumirse los puntos de vista del señor Ministro de Hacienda, y hasta ahí sus brillantes exposiciones son irrefutables.

Pero, por otra parte, no puede tampoco remitirse a duda el hecho de que se han cometido costosos errores en la construcción de las tan necesarias obras, y que la dirección oficial, en nuestro caso, no ha hecho sino confirmar la experiencia que en todas partes la muestra deficiente y cara. Ni tampoco que se ha desarrollado un espíritu de prodigalidad en los gastos públicos, que es fuerza refrenar a toda costa, si queremos conservar la sanidad de las finanzas y del crédito de la nación. Por desgracia, el Congreso nacional, fiscal nato de esos gastos y cuya misión principal consiste en mantener el orden y la economía en la administración pública, es el prime-

ro en dar el ejemplo de la prodigalidad y la imprevisión, votando gastos y auxilios nada urgentes, a veces ni útiles, que vienen a recargar pesadamente el presupuesto nacional, con serio peligro de romper el equilibrio de éste, que con tan tenaz y viril esfuerzo tenemos conquistado. Semejante política de nuestros legisladores va trayendo sobre las instituciones parlamentarias el desprestigio, lo que no es el menor de los males que produce.

Repetidas veces ha llamado el Banco de la República la atención hacia tan inconvenientes procederes.

En el nuevo sistema de adelantar las obras públicas por medio de contratos, está puesta la esperanza de que se remedien las deficiencias que hemos anotado. Por fortuna cesaron ya las dificultades que tal propósito había encontrado, y confiamos en que pronto se hallarán perfeccionados los contratos, para que puedan las casas constructoras emprender los trabajos, que sin duda se llevarán a cabo en las mejores condiciones técnicas y económicas.

La situación fiscal

Sigue satisfactoria la situación fiscal. El producto de las rentas continúa bien alto, como que en el mes de julio, si bien produjeron menos que en junio, ascendieron a \$ 6.000,563.22, y en el de agosto, cuyo dato exacto aún no se conoce, probablemente serán mayores, por colectarse en él parte muy considerable del impuesto sobre la renta, el que, con el nuevo carácter de progresivo que se le ha dado, parece que llegará a un rendimiento varias veces mayor que el que tenía antes.

La situación bancaria

Se mantiene la holgura en los bancos: bien lo demuestra el bajo monto de sus préstamos y redescuentos en el de la República, que en 31 de agosto era de \$ 4.500,660.00.

Tal situación, sin duda, ha llevado a uno de los grandes bancos de la ciudad, el Hipotecario de Colombia, a reducir su tasa de interés para los préstamos comerciales a corto plazo al $8\frac{1}{2}\%$ anual, y aun al 8% , para clientes cuya cuenta corriente tenga un movimiento importante. Esta resolución ha causado en el público bastante sorpresa, pudiese juzgarse que el alza de las ratas de interés en los Estados Unidos hacía impracticable por ahora la baja que para la tasa en Colombia se

consideraba inminente hace algunos meses, en vista de la abundancia de dinero en los bancos. Ella parece indicar, lo mismo que el bajo monto de los redescuentos en el Banco de la República, que esa abundancia continúa, y con ella las circunstancias favorables para que se reduzca el arrendamiento del dinero.

También a esa reducción puede contribuir la próxima apertura de Sucursales en Colombia del National City Bank, de Nueva York, que se anuncia como cierta, y la que traerá nuevos capitales al país y un nuevo factor de progreso con la instalación entre nosotros de la poderosa institución norteamericana.

Cambio exterior

Al $102\frac{3}{4}\%$ se ha mantenido el cambio por dólares a la vista, tipo [que marca el máximo que para el alza ha fijado el Banco de la República, que a ese precio vende las cantidades que se le solicitan, en cumplimiento de su misión estabilizadora. Durante el mes de agosto vendió el Banco \$ 1.461,000, correspondiendo la mayor parte de esa cantidad a las primeras semanas del mes, pues últimamente el pedido se ha reducido mucho, lo que muestra que hay otras fuentes de aprovisionamiento, probablemente el Gobierno y los bancos, y hace presumible una baja para no muy tarde.

El café

Quieto se ha mantenido el mercado del café, tanto en Colombia como en el exterior, pues las oscilaciones en el precio han carecido de importancia. Se acerca ya la estación otoñal, cuando ese mercado se anima en los Estados Unidos, y que es también la época de la florecencia en el Brasil, correspondiente a la cosecha de 1929-30, que ha de ser factor de primer orden para juzgar el futuro del negocio. Es de esperarse por tanto que pronto se manifieste en el mercado una tendencia más definida, en uno u otro sentido, que nos inclinamos a creer sea de firmeza, teniendo en cuenta el dominio que en ese negocio mantiene el Instituto de Defensa del Café del Brasil, y la actual escasez de cafés colombianos. Los precios actuales son: en Nueva York, para el Medellín Excelso, \$ 0,28, $\frac{3}{4}$; para el Bogotá, primera, \$ 0,27, $\frac{1}{4}$; en Girardot, \$ 65, la carga, pilado, y \$ 50, en pergamino.

Se ha empezado ya a recolectar la cosecha en Antioquia y Caldas, que se presenta buena,

aunque no extraordinaria. En los departamentos centrales, la cosecha intermedia, o de *mitaca*, que pronto se cogerá, ha sufrido bastante por el tiempo excesivamente seco, el que también ha perjudicado las florecencias para la próxima cosecha principal.

Las salidas a los puertos de embarque ascendieron en el mes de agosto a 199,732 sacos, contra 199,970 en julio y 176,180 en agosto de 1927. Desde enero han salido 1.944,125 sacos, contra 1.798,849 que salieron en igual período del año pasado.

Sucursal de Manizales

Por motivos de salud hubo de retirarse el doctor Hernando Acosta V. del puesto de Gerente de la Sucursal del Banco en Manizales, que desempeñó por algunos meses con alta competencia y a entera satisfacción de la dirección del establecimiento.

