

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, ENERO DE 1970

## NOTAS EDITORIALES

### LA SITUACION GENERAL

**Balanza cambiaria**—Los activos internacionales del Banco de la República crecieron en 1969 en más de US\$ 39 millones y llegaron a US\$ 257.3 el 31 de diciembre. Este último guarismo era el más alto de la historia de las reservas, con excepción de tres meses de 1954 en que estuvieron entre US\$ 265 y US\$ 270 millones. Pero ya para enero 27 de 1970 se excede este límite al alcanzarse los US\$ 276.7 millones de los cuales casi un 80% tiene características de liquidez inmediata. El aumento tanto de las reservas netas como de las brutas y líquidas, constituye uno de los hechos más sobresalientes logrados por la política económica —si no es la síntesis o expresión más cabal de su éxito— y uno de los avances que hay que mantener con mayor cuidado y esmero. Todo país debe tener al menos una liquidez razonable que le permita atender con holgura y tranquilidad los compromisos de su comercio internacional, las alternativas que puedan presentarse en los precios y en los volúmenes de sus productos de exportación, lo mismo que cualquier contingencia o imprevisto de otra naturaleza. A este respecto se expresa admirablemente el señor Graeme S. Dorrance del Fondo Monetario Internacional, en artículo recientemente publicado:

“Las reservas internacionales de un país pueden considerarse como una parte esencial de su infraestructura. Es preciso contar con reservas a fin de poder utilizarlas. Las reservas no constituyen un atributo esotérico de la soberanía nacional, sino que es preciso poseerlas para salvaguardarse contra cualquier catástrofe nacional”.

Además de haberse logrado este fortalecimiento en las reservas internacionales, se realizaron los giros al exterior más elevados

de los últimos diez años y como es bien conocido estos se refieren muy particularmente a la importación de los bienes y servicios que la economía nacional requiere para su normal desarrollo. Todo se consiguió gracias al incremento de los recursos ordinarios de cambio extranjero y al resultado positivo de los capitales, especialmente de aquellos destinados a la financiación de proyectos en el sector privado. El resumen de la Balanza Cambiaria es el siguiente:

| (Millones de US\$)          |        |        |                             |
|-----------------------------|--------|--------|-----------------------------|
|                             | 1968   | 1969   | Promedio anual<br>1961-1967 |
| I—Ingresos corrientes ..... | 646.9  | 687.4  | 492.2                       |
| Exportación de bienes ..... | 492.6  | 540.1  | 409.7                       |
| Café .....                  | 314.1  | 332.9  | 335.3                       |
| Otros productos .....       | 178.4  | 207.2  | 74.4                        |
| Otros ingresos .....        | 154.3  | 147.3  | 82.5                        |
| II—Egresos corrientes ..... | 641.0  | 706.8  | 496.1                       |
| Importaciones .....         | 419.9  | 474.5  | 393.9                       |
| Otros egresos .....         | 221.1  | 232.3  | 102.2                       |
| III—Financiación neta ..... | 56.7   | 59.1   | — 0.6                       |
| Al sector privado .....     | 25.2   | 43.8   | 6.7                         |
| Al sector oficial .....     | 41.9   | 45.6   | 7.5                         |
| Al Banco de la República... | — 10.4 | — 30.3 | — 14.8                      |

En cuanto a los ingresos vale la pena insistir en destacar el crecimiento de los relativos a exportaciones, particularmente en los renglones distintos al café: las entregas al Banco de la República de estas llegaron a US\$ 207.2 millones, cifra que supera en casi tres veces el promedio del período 1961-1967. Los avances se lograron no solamente por el incremento de rubros con alguna trayectoria histórica, sino porque un número cada vez mayor de nuevos bienes ha conquistado mercados externos. Es el caso, por ejemplo, del arroz, producto del cual fuimos importadores en época no muy lejana, aunque sus despachos se hicieron a precios subsidiados. En cambio en maíz, se logró



competir muy cerca de los precios internacionales y parece que con un esfuerzo en la productividad podremos participar ventajosamente en un mercado de amplias perspectivas. Aumentos considerables se lograron en las exportaciones de ganado y carne y así mismo en manufacturas, hecho que pone de manifiesto el adelanto de nuestra industria y reafirma sus condiciones de competencia en los mercados internacionales de algunos productos.

Por lo que hace a registros que son los que expresan el real desarrollo de las exportaciones distintas de café, su mayor valor en 1969 fue de US\$ 50.6 millones, —32.8%— sobre 1968.

El café por su parte enseña mayores ventas de cambio en los últimos meses gracias a la mejora en los precios, lo cual permitió al Banco contar con sumas superiores a las de años anteriores; no obstante, los ingresos por este concepto para 1969 apenas igualan al promedio logrado en los últimos diez años. El efecto de los buenos precios se hará más patente en el balance de 1970.

Como ya quedó expuesto en las notas anteriores, la producción de oro y por tanto su participación en el total de las reservas, ha venido decreciendo ininterrumpidamente en los últimos años; un caso similar se presenta en las ventas de divisas al Banco que la industria petrolera trae al país para financiar sus gastos locales. Estos dos renglones figuran en **otros ingresos**.

Los giros corrientes al exterior alcanzaron igualmente su máximo nivel en 1969, como es obvio, por pago de importaciones. Sin embargo hay que recordar que gran parte tiene su origen en créditos externos, y además en una más intensa utilización de saldos de convenios de compensación lo que amplió las bases de nuestro comercio e hizo más líquidas nuestras reservas. En el transcurso de 1969, a medida que los ingresos de divisas lo permitieron, se reajustó el presupuesto de importaciones que inicialmente habían fijado las autoridades respectivas y en este mes se anunció con buen fundamento la vigencia de uno más elevado para 1970. El reajuste aludido se aprecia muy bien en las siguientes cifras:

## REGISTROS DE IMPORTACION REEMBOLSABLES - 1969

(Millones de US\$)

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Primer trimestre .....  | 142.2 |
| Segundo trimestre ..... | 150.2 |
| Tercer trimestre .....  | 163.4 |
| Cuarto trimestre .....  | 182.7 |

El rubro correspondiente a **servicios** presenta un crecimiento del 9% con relación a 1968, determinado en gran parte por los intereses de préstamos externos y en particular por los del sector privado que crecieron más de dos y media veces de un año a otro, clara consecuencia del mayor flujo de capitales hacia este sector.

Las financiaciones al Banco de la República fueron las menores de los últimos diez años, explicable por los mejores ingresos corrientes que permitieron apreciables cancelaciones de deudas externas y la consecuente mejora de las reservas netas. Cerca de la mitad de los recursos financieros utilizados por el Banco en este año se originó en créditos del Fondo Monetario Internacional, buena parte de los cuales sirvió para amortizar obligaciones a este mismo organismo. De otra parte, el Banco canalizó recursos para la empresa privada a través de préstamos externos administrados por el Fondo para Inversiones Privadas.

Los resultados comentados permitieron, como ya se dijo, un incremento de US\$ 39 millones en las reservas internacionales brutas y, en virtud de las cancelaciones de pasivos del Banco de la República de corto y mediano plazo en cuantía de US\$ 22 millones, las reservas netas mejoraron US\$ 61 millones, para situarse a fines de diciembre en US\$ 97 positivos. En el mes de enero de 1970, hasta el 27, llegan a US\$ 117.6 millones, o sea un aumento adicional de US\$ 20.6 millones.

**Situación monetaria**—En el año de 1969 los medios de pago ascendieron en \$ 3.133 millones, es decir un 20.3% de aumento. Es este en realidad un coeficiente alto que parece exceder lo requerido por el crecimiento del producto nacional a precios corrientes y la extensión de la economía monetaria en el mismo lapso. Si se atiende



a la comparación cronológica, se encuentra que es bastante superior al ascenso del año 1968, pero se advierte que no son insólitos en la serie aumentos por encima del comentado. De los diez años a que se refiere el cuadro que se inserta, cinco son del orden de más del 20% e incluye uno de cerca del 25%. Por supuesto hay que reconocer que en la última década han privado las fuerzas inflacionarias y de aquí que no sirvan estas referencias para mirar con tranquilidad el movimiento de 1969. Desde el punto de vista de las colocaciones —cartera, inversiones voluntarias, deudores varios—, se aprecia que en el año de 1969 crecieron \$ 1.802 millones, un 13.8% de más. Contrasta el dinamismo de los medios de pago aludido con el de la cartera, que parece razonable y además marca con mejor acierto las consecuencias de la oferta de dinero.

#### MEDIOS DE PAGO Y COLOCACIONES

| Diciembre  | (Valores en millones de pesos) |           |       |              |           |       |
|------------|--------------------------------|-----------|-------|--------------|-----------|-------|
|            | Medios de pago (1)             | VARIACION |       | Colocaciones | VARIACION |       |
|            |                                | Abso-luta | %     |              | Abso-luta | %     |
| 1960 ..... | 4.103                          | —         | —     | 3.787        | —         | —     |
| 1961 ..... | 5.112                          | +1.009    | +24.6 | 4.763        | + 976     | +25.8 |
| 1962 ..... | 6.169                          | +1.057    | +20.7 | 5.428        | + 665     | +14.0 |
| 1963 ..... | 6.923                          | + 754     | +12.2 | 6.822        | +1.394    | +25.7 |
| 1964 ..... | 8.370                          | +1.477    | +20.9 | 7.440        | + 618     | + 9.1 |
| 1965 ..... | 9.680                          | +1.310    | +15.7 | 8.288        | + 848     | +11.4 |
| 1966 ..... | 11.035                         | +1.355    | +14.0 | 9.430        | +1.142    | +13.8 |
| 1967 ..... | 13.450                         | +2.415    | +21.9 | 11.238       | +1.808    | +19.2 |
| 1968 ..... | 15.435                         | +1.985    | +14.8 | 13.102       | +1.864    | +16.6 |
| 1969 *     | 18.568                         | +3.133    | +20.3 | 14.904       | +1.802    | +13.8 |

(1) Sin depósitos oficiales.

(\*) Provisional.

Para explicar la diferencia entre los dos porcentajes comentados, hay que tener en cuenta que en el transcurso del año se elevó en dos puntos la exigencia de encaje —de 33% a 35%—, además de tres puntos en la cartera de fomento representados en bonos del Fondo Financiero Agrario. También hay que agregar la más sólida posición de encaje del sistema bancario que llegó a ser a fines de 1969 bastante satisfactoria cuando en diciembre de 1968 se notaba una seria deficiencia. Sin embargo aún resulta menos fuerte el incremento de las colocaciones al cotejarlo con el de los medios de pago. Este fenómeno se explicaría en parte por una menor velocidad del dinero o preferencia por la liquidez que disminuyó la demanda sobre los

fondos prestables. Si esta última es la razón significa confianza en la moneda. Lo contrario, es decir, una utilización acelerada de los medios de pago o sea aumento de su velocidad, entraña desconfianza e incertidumbre y es causa y efecto de presiones inflacionarias.

Los orígenes de la elevación de los medios de pago han sido suficientemente divulgados, pero no sobra insistir sobre ellos. En primer lugar, las reservas internacionales: el superávit de la balanza cambiaria se tradujo en una emisión neta por cerca de \$ 1.000 millones. En segundo término, la financiación estacional de café a la Federación elevó el crédito del Banco Emisor en sumas considerables. Como es bien sabido, la cosecha de fin de año, lo mismo que la del segundo trimestre es bastante cuantiosa, por lo cual es necesario almacenar temporalmente café para ser exportado luego, además de la retención que se hace sin efecto monetario para equilibrar el mercado que es hoy del 25%. Este almacenamiento temporal, que en este año se hizo sobre bases mucho mayores como quiera que el precio interno se elevó en 32%, obliga a las autoridades cafeteras a descontar bonos de prenda en el Banco de la República. Por este concepto en el último trimestre se prestaron \$ 520 millones con un crecimiento neto en el año de \$ 219 millones. Ya en lo corrido del presente mes la Federación ha hecho cancelaciones por \$ 210 millones, es decir, que casi recoge el mayor endeudamiento de 1969. Por tanto, el factor positivo que puedan mostrar las reservas en enero se ve contrarrestado con los pagos hechos por la Federación, es decir, que se eliminan o se atenúan las fuerzas expansionistas primarias. En tercer lugar, influyen también en la creación primaria de dinero avances de contrapartidas de los empréstitos externos del orden de \$ 400 millones.

**Contabilización de las reservas internacionales**—Como se dice antes, las reservas netas llegaron en 31 de diciembre a US\$ 96.7 millones. De acuerdo con el régimen de cambios internacionales y de comercio exterior —decreto ley 444 de 1967, artículo 44— las reservas internacionales que administra el Banco de la República se contabilizan a la tasa de cambio que periódicamente señale la



Junta Monetaria. Esto, atendiendo a razones presupuestales, a fin de que el gobierno pueda saber con exactitud el costo de los servicios que le exigen moneda extranjera, en especial el de la deuda externa y pago de diplomáticos. En desarrollo de dicha disposición, en diciembre de 1968 la Junta Monetaria —resolución número 73— determinó que las divisas se contabilizarían a \$ 16.30 por dólar.

De esta operación surgió un saldo negativo para el gobierno en razón de que las reservas netas en esa fecha, US\$ 35.2 millones, más los pasivos a largo término del Banco de la República que no se clasifican dentro de este concepto daban un saldo desfavorable. Esta suma fue de \$ 78 millones y al tenor del artículo citado el gobierno acordó con el Banco de la República la forma de cancelarlo en un plazo de treinta años, los diez primeros muertos y sin intereses como lo señala la disposición mencionada. Ahora, para el saldo a fin de diciembre de 1969, la Junta Monetaria —resolución 79— ordenó un reavalúo a \$ 17.60. Con motivo de un saldo neto positivo más alto surge un resultado favorable de \$ 73 millones, monto que de acuerdo con el inciso 3º del artículo aludido, se dedicará exclusivamente a la cancelación de deudas del gobierno para con el Banco de la República. Esto significa que la deuda registrada con motivo del reajuste a fines de 1968 queda casi compensada por el reciente reavalúo.