Para reemplazar al doctor Acosta acaba de ser designado el doctor José María Arango, cuyas dotes de inteligencia y honorabilidad lo capacitan para desarrollar en ese importante puesto una benéfica actuación.

El sistema de los Bancos de emisión

En el número de agosto de la excelente revista mensual del National City Bank, de New York, en donde se explican con gran claridad los antecedentes y las causas de los acontecimientos ocurridos en el mercado monetario norteamericano en los últimos meses, encontramos los siguientes conceptos que recomendamos a quienes censuran el bajo monto de los redescuentos del Banco de la República:

«Nadie que tenga una noción exacta de los principios fundamentales en que descansa el sistema de la Reserva Federal opinará que es acertado permitir que los bancos pertenecientes al sistema se hallen constantemente adeudados con los bancos oficiales. El sistema de la Reserva tiene por objeto servir de recurso para ayuda momentánea, y debe recobrar su capacidad normal de crédito, a fin de mantener intacto su poder».

Los críticos del Banco

En la campaña de censuras que desde su fundación ha soportado el Banco de la República, *Relator*, de Cali, se ha distinguido por la frecuencia de sus ataques y la forma agresiva y violenta en que los hace, sin que hayamos podido explicarnos el por qué de ese tono, tan ajeno al tratamiento de temas de esta índole.

La «línea básica» ha sido motivo últimamente de la ofensiva del diario caleño, y de su principal colaborador financiero, don Francisco Restrepo Plata, quienes la acompañan siempre de agresiones personales, que a fuerza de inadecuadas resultan ridículas, contra el Gerente del Banco, que en este caso ha sido simple ejecutor de las disposiciones de la Junta.

Ha sido en vano explicar reiteradamente que esta medida, de carácter reglamentario, no ha restringido en lo mínimo el crédito, pues dentro de ella los Bancos tienen amplio margen para sus operaciones, y que fueron éstos quienes solicitaron la reglamentación del crédito, que es lo que la «línea básica» ha venido a realizar.

Otro motivo de los ataques del diario de Cali ha sido el incidente relativo a la operación propuesta para el Banco Agrícola Hipotecario, de que hablamos en nuestra anterior entrega. Se basó *Relator* para ello en un telegrama, sin fundamento, de su corresponsal en Bogotá, en que se achaca a los Bancos particulares el fracaso de la operación y se agrega que «tanto ésta (la Junta Directiva del Banco de la República) como la Gerencia del mismo establecimiento, han pasado a ser directiva y Gerencia de los bancos particulares». Ya se sabe, por declaraciones hechas en la prensa, que los representantes de los bancos votaron afirmativamente la operación; ya el Gerente del Banco Agrícola protestó, también por la prensa, contra aquel cargo y reconoció el eficaz apoyo que le han prestado a dicho establecimiento las instituciones de crédito a quienes se acusaba de hostilizarlo.

Sobre esa base falsa de su mal informado corresponsal, editorializa *Relator*, en forma de veras extraña.

Después de calificar, despectivamente, de «financistas tropicales», a los directores del Banco, aunque las altas autoridades financieras a quienes él se acoge nacieron y viven en la zona tórrida, agrega:

«Hemos entendido y seguimos entendiéndolo así, que la mente del legislador, al dictar las leyes de reforma financiera, entre las cuales vino la que creó el Banco de la República, no fue en forma alguna formar un banco de mera especulación.... sino dotar al país de un establecimiento con altas misiones que cumplir, muy diferentes por cierto que (sic) la de repartir dividendos del tres por ciento».

¿Qué quiere decir esto de dividendos del 3%? Si es 3% anual, serían demasiado bajos, y me-

recedores de aplauso entusiasta de *Relator*, tan enemigo de la especulación. Si se quiso decir que el Banco da dividendos del 3% mensual, semejante aseveración, más que falsa, es absurda, como lo comprende quienquiera que haya visto un balance del Banco.

A propósito de dividendos, como don Eduardo López, al exponer su extraña teoría de que las reservas de oro del Banco de emisión deben estar depositadas en los bancos particulares o en manos del público, habla también de los «magníficos dividendos» del Banco de la República, conviene aclarar el punto.

Las acciones de los bancos de emisión, lo mismo en Colombia que en todo el mundo, se consideran como papeles de inversión de primer orden, por su absoluta seguridad, aunque sus rendimientos son generalmente reducidos, al compararlos con los de otros valores, por las limitaciones a que están sometidos, causa, por otra parte, de aquella seguridad. Al estudiar la rentabilidad de las acciones del Banco de la República en 1927, lo que se hizo en el número de mayo de esta Revista, aparece que ellas produjeron un 8.82% anual, producto bien moderado, si se tiene en cuenta que el de los otros bancos pasó generalmente del 10, y aun del 12%.

Por lo demás, a nadie se le había ocurrido acusar al Banco de la República de hacer negocios con un criterio de especulación, cuando su ley orgánica no sólo se los prohíbe sino que le veda aun apoyarlos en forma alguna. Estaba reservado a *Relator* el sensacional descubrimiento.

Y cuando éste descubre en la negativa a hacer la operación con el Banco Agrícola un móvil de codiciosa especulación, no se fijó que en

ese negocio, compra de cédulas del 8%, el Banco de la República iba a obtener una utilidad mayor que la que le dejan los redescuentos a los bancos afiliados, que hace al 7%. Pero era preciso encontrar la especulación voraz en toda actuación del Banco....

No deseamos entrar en polémicas de prensa. Consideramos conveniente, más aún, necesario, que las actuaciones todas del banco de emisión se estudien escrupulosamente por la prensa, como que es éste una institución de carácter cuasi-público, de importancia única para el país. Pero que se traten esos asuntos con criterio moderado y científico, sin tergiversar los hechos, sin agresiones personales, tan extrañas a la cuestión, y con algún conocimiento de los temas que van a tratar, por parte de los escritores que estudien la materia. Parece que sea ése un mínimo de exigencia.