**Fondo Monetario Internacional**—De acuerdo con la resolución que adoptó la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario en su reunión anual de 1969, a partir del 1º de este mes se hizo la asignación inicial de Derechos Especiales de Giro, por el equivalente de US\$ 3.414 millones para 104 países miembros de esa entidad. Dicha distribución se efectuó en proporción del 16.8% de las cuotas vigentes el 31 de diciembre último. Al país, con una cuota actual de US\$ 125 millones, le correspondieron US\$ 21 millones, los cuales están a disposición de las autoridades monetarias para utilizarlos en aquellas transacciones previstas en las reformas que dieron origen a este nuevo mecanismo de pagos internacionales. Como se recuerda, la emisión de los DEG llegará a US\$ 9.500 millones en un período de tres años, restando por tanto,

asignaciones por US\$ 3.000 millones en cada uno de los años 1971 y 1972.

De otra parte, en la actualidad se halla a consideración de los gobernadores del Fondo un proyecto de resolución por medio de la cual se aprobaría el aumento general de las cuotas de todos los países como resultado de la quinta revisión que prevé el Convenio Constitutivo del Fondo. El aumento general, del cual gozará Colombia, será del 25% sobre las cuotas actuales y en nuestro caso particular llegará a US\$ 32 millones, para completar un aporte total de US\$ 157 millones. Sobre esta nueva base se harán en el futuro las asignaciones de derechos especiales de giro y los cálculos de capacidad de crédito con el Fondo.

Las anteriores medidas significarán, por tanto, una mayor disponibilidad de recursos del país en el Fondo Monetario, aunque están muy lejos de constituir el óptimo a que con justicia aspiran los países en vías de desarrollo. En efecto, en el caso concreto de los DEG, al realizar las asignaciones indiscriminadamente como un porcentaje de las cuotas se favorece a los países que tienen mejor solvencia en el campo de las finanzas internacionales.

**Acuerdo sobre oro**—En las notas correspondientes al pasado mes de diciembre se daba cuenta de los desarrollos del mercado internacional del oro, en el cual los precios habían llegado a niveles muy próximos a US\$ 35 la onza troy. Como resultado de este evento Suráfrica, el mayor productor de oro en el mundo, enfrentaba una situación desfavorable, por ser el principal proveedor de los mercados libres del metal. En estas circunstancias, las autoridades monetarias de Suráfrica y el Fondo Monetario Internacional acordaron un nuevo régimen en materia de compras, con el fin de preservar no solamente los ingresos de divisas de este país, sino de evitar presiones anormales a las principales monedas de reserva del mundo.

El acuerdo, dado a conocer el pasado 30 de diciembre, consiste, en síntesis, en que el Fondo Monetario comprará hasta una quinta parte de la producción semanal surafricana de oro al precio oficial de US\$ 35 la onza troy, cuando los precios del mercado de Lon-



dres igualen o descieran de este nivel y en la medida en que las necesidades de pagos de Suráfrica lo exijan. La producción semanal de este país se ha estimado en US\$ 21.2 millones o sea que, dadas las circunstancias anotadas, las ventas al Fondo podrían llegar hasta US\$ 4.2 millones semanales.

#### EL COSTO DE LA VIDA

Según datos del Departamento Administrativo Nacional de Estadística, los índices de precios al consumidor para Bogotá y el conjunto del país tuvieron los siguientes cambios:

| BOGOTA                        |            |            |             |
|-------------------------------|------------|------------|-------------|
| (Julio 1954—Junio 1955 = 100) |            |            |             |
|                               | Novbre./69 | Dicbre./69 | Variación % |
| Empleados .....               | 415.8      | 417.0      | +0.3        |
| Obreros .....                 | 442.6      | 441.8      | -0.2        |
| NACIONAL                      |            |            |             |
| Empleados .....               | 426.2      | 428.9      | +0.6        |
| Obreros .....                 | 434.9      | 437.1      | +0.5        |

#### GIROS POR IMPORTACIONES

Los giros para el pago de mercancías al exterior llegaron en diciembre a un total de US\$ 43.077.000 y en noviembre anterior a US\$ 44.508.000.

#### LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

Un nuevo ascenso de \$ 1.006 millones muestran los préstamos y descuentos del Banco Emisor de noviembre a diciembre, de acuerdo con las siguientes cifras:

(en miles de pesos)

| 1 9 6 9                                                             |           |           |
|---------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|
|                                                                     | Noviembre | Diciembre |
| Préstamos y descuentos a bancos.....                                | 1.061.385 | 1.645.652 |
| Descuentos a la Caja Agraria.....                                   | 1.906.724 | 1.947.650 |
| Préstamos a otras entidades oficiales...                            | 597.706   | 597.645   |
| Préstamos y descuentos a organismos del sector privado y otros..... | 1.191.252 | 1.572.453 |
| Totales .....                                                       | 4.757.067 | 5.763.400 |

Las reservas de oro y divisas llegaron a US\$ 245.453.000 en noviembre, y en diciembre a US\$ 257.277.000. Los billetes del Banco en circulación subieron de \$ 5.104.123.000 en noviembre, a \$ 6.862.364.000 en diciembre; los depósitos y otros pasivos exigibles, pasaron de \$ 11.099.038.000 a \$ 11.097.629.000 entre los dos meses que se comentan.

Los renglones anteriores de acuerdo con la última consolidación semanal el 24 de enero, presentan los siguientes saldos:

|                                          |                   |
|------------------------------------------|-------------------|
| Préstamos y descuentos .....             | \$ 4.719.700.000  |
| Billetes en circulación .....            | \$ 5.515.900.000  |
| Depósitos y otros pasivos exigibles..... | \$ 11.934.200.000 |

Los medios de pago terminaron noviembre en \$ 17.663 millones, excluidos los depósitos oficiales, y para el 27 de diciembre muestran una cifra provisional de \$ 18.568 millones.

#### EL BALANCE SEMESTRAL DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Comparadas con los dos semestres anteriores, aparecen en seguida las principales cuentas del balance semestral:

|                                                                      | 1 9 6 8    |           | 1 9 6 9    |  |
|----------------------------------------------------------------------|------------|-----------|------------|--|
|                                                                      | Diciembre  | Junio     | Diciembre  |  |
|                                                                      | (US\$ 000) |           |            |  |
| Reservas de oro y divisas....                                        | 217.688    | 212.137   | 257.277    |  |
|                                                                      | (\$ 000)   |           |            |  |
| Préstamos y descuentos a bancos .....                                | 1.519.907  | 993.502   | 1.645.652  |  |
| Descuentos a la Caja Agraria                                         | 1.550.721  | 1.750.194 | 1.947.650  |  |
| Préstamos a otras entidades oficiales .....                          | 516.126    | 581.865   | 597.645    |  |
| Préstamos y descuentos a organismos del sector privado y otros ..... | 1.407.741  | 1.437.700 | 1.572.453  |  |
| Totales .....                                                        | 4.994.495  | 4.763.261 | 5.763.400  |  |
| Inversiones en documentos de deuda pública y otros.....              | 2.784.530  | 2.825.078 | 2.779.213  |  |
| Billetes en circulación.....                                         | 5.754.615  | 4.472.201 | 6.862.364  |  |
| Depósitos y otros pasivos exigibles .....                            | 8.614.588  | 9.943.159 | 11.097.629 |  |

#### LA UTILIDAD SEMESTRAL

De acuerdo con la ley orgánica y los estatutos del Banco, se distribuye la utilidad líquida de \$ 12.160.156.21 en la siguiente forma:

|                                                             |               |
|-------------------------------------------------------------|---------------|
| Para amortizar la regalía adicional pagada al Estado .....  | \$ 318.850.00 |
| Dividendo sobre 1.538.808 acciones a \$ 7.30 cada una ..... | 11.233.298.40 |
| Para el fondo de recompensas y jubilaciones....             | 608.007.81    |
| Total .....                                                 | 12.160.156.21 |

#### EL MERCADO BURSATIL

La Bolsa de Bogotá realizó operaciones en diciembre por \$ 87.8 millones.

El total de transacciones durante 1969 ascendió a \$ 1.304 millones, y en el año anterior a \$ 945 millones.

El índice del valor de las acciones subió en diciembre pasado a 295.5 y en noviembre a 288.9, con base 1934 = 100.

#### EL PETROLEO

En noviembre de 1969 se produjeron 7.011.000 barriles y en los once meses corri-

dos 70.557.000. En el mismo período de 1968 la producción llegó a 58.363.000 barriles.

#### EL CAFE

La libra de nuestro grano en Nueva York se cotizaba el 28 de enero a US\$ 0.5875. En los mercados del interior del país, la Federación Nacional de Cafeteros pagaba en la misma fecha por la carga de 125 kilos, \$ 1.260.

## EL MERCADO MUNDIAL DEL CAFE

### ENERO DE 1970

A continuación publicamos una relación de los principales acontecimientos ocurridos dentro del panorama mundial y nacional durante el mes de enero de 1970.

Destacamos lo siguiente:

#### I—Organización Internacional del Café.

- a—Aumentos de cuotas cafeteras: por los sistemas establecidos de selectividad y por el de cuota de reserva.
- b—Comité de trabajo sobre tendencias del mercado.

#### II—Colombia.

- a—Precios internos del café.
- b—Precios externos del café.
- c—Reintegros cafeteros.

#### III—Varios.

- a—Comentario cafetero.
- b—Convención anual de la National Coffee Association.

#### I—ORGANIZACION INTERNACIONAL DEL CAFE

a—Aumentos de las cuotas cafeteras para 1969/70—La O.I.C., anunció el 23 del mes en curso, la liberación de 2.015.000 sacos de 60 kilos de café verde para exportación, con lo que el total de las

autorizaciones para 1969/70 queda elevado a 51.045.002 sacos, discriminados así:

| Grupos               | Cuota fijada | Aumentos  | Cuota total autorizada |
|----------------------|--------------|-----------|------------------------|
| Suaves colombianos.. | 6.996.210    | 774.415   | 7.770.625              |
| Otros suaves.....    | 9.305.601    | 1.010.156 | 10.315.757             |
| Arábicas no lavados. | 18.449.186   | 2.042.164 | 20.491.350             |
| Robustas .....       | 11.249.003   | 1.218.267 | 12.467.270             |
| Total .....          | 46.000.000   | 5.045.002 | 51.045.002             |

La cuota cafetera para Colombia en la actualidad es de:

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| 1 — Cuota fijada .....      | 5.721.200 sacos |
| 2 — Aumentos .....          | 633.286 sacos   |
| Total cuota autorizada..... | 6.354.486 sacos |

b—Comité de trabajo sobre las tendencias del mercado—El Comité de Trabajo sobre las Tendencias del Mercado inició en la segunda semana de enero, en Londres, un análisis sobre el particular, juntamente con el Director Ejecutivo de la O.I.C., quien preparó un informe basado en datos proporcionados por los países miembros.

El comité nombrado por la Junta Ejecutiva en noviembre de 1969 está integrado por los siguientes países: Brasil, Colombia, Guatemala, México, OAMCAF, Uganda, Bélgica, Alemania Occidental, Francia, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos.

#### II—COLOMBIA

a—Precios internos del café—El comité encargado de fijar los precios internos de compra de café, resolvió señalar en \$ 1.260,00 moneda corriente el pre-



cio de la carga de 125 kilos de café tipo pergamino Federación, a partir del 28 de enero de 1970.

El precio anterior era de \$ 1.230.00 por carga.

b—Precios externos del café—Los cafés colombianos "Mams" registraron durante el mes de enero las siguientes cotizaciones diarias en el mercado de Nueva York:

|                                |               | Centavos de<br>US\$ por libra |
|--------------------------------|---------------|-------------------------------|
| 1970—Enero                     | 2.....        | 60.00                         |
|                                | Enero 5.....  | 60.00                         |
|                                | Enero 6.....  | 60.00                         |
|                                | Enero 7.....  | 60.00                         |
|                                | Enero 8.....  | 60.13                         |
|                                | Enero 9.....  | 60.25                         |
|                                | Enero 12..... | 60.25                         |
|                                | Enero 13..... | 60.25                         |
|                                | Enero 14..... | 60.25                         |
|                                | Enero 15..... | 60.25                         |
|                                | Enero 16..... | 60.25                         |
|                                | Enero 19..... | 60.25                         |
|                                | Enero 20..... | 60.13                         |
|                                | Enero 21..... | 60.00                         |
|                                | Enero 22..... | 60.00                         |
|                                | Enero 23..... | 60.00                         |
|                                | Enero 26..... | 59.00                         |
|                                | Enero 27..... | 59.00                         |
|                                | Enero 28..... | 58.75                         |
|                                | Enero 29..... | 58.00                         |
|                                | Enero 30..... | 57.50                         |
| Promedio del mes .....         |               | 59.73                         |
| Promedio del mes anterior..... |               | 55.76                         |
| Diferencia .....               |               | + 3.97 o 7.1%                 |

c—Reintegros cafeteros—La Junta Monetaria de la República de Colombia, resolvió señalar por resolución número 6 de 1970, en US\$ 85.00 el precio mínimo del reintegro por cada saco de 70 kilos FOB, para las exportaciones de café que se efectúen con base en contratos registrados a partir del 29 de enero de 1970.

El valor del reintegro anterior era de US\$ 83.60.

### III—VARIOS

1—Comentario cafetero—La publicación "Foreign Affairs" del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, en su edición del 12 de enero, contiene un artículo de los señores John I. Kross y J. Philip Rourk, de la División de Azúcar y Productos Tropicales del referido departamento, sobre la situación del café en la década 1960-1969, con referencia a los antecedentes y a las expectativas del producto en el mercado mundial, haciendo énfasis en los Estados Unidos. Según dichos autores, el problema más importante en esta década fue el de la superproducción, el que parecía insoluble. Sin embargo, actualmente la situación está cambiando, de

los precios bajos y excedentes para los precios altos y escasez. El artículo menciona el hecho de que durante la década 1959-1969, los precios estuvieron en niveles que no estimularon a los caficultores a mantener sus plantaciones en las mejores condiciones y durante los últimos cinco años la producción mundial no ha correspondido a las necesidades del consumo mundial. Esta tendencia de estabilización y de declinación ocurrió primeramente en América Latina y luego en el Africa. El promedio de la producción de 1960/64 fue de 51.453.000 sacos, mientras que la de 1966/69 fue de 46.258.000 sacos y la cosecha de 1970 deberá ser especialmente afectada como consecuencia de la helada que azotó la zona productora de Brasil. Con cosechas y existencias menores y precios más altos, la pregunta actual es la siguiente: ¿Qué pasará ahora con el consumo del café? Desde 1965 las exportaciones mundiales han sido niveladas alrededor de los 53 millones de sacos; los productores latinoamericanos satisfacen actualmente 2/3 de las necesidades mundiales, mientras que a principios de la década suplían 3/4; los Estados Unidos reciben 45% de las importaciones mundiales, mas representan 10% menos del mercado mundial del que representaban en 1959. El artículo está de acuerdo en cuanto a que la relativa estabilidad de los precios en la primera parte de la década de 1960-1969 se debe al Convenio Internacional del Café, cuyo objetivo principal en la década presente debe ser el de crear condiciones según las cuales el abastecimiento de café en las temporadas de escasez pueda pasar de la producción al consumo, de manera ordenada en el mercado.

2—Convención anual de la National Coffee Association—El 21 de enero de 1970 se realiza en Boca Ratón, Florida, la 59ª Convención Anual de la National Coffee Association, con la participación de los miembros de la industria cafetera norteamericana, de delegados de los principales países productores y de representantes del Departamento de Estado de los Estados Unidos.

### EXPORTACION DE CAFE COLOMBIANO CUADRO COMPARATIVO Y PARTICIPACION PORCENTUAL MES DE DICIEMBRE

|                   |  | (Sacos de 60 kilos) |       |         |            |
|-------------------|--|---------------------|-------|---------|------------|
|                   |  | 1968 (1)            |       | 1969    | Diferencia |
|                   |  | Sacos               | %     | Sacos   | Sacos      |
| Estados Unidos .. |  | 140.791             | 28.2  | 287.267 | +146.476   |
| Europa .....      |  | 307.601             | 61.5  | 402.884 | + 95.283   |
| Otros .....       |  | 51.509              | 10.3  | 5.720   | — 45.789   |
| Total .....       |  | 499.901             | 100.0 | 695.871 | +195.970   |

(1) Hasta el 28.

## EXPORTACION DE CAFE A LOS ESTADOS UNIDOS

## MES DE OCTUBRE

(Sacos de 60 kilos)

|                | 1969             | 1968             | Diferencia      |
|----------------|------------------|------------------|-----------------|
| Colombia ..... | 277.767          | 176.167          | +101.600        |
| Brasil .....   | 538.875          | 551.761          | - 12.886        |
| Fedecame ..... | 641.791          | 300.800          | +340.991        |
| Otros .....    | 868.406          | 658.433          | +209.973        |
| Total .....    | <u>2.326.839</u> | <u>1.687.161</u> | <u>+639.678</u> |

## PRECIOS DEL MERCADO DE EXISTENCIAS

(En centavos de US\$ por libra)

|                    | Promedios |         |           | Diciembre |        |
|--------------------|-----------|---------|-----------|-----------|--------|
|                    | Dicbre.   | Novbre. | Variación | Máximo    | Mínimo |
| <b>Brasil:</b>     |           |         |           |           |        |
| Santos, tipo 2/3.. | 49.60     | 49.00   | +0.60     | 52.25     | 48.25  |
| Santos, tipo 4.... | 48.80     | 48.40   | +0.40     | 51.50     | 47.50  |
| Paraná, tipo 4.... | 46.35     | 46.40   | -0.05     | 48.75     | 44.75  |
| <b>Colombia:</b>   |           |         |           |           |        |
| MAMS .....         | 55.88     | 55.75   | +0.13     | 59.50     | 54.25  |
| <b>México:</b>     |           |         |           |           |        |
| Prima lavado ....  | 47.80     | 46.95   | +0.85     | 51.00     | 46.13  |
| <b>Etiopía:</b>    |           |         |           |           |        |
| Djimmas, UGQ....   | 44.90     | 43.98   | +0.92     | 48.00     | 43.13  |
| <b>Uganda:</b>     |           |         |           |           |        |
| Lavado N° 10....   | 37.53     | 37.50   | +0.03     | 39.13     | 36.63  |

PRECIOS DIARIOS  
DE LA ORGANIZACION INTERNACIONAL DEL CAFE

(En centavos de US\$ por libra)

—embarque pronto exdock Nueva York—

| Fechas        |  | Suaves      | Otros  | Arábigos   | Robustas |
|---------------|--|-------------|--------|------------|----------|
|               |  | colombianos | suaves | no lavados |          |
| Enero 2.....  |  | 60.00       | 51.00  | 51.00      | 39.82    |
| Enero 5.....  |  | 60.00       | 51.50  | 52.00      | 39.69    |
| Enero 6.....  |  | 60.00       | 51.50  | 52.00      | 39.32    |
| Enero 7.....  |  | 60.00       | 51.50  | 52.00      | 39.38    |
| Enero 8.....  |  | 60.13       | 51.50  | 52.50      | 39.19    |
| Enero 9.....  |  | 60.25       | 51.75  | 52.50      | 39.44    |
| Enero 12..... |  | 60.25       | 52.00  | 52.75      | 39.44    |
| Enero 13..... |  | 60.25       | 52.00  | 52.75      | 39.32    |
| Enero 14..... |  | 60.25       | 52.00  | 53.00      | 39.19    |
| Enero 15..... |  | 60.25       | 52.00  | 53.00      | 39.38    |
| Enero 16..... |  | 60.25       | 51.75  | 53.00      | 39.25    |
| Enero 19..... |  | 60.25       | 51.75  | 53.25      | 39.25    |
| Enero 20..... |  | 60.13       | 51.75  | 53.00      | 39.25    |
| Enero 21..... |  | 60.00       | 51.75  | 53.00      | 39.25    |
| Enero 22..... |  | 60.00       | 51.50  | 53.00      | 39.25    |
| Enero 23..... |  | 60.00       | 51.38  | 53.00      | 38.94    |
| Enero 26..... |  | 59.00       | 51.38  | 53.00      | 38.69    |
| Enero 27..... |  | 59.00       | 51.38  | 53.00      | 38.50    |
| Enero 28..... |  | 58.57       | 51.13  | 53.00      | 38.57    |
| Enero 29..... |  | 58.00       | 51.13  | 53.00      | 38.07    |
| Enero 30..... |  | 57.50       | 51.25  | 53.00      | 38.13    |

## ACTA DE RUMICHACA

El presente artículo incluye los documentos "Declaración Conjunta" y "Plan de Acción", suscritos por los presidentes de Colombia y Ecuador, doctores Carlos Lleras Restrepo y José María Velasco Ibarra, durante la reunión que los mandatarios sostuvieron en el histórico Puente de Rumichaca el 16 de enero y en la cual trataron aspectos relativos a la integración fronteriza de las dos naciones y su política por seguir dentro del marco del Grupo Andino.

## PLAN DE ACCION

En desarrollo de la Declaración Conjunta, firmada por los Presidentes de Colombia y Ecuador, el 16 de enero de 1970 en el Puente Internacional de Rumichaca, suscriben el siguiente Plan de Acción que será puesto en práctica por los gobiernos:

## 1 — CONSTITUCION DE GRUPOS DE TRABAJO

Los dos gobiernos constituirán Grupos de Trabajo integrados por expertos de los dos países, con los siguientes propósitos:

a) Estudiar la posibilidad de adoptar una legislación armónica en los dos países que regule la

reserva de carga de intercambio cualquiera que sea su origen y destino, para fomentar el desarrollo de sus respectivas marinas mercantes nacionales.

b) Estudiar los problemas de la doble tributación entre los dos países y preparar un proyecto de convenio para ser presentado a la Comisión Permanente de Integración Económica Colombo-Ecuatoriana.

c) En el marco del Acuerdo de Cartagena, efectuar estudios sobre:

1. Aumento y diversificación del intercambio comercial.

2. Identificación de industrias de localización en la zona fronteriza con posibilidad de incorporarse a programas sectoriales de desarrollo industrial.

3. Posibilidad de establecer industrias de capital mixto.

d) Definir las posibles interconexiones viales de los países, en particular, el punto de cruce fronterizo de la Carretera Marginal de la Selva y los



cruces fronterizos que se deriven de la red vial construida y que construyan las empresas petroleras en ambos territorios. Además, este grupo estudiará y definirá la prioridad de la interconexión Tumaco-San Lorenzo (Espriella-Mataje-San Lorenzo).

e) Elaborar el análisis preliminar y promover los estudios de factibilidad para el intercambio de energía eléctrica entre los dos países.

f) Análisis preliminar y promoción de los estudios sobre la factibilidad de un futuro aeropuerto fronterizo para utilización conjunta.

g) Análisis de los aspectos referentes a la conservación y explotación de los recursos ictiológicos y forestales en la zona fronteriza.

h) Estudiar el perfeccionamiento del convenio suscrito el 3 de enero de 1966 sobre tránsito de vehículos en la zona fronteriza, con miras a alcanzar el libre tránsito de vehículos de pasajeros y de carga en el territorio de los dos países.

La organización de los trabajos, su calendario y plazos de ejecución serán acordados en la V Reunión de la Comisión Permanente de Integración Económica Colombo-Ecuatoriana que tendrá lugar en Bogotá el 23 de febrero de 1970.

## 2 — SISTEMAS DE CONSULTA PERMANENTE Y DIRECTA

Los gobiernos acuerdan establecer la consulta permanente y directa entre los organismos responsables del desarrollo integrado de las áreas fronterizas, para lograr:

a) La coordinación de programas y acciones de las entidades de ejecución y promoción de los países.

b) La promoción conjunta de estudios de pre-inversión para proyectos de desarrollo industrial.

c) La identificación de incentivos capaces de atraer capitales para inversión industrial en la zona, dentro del marco de la legislación económica de los países y considerando las posibilidades del mercado ampliado.

## 3 — MEJORAMIENTO DE LAS TELECOMUNICACIONES

Los gobiernos utilizarán las facilidades recíprocas para el mejoramiento de las telecomunicaciones de los dos países, y de estas con otros países. Para ello, las empresas de telecomunicaciones darán cumplimiento al acuerdo firmado el 2 de diciembre de 1969 y adelantarán los estudios conducentes a lograr un acuerdo que facilite el cumplimiento del

plan de operaciones de la red interamericana de telecomunicaciones.

## 4 — INTERCAMBIO DE INFORMACION

Los institutos de investigación científico-tecnológica de ambos países, establecerán mecanismos de consulta y coordinarán sus programas de investigación.

## 5 — COORDINACION BILATERAL DE POLITICAS ECONOMICAS INTERNACIONALES

Los gobiernos, a través de sus respectivas Cancillerías, coordinarán las políticas económicas internacionales de ambos países que se tratarán en distintos foros internacionales. Como paso inmediato los dos gobiernos coordinarán, a nivel técnico y ministerial, acciones comunes en el desarrollo de los temas que se tratarán en la próxima reunión del Consejo Interamericano Económico y Social —CIES— que tendrá lugar en Caracas del 26 de enero al 6 de febrero de 1970.

Puente Internacional de Rumichaca, enero 16 de 1970.

## DECLARACION CONJUNTA DE LOS PRESIDENTES DE COLOMBIA Y ECUADOR

Los Presidentes de las Repúblicas de Colombia y Ecuador, doctor Carlos Lleras Restrepo y doctor José María Velasco Ibarra, reunidos el día 16 de enero de 1970 en el histórico Puente de Rumichaca, símbolo de unión entre los dos pueblos hermanos, inspirados en los ideales del Libertador Simón Bolívar, han analizado diferentes aspectos de orden político, económico, cultural y social comunes a ambos países e interpretando los propósitos de sus gobiernos y los sentimientos y aspiraciones de sus pueblos, al término de sus conversaciones, los dos Jefes de Estado acordaron suscribir la siguiente Declaración Conjunta:

### I — INTEGRACION FRONTERIZA

a- Expresan su firme decisión de llevar adelante y fortalecer el programa de integración fronteriza, a través de la ejecución de proyectos comunes contemplados en el Plan de Acción que se incorpora a esta declaración.

b) Para lograr los adelantos a que aspiran los dos pueblos en la integración fronteriza, convienen en revisar el funcionamiento de los mecanismos institucionales de integración.



c) Convencidos de que para el mejor avance de la integración fronteriza es necesario contraer compromisos que puedan ser llevados a la práctica con oportunidad, acuerdan que es indispensable determinar en forma periódica las obras de más alta prioridad que deberán realizar los dos gobiernos.

d) Reiteran su convicción de que los esfuerzos integracionistas debe conducir a la elevación del nivel de vida de los habitantes de la zona limítrofe, a impulsar la industrialización y desarrollo agropecuario para generar nuevas fuentes de trabajo, todo ello con total sujeción a los principios enunciados en el Acuerdo de Cartagena.

e) Conviene en presentar conjuntamente ante los organismos de crédito internacional una solicitud de financiamiento para los estudios de desarrollo de la zona nororiental del Ecuador y suroriental de Colombia.

## II — INTEGRACION SUBREGIONAL

a) Expresan su complacencia por el inicio de la ejecución del Acuerdo de Cartagena, instrumento que servirá principalmente para acelerar el desarrollo de Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador y Perú, disminuir las diferencias en los niveles de desarrollo que actualmente existen entre ellos, impulsar la transformación de las estructuras, promover una mejor distribución del ingreso y solucionar los más graves problemas del comercio exterior de los cinco países.

b) Reiteran que el Acuerdo Subregional Andino no entraña la formación de un bloque político ni abriga el propósito de aislarse u oponerse a otros países o grupos de países, sino por el contrario, constituye una forma de cooperación entre los pueblos de América en un sentido más amplio y profundo, que facilitará la unidad latinoamericana y el fortalecimiento de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio, ALALC.

c) **Empresas Colombo-Ecuatorianas y multinacionales**—Afirmen, asimismo, que las empresas colombo-ecuatorianas y multinacionales están llamadas a cumplir un papel relevante en los procesos de integración, por cuanto pueden hacer viable el principio de equidad consagrado en el Acuerdo de Cartagena.

d) **Flota Mercante Grancolombiana**—Ambos Presidentes deciden fortalecer e incrementar sus respectivas marinas mercantes y, en especial, se comprometen a adoptar medidas conjuntas con el fin de vigorizar la Flota Mercante Grancolombiana, una

de las primeras empresas de integración en América latina, a fin de que sus operaciones favorezcan cada vez más los intereses de los dos países.

c) **Inversión extranjera**—Reafirman que la integración subregional requiere del concurso de la inversión pública y del capital privado nacional y extranjero, sujeto este último a las condiciones que se determinen en el régimen común previsto en el Acuerdo de Cartagena.