Huésped de honor

Mr. William Miller Collier, ex-embajador de los Estados Unidos en Chile, y distinguido hombre público y escritor, acaba de hacer una visita a nuestro país, donde fue recibido como huésped del Gobierno de Colombia, aunque no trajo cargo oficial alguno.

Mr. Collier recorrió una buena parte del territorio nacional, pues estuvo en los departamentos del Valle, Cauca, Caldas y Tolima, y en la capital de la República, de donde se dirigió por hidroavión a Barranquilla y Santa Marta. El Banco de la República tuvo el honor de recibir su visita en esta ciudad. Lleva él impresiones muy favorables de nuestra patria, y deja en ella grato recuerdo y sinceras amistades.

EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

Quietud del mercado. - El café "Robusta" sube de precio. - Debilidad de las calidades colombianas. - "Distress Coffee". - Se mantendrá el plan brasilero de valorización. - Fuerza del Instituto de defensa. - Noticias de nuestro Corresponsal transmitidas por cable.

Nueva York, septiembre 10 de 1928.

El mercado de café en Nueva York se mantiene extremadamente inactivo y los precios para casi todas las calidades han bajado $\frac{1}{4}$ de centavo, desde nuestro cable anterior. Una importante excepción ha sido el café «Robusta», que ha ganado un centavo en el curso de un mes y está escaso. El precio para este café ha ido subiendo constantemente con su popularidad para mezclas, debida no sólo a su excelente calidad y carencia de imperfecciones, sino también a su bajo precio relativo.

El mercado para las clases colombianas está débil, y llegan de distintos lados ofertas de ventas baratas, lo que da la impresión de que hay

en el mercado lo que llaman «café de apuros» (distress coffee).

Los precios para la mayor parte de las calidades están $\frac{1}{4}$ de centavo más bajos que hace un mes.

Los cafés de Santos averiados por lluvia, de que se habló en un cable anterior, se están recibiendo intercalados en los embarques a Nueva York, a juzgar por los reclamos que se han presentado.

Una característica importante del mes pasado ha sido la decisión tomada por la Convención Cafetera de San Paulo, de mantener el plan de valorización, y el Instituto de Defensa del Café parece que conserva su fuerza, a juzgar por la disposición que muestran los intereses británicos para seguir haciéndole préstamos.

LA POSICION DEL BANCO DE EMISION

Conocida es de todos la situación anormal que se ha presentado en los Estados Unidos durante los últimos meses, como consecuencia de la ola de especulación que afecta los valores negociables y se ha hecho sentir en proporciones desusadas en el mercado monetario. Tal situación trajo como resultado inmediato el alza paulatina y firme del tipo de descuento de los Bancos de las Reservas Federales, medida esta que el profesor Cassel, de tránsito en los Estados Unidos, no aprobó por estimar que perturba el sistema monetario del mundo entero, recomendando en su lugar que se buscara la forma de restringir la especulación «por influencias morales», y que ha dado ocasión de que se discuta la eficacia del sistema de las Reservas Federales para controlar el mercado monetario y se expongan diversas opiniones sobre la verdadera posición del banco de emisión y la esfera donde él debe ejercitar su influencia y llevar a cabo su labor inquisitiva sobre la destinación de los fondos que suministra por intermedio de los bancos afiliados.

Dado que el sistema bancario nuestro, cuyo centro lo constituye el Banco de la República, está basado en el de las Reservas Federales, tiene importancia no solo teórica, sino práctica, el conocimiento y examen de aquellas diversas opiniones que, por referirse a aspectos fundamentales del sistema, resulta conveniente estudiar, ora se trate de los periodos de actividad anormal, ya también de la marcha regular del instituto central de emisión.

La última entrega de la revista mensual de "The National City Bank of New York" trae en sus columnas las partes más salientes del discurso de Mr. W. R. Burgess, del Banco de las Reservas Federales de Nueva York, pronunciado ante la Asociación de Banqueros, de dicho estado, en que trató de fijar la actitud de los Bancos de las Reservas Federales en el otorgamiento de crédito para inversiones en acciones.

La opinión de Mr. Burgess

El extracto de dicho discurso, según la revista citada, es el siguiente:

El banco central no puede fomentar la especulación, que no crea riqueza sino que únicamente le cambia de poseedor, en forma súbita y desproporcionada, y cuyas inversiones, por cumplirse ordinariamente en los momentos de desorden financiero, quedan afectadas, más que otra cualquiera, por las reacciones inevitables, todo lo cual contribuye a quitarles el carácter de líquidas.

«El rasgo saliente en la situación del crédito durante las últimas semanas, desde el punto de vista de los bancos oficiales de la Reserva Federal, ha sido un incremento rápido en el volumen total de crédito bancario, que ha requerido un incremento en el crédito otorgado por la Reserva Federal. En efecto, el total de préstamos e inversiones de bancos pertenecientes a la Reserva Federal cuyo activo representa cerca de 40 por ciento del activo total de todos los bancos del país, ha aumentado en mil millones de dólares durante las diez últimas semanas. Este aumento ha sobrevenido después de otro aumento de mil millones de dólares en los seis meses precedentes, y representa una razón de incremento mucho más rápida que la requerida para satisfacer las necesidades de la agricultura y del comercio. Un análisis del reciente aumento revela que una tercera parte se debió a préstamos comerciales, reflejando la mejoría de los negocios después del nivel mínimo a que llegaron en diciembre último; las otras dos terceras partes consisten en préstamos sobre acciones y bonos».

«Con el fin de otorgar estos nuevos préstamos, los bancos pertenecientes a la Reserva Federal han aumentado en gran parte sus propios préstamos en los bancos oficiales, y de tal suerte se ha incrementado fuertemente la magnitud del crédito concedido por la Reserva Federal. Es aquí donde comienza la responsabilidad del sistema de la Reserva Federal».

Después de hacer ver cómo aquellos préstamos de los bancos pertenecientes al sistema obligaron a los bancos oficiales a conceder mayor crédito a fin de satisfacer las exigencias regulares del comercio, Mr. Burgess encareció la importancia de preservar las reservas nacionales de crédito para futuras necesidades. Dijo:

«El *reservoir* de crédito de la Reserva Federal dista mucho de haberse agotado. Debido al giro de los acontecimientos económicos, poseemos una ingente reserva de oro que basta para cualesquiera necesidades ordinarias durante años. Pero ello apenas puede constituir una razón para derro-

char nuestras reservas en un incremento del crédito que resulta más rápido que lo requerido por el comercio nacional. El desarrollo económico del país prosigue a paso vigoroso, y el comercio y la agricultura nacionales requieren de año en año mayor suma de crédito bancario y mayores reservas bancarias. Probablemente, en años venideros, otros países que ahora tienen deficientes reservas de oro, recibirán parte de nuestras actuales reservas por efecto natural de leyes económicas. Debemos encontrarnos en la libertad de permitir tal disminución en nuestras reservas sin restringir el otorgamiento de crédito para el comercio interno. Una larga reserva de crédito es un apoyo que no debemos disipar empleándolo en forma pródiga».

La responsabilidad de los bancos afiliados

Dirigiéndose a un cuerpo de banqueros, declaró que a ellos incumbía la responsabilidad por la aplicación del crédito de la Reserva Federal, diciendo:

«A los bancos pertenecientes a la Reserva Federal incumbe la responsabilidad por el persistente empleo de fondos de la Reserva como base del rápido incremento en el volumen del crédito para propósitos que se encuentran fuera de las necesidades ordinarias de la agricultura y el comercio. Los bancos oficiales de la Reserva Federal carecen de poder para determinar los fines concretos del crédito. En tal sentido otorgan el crédito al por mayor y no al por menor».

«Es el banco perteneciente a la Reserva, que concede crédito al por menor, el que decide los propósitos a que se ha de aplicar el crédito. Nuestro sistema bancario no se halla rigidamente regido por autoridades superiores; a mi juicio es un sistema democrático en el cual cada unidad posee facultades y responsabilidades. En la aplicación de este principio, el sistema de la Reserva Federal siempre está dispuesto a otorgar préstamos a los bancos pertenecientes al sistema a tipos determinados por la situación general del crédito. A los bancos pertenecientes al sistema corresponde el poder y la responsabilidad en el empleo detallado de tales fondos».

«Dichos bancos deben actualmente al sistema de la Reserva Federal 800.000.000 de dólares, mientras que al mismo tiempo ponen al servicio de la especulación mayor suma de dinero que nunca anteriormente».

La función del banco de emisión

El banco de emisión, como es sabido, corresponde a un tipo especial que difiere substancialmente de los bancos hipotecarios o comerciales. La función principal que concierne al primero es la de controlar el mercado monetario del país, vigilando y dirigiendo las alternativas del medio circulante y los movimientos del crédito, para lo cual, y para el apoyo que debe prestar a los bancos afiliados, en las situaciones de emergencia, dispone de medios apropiados, cuyo éxito depende en gran parte de la liquidez de sus activos. A eso miran las prescripciones rigurosas que contiene la ley orgánica al determinar las operaciones permitidas al banco de emisión, entre las cuales se cuenta la que le prohíbe negociar en ninguna forma documentos cuyo valor ha sido o va a ser empleado en objetos de especulación. El banco central no puede fomentar este género de actividad, que no crea riqueza sino que únicamente le cambia de poseedor, en forma súbita y desproporcionada, y cuyas inversiones, por cumplirse ordinariamente en los momentos de desorden financiero, quedan afectadas, más que otra cualquiera, por las reacciones inevitables, todo lo cual contribuye a quitarles el carácter de líquidas.

Ahora bien, si el banco de emisión no tiene la facultad, y más aún, la obligación de enterarse hasta donde sea posible de la inversión dada o por darse al producto del documento que se le presenta para su descuento, ¿cómo podrá llenar debidamente sus funciones esenciales, si los mismos bancos afiliados pueden verse tentados a entrar en el movimiento de especulación, o por lo menos a fomentarla entre sus clientes mediante cierta amplitud en la concesión del crédito? La responsabilidad del banco de emisión es muy grande para que pueda prescindir del examen directo de cada operación que se le plantea; y si es cierto, como lo dice Mr. Burgess, que aquél otorga el crédito al por mayor y los bancos afiliados lo distribuyen al por menor, no lo es menos que tanto el uno como los otros han de proceder con la certidumbre de que los fondos que salen del banco de emisión, están destinados a los fines lícitos y convenientes que la naturaleza de aquél y sus reglamentos orgánicos determinan. En rigor, pues, tanto a los bancos afiliados como al banco de emisión corresponden "el poder y la responsabilidad" en el empleo de tales fondos.

Criterio seguido por el Banco de la República

Este ha sido el criterio que ha prevalecido en-

tre nosotros desde un principio. El Banco de la República redescuenta las obligaciones de los bancos accionistas, pero examina por su cuenta la naturaleza de la inversión y exige a aquéllos que se cercioren también de ella. Efectivamente, la fórmula que contiene la solicitud de redescuento que firman los bancos accionistas, es esta: «Certificamos que según nuestro leal saber y entender los préstamos motivo de las obligaciones presentadas han sido hechos para fines comerciales, agrícolas o industriales y que su valor no ha sido ni ha de ser empleado en inversiones de carácter permanente, tales como compra de tierras, edificios, minas, maquinaria o mobiliarios, ni en objetos de especulación, siendo, por lo tanto, redescontables en el Banco de la República, de acuerdo con las disposiciones de la ley 25 de 1923. Queda autorizado dicho banco para pedir el inmediato retiro de cualquiera de las obligaciones ya redescontadas, cuando él tenga motivos para considerar que el valor de ella ha sido empleado en alguno de los objetos enumerados».