## III — CONSERVACION Y EXPLOTACION DE LOS RECURSOS DEL MAR

Expresan su convicción de que la posición geográfica del territorio de cada Estado, las necesidades de desarrollo económico de sus habitantes y la obligación que tienen los gobiernos de ofrecer a sus pueblos las indispensables condiciones de subsistencia y de preservar las riquezas de sus mares, son los fundamentos que establecen el deber y confieren el derecho al Estado ribereño a determinar su soberanía en las aguas que bañan sus costas, fundamentos que, a su vez, exigen de la comunidad internacional el respeto de aquella determinación. Al mismo tiempo, hacen presente su solidaridad para la defensa de la riqueza ictiológica del Pacífico Sur.

Reconocen la necesidad de que los países latinoamericanos respalden firmemente este derecho y lo adopten como posición común.

## IV — DEMOCRACIA REPRESENTATIVA

Los gobiernos de Colombia y Ecuador reiteran su adhesión a los principios de la democracia representativa. Proclaman su apoyo a la unión, entendimiento y solidaridad entre las naciones de América latina. Reafirman su fe en los principios de la no intervención, la solución pacífica de las controversias, la autodeterminación de los pueblos y los principios contenidos en las Cartas de las Naciones Unidas y de la Organización de los Estados Americanos como base de la convivencia internacional y latinoamericana, respectivamente.

## V — DESARROLLO DE LA HOYA AMAZONICA

Señalan su decisión de desarrollar los recursos que ambos países tienen en la Hoya Amazónica y de mantener, para tal fin, una cooperación más estrecha.

## VI — ACCION DE AMERICA LATINA

Los gobiernos de Colombia y Ecuador coordinarán sus políticas económicas internacionales en los foros latinoamericanos, interamericanos y mundiales en donde participen.

Reiteran su adhesión al "Consenso Latinoamericano de Viña del Mar" y al establecimiento de un sistema de preferencias generales no recíprocas y no discriminatorias. Sin embargo, manifiestan que de subsistir y acentuarse los sistemas de preferencia discriminatorios contra la América latina, deberán estudiarse dentro del presente año otras soluciones alternativas para establecer un trato justo para la producción exportable de América latina, entre ellas, podría considerarse la posibilidad de un sistema de preferencias hemisféricas.

#### VII — V REUNION DE LA COMISION PERMANENTE DE INTEGRACION COLOMBO-ECUATORIANA

Ambos Presidentes acuerdan que la V Reunión de la Comisión Permanente de Integración Económica Colombo-Ecuatoriana se realice en Bogotá el 23 de febrero del presente año con el objeto de adelan-

tar en el cumplimiento de lo estipulado en el Plan de Acción que los dos Jefes de Estado suscriben en esta fecha.

Por último, ambos Presidentes se complacen en destacar que su encuentro en el Puente de Rumichaca ha servido para robustecer los vínculos de amistad, cooperación y entendimiento que unen a las Repúblicas de Colombia y Ecuador.

CARLOS LLERAS RESTREPO,

Presidente de la República de Colombia.

JOSE MARIA VELASCO IBARRA,

Presidente de la República del Ecuador.

Puente Internacional de Rumichaca, enero 16 de 1970.

## REFORMA MONETARIA INTERNACIONAL Y COOPERACION PARA EL DESARROLLO

Informe del Grupo de Expertos en problemas monetarios internacionales.

### INTRODUCCION

Este informe es de sumo interés e importancia como contribución a la actual discusión sobre el futuro del sistema monetario internacional, particularmente en cuanto atañe a los países en desarrollo.

Ha sido preparado por un grupo de catorce distinguidos expertos, que representaban muchos pareceres diferentes. Es notable que hayan llegado a conclusiones unánimes respecto de casi todos los problemas que se les sometieron, particularmente la cuestión del vínculo entre la creación de derechos de giro especiales y la prestación de asistencia para el desarrollo. Como han señalado los expertos, mientras hasta ahora los países adquirían reservas solamente a cambio de recursos reales, el nuevo sistema de derechos de giro especiales, tiene como característica importante la posibilidad de crear reservas sin costo alguno, sin necesidad de entregar recursos reales. Como señala el Grupo de Expertos, "el hecho de que los países desarrollados declarasen que este ahorro de recursos, ya se considere desde el punto

de vista nacional o en una perspectiva mundial, beneficiase a quienes más lo necesitan, que son los países más pobres, y de que los países más ricos tendrían que ganar por lo menos una parte de los haberes que vayan a engrosar sus reservas, constituiría una expresión de solidaridad internacional y un comienzo de buen augurio del Segundo Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo" (1). Creo que el análisis de esta cuestión efectuado por el Grupo es merecedor de un detenido estudio, y que contribuirá a que se dedique la necesaria atención a la importante laguna de que adolecen las medidas hasta ahora adoptadas para mejorar el ambiente económico internacional.

**Nota:** En este informe, cuando se habla de "dólares" se hace referencia a dólares de los Estados Unidos, de no indicarse otra cosa.

### ABREVIATURAS:

|        |                                                                 |
|--------|-----------------------------------------------------------------|
| AIF    | Asociación Internacional de Fomento.                            |
| BIRF   | Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.                |
| FMI    | Fondo Monetario Internacional.                                  |
| OCDE   | Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.            |
| UNCTAD | Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. |

(1) Véase el capítulo IV, párrafo 36.



El informe contiene algunas otras recomendaciones importantes que se tendrán debidamente en cuenta (estoy seguro de ello) en los esfuerzos por asegurar que los intereses y las necesidades de los países en desarrollo se toman plenamente en consideración en toda nueva acción encaminada a mejorar el funcionamiento del sistema monetario mundial. También es significativo que el Grupo abrigue la esperanza de que "en el futuro reinen las condiciones que permitan a todas las naciones participar en acuerdos monetarios a escala mundial que faciliten una expansión global del comercio mundial y un aumento considerable de la corriente de ayuda a los países en desarrollo" (2).

El informe ha sido preparado en conformidad con la resolución 55 (VIII) de la Junta de Comercio y Desarrollo, y será transmitido a la Junta para que esta lo examine.

El Grupo de Expertos estuvo compuesto por el señor V. S. Alkhimov, Ministro Adjunto de Comercio Exterior de la URSS; el profesor Francis Bator, de la Escuela de Administración Pública John Fitzgerald Kennedy, de la Universidad de Harvard; el señor Ignacio Copete Lizarralde, presidente de la Corporación Financiera Colombiana; el doctor Gamani Corea, Secretario Permanente del Ministerio de Planificación y Asuntos Económicos de Ceilán; el profesor Otto R. Donner, profesor honorario de la Universidad Libre de Berlín; el señor Claude Gruson, Inspector General de Finanzas de Francia; el profesor Albert Kervyn de Lettenhove, del Instituto de Ciencias Económicas de Bélgica; el señor Carlos Massad, Presidente del Banco Central de Chile; el señor Philip Ndegwa, Secretario Permanente del Ministerio de Planificación y Desarrollo Económicos de Kenia; el doctor I. G. Patel, Secretario Especial del Departamento de Asuntos Económicos del Ministerio de Finanzas de la India; el doctor Jenő Rédei, Director del Instituto de Estudios Económicos y del Mercado de Hungría; el doctor Guido Rey, profesor de la Universidad de Urbino, Italia; el señor Paul Streeten, Rector de la Queen Elizabeth House de Oxford (Inglaterra); y el señor Antoine Yaméogo, Director Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional.

Prestaron su inestimable concurso al Grupo los siguientes observadores: señor J. Marcus Fleming, del Fondo Monetario Internacional; señores Ugo Sacchetti y Patrick B. de Fontenay, del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento; y el señor Harry Travers, de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.

Deseo expresar mi agradecimiento a los miembros del Grupo de Expertos por su valioso aporte. También dar las gracias a las entidades a que pertenecen los expertos y observadores, que los relevaron de las funciones que en ellas desempeñan, a fin de que pudieran participar en esta importante reunión.

(Firmado)

**Manuel Pérez Guerrero**

Secretario General de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

## CAPITULO I

### TENDENCIAS DEL DECENIO 1960-1970

1. Entre 1950 y 1960 el índice medio de crecimiento del producto real de los países en desarrollo fue de 4,6% por año. Tras un ligero descenso de la producción en la primera mitad del actual decenio se inició una tendencia ascendente y todo parece indicar que el índice medio anual de crecimiento durante la segunda mitad de este decenio podrá alcanzar muy bien el objetivo del 5%, fijado por la Asamblea General de las Naciones Unidas.

2. Ese índice podría considerarse algo satisfactorio y se ha podido lograr sobre todo gracias a los progresos realizados en la producción agrícola para el consumo interno, que a su vez se deben a una aplicación más generalizada de los modernos métodos agronómicos y a las condiciones meteorológicas favorables. Otro factor de importancia considerable ha sido el aumento de las exportaciones a los países industrializados a consecuencia de la rápida intensificación de la actividad económica de dichos países.

3. No obstante, hay algunos aspectos de la situación actual que provocan ciertas inquietudes. El índice de crecimiento de los países exportadores de productos agrícolas ha sido mucho menos satisfactorio que el de los que exportan minerales, especialmente petróleo. Además, el índice de crecimiento demográfico de los países en desarrollo, que el decenio de 1950 a 1960 alcanzó un promedio anual de 2,2%, ha pasado en el decenio actual a 2,5%. Ello ha limitado el incremento del ingreso *per capita* debido a la elevación del índice de crecimiento de modo que se ha hecho más marcado aún el contraste entre el nivel de vida de los países desarrollados y de los países en desarrollo. Mientras que en los países en

(2) Véase el capítulo VII, párrafo 80.



desarrollo el índice medio de crecimiento del ingreso **per capita** en el presente decenio es de 2,5% anual, en los países industrializados el índice medio correspondiente se eleva a 3,6% al año.

4. La comunidad internacional reconoce, en general, que aunque el desarrollo económico incumbe principalmente a los propios países en desarrollo es muy necesario adoptar medidas a escala internacional para crear condiciones externas favorables al desarrollo, en especial mediante la adopción por parte de los países desarrollados de una política de liberalización del comercio y de la asistencia. Desgraciadamente, no se han registrado muchos progresos en esta esfera. Por más que se despliegan esfuerzos importantes para mejorar las perspectivas de exportación de los productos básicos de los países en desarrollo y están celebrándose negociaciones muy activas con miras a aplicar un sistema de preferencias generalizado, no resultan muy alentadoras las perspectivas inmediatas de las exportaciones de productos básicos de los países en desarrollo, con la excepción de las de minerales, ya que la participación de los países en desarrollo, en el comercio mundial sigue decreciendo, tendencia esta que ha persistido a todo lo largo del período de la posguerra.

5. El BIRF ha afirmado que los países en desarrollo podrían absorber provechosamente nuevos recursos externos equivalentes como mínimo al 1% del producto nacional bruto de los países desarrollados considerados en conjunto (3). Sin embargo, los países desarrollados miembros del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la OCDE facilitaron a los países en desarrollo en 1967 recursos financieros netos equivalentes solo a un 0,7% de su producto nacional bruto. Durante los seis años que mediaron entre 1961 y 1967 el producto bruto de los países del CAD tomados en conjunto aumentó en más de 500.000 millones de dólares. No obstante, según datos de las Naciones Unidas en el mismo período el total de los aportes netos de capital a los países en desarrollo pasaron de 8.500 millones de dólares a 10.600, lo que representa un aumento de solo 2.100 millones de dólares.

6. Varios países desarrollados han declarado recientemente que tienen el propósito de aumentar la corriente de ayuda al desarrollo: estos son Australia, Canadá, Japón, Noruega, los Países Bajos, la República Federal de Alemania y Suecia. No se sabe aún a ciencia cierta cuál será la cuantía del aumento global de la ayuda al desarrollo de estos países, pero en todo caso las perspectivas generales se ven

ensombrecidas por la incertidumbre que reina en torno a los programas de ayuda de ciertos países, sobre todo el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y los Estados Unidos de América.

7. También resulta inquietante el hecho de que las condiciones generales de ayuda al desarrollo hayan tendido a hacerse menos favorables. Si bien las condiciones en que se conceden los préstamos oficiales no han variado entre 1961 y 1967, la proporción de donaciones en el desembolso total ha pasado del 70% al 56%. La situación ha empeorado por el hecho de que a medida que iba disminuyendo la asistencia oficial en relación con la necesidad de financiación exterior, los países en desarrollo han ido recurriendo cada vez más a solicitar créditos de exportación en condiciones desfavorables. En varios países, el servicio de la deuda absorbe un 15% o más de los ingresos de exportación. La situación puede verse aún más agravada si se toman en consideración los elevadísimos tipos de interés que se aplican en la actualidad. La práctica cada vez más extendida de vincular la ayuda a la adquisición de bienes en el país donante ha contribuido también a reducir el valor real de la asistencia a los países en desarrollo.

8. Uno de los factores más importantes del enraizamiento de la ayuda ha sido la alarma experimentada por algunos países, tanto excedentarios como deficitarios, ante el estado de sus reservas. Una de las conclusiones principales del primer Grupo de Expertos de la UNCTAD en problemas monetarios internacionales ha sido que "al parecer, el nivel general de las reservas es insuficiente o puede serlo muy en breve" (4). Desde 1964 el nivel absoluto de las reservas mundiales ha variado relativamente poco, mientras que el comercio ha seguido aumentando a un ritmo bastante rápido. De resultados de ello, entre 1964 y 1968 la proporción de las reservas respecto de las importaciones mundiales ha pasado del 45% al 33%.

9. Aunque el nivel absoluto de las reservas mundiales aumentó ligeramente durante este período, pasando de 69.600 millones de dólares a finales de

(3) Véase, Naciones Unidas "Observaciones relativas a la estrategia internacional para el desarrollo en el decenio de 1970 hechas por los Estados Miembros y las organizaciones" (E/AC. 56/L. 1-E/AC. 54/L. 32), pág. 12.

(4) Véase UNCTAD, *Los problemas monetarios internacionales y los países en desarrollo: Informe del Grupo de Expertos* (publicación de las Naciones Unidas, Nº de venta: 66.IID.2), párrafo 111.