Así, el Banco de la República procede sobre la garantía que representa la declaración del banco afiliado, pero no prescinde de la obligación que a él toca, de cerciorarse de que el crédito que otorga se halla conforme con sus reglamentos.

Sin duda sería más cómodo eludir la responsabilidad que le concierne, acogiéndose al "sistema democrático," que proclama Mr. Burgess, "en el cual cada unidad posee facultades y responsabilidades;" pero entonces fácilmente llegaríamos a la conclusión práctica de que el banco de emisión, en vez de dominar el movimiento general del crédito, tendría que aceptar la dirección de los bancos afiliados, con lo que perdería su razón de ser. Si a nuestro sistema bancario actual no se le pudiera exigir directamente la responsabilidad que le concierne por el uso consciente y pleno de sus funciones propias, sobraría la reforma de 1923.

JOSE ARTURO ANDRADE

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 detos:

«El valor total de las importaciones de los Estados Unidos, provenientes de Colombia, durante el mes de julio, fue de \$ 8.050,000; las exportaciones para Colombia valieron \$ 5.560,000. El monto total de las importaciones de café en los Estados Unidos fue de 108.421,000 libras, por valor de \$ 23.969,000. De esta cantidad, 21.583,000 libras fueron de café colombiano, por valor de

\$ 5.716,000.

«Los negocios y las industrias principiaron a mejorar en agosto. La industria del acero trabaja en un 83 por 100 de su capacidad. La automotivaria continúa en alto grado de prosperidad. El tráfico ferroviario mejora. Las utilidades de las compañías ferrocarrileras han subido. Los contratos de construcciones han disminuído levemente. Las operaciones en la Bolsa han hecho record por su volumen y por lo alto de las cotizaciones. Los corredores renuevan sus préstamos a los nuevos y más altos tipos de interés».

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 SISTEMA BANCARIO DE LAS RESERVAS FEDERALES

HEMOS traducido esta importante conferencia, dictada recientemente en Londres por el Honorable R. H. Brand, uno de los Directores del Lloyds Bank Limited. Es una clara y completa exposición del sistema implantado en los Estados Unidos, hecha desde el punto de vista de su influencia mundial por un autorizado banquero inglés. Esta lectura fue radio-difundida por toda Inglaterra, y la tomamos del *Lloyds Bank Monthly*.

La influencia del sistema bancario de las Reservas Federales en el mundo entero

El tópico sobre el cual he de hablaros esta noche es el sistema de las Reservas Federales de los Estados Unidos, el sistema central bancario más extenso del mundo. Probablemente muchos lo consideraréis tema árido, sin relación alguna con vuestra vida diaria, y de poco interés para nuestro país. Y la verdad es todo lo contrario. El bienestar de cada uno de nosotros, no solamente en Inglaterra sino en todo país civilizado, se afecta con el manejo correcto o des-
 acertado del sistema de las Reservas Federales. Los Estados Unidos son hoy sin duda la entidad más fuerte del mundo, económica y financieramente. Su producción es tan enorme, tan enormes sus ahorros, y tan grande, en consecuencia, su fuerza económica, que cualquier desorden en sus finanzas o en su economía tiene que afectar profundamente al resto del universo. Una crisis en Norte América sería inmediatamente sentida al través del mundo entero, tanto o talvez más, que una crisis en Londres. El mundo ha venido gradualmente restableciéndose sobre la base del oro. Mientras otros países tienen apenas un pequeño margen de oro sobre sus necesidades esenciales y se afectan inmediatamente con su exportación, los Estados Unidos tienen hoy en su poder la mitad de la existencia de oro del mundo, y pueden fácilmente perder muchos millones de libras, sin efecto ninguno serio para su sistema de crédito. Sobre los directores del sistema de las Reservas Federales recae, por consiguiente, y más que sobre los directores de otros bancos centrales, la responsabilidad de mantener estable en el mundo entero el valor del oro, hasta donde esto depende del control del crédito.

«Como una potencia para el bien o para el mal, no hay duda de que, debido a la fuerza económica superior de los Estados Unidos, el sistema de las Reservas Federales es único en el mundo».

«El desajuste y el desequilibrio, debidos al caos en las monedas y en los cambios, han causado al mundo una pérdida económica mayor que todo lo que destruyó la guerra».

«No hay ningún desarrollo moderno más importante que el de la creciente cooperación entre los bancos centrales. Los financieristas internacionales son los verdaderos internacionalistas y creadores de la paz. El capital y el crédito no conocen fronteras. En el movimiento mundial, los bancos centrales deben llevar la vanguardia».

Si ellos permitiesen serias fluctuaciones, fiebres y abatimientos, primero un tipo bajo de interés y luego uno alto, subidas y caídas en el nivel de los precios, los efectos de aquéllo para nosotros y para el resto del mundo serían lamentables. Si su tipo de interés fuere alto, alto deberá ser el nuestro también, para proteger nuestro oro. Si ellos atravesaren períodos de inflación y desinflación, nosotros nos veremos igualmente afectados. El sistema industrial moderno ha estado siempre sujeto a ciclos de prosperidad y su reverso. Quizás no puedan evitarse del todo, pero ciertamente una de las mayores influencias para prevenirlos es el acertado control de la moneda y el crédito, ejercido por los grandes bancos centrales. Como una potencia para el bien o para el mal, no hay duda de que, debido a la fuerza económica superior de los Estados Unidos, el sistema de las Reservas Federales es único en el mundo. No me arrepiento, pues, de haber dicho que merece

ser estudiado.

Una necesidad fundamental de nuestra civilización es la de que todo gran país, y si fuese posible todo país, posea una organización financiera estable y elástica, basada en cada caso en una organización central bancaria, estable y elástica también. Sobre una base tal, pueden obtenerse condiciones monetarias estables, un sistema estable de crédito, y, hasta cierto punto, un nivel estable de precios, fijado por el control del banco central, en equilibrio con las circunstancias que rijan en otros países. Y digo que hasta cierto punto, porque, al fin y al cabo, los precios dependen de factores aún más fundamentales, por ejemplo, de la mayor o menor producción del mismo oro, o de la mayor o menor eficiencia en la producción de otras mercancías. Para la prosperidad futura del mundo, yo considero esta esta-

bilidad en los precios como una de las necesidades más fundamentales. Después de la guerra he tenido buenas oportunidades de estudiar los problemas económicos y financieros del mundo, y es mi opinión deliberada la de que el desajuste y el desequilibrio, debidos sin duda a muchas causas, pero más que a todas al caos en las monedas y en los cambios, han causado al mundo una pérdida económica mayor que todo lo que destruyó la guerra. La destrucción material puede remediarse pronto, pero los obstáculos definidos y duraderos con que tropieza la producción son mal mucho más grave.

Los desastres producidos por el viejo sistema de bancos desligados y sin control

El sistema de las Reservas Federales es, además, digno de estudio, como ejemplo de una reforma deliberada, consciente y de vastos alcances, llevada a cabo por un gran pueblo, después de varios años de público debate y de una completa investigación de los sistemas bancarios de otros países. Antes de 1913, cuando empezó a regir la ley de las Reservas Federales, no existía en América sistema alguno de bancos centrales. A la verdad, el sistema bancario americano, con sus 20,000 ó 30,000 bancos desligados, estaba tornándose en una amenaza para el mundo.

Debéis fijaros en que el sistema bancario americano y el nuestro son totalmente diferentes en un punto: en Inglaterra hemos desarrollado, tal vez hasta el extremo, el establecimiento de sucursales. Tenemos unos pocos grandes bancos, siendo los más fuertes los del grupo «Big Five», cada uno de ellos con un gran número de sucursales. Por ejemplo, el Midland tiene 1,980; Barclays, 1,945; Lloyds, 1,773, etc. Probablemente, la corta extensión geográfica de nuestro país nos ha llevado a este sistema bancario. Por encima de estos enormes bancos, y siendo su coordinador, ha crecido de una manera orgánica el Banco de Inglaterra, con unas pocas sucursales propias, y que fue en sus principios un banco comercial, llegando gradualmente a ser un banco de bancos, un verdadero banco central, que trabaja no tanto por las utilidades cuanto por el interés público en general, y que tiene el deber de controlar la moneda y el crédito. En los Estados Unidos, por razones históricas y geográficas, el desarrollo ha sido enteramente distinto. Hasta hace poco, la mera existencia de sucursales bancarias estaba prohibida por la ley, y aún ahora están permitidas es muy pocos Estados.

De donde resultaba que, antes de crearse hace trece años el sistema de las Reservas Federales, existía un número enorme de bancos, sin coordinación alguna: eran más de 7,000 Bancos Nacionales; más de 14,000 Bancos de los Estados, y cerca de 3,000 Bancos de Ahorros y *Trust Companies*. Careciendo de un poder central que controlara el crédito, los Estados Unidos experimentaban enormes fluctuaciones en los tipos de interés y sufrían crisis de severidad extraordinaria. En algo se mitigaron estos males cuando, en 1863, se adoptó el sistema de los bancos Nacionales; pero aún después de aquella época siguieron ocurriendo crisis pavorosas, que culminaron en la bien conocida de 1907. En comparación con el ordenado sistema de Inglaterra, de ella copiado por casi toda la Europa, el de los Estados Unidos era sencillamente anárquico.

La historia de las Reservas Federales y los resultados admirables de su creación

Sin embargo, después de 1907 los americanos se dedicaron, con su energía característica, a la tarea de la reforma. Nominaron una Comisión Nacional Monetaria, la cual estudió durante años los varios sistemas bancarios del mundo, y en 1913, en el momento preciso para que fuera sometida a la prueba de la guerra, llevaron a efecto la reforma de su sistema bancario. Sobre los 30,000 bancos norteamericanos se impuso un gran sistema bancario central moderno; pero, debido a la extensión del país, no se fundó un solo banco central, sino que se creó un sistema más descentralizado. Se establecieron 12 bancos regionales de las Reservas Federales, en 12 ciudades importantes, tan lejanas entre sí como Londres lo está de Moscow. Fundáronse además 24 sucursales y 2 agencias. Ejerce la suprema inspección sobre todo el sistema una junta central, el Federal Reserve Board, cuya sede está en Washington. El personal completo ocupado en los trabajos del sistema pasa de 10,000 empleados. El Federal Reserve Board se compone de ocho miembros, dos de los cuales son el Secretario del Tesoro y el Contralor Monetario; los otros seis son nombrados por el Presidente, con el consejo y aquiescencia del Senado, y para un período de diez años. Cada uno de los bancos de las Reservas Federales tiene nueve Directores: tres que nombra el Federal Reserve Board, y seis que eligen los bancos afiliados del respectivo distrito.

Hoy hacen parte del sistema 9,000 bancos Nacionales, de los Estados y *Trust Companies*, o sea

cerca de la tercera parte de todos los establecimientos bancarios del país, pero que representan más de las dos terceras partes de todos los recursos bancarios de la nación. El capital de los doce bancos de las Reservas Federales ha sido suscrito por los bancos afiliados o accionistas, y monta hoy a cerca de £ 26.000,000; sus reservas valen al rededor de £ 45.000,000. Todo banco afiliado tiene que suscribir acciones por el 6% de su capital y reservas. No hay accionistas de otra clase, ni puede ningún banco disponer de sus acciones. Todo banco afiliado debe mantener sus reservas legales, a las cuales pronto haré referencia, en poder del respectivo banco de las Reservas Federales, y tiene que someterse a la revisión semi-anual que le practican los examinadores federales. En cambio, los bancos afiliados cuentan con todos los valiosos recursos y facilidades del sistema de las Reservas Federales, para asegurar sus préstamos, descontar sus documentos, proveerse de especies monetarias, canjear sus cheques, trasladar sus fondos, etc.