1964, a 72.900 a finales de 1968, la fuente del incremento refleja las crecientes presiones a que está sometido el sistema monetario internacional, como se indica en el Informe Anual de los Directores Ejecutivos del FMI, correspondiente a 1969 (5). Entre finales de 1964 y 1968 las reservas de oro de que disponían las autoridades monetarias pasaron de 40.800 millones de dólares a una cifra estimada de 38.900 millones de dólares. Esta disminución de las reservas de oro fue consecuencia de una venta neta de 2.700 millones de dólares de las reservas oficiales debida a la gran demanda especulativa de los seis meses que precedieron a la suspensión de operaciones del *pool* del oro en marzo de 1968, unida a un incremento de las compras de oro para usos industriales. La disminución de las existencias de oro quedó compensada con creces por un aumento de los haberes en divisas y de las posiciones de reserva en el FMI. Estas, sin embargo, se debieron en gran medida a la monetización de los créditos concedidos a los países con déficit de la balanza de pagos. Como ha señalado el Banco Internacional de Pagos "... es dudoso que pueda considerarse que los haberes creados en circunstancias especiales como las apuntadas para hacer frente a las necesidades particulares de la balanza de pagos de los países deficitarios, vienen a engrosar el volumen total de las reservas" (6). El FMI ha calculado que las reservas en forma más o menos "tradicional"—oro, créditos contra los Estados Unidos pagaderos en dólares y libras esterlinas "normales"—disminuyeron de hecho entre finales de 1964 y 1968 en 4.400 millones de dólares, como se puede observar en el cuadro que figura más adelante.

10. En una situación en que el nivel total de reservas no varía, es evidente que la dificultad estriba en que un país solo puede aumentar sus reservas a expensas de otro; y la dificultad se acentúa si las reservas en el sentido "tradicional" están en realidad disminuyendo. Aunque los problemas que se plantean al intentar corregir el desequilibrio que se ha producido en estos últimos años entre los países desarrollados no pueden ser atribuidos esencialmente al lento crecimiento de la liquidez mundial, no cabe duda, sin embargo, de que ello ha contribuido a empeorar mucho la situación. Los países deficitarios se sienten obligados a aplicar restricciones en su comercio y en su política de ayuda, incluida la vinculación de la ayuda, lo que no sería en rigor necesario si sus reservas no fueran tan escasas. Los países excedentarios, aunque estén dispuestos a renunciar a la adquisición de nuevas reservas no desean ni mucho menos perder parte de ellas y tienden

por tanto a aplicar unas políticas más restrictivas y se muestran más reacios a examinar la posibilidad de modificar sus tipos de cambio de lo que lo estaría normalmente si la expansión general de la actividad económica, el intercambio internacional y las reservas mundiales bastaran para hacer frente a las necesidades de todos. La insuficiencia de las reservas puede ser también un factor que contribuya a la pérdida de confianza que provoca grandes movimientos de capitales en las bolsas; movimientos que exceden con mucho la capacidad de los países para hacerles frente por los medios ordinarios.

#### FUENTE DE LAS VARIACIONES EN LAS RESERVAS DESDE FIN DE 1964 HASTA FIN DE 1968: RESUMEN

(En millares de millones de dólares)

##### Fuentes "tradicional"

|                                        |       |
|----------------------------------------|-------|
| Oro .....                              | — 1,9 |
| "Dólares normales" (a) .....           | — 0,8 |
| "Libras esterlinas normales" (b) ..... | — 1,7 |
| Total parcial .....                    | — 4,4 |

##### Otras fuentes

|                                                                                                               |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Posiciones de reserva en el Fondo.....                                                                        | 2,3 |
| Créditos oficiales contra los Estados Unidos pagaderos en divisas .....                                       | 1,1 |
| Créditos oficiales contra el Reino Unido pagaderos en libras esterlinas, tenedores de Europa Occidental ..... | 1,4 |
| Créditos oficiales contra el Reino Unido pagaderos en monedas que no sean libras esterlinas.....              | 0,3 |
| Otras (con inclusión de los créditos oficiales contra mercados de Eurodivisas) .....                          | 2,6 |
| Total parcial .....                                                                                           | 7,7 |
| Total general .....                                                                                           | 3,2 |

Fuente: FMI, Informe Anual de los Directores Ejecutivos correspondiente al Ejercicio Económico terminado el 30 de abril de 1969, págs. 17 y 18.

(a) Obligaciones en dólares de los Estados Unidos a favor de tenedores oficiales con exclusión de los haberes oficiales de dólares fuera de los Estados Unidos en el mercado del Eurodólar.

(b) Obligaciones en libras esterlinas del Reino Unido a favor de organismos oficiales con exclusión de los de los Estados Unidos y Europa Occidental.

11. Además de la cuestión de la insuficiencia general de reservas en el conjunto de la economía mundial, merece también atención el problema de las necesidades de reservas de los países en desarrollo. Muchos de estos países padecen fluctuaciones

(5) Véase FMI, Informe Anual de los Directores Ejecutivos correspondiente al ejercicio económico terminado el 30 de abril de 1969 (Washington, D. C., 1969).

(6) Véase Banco Internacional de Pagos. *Thirty-ninth Annual Report, 1st April 1968-31st March 1969* (Basilea 1969), pág. 36.



muy marcadas en sus exportaciones mientras que otros están sujetos a aumentos súbitos de la demanda de importaciones de productos alimentarios a causa de las malas cosechas. Al propio tiempo, dada la considerable debilidad y rigidez estructural que caracteriza a las economías de los países en desarrollo y también por su acceso limitado a los mercados internacionales de créditos, su capacidad de adaptarse a las fluctuaciones de sus pagos externos sin sacrificar excesivamente sus objetivos de crecimiento depende, entre otras cosas, del volumen de sus reservas. No obstante, la constitución de reservas propias entraña gastos que pueden ser muy importantes para muchos países en desarrollo con necesidades acuciantes de aumentar la inversión y el consumo productivos. Se plantea por tanto la cuestión de si se puede encontrar alguna solución que satisfaga las necesidades legítimas de los países en desarrollo de disponer de reservas sin tener que soportar los gastos excesivos que acarrea normalmente la adquisición de las reservas.

12. Las dificultades surgidas en el funcionamiento del sistema monetario internacional han llevado a diversas formas de cooperación monetaria internacional tanto dentro como fuera del FMI. Se ha ampliado considerablemente el conjunto de servicios mutuos de crédito establecido entre los bancos centrales de los países desarrollados. Un elemento importante en la cooperación ha sido el acuerdo de completar los haberes de reserva existentes mediante medidas deliberadas internacionales encaminadas a crear derechos de giro especiales en el FMI. Hay que recordar que una de las recomendaciones del primer Grupo de Expertos de la UNCTAD fue la de que los países en desarrollo deberían estar representados en las discusiones en que se examinara la reforma monetaria y en la aplicación de los nuevos acuerdos, con arreglo a sus intereses y preocupaciones. Esta idea fue aceptada en el curso de los preparativos para la creación de los derechos de giro especiales.

13. Otra conclusión importante del primer Grupo de Expertos de la UNCTAD fue que era factible y conveniente establecer un vínculo entre la creación de liquidez internacional y el suministro de fondos para el desarrollo, sin detrimento de ninguna de las dos cosas. Desgraciadamente esta opinión no fue aceptada por todos cuando se discutió la creación de un nuevo servicio basado en los derechos de giro especiales. Los países en desarrollo por su parte no creyeron conveniente aplazar la aplicación de la reforma en materia de liquidez por falta de una decisión satisfactoria sobre la cuestión del vínculo. Pero

ahora que se ha llegado a un acuerdo sobre la creación de los derechos del giro especiales habrá que examinar nuevamente la cuestión del establecimiento de un vínculo entre la creación de liquidez internacional y el aporte de fondos para el desarrollo.

14. En los siguientes capítulos de este informe se estudia detenidamente la cuestión de un posible vínculo. Pero teniendo en cuenta el amplio alcance de nuestras atribuciones, hemos creído necesario también abordar otras cuestiones.

15. El sistema monetario internacional tropieza con graves problemas en los que respecta al proceso de ajuste. En estos últimos años los principales países que han experimentado excedentes o déficit estructurales persistentes no han conseguido establecer una política que les permita restablecer el equilibrio sin comprometer los objetivos de política interior o el objetivo de liberalizar el intercambio y las modalidades de la asistencia.

16. No creemos que sea de nuestra incumbencia examinar a fondo la cuestión de la mejora del proceso de ajuste entre los países industrializados. Pero no podemos sin embargo dejar de advertir que las dificultades de la balanza de pagos de algunos de los principales países industriales han contribuido de un modo considerable a la reciente deterioración de las condiciones de la ayuda para el desarrollo. Además, el punto muerto a que se ha llegado en materia de políticas internacionales de ajuste puede afectar grandemente la actividad económica de los países industriales, y por ende, reducir considerablemente su demanda de importaciones de los países en desarrollo. Además, ciertas propuestas encaminadas a mejorar el proceso de ajuste que entraña una mayor flexibilidad en los tipos de cambio entre los países industriales tendrán consecuencias para los países en desarrollo que habrán de ser examinadas. Estos problemas se estudiarán con más detalle en un capítulo ulterior.

17. También se plantean problemas importantes en el funcionamiento de un sistema de haberes de reserva múltiple. Los países en desarrollo tienen la mayor parte de sus reservas en monedas de reserva. Se ha sostenido que con dicho sistema los cambios en las preferencias por diversos haberes de reserva pueden tener graves consecuencias. El cierre del pool del oro ocurrido en marzo de 1968 y la separación del mercado privado y del mercado oficial del oro han contribuido a reducir el perjuicio potencial derivado de la especulación privada. Pero no se puede excluir la posibilidad de una futura crisis



del sistema monetario internacional si el precio del oro en el mercado privado se mantiene constante y marcadamente por encima del precio oficial. La adopción de tipos de cambio más flexibles, como se apuntaba en algunas recientes propuestas para mejorar el proceso de ajuste, puede provocar también cambios imprevisibles en las preferencias de las autoridades monetarias por diversas categorías de haberes de reserva.

## CAPITULO II

### LA LIQUIDEZ Y LOS PAISES EN DESARROLLO

18. Al mismo tiempo que la falta de liquidez de los países desarrollados tiene efectos perjudiciales para los países en desarrollo, estos deben hacer frente a sus propios problemas de liquidez.

19. Los ingresos de exportación de los países en desarrollo están sujetos a grandes fluctuaciones. Además, los costos del ajuste pueden ser especialmente elevados para sus respectivas economías debido a que dependen en medida apreciable del comercio exterior en especial de la exportación de unos pocos productos y a las dificultades con que tropiezan para reducir las importaciones sin disminuir con ello el índice de crecimiento de la producción ni el nivel del empleo. Además, son pocos los países en desarrollo que tienen fácil acceso a los mercados de capital o que pueden recurrir en mayor grado a los créditos de compradores y proveedores debido a los altos niveles que actualmente alcanzan los tipos de interés.

20. El mantenimiento de reservas resulta extremadamente costoso para estos países, teniendo en cuenta sus inaplazables necesidades en materia de desarrollo. Pero el costo de una escasez de reservas puede ser incluso mayor. Los países pobres no pueden permitirse los costos sociales que suelen derivarse de un inadecuado nivel de reservas. Cualquier aumento del desempleo, la utilización insuficiente de la capacidad de producción o el estancamiento industrial debido a la restricción de las importaciones o a la deflación dificultan el desarrollo económico y pueden causar perjuicios considerables. Tal vez sea esta una de las razones por las que el nivel de las reservas de los países en desarrollo ha venido aumentando desde 1960. Dicho incremento ha sido bastante general ya que se observa en un 75%, aproximadamente, de los países sobre los cuales se posee información. Estos corroboran la opinión del anterior grupo de expertos, según la cual los países en desarrollo necesitan reservas adicionales, y es de esperar

que esos países, considerados en su conjunto, reconozcan que es ventajoso conservarlas (7).

21. Sostienen algunos que la constitución de mayores reservas puede retrasar la adopción de medidas correctivas por parte de un país. Pero conviene poner de relieve que la constitución de tales reservas permite asimismo extender el proceso de ajuste a lo largo de un mayor período de tiempo y decidir medidas menos perjudiciales.

22. Habida cuenta de las anteriores consideraciones, estamos convencidos de que los países en desarrollo necesitan con mayor urgencia aun que los países desarrollados disponer de liquidez adicional, ya sea en forma de reservas o de facilidades de crédito. Consideramos que en el curso de la revisión quinquenal de las cuotas de todos los miembros del FMI que se efectúa actualmente debería acordarse un aumento sustancial del total de cuotas del Fondo. Dado que los países en desarrollo no tienen acceso a las múltiples facilidades de crédito ajenas al FMI de que pueden disponer los países desarrollados y que el reparto de los derechos de giro especiales depende de la distribución de cuotas, creemos que se impone reconsiderar la base por la que se determina la participación de los países en desarrollo en las cuotas totales. La fórmula de Bretton Woods, principal criterio adoptado como base para el cálculo de las participaciones proporcionales de cada uno de los países miembros en el total de las cuotas, puede dar lugar a una participación creciente de los países desarrollados en dicho total, ya que dicha fórmula tiene en cuenta factores tales como el producto nacional bruto y el volumen del intercambio comercial. Creemos, por el contrario, que dadas las necesidades especiales de los países en desarrollo debe examinarse la conveniencia de incrementar su participación en las cuotas totales y que en ningún caso debe permitirse que disminuya dicha participación.

23. Se recordará que en la recomendación A.IV.17, aprobada por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo en su primer período de sesiones, celebrado en 1964, se recomienda que los gobiernos miembros del FMI:

"... estudien la manera de obtener una posible refinanciación de las obligaciones de crédito compensatorio de los países en desarrollo en los casos en que los ingresos de exportación arrojen un déficit persistente que escape al control del país respectivo".

(7) Véase UNCTAD, *Los problemas monetarios internacionales y los países en desarrollo*, (publicación de las Naciones Unidas, Nº de venta: 66.II.D.2.), párrafo 36.