Los bancos de las Reservas Federales están autorizados para emitir moneda, a saber: el billete de las Reservas Federales, que representa ahora cerca de la mitad del circulante en el país. El total de todas las monedas que circulan hoy en los Estados Unidos vale al rededor de £ 800.000,000.

Para responder de sus billetes, los bancos de las Reservas Federales están obligados a mantener una reserva en oro no menor del 40%, y deben, además, mantener una reserva de 35% de sus exigibilidades por depósitos, los cuales están representados casi enteramente en las reservas de los 9,000 bancos accionistas. Hay aquí una diferencia substancial entre los bancos de las Reservas Federales y el Banco de Inglaterra, el cual no tiene obligación legal de mantener una reserva en oro que respalde exigibilidades por depósitos, o sea responsabilidad distinta de la de sus billetes. Por el otro lado, los bancos afiliados deben mantener en poder de los bancos de las Reservas Federales, reservas que equivalen del 13 al 7% de sus depósitos a la orden, según que sean bancos urbanos o rurales, y al 3% de sus depósitos a término.

El uso y el abuso del crédito. La enorme responsabilidad de quienes lo controlan

Cómo pudiera yo en pocas palabras explicar las características fundamentales de este vasto y

complicado sistema bancario? Todo sistema de crédito centralizado semeja una pirámide parada en la cabeza, es decir, sobre su ápice; una pirámide que se expande o contrae de acuerdo con la expansión o contracción de su ápice, que en realidad es su base.

La base representa el total del crédito bancario central; la cima representa la estructura del crédito erigida sobre aquella base por todos los bancos del país. Tanto en Inglaterra como en los Estados Unidos, esta cima de la pirámide es generalmente diez veces mayor que su base. La expansión y contracción de la base es, siempre que los Gobiernos no se entrometan, problema que debe decidir el banco central: en los Estados Unidos, los Bancos de las Reservas Federales; en Inglaterra, el Banco de Inglaterra. Saber si aquella base debe hacerse contraer o ensanchar, y cuáles medios han de usarse para obtenerlo, es lo que constituye el gran problema para quienes dirigen las instituciones centrales. El crédito es por naturaleza expansivo, es algo como un gas. Si no se le controla, tiende a expandirse en demasia, y luego, cuando llega la reacción, a contraerse también en demasia. Y era ésta la razón por la cual, cuando en América no existía un control central sobre el crédito, venían períodos alternados de inmensa expansión, y luego de pavorosas contracciones que esparcían la ruina por todos partes. Ahora, las autoridades de las Reservas Federales manejan el timón. Es indispensable un movimiento constante y elástico de expansión y luego de contracción, para llenar necesidades que se presentan periódicamente, tales como la estación de las cosechas. Tiene también que haber una expansión gradual que corresponda al desarrollo del país. Con frecuencia se presentan problemas extraordinariamente difíciles; cuando, por ejemplo, una región del país desea y necesita la expansión del crédito, y los intereses de otra sección exigen lo contrario: que el crédito se restrinja. Pero en lo general, las autoridades de las Reservas Federales dirigen sus esfuerzos hacia una finalidad combinada: otorgar el crédito que sea suficiente para la agricultura, la industria y el comercio; controlar la especulación imprudente, y mantener estable el nivel de los precios. Aspiran también, volviendo al símil de la pirámide invertida, a que su base no se ensanche ni se contraiga tampoco con demasiada rapidez. Este es un factor de la mayor importancia, si se considera que, generalmente, la cima de la pirámide, es decir, la suma total de

(Continúa en la página 335)

EL SISTEMA BANCARIO DE LAS RESERVAS FEDERALES

(Continuación de la página 316)

todo el crédito bancario, tiene que contraerse o dilatarse diez veces más que la base, o sea el crédito del instituto central. La expansión significa, por supuesto—dejando de lado la natural que causa directamente la importación de oro—que los bancos de las Reservas Federales hacen mayores préstamos a los bancos afiliados. La contracción significa que aquellos préstamos se reducen. Los directores de las Reservas Federales, y el Banco de Inglaterra también, están trabajando en el desarrollo de un interesantísimo sistema, llamado «del mercado abierto», que bien merece estudiarse, mediante el cual el banco central aumenta o disminuye el margen de seguridad en el mercado, comprando o vendiendo papeles de crédito, y preparándose así para moderar los efectos demasiado violentos del método tradicional de contraer o dilatar el crédito, o sea el de subir o bajar el tipo del interés bancario.

En los Estados Unidos la tradición no se opone a que ningún banco, no importa lo poderoso que sea, obtenga préstamos del instituto central. En Inglaterra sí. Los grandes bancos ingleses nunca toman dinero en préstamo al Banco de Inglaterra. Si necesitan subir sus cajas, cobran cartera y venden pagarés en el mercado de descuentos a los corredores, y son éstos quienes piden préstamos al Banco, haciéndose intermediarios entre el instituto central y los bancos comerciales.

La cooperación entre los grandes institutos centrales es de primordial importancia para el mundo

Mientras los bancos de las Reservas Federales mantengan, como las mantienen ahora, reservas de oro del 75% de sus exigibilidades, en vez de la reserva legal del 40%, la estructura del crédito puede, sin duda, desarrollarse legalmente hasta un enorme extremo; pero si las reservas de oro se aplicaren a este fin, podremos esperar un período de gran inflación y subida en los precios. En este país, nosotros sufriríamos también las consecuencias de la falta de estabilidad en

los precios. Vendría primero la fiebre, luego la depresión. De ahí que, a pesar de que una pequeña inyección de oro importado por nosotros de los Estados Unidos no nos vendría mal, en lo general es de suprema importancia para Inglaterra el que el control del crédito, que tiene en sus manos la Reserva Federal, siga siendo ejercido en la forma sabia y prudente de estos últimos años.