24. Reconocemos que es posible proceder a la re-financiación a plazo medio o corto,

"... en el caso de que en la fecha de vencimiento de una recompra o sea al cuarto o quinto año de haberse efectuado el giro compensatorio, exista una deficiencia en los ingresos de exportación, ajena a la voluntad del país miembro afectado. La recompra redundaría en restaurar **pro tanto** el recurso al financiamiento compensatorio, y si en ese momento persiste aún en los ingresos de exportación una deficiencia de la índole antes descrita, el país miembro estaría capacitado para solicitar un nuevo giro al amparo de este recurso" (8).

25. Además, la recomendación del Fondo de que las recompras se financien con los excedentes de exportación (9) en la medida en que se lleve a la práctica, hará menos probable que la obligación de efectuar la recompra surja en el momento en que se produzca una deficiencia en los ingresos de exportación. Sin embargo, ello no será así cuando la deficiencia de los ingresos de exportación dure cuatro años o más, o cuando una deficiencia vaya seguida por tres años sin excedentes de exportación y a continuación sobrevengan otras deficiencias.

26. Por consiguiente recomendamos que el FMI revise el sistema de recompra de créditos compensatorios con el objeto de que en época de deficiencia en los ingresos de exportación los reembolsos que deban efectuarse sean pequeños o nulos.

27. Celebramos que el FMI haya establecido un nuevo servicio en virtud del cual los miembros podrán obtener recursos del Fondo para efectuar sus respectivas contribuciones en el caso de acuerdos internacionales adecuados sobre existencias reguladoras. Los giros contra el servicio de financiación compensatoria y dicho nuevo servicio, considerados en conjunto, pueden ascender al 75% de la cuota del miembro de que se trate y son independientes, y vienen a agregarse a las posibilidades ordinarias de giro del miembro. Confiamos en que pronto se presente la oportunidad de utilizar ese nuevo servicio.

28. Asimismo acogemos favorablemente la decisión que figura en la resolución 60 (IX) de la Junta de Comercio y Desarrollo de invitar al BIRF a que estudie la posibilidad de elaborar un mecanismo de financiación complementaria y, en su caso, la posibilidad de aplicarlo. Consideramos que dicho mecanismo proporcionaría a los países en desarrollo una valiosa protección adicional frente a toda interrupción de los programas de desarrollo como consecuencia de una reducción de sus ingresos de exportación.

### CAPITULO III

#### DERECHOS DE GIROS ESPECIALES

29. Se conviene en general en que una economía mundial en expansión con un sistema de tipos de cambio fijos o de flexibilidad limitada requiere un aumento a largo plazo del volumen de liquidez internacional. Por ello, se ha venido tratando desde 1963 de elaborar un mejor mecanismo para la creación de liquidez mundial. Estos intentos se han concretado en el acuerdo de septiembre de 1967 sobre el Plan de un Sistema basado en Derechos de Giro Especiales en el Fondo (10). En su reunión anual celebrada en septiembre de 1967, la Junta de Gobernadores del FMI pidió a los Directores Ejecutivos que presentasen a más tardar el 31 de marzo de 1968 un informe en el que se propusieran enmiendas al Convenio Constitutivo y a los Estatutos, con el objeto de establecer un nuevo sistema basado en dicho plan y sobre posibles mejoras de las normas y prácticas aplicables a las actividades tradicionales del FMI. Los Directores Ejecutivos presentaron su informe en abril de 1968 y el 31 de mayo de 1968 los Gobernadores del FMI adoptaron la resolución por la que se aprueba la enmienda propuesta en el informe mencionado. La enmienda entró en vigor el 28 de julio de 1969, al ser aceptada por tres quintas partes de los países miembros del FMI que poseen las cuatro quintas partes del número total de votos, como exigen los Estatutos. En septiembre de 1969, el Director Gerente del FMI propuso que se pasara a la aplicación del sistema. La propuesta del Director Gerente supone la creación de derechos de giro especiales por valor de 9.500 millones de dólares durante los tres primeros años, a razón de 3.500 millones de dólares el primer año, 3.000 millones de dólares el segundo y otros 3.000 millones el tercer año.

30. El nuevo servicio, que tiene por finalidad complementar los actuales haberes de reserva, ha de establecerse mediante la creación de derechos de giro especiales canalizados a través de una Cuenta

(8) FMI, *Financiamiento compensatorio de las fluctuaciones de las exportaciones: Segundo Informe presentado por el Fondo Monetario Internacional* (Washington, D. C. 1966), págs. 30 y 31.

(9) *Ibid.*, pág. 35.

(10) Para una exposición más completa sobre los Derechos de Giro Especiales, véase el Convenio constitutivo del Fondo Monetario Internacional modificado por proyecto de enmienda, y la obra de Joseph Gold, *Special Drawing Rights* (Fondo Monetario Internacional, Pamphlet Series N° 13, Washington, D. C., 1969). Véase FMI, *Informe Anual de los Directores Ejecutivos correspondiente al ejercicio que terminó el 30 de abril de 1968*, Washington, D. C., 1968, apéndice I).



de Giro Especial del Fondo. Las operaciones y los recursos disponibles de dicha cuenta serán independientes de las operaciones del FMI en su forma actual, que pasarán a constituir la Cuenta General.

31. Los derechos de giro especiales se distribuirán entre los participantes en la Cuenta Especial (que tienen que ser miembros del FMI) en proporción a sus cuotas, proporción que será igual para todos los miembros. Dado el actual reparto de las cuotas del FMI, los países en desarrollo podrán participar en los derechos de giro especiales aproximadamente en un 28%.

32. Los participantes podrán utilizar sus derechos de giro especiales para adquirir una cantidad equivalente de divisas convertibles de otros participantes. De conformidad con las actuales prácticas del FMI en lo que se refiere a las operaciones de la Cuenta General, el FMI designará normalmente el país que deba proporcionar la divisa de que se trate. Salvo en algunos casos especiales, las divisas se adquirirán de participantes cuya situación en cuanto a la balanza de pagos y a las reservas brutas sea lo suficientemente favorable. Los participantes habrán de ser designados de tal modo que a lo largo del tiempo los haberes en derechos de giro especiales queden distribuidos entre ellos en forma equilibrada. Sin embargo no es forzoso que los participantes posean derechos de giro especiales superiores a una cantidad equivalente al triple de sus asignaciones acumulativas netas originales.

33. Los participantes solo podrán utilizar sus derechos de giro especiales para atender las necesidades de la balanza de pagos o por motivos relacionados con la situación de sus reservas oficiales y no con la única finalidad de modificar la proporción en que los derechos de giro especiales y los demás componentes entran en la composición de las reservas. Los participantes podrán utilizar los derechos de giro especiales sin que previamente se verifique si tiene necesidad de ellos, pero el FMI puede formular advertencias a aquellos participantes que no utilicen los derechos de giro especiales para los fines mencionados.

34. La utilización de los derechos de giro especiales entraña obligaciones de reposición. En virtud de las normas aplicables al primer período básico los participantes tienen que hacer por manera que sus haberes diarios medios en derechos de giro especiales durante un quinquenio dado no sean inferiores al 30% del promedio de las atribuciones acumulativas diarias netas de derechos de giro especiales que se les hayan hecho durante el mismo período de

tiempo. Las designaciones se harán de modo que contribuyan a que los participantes puedan cumplir sus obligaciones. Dichas normas se revisarán antes de que finalice cada período básico y la Junta de Gobernadores podrá modificarlas por acuerdo aprobado por el 85% del número total de votos.

35. Las decisiones encaminadas a crear derechos especiales de giro se adoptarán para un período básico, normalmente de cinco años, y en ellas se especificarán la proporción o proporciones en que se asignarán los derechos de giro especiales durante el indicado período. En todas sus decisiones sobre asignación y cancelación de derechos de giro especiales, el FMI está obligado a tener en cuenta la necesidad global a largo plazo de complementar los actuales haberes de reservas, de modo que contribuya a la consecución de los objetivos para los que fue creado, incluido el de contribuir al desarrollo de los recursos productivos de todos sus miembros. Para la entrada en vigor del plan, es decir, para decidir la primera atribución de derechos falta complementar las reservas en el plano mundial en el sentido de que hace falta una opinión colectiva que se estima existe cuando se expresa en este sentido el 85% del total de votos del FMI. En dicha ocasión deben tenerse en cuenta otras consideraciones especiales, en relación con "el logro de un mejor equilibrio de balanza de pagos, así como la posibilidad de mejorar el funcionamiento del proceso de ajuste en el futuro" (11).

#### CAPITULO IV

##### UNA PROPUESTA

36. La finalidad de la creación de los derechos de giro especiales es ofrecer un medio de ajustar, ordenada y racionalmente, el crecimiento de las reservas mundiales a la expansión de la producción y del comercio. Hasta ahora, un país solo podía adquirir reservas a cambio de recursos reales. Una importante característica del nuevo sistema de los derechos de giro especiales es que las reservas pueden ser creadas sin costo, sin esa cesión de recursos reales. El hecho de que los países desarrollados declararan que ese ahorro de recursos, ya se considere desde el punto de vista nacional o en una perspectiva mundial, beneficiase a quienes más lo necesitan, que son los países más pobres, y de que los países más ricos tendrían que ganar por lo menos una parte de los haberes que vayan a engrosar sus reservas,

(11) Véase el artículo XXIV, sección 1 b) del Convenio Constitutivo modificado del FMI.



constituiría una expresión de solidaridad internacional y un comienzo auspicioso del Segundo Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

37. Se ha señalado que la escasez de reservas puede haber impulsado a los países a la adopción de medidas excesivamente rigurosas y restrictivas para corregir los desequilibrios de sus balanzas de pagos. Al allanar tales dificultades, los derechos de giro especiales facilitarían la introducción de los ajustes necesarios a un costo menor en términos de empleo, producción e inversiones. En tales casos, los derechos de giro especiales permiten una mayor continuidad de las inversiones y contribuyen a evitar las restricciones a la producción. En la medida en que la acción internacional se traduzca con el tiempo en la creación de nuevos recursos y en la utilización más completa de los recursos existentes, parece justo que los países en desarrollo se beneficien al menos con una parte de la producción adicional resultante.

38. Podemos preguntarnos a continuación si resulta factible perseguir simultáneamente dos objetivos internacionalmente convenidos, aunque diferentes: la creación de liquidez internacional y el aumento de la corriente de ayuda para el desarrollo. Estamos de acuerdo con el Primer Grupo de Expertos de la UNCTAD en que la magnitud de las reservas que se creasen debe ser determinada por las necesidades monetarias de la economía mundial y no por la necesidad de medios financieros para el desarrollo. Pero también coincidimos con su conclusión de que una vez que se ha demostrado la necesidad de contar con reservas adicionales y la magnitud, la época y la distribución del incremento se han determinado sobre la base de las necesidades monetarias, es perfectamente adecuado y conveniente establecer un vínculo con la financiación del desarrollo (12). Al proponer que se establezca un vínculo partimos de la premisa de que los países desarrollados desean contribuir más aún al desarrollo y están dispuestos a hacerlo siempre que ello no choque con sus propias necesidades de liquidez internacional.

39. La principal ventaja de la existencia de un vínculo entre la creación de reservas y el suministro de ayuda en forma de capitales consiste en que ese vínculo permitiría a los países desarrollados incrementar su ayuda sin tener que preocuparse por las reservas, preocupación que, hasta ahora, ha sido la causa de que disminuya el volumen de la ayuda y de que esta se preste en condiciones menos favorables. Algunos tipos de vínculo podrían también resolver el problema de aquellos países a los que resulta

difícil consignar nuevos créditos para aumentar la ayuda.

40. Hemos pensado si, en este momento, deberíamos proponer un método específico para establecer tal vínculo. Estamos convencidos de que existen varios métodos satisfactorios desde el punto de vista técnico. Nos hemos abstenido deliberadamente de optar por alguno en particular. Una vez que se llegue en principio a un acuerdo sobre la conveniencia del vínculo, los gobiernos escogerán el modo más conveniente de establecerlo, y entonces entrarán en juego complejos factores de política que se salen del marco de este informe.

41. Sin embargo, nos parece que se deben explorar de modo inmediato dos procedimientos principales de establecer el vínculo propuesto. El primero de ellos entrañaría la enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional en el sentido de permitir que los países desarrollados atribuyan directamente derechos de giro especiales a la AIF con cargo a sus asignaciones. El segundo sistema consiste en que los países desarrollados hagan aportaciones en sus monedas nacionales a la AIF en proporción a los derechos de giro especiales que les han sido asignados anualmente. Aunque ambos sistemas entrañan una decisión colectiva por parte de los países desarrollados, solo el primero exige la reforma del Convenio Constitutivo del FMI. En ambos casos, la relación que ha de existir entre las contribuciones a la AIF y los derechos de giro especiales recibidos por los países contribuyentes debe ser objeto de un acuerdo previo entre los gobiernos interesados. También sería posible contemplar un acuerdo en virtud del cual el FMI asignará directamente derechos de giro especiales a la AIF.

42. Estos dos sistemas tienen ventajas o inconvenientes. La atribución directa de derechos de giro especiales a la AIF constituye un método sencillo. Por otra parte, el Convenio Constitutivo modificado del FMI excluye la posibilidad de que puedan ser tenedores de derechos de giro especiales los organismos multilaterales de asistencia para el desarrollo (13), y no es fácil que se introduzcan nuevas modificaciones, que en todo caso llevaría tiempo. Además, habría que procurar que la obtención de derechos de giro especiales por la AIF no condujera a una es-

(12) Véase UNCTAD, "Los problemas monetarios internacionales y los países en desarrollo": Informe del Grupo de Expertos (Publicación de las Naciones Unidas, Nº de venta: 66.II.D.2), párrafos 103 y 113.

(13) Véase el artículo XXIII, (sección 3 i).



terilización temporal de las nuevas reservas. Ello se evitaría si la AIF convirtiera inmediatamente los derechos de giro especiales que le fueran asignados en la moneda nacional de los respectivos países contribuyentes.

43. Evidentemente, ambos métodos requerirán la adopción de disposiciones legales en los países contribuyentes: en el primer caso para ratificar la reforma del Convenio Constitutivo del FMI, y en ambos casos para que se pudieran hacer las contribuciones necesarias a la AIF.