Pero aparte de esto, el sistema de las Reservas Federales, junto con el Banco de Inglaterra, ha desempeñado un papel muy importante en la tarea de sacar al mundo del caos monetario y comercial en que lo dejó la guerra. Ejemplos, Austria-Hungría, Alemania, nuestro propio país, Bélgica, Italia, Polonia. En todos los planes de reorganización ha tenido parte aquel sistema. Ha llevado a cabo la creación en Nueva York de un verdadero mercado monetario internacional, en el estricto sentido de la frase, en donde, lo mismo que en Londres, los bancos centrales del mundo pueden mantener sus fondos y reservas.

No hay ningún desarrollo moderno más importante que el de la creciente cooperación entre los bancos centrales. Yo siempre digo a mis amigos que los financistas internacionales son los verdaderos internacionalistas y creadores de la paz. Ellos están obligados a cooperar. El capital y el crédito no conocen fronteras. En el movimiento mundial los bancos centrales deben llevar la vanguardia. El sistema de las Reservas Federales ha sido de la más alta utilidad para los Estados Unidos mismos. Sin él, estoy seguro de que no habrían alcanzado nunca una prosperidad semejante a la de que gozan hoy. Pero para el resto del mundo tiene la misma importancia. Es un eslabón esencial en la cadena de la prosperidad mundial, puesto que, en cuanto concierne a la estabilidad económica del universo, tenemos que confiar en primer término en la cooperación estrecha y previsoramente de los grandes bancos centrales del mundo, y en particular entre las dos grandes instituciones centrales anglo-sajonas: el sistema de las Reservas Federales y el Banco de Inglaterra».

EL PRESUPUESTO DE LA FAMILIA OBRERA

El «Departamento Nacional de Trabajo» de la República Argentina ha hecho un estudio interesante para establecer las entradas y los gastos de la familia obrera en Buenos Aires, el cual podría servir de orientación a nuestra «Oficina Nacional de Trabajo». La encuesta se hizo en 1925 sobre 1,000 familias. Según los datos reunidos, la familia obrera de la capital federal está constituida por 5 miembros: padre, madre y 3 hijos. De estos 5 miembros sólo 2 contribuyen mediante el trabajo a la formación de los ingresos. Las ganancias anuales obtenidas en cada uno de estos hogares obreros han sido, término medio, las siguientes:

	Entradas	Gastos
Año de 1923.....\$	1,075.60	1,072.29
Año de 1924.....	857.81	865.27
Año de 1925.....	869.20	844.91

Haciendo el balance correspondiente al año de 1925, queda un saldo a favor de cada familia de \$ 24.29 dólares, o sea el 2.84 por 100, suma en verdad insignificante. Mas es necesario tener presente el nivel de vida que tiene un obrero en Buenos Aires. Basta saber cómo distribuye la familia sus gastos, según el «Departamento Nacional del Trabajo»:

En alimentación gasta el.....	55.82%
En alquileres gasta el.....	18.00 »
En otros consumos no detallados.	23.34 »
Ahorro.....	2.84 »
	<hr/>
	100.00%

Así gasta, pues, sus entradas la familia obrera bonaerense. Con más detalles se tienen estos datos de igual origen:

En carne el.....	18%
En leche y huevos el.....	10 »
En pan el.....	11 »
En vino el.....	18 »
En alquiler de habitación el.....	18 »

Las 1,000 familias estudiadas ocupaban 1,057 piezas, de las cuales 172 eran de madera y las 925 restantes de materiales diversos. Por las de madera pagaban un alquiler de \$ 9.72 dólares; por las de materiales pagaban \$ 13.15 por cada una.

De las 1,000 familias, 776 vivían con las entradas; 172 tenían un pequeño superávit cada una de \$ 190.52 dólares; 62 resultaban con un déficit de \$ 125.69.

Qué interesante sería llevar a cabo un estudio análogo en la familia obrera de las principales ciudades de Colombia. Abrigamos la esperanza de que la «Oficina Nacional del Trabajo» nos presentará muy pronto ese estudio, ya que ahora posee todos los elementos indispensables para ello, inclusive entusiasmo (1).

C. U. E.

(1) Los datos son tomados de un estudio publicado en la *Revista de Economía Argentina*, tomo XVI. Las cifras figuran en moneda nacional argentina, que redujimos a dólares. N. del A.

INFORMACION GENERAL

La prosperidad del comercio entre Colombia y los Estados Unidos

De acuerdo con las estadísticas del comercio norteamericano, puede predecirse que el actual año de 1928 ha de ser de excepcional prosperidad para la república de Colombia.

Las exportaciones en el primer semestre del año en curso, según los datos oficiales, fueron en cuatro millones superiores a las del mismo período del año pasado, que subieron a cuarenta y nueve millones.

Las exportaciones americanas a Colombia subieron a veintisiete millones setecientos mil dólares, lo que significa un aumento de un diez y siete por ciento sobre el mismo período del año pasado.

Las importaciones a los Estados Unidos en el primer semestre del año incluyeron ciento cincuenta y un millones veintinueve mil libras de café, avaluadas en treinta y nueve millones ochocientos setenta mil dólares. Estas cifras deben compararse con los ciento cuarenta y un millones ciento cuarenta y cuatro mil libras, avaluadas en treinta y seis millones novecientos noventa y siete mil dólares, que fueron introducidas en el mismo período del año pasado.

Las importaciones de cueros y de bananos también aumentaron de manera considerable.

En sus exportaciones los Estados Unidos perdieron una cantidad apreciable en órdenes para ferrocarriles y maquinarias, pérdida que quedó compensada por el aumento en otros productos.

A NUESTROS LECTORES

Avisamos a nuestros lectores que a partir del mes de octubre próximo la «Revista del Banco de la República» aparecerá el día 20 de cada mes, a fin de alcanzar a publicar así en cada entrega los datos estadísticos relacionados con el mes inmediatamente anterior.