44. Hemos examinado las medidas que sería preciso adoptar en el plano nacional para hacer posible todo esto, y es evidente que tales medidas diferirían de un país a otro. Aunque no deseamos formular ninguna conclusión de carácter general en cuanto al procedimiento preciso que pudiera adoptarse, parece probable que en la mayoría de los casos, si no en todos, lo mejor sería encargar la cuestión a los ministerios de hacienda y no a los bancos centrales. Las contribuciones a la AIF son de la responsabilidad de los gobiernos, y sería conveniente no introducir modificaciones a este respecto.

45. Parece posible en teoría que los parlamentos autoricen a los bancos centrales a adquirir bonos especiales a largo plazo emitidos por la AIF. Aunque la decisión es en gran parte una cuestión de conveniencia legal, es evidente que la adquisición de un activo no líquido crearía dificultades a los bancos centrales.

46. Cualquiera que sea la forma del vínculo, los países contribuyentes deben comprometerse a largo plazo a asegurar este valioso elemento de la corriente de ayuda. Algunos aspectos particulares podrían ser reconsiderados, por ejemplo, al principio de cada nuevo período de emisión de derechos de giro especiales.

47. Hemos pensado si deberíamos proponer que se asigne a la AIF una proporción determinada de derechos de giro especiales o su equivalente en monedas nacionales. Aunque esta es una cuestión que los gobiernos deben decidir, creemos que el porcentaje inicial que se decida debe ser lo bastante alto para que represente una contribución importante a los recursos de la AIF y que más adelante la proporción podrá incrementarse progresivamente si el sistema da resultados satisfactorios. En este caso, la AIF se encontraría en condiciones de ampliar el alcance de sus operaciones y de prestar asistencia a un número creciente de países en desarrollo.

48. Hemos formulado la propuesta de creación de un vínculo sobre la base de las contribuciones a la AIF. Reconocemos que no todos los países desarrollados miembros del FMI contribuyen en la actualidad a la AIF. Sería sumamente conveniente que tales países participaran en cualquier tipo de acuerdo que estableciera un vínculo entre los derechos de giro especiales y la financiación del desarrollo. No hay tampoco ninguna razón que impida que los bancos de desarrollo regional u otras organizaciones internacionales dedicadas a la financiación del desarrollo sean designados organismos beneficiarios. La calidad de la ayuda se mantendría si esas organizaciones prestaran a su vez las contribuciones resultantes en las mismas condiciones que la AIF.

49. Teniendo en cuenta la acuciante necesidad de aumentar la corriente de ayuda, nos inclinamos en favor del tipo de vínculo más susceptible de gozar de la aceptación general de los gobiernos. Un acuerdo rápido tendría la ventaja de facilitar la tercera reposición de fondos de la AIF a un nivel considerablemente más elevado. Nos sentimos alentados por el hecho de que el gobierno de un país desarrollado haya expresado ya su apoyo a esta propuesta.

## CAPITULO V

### CONVENIENCIA DE LA VINCULACION

50. Analizaremos a continuación las repercusiones del establecimiento del vínculo propuesto en ciertos puntos de interés para quienes participarían en su aplicación. En primer término están las consecuencias relativas a una eficaz cooperación internacional para el desarrollo y en particular los efectos en lo que se refiere al volumen de la ayuda y a los aspectos cualitativos de la misma; en segundo lugar, los efectos sobre la liquidez internacional y la liquidez particular de los países contribuyentes; y en tercer lugar, los posibles efectos sobre las presiones inflacionistas en los países participantes.

51. La adopción del vínculo propuesto tendría consecuencias favorables en el sentido de aumentar la eficacia de la cooperación internacional para el desarrollo. Los países en desarrollo se beneficiarían, al menos inicialmente, de un considerable aumento de la corriente de ayuda para el desarrollo en condiciones favorables. (Las condiciones serían favorables porque no se cobraría a la AIF interés alguno por las suscripciones en dinero en un caso, ni tendrían dicha entidad ninguno de los derechos de



giro especiales transferidos en el otro). Las reservas monetarias internacionales ascienden en la actualidad a unos 70.000 millones de dólares. El importe de los derechos de giro especiales que se creen en los próximos tres años es de 9.500 millones de dólares. Si la proporción distribuida a través del vínculo fuera del 50% de los derechos atribuidos a los países desarrollados, miembros de la AIF, se produciría un aumento anual de más de 1.000 millones de dólares en ayuda en forma de capital (cifra que sería aún mayor si participaran en el sistema otros países desarrollados que en la actualidad no contribuyen a la AIF). Ello representaría una cantidad importante en relación con la corriente actual mundial de ayuda y con la actual capacidad de préstamo de la AIF, pero pequeña si se la considera en relación con el ingreso nacional de los países desarrollados.

52. Por lo que se refiere a los países desarrollados, hemos indicado ya que el vínculo les permitiría aumentar la ayuda sin sentir esa preocupación por las reservas que hasta ahora ha disuadido a algunos de ellos; y que ciertos tipos de vínculo podrían también resolver el problema de los países que han tenido dificultades para consignar créditos para incrementar la ayuda. Aunque es de suponer que toda reforma del sistema monetario internacional que produzca un aumento general de la liquidez se traduzca en una liberalización de las políticas de ayuda, es dudoso que este proceso constituya un método tan eficaz para aumentar la corriente de ayuda como lo sería un sistema que vinculara ambas cosas desde el primer momento. Es cierto que si se adoptara un vínculo, algunos países quizá pensarán que la existencia de este nuevo cauce de ayuda hacía innecesario que ellos continuaran facilitando directamente la ayuda que conceden y reducirían la cuantía de su ayuda bilateral. Pero es de esperar que, tanto por razones prácticas como por el diferente aspecto que presentaría el problema de la balanza de pagos, este hecho no tendría otra consecuencia que la de neutralizar ligeramente el efecto directo del vínculo sobre el volumen de ayuda en forma de capital.

53. Existe otra razón para esperar que el vínculo hará que aumente la corriente total de ayuda. Dicha razón es que, si se llega a un acuerdo, el vínculo podría constituir un procedimiento automático e indiscutido para lograr una distribución equitativa de la carga que representaría la ayuda adicional. Con ello se evitarían las discusiones sobre el reparto equitativo de las cargas, que suelen producirse en las operaciones de ayuda internacional y que tien-

den a que tales operaciones resulten lentas y de poca importancia.

54. La adopción del vínculo propuesto no solo aumentaría la corriente total de ayuda sino que también haría que una proporción más elevada de dicha corriente se proporcionase por conducto de la AIF. No cabe duda que ello presentaría importantes ventajas, pues mejoraría en general la administración de la ayuda y aumentaría el valor de la ayuda prestada. Por consiguiente, parece claro que el establecimiento del vínculo tendría importantes ventajas económicas para el desarrollo.

55. Debemos preguntarnos a continuación si estas ventajas se verían contrarrestadas por una "pérdida" o costo para los países desarrollados, y en caso afirmativo, hasta qué punto. Si consideramos en primer lugar el aspecto de la liquidez, el vínculo no causaría una pérdida inmediata de liquidez a los países industriales (siempre que, siguiendo uno de los sistemas posibles, la AIF, convirtiera inmediatamente los derechos de giro especiales que le fueran asignados en monedas nacionales). A medida que se fueran gastando las contribuciones adicionales a la AIF, se produciría una cierta redistribución de las reservas de nueva creación. Los países industriales que aumentaron sus exportaciones en mayor grado que sus contribuciones a la AIF saldrían beneficiados de esta redistribución, en tanto que los demás perderían. De este modo, la distribución final de las reservas dependería del grado en que los países adelantados facilitarían recursos reales a los países en desarrollo a través del vínculo. Sin embargo, la redistribución de las reservas solo afectaría a la proporción de derechos de giro especiales prometidos a la AIF (directa o indirectamente). En el peor de los casos, un país industrial que no aumentara en absoluto sus exportaciones realizadas con arreglo al sistema de compras financiadas por la AIF, tendría al final la parte de la liquidez que inicialmente le fuera atribuida y que no transfiriera a la AIF.

56. No es probable que los países adelantados, considerados en su conjunto, perdieran alguna parte de la liquidez que recibiesen, ya que cabe esperar que la ayuda adicional se viera igualada por una corriente paralela de exportaciones adicionales. Evidentemente, cabría que algunos países en desarrollo desearan reforzar sus reservas propias acumulando un excedente con los países adelantados, aunque ello es ahora menos probable puesto que los derechos de giro especiales que les sean asignados satisfarán parcialmente su necesidad de nuevas reservas.



57. Algunos países adelantados pueden sentirse preocupados ante la perspectiva de que aumente la presión de la demanda en sus economías, que ya acusan una actividad excesiva y se ven afectadas por la inflación. Si un país está dispuesto a transferir recursos reales adicionales a países en desarrollo, debe también estarlo a tomar las medidas oportunas para reducir la demanda global en la proporción mínima necesaria.

58. Las consecuencias cuantitativas que produciría en las economías nacionales una financiación adicional a través del vínculo que se propone son, en todo caso, sumamente pequeñas. La desigual distribución del ingreso mundial queda puesta de manifiesto por el hecho de que una operación que puede suponer una contribución proporcional tan importante a los recursos de la AIF produzca unas consecuencias mínimas sobre las economías de los países contribuyentes. En la hipótesis de que se dediquen 1.000 millones de dólares anuales a la ayuda adicional, la demanda de producción de los países ricos, que se elevó aproximadamente a 1.700.000 millones de dólares en 1968, crecerá un poco más del 0,5 por mil.

59. Una de las objeciones formuladas se refiere al momento de realizar las dos operaciones que se desea vincular. La objeción se ha hecho en los siguientes términos:

“Desde el punto de vista de la administración monetaria internacional, la decisión de crear o no haberes de reserva exige una flexibilidad total. Por otra parte, desde el punto de vista del desarrollo, la planificación realizada tanto por los donantes como por los beneficiarios requiere compromisos firmes respecto de períodos considerables. Este hecho introduciría un factor de rigidez en los aspectos monetarios del sistema, comprometiendo así la calidad monetaria del haber” (14).

Esta objeción tiene poco fundamento. Con arreglo a cualquier sistema que no esterilice los derechos de giro especiales, el volumen, momento de creación y forma de distribución de los derechos de giro especiales se determinarán en función de las necesidades monetarias estimadas de la economía mundial, y no de las necesidades del desarrollo, con lo que la calidad monetaria del nuevo haber de reserva no se verá comprometida. Reconocemos que el volumen de los nuevos derechos de giro especiales que se creen en cualquier año determinado o período de años puede aumentar o disminuir. Si las contribuciones a la AIF mantuvieran una relación constante con estas asignaciones de derechos de giro especia-

les, dichas contribuciones fluctuarían también de manera análoga. No creemos que esto originase grandes dificultades a la AIF. En todo caso, no existe ninguna garantía a largo plazo en cuanto al volumen de las contribuciones nacionales a la AIF, y la superimposición de un vínculo no crearía, por consiguiente, ningún problema nuevo.

60. Estimamos que es posible conseguir un grado satisfactorio de continuidad desde el punto de vista de la planificación BIRF/AIF. En realidad, la financiación mediante el vínculo propuesto podría muy bien ser un sistema de financiación más perfeccionado que aquellos de que dispone la AIF en este momento, en particular, porque constituiría una fuente de fondos complementaria de las fuentes tradicionales.

61. Del precedente análisis de las probables consecuencias de adoptar algún tipo de “vínculo” cabe extraer las siguientes conclusiones:

a) La adopción del vínculo produciría en la práctica los siguientes resultados:

- i) Haría aumentar el volumen total de ayuda a los países en desarrollo;
- ii) Elevaría la proporción de la ayuda facilitada por conducto de la AIF con la correspondiente mejora de la calidad de dicha ayuda;
- iii) Daría a los donantes la posibilidad de obtener reservas cumplimentando los pedidos de exportación, con un cierto costo en términos de recursos, en el sentido de que se destinarían para desviación de la ayuda recursos utilizados antes en el orden interno donde se hallan plenamente empleados.

b) No parece que tenga que producirse ningún conflicto entre el volumen, el momento de realización y la forma de distribución de la operación monetaria y el suministro de fondos para el desarrollo.

c) El temor de que el vínculo pueda tener consecuencias inflacionarias generales no tiene mucha justificación. Si en un caso concreto las nuevas exportaciones crearan presiones inflacionistas, el país interesado probablemente adoptaría, en el caso de que quisiera prestar más ayuda, las medidas monetarias y fiscales necesarias para liberar recursos para tal fin.

(14) Véase Grupo de los Diez, *Report of the Study Group on the Creation of Reserve Assets*, 1965 (U. S. Government Printing Office: 1965, 0-783-620), pág. 70.



## CAPITULO VI

OTROS ASPECTOS DE LA REFORMA MONETARIA  
INTERNACIONAL

62. Se ha discutido mucho la posibilidad de elevar el precio del oro como uno de los principales elementos de la reforma del sistema monetario. Quienes sostienen que conviene mantener el oro como parte integrante del sistema monetario internacional aducen que el oro constituye la base más adecuada para un sistema que permita a los gobiernos dirigir sus economías con la necesaria independencia y que además presenta ventajas de orden psicológico.

63. Se ha manifestado que el oro es el único medio internacional de pagos incondicional y universalmente aceptable. Se dice que hay circunstancias en que los haberes en determinadas monedas podrían ser bloqueados por decisión de los correspondientes países emisores. Y todo medio internacional de pagos establecido por decisión colectiva, como los derechos de giro especiales, depende de la voluntad de una mayoría debidamente constituida. El hecho de que, pese a las recientes dificultades que se han experimentado en el mercado del oro, se siga considerando generalmente al oro como un elemento indispensable del sistema, se refleja en la decisión de garantizar el valor de los derechos de giro especiales en relación con el oro.

64. En nuestra calidad de miembros del grupo, no nos consideramos llamados a pronunciarnos respecto del futuro papel del oro. Al mismo tiempo, estimamos que si el mundo ha de evolucionar hacia una mayor cooperación e interdependencia habrá que encaminarse hacia un sistema monetario internacional regido colectivamente. La mayoría de los miembros del Grupo considera que un sistema regido colectivamente no debería estar sujeto a los altibajos del mercado del oro ni a la suerte de los países con monedas clave. También opina que las aparentes propiedades del oro en cuanto forma de "moneda exterior" están en sí sujetas a las decisiones de gobiernos respecto del precio a que habrá de comprarse y venderse el oro para fines monetarios. La mayoría de los miembros del Grupo coincide, en todo caso, plenamente con la mayoría de los miembros del primer Grupo de Expertos de la UNCTAD en considerar que no es ni necesaria ni conveniente una elevación del precio del oro (una devaluación uniforme de todas las monedas en relación con el oro) como elemento de reforma. También coincidimos con las razones en que se funda esta opinión (15).

65. No obstante, dos expertos consideran que aunque el sistema de derechos de giro especiales puede hasta cierto punto mitigar los problemas de liquidez de los países en desarrollo, especialmente si se aceptan las propuestas del Grupo, no resuelve de por sí los realísimos y urgentísimos problemas del sistema monetario internacional, con todos sus efectos desfavorables para los países en desarrollo. Reafirman su convencimiento de que los problemas de liquidez pueden resolverse fundamentalmente elevando el precio del oro y de que esto beneficiaría a todos los países y crearía el tipo de liquidez que facilitaría un constante aumento del comercio y el ingreso mundiales, aseguraría el pleno empleo y promovería un aumento de la corriente de ayuda económica a los países en desarrollo. Estos expertos están de acuerdo con las razones que a este respecto adujeron dos expertos del primer Grupo de Expertos de la UNCTAD en problemas monetarios internacionales (16). En su opinión, estas consideraciones se

(15) Las razones aducidas fueron las siguientes:

i) La elevación del precio del oro tendería a destruir la confianza en las monedas de reserva, y no estaría en consonancia con el criterio, que va teniendo mayor aceptación, de que la liquidez mundial debe ajustarse cada año a la luz de una apreciación de las necesidades mundiales.

ii) Dada la actual distribución de las existencias de oro, sumamente desigual y en gran parte arbitraria, sería poco realista suponer que los países en desarrollo o desarrollados que tuviesen sus reservas en divisas iban a recibir compensación sistemática —mediante prestación de ayuda financiera para el desarrollo o por algún otro procedimiento— con cargo a los beneficios obtenidos por otros países gracias a la revalorización del oro.

iii) Medidas que eran ejecutables (aunque a costa de grandes trastornos) en 1931, 1934 y aún en 1949, cuando las tenencias en dólares eran relativamente pequeñas y la mayoría de las tenencias de libras esterlinas estaban sujetas a la organización, bastante rígida, de la zona de la libra esterlina, no pueden proyectarse ahora con ecuanimidad.

iv) Además, la distribución de la producción de oro es también desigual y arbitraria". (Véase UNCTAD, *Los problemas monetarios internacionales y el país en desarrollo - Informe del Grupo de Expertos*. (Publicación de las Naciones Unidas, Nº de venta: 66.II.D.2), párrafo 61.

(16) "Dos de los miembros consideran que, dada la necesidad de una mayor liquidez, la mejor manera de aumentarla sería elevar el precio del oro. Esta opinión se basa principalmente en las siguientes consideraciones:

i) En primer lugar, el precio del oro (expresado en dólares EE. UU.) no ha cambiado desde los años treinta, mientras que el precio medio de los productos básicos ha aumentado en un 150%. Esto supone una importante disminución del precio del oro en relación con el de otros productos. Un aumento de precio llevaría ciertamente a un aumento de la oferta.

ii) La elevación del precio del oro conduciría inmediatamente a un aumento de las reservas de oro y, por ende, de la liquidez efectiva. Este aumento de la liquidez estimularía la actividad económica, el comercio mundial y la corriente de capital y ayuda dirigida hacia los países en desarrollo.

iii) Además, hay una cuestión de confianza en las monedas de reserva. Los bancos centrales consideran que el oro es mejor garantía del sistema monetario que cualquier nueva moneda o haber internacional basados en convenciones internacionales.

iv) En el propuesto aumento de la liquidez podrían tomarse en cuenta las necesidades de los países en desarrollo". (*Ibid.*, párrafo 60).



ven corroboradas por el hecho de que el sistema de derechos de giro especiales solo aumenta la liquidez en escasa medida y de que los propios derechos de giro especiales están vinculados al oro, que de este modo aparece indirectamente como la fuente definitiva y verdadera de valor. Aunque estos expertos reconocen la posibilidad de que los derechos de giro especiales tengan un efecto auxiliar beneficioso para los países en desarrollo, les preocupa la posibilidad de que la utilización de los derechos de giro especiales por algunos países desarrollados conduzca a un debilitamiento de los esfuerzos de esos países por reducir el déficit de sus balanzas de pagos, lo cual dificultaría el proceso de restablecimiento de la confianza en las monedas de reserva.

66. Ya tratada la cuestión de la creación de reservas pasaremos ahora al problema del ajuste de la balanza de pagos, que constituye otra cuestión sometida al examen de los administradores del sistema monetario mundial.

67. Ultimamente ha ganado terreno la idea de que el sistema de Bretton Woods, se ha aplicado en la práctica en forma inadecuada. Aunque en los países desarrollados se han mantenido altos niveles de empleo y han seguido aumentando la producción mundial y el comercio internacional, el sistema ha puesto de manifiesto grandes tensiones, por lo menos durante el último decenio. No se han efectuado los ajustes metódicos y convenidos previstos en el sistema de Bretton Woods y hemos sido testigos de crisis de "capitales especulativos", operaciones urgentes de rescate, restricciones internas y, por lo menos en países deficitarios, restricciones en el movimiento internacional de bienes, servicios y capitales (incluida la ayuda). Se han causado algunos perjuicios con los intentos desacertados que se hicieron para evitar modificaciones de los tipos de cambio, modificaciones que a fin de cuentas resultaron inevitables y que con frecuencia se efectuaron demasiado tarde.

68. El prejuicio en contra de los cambios de paridades inherentes a la política de los países industriales ha sido causa de que no se haya procedido con toda la flexibilidad que permite el sistema Bretton Woods. Así, los gobiernos, en su intento de conciliar objetivos internos y externos, se han privado a sí mismos por lo menos de un instrumento de política. Durante los últimos años, el resultado ha sido cada vez más, no el refrenamiento de la inflación, sino la lenta introducción del proteccionismo, el cierre progresivo de algunos de los mayores

mercados de capital y la imposición de restricciones a la ayuda a los países en desarrollo.

69. Por lo tanto, se ha propuesto que la comunidad internacional estudie la posibilidad de permitir que las modificaciones de los tipos de cambio desempeñasen un papel mayor, menos episódico y por consiguiente menos espectacular y más eficaz para asegurar el ajuste de las balanzas de pagos. No nos incumbe examinar aquí los muchos sistemas propuestos, que van desde los tipos de cambio totalmente flexibles, sin intervención oficial salvo con fines de "ajuste" hasta la ampliación de los márgenes de fluctuación y los tipos de cambio móviles regidos por "reglas del juego" de aplicación voluntaria, de carácter obligatorio o sobrentendidas. Baste decir que, si se decide proceder a una reforma, no se debe optar entre las diversas propuestas teniendo exclusivamente en cuenta sus consecuencias para las naciones industriales. En el estudio y el debate que tendrán lugar próximamente deben tomarse cabalmente en cuenta las repercusiones, directas e indirectas de los diversos sistemas posibles para los países en desarrollo. Se presentan, particularmente, los dos siguientes problemas:

a) ¿Cómo afectará, directa e indirectamente (a través de los consiguientes cambios de política) a las perspectivas de crecimiento económico de los países en desarrollo cualquiera de las reformas propuestas en el régimen cambiario?

b) ¿Cuáles serían las consecuencias de tal régimen para la política que adopten los propios países en desarrollo? ¿En qué medida deberían estos adoptar tal régimen o bien procedería aplicar políticas absolutamente diferentes?

70. Los cambios en la política y el comportamiento económico de los países desarrollados determinados por la reforma del régimen cambiario repercutirán indirecta pero vitalmente en los países en desarrollo. Si pueden hacerse modificaciones que aceleren el crecimiento de los países industriales, permitan adoptar prácticas comerciales más liberales (particularmente respecto de bienes en que los países en desarrollo gozan de una ventaja comparativa potencial), den lugar a que aumente la corriente de ayuda neta y a que esta ayuda se preste en condiciones más favorables, es evidente que tanto los países en desarrollo como los países desarrollados saldrán beneficiados. En realidad, los efectos perjudiciales que el actual desequilibrio de la balanza de pagos de países industriales importantes ha tenido últimamente en el comercio, las inversiones ex-



tranjeras, la ayuda y, en algunos casos, la política de desarrollo de las naciones industriales (con sus inevitables consecuencias para los países en desarrollo) constituyen una de las razones más poderosas para que se trate de mejorar los mecanismos de ajuste.

71. Para los países en desarrollo, las consecuencias más directas de las fluctuaciones de los valores relativos de las principales monedas se refieren al valor de sus reservas, a su relación de intercambio y a su capacidad de aplicar una política adecuada de estabilización y de ajuste.

72. Resulta inevitable que un sistema de haberes de reserva múltiple en el que los valores de cambio de unos haberes determinados pueden fluctuar entre sí, cree difíciles problemas de gestión de cartera (17). A menos que se tomen medidas especiales, los países que tienen la mayoría de sus reservas en un haber dado pueden exponerse a grandes pérdidas en el caso de que ese haber se deprecie. La única solución eficaz a largo plazo de este problema estribaría en la creación de un instrumento de reserva verdaderamente internacional que sustituyera a las monedas de reserva. El establecimiento de los derechos de giro especiales es conveniente también desde este punto de vista por constituir un primer paso, aunque sea modesto, en esa dirección. Todo acuerdo encaminado a aumentar la flexibilidad de los tipos de cambio de las monedas de reserva ponía más de manifiesto la necesidad de realizar progresos definidos hacia el logro de este objetivo.

73. La relación de intercambio de los países en desarrollo puede verse afectada también por la ampliación de los márgenes de fluctuación o por la adopción de tipos de cambios móviles por los países desarrollados, aunque es difícil generalizar en esta materia. La influencia en la relación de intercambio dependerá de la orientación geográfica del comercio de los países en desarrollo y de los productos que son objeto de ese comercio así como de los factores institucionales que repercuten en los precios de exportación. Si los precios de exportación de un país en desarrollo vienen en gran parte determinados por la estructura de la demanda de un país o de una zona, mientras que sus importaciones proceden principalmente de otra parte, una depreciación relativa de la moneda del país desarrollado o de la zona de que se trate tendería a producir un efecto desfavorable en la relación de intercambio del país en desarrollo. Del mismo modo, naturalmente, podría mejorar la relación de intercambio de otros países en desarrollo con una distribución geográfica del

comercio distinta. Pero si los precios de exportación de un país en desarrollo se determinan, sin embargo, en los mercados mundiales es posible que no se registre ningún cambio en su relación de intercambio.

74. Pueden plantearse también importantes problemas de estabilización. Si los países desarrollados adoptan un sistema de flexibilidad limitada de los tipos de cambio, muchos países en desarrollo, en especial los más pequeños, podrían "vincular" su tipo de cambio en relación a la de los principales países con los cuales comercian con miras a evitar las frecuentes fluctuaciones en esta importante relación. Si muchos hicieran lo mismo, el sistema podría dar lugar a la creación de zonas monetarias que mantuviesen tipos de cambio flexibles entre sí y tipos fijos dentro de la zona. La participación en una de estas zonas monetarias reduciría en parte la incertidumbre inherente a un sistema de tipos de cambio flexibles. Permitiría a los países participantes, incluso a aquellos que no tuvieran organismos financieros muy desarrollados, operar en los mercados a término de los principales centros financieros con miras a reducir algunos de los riesgos de las transacciones con el exterior. Disminuiría también la carga administrativa que en otro caso la flexibilidad de las principales monedas impondría a los servicios de control de cambios. Hay que buscar nuevos medios de acceso a los mercados a término, a fin de reducir los riesgos en materia de cambio para una categoría muy amplia de exportadores de los países en desarrollo.

75. Por otra parte, esta "vinculación" presenta también graves inconvenientes. Con ese sistema los países en desarrollo perderían todas las ventajas que pudieran obtener del ajuste de sus propias monedas a la de los principales países en los cuales comercian. Y lo que es más importante, el valor de las monedas de los países en desarrollo acusarían los cambios en el valor relativo de las principales monedas, bajo el influjo de las condiciones de oferta y demanda de estas últimas y no con arreglo a las condiciones de los propios países en desarrollo. Así por ejemplo, la moneda de un país en desarrollo que se atenga al sistema de "vinculación" podría ir aumentando lentamente de valor, siendo así que el restablecimiento del equilibrio requeriría en cambio que el valor de su moneda disminuyera. La "vinculación" agravaría en este caso las dificultades de la balanza de pagos.

(17) La carga real de la deuda externa puede variar también por efecto de dichas fluctuaciones.



76. Entre los países en desarrollo que exportan productos similares surgiría un nuevo problema si fijasen sus tipos de cambio en relación con monedas diferentes. La posición competitiva de unos países frente a otros podría verse afectada por los cambios relativos de valor de las principales monedas, de un modo que resultaría posiblemente perjudicial para todos. Cuando estos cambios relativos fueran marcados, los inconvenientes a largo plazo de la "vinculación" superarían a sus ventajas a corto plazo.

77. Pasemos ahora a la cuestión de si los propios países en desarrollo podrían estudiar la posibilidad de adoptar algún tipo de flexibilidad limitada de los tipos de cambio. Los argumentos en pro de dicha flexibilidad guardan poca relación con los problemas de ajuste de la mayoría de los países en desarrollo. Existe un pequeño grupo de países que ha logrado evitar las presiones inflacionarias y ha mantenido tipos de cambio estables. No cabe duda que los países de esta categoría podrían organizar un sistema de flexibilidad limitada de los tipos de cambio ya que se hallan en un equilibrio aproximado y son capaces de mantenerlo mediante pequeños reajustes de los valores de sus monedas.

78. Pero la balanza de pagos de la mayoría de los países en desarrollo experimentan presiones persistentes que no se deben en la mayoría de los casos a políticas inadecuadas o erróneas. Dichos países han instaurado un régimen de control de cambios e imponen restricciones cuantitativas a la importación para mantener la paridad de sus monedas o aplican también tipos de cambio dobles o múltiples o tipos que fluctúan entre márgenes más amplios que los que rigen en el caso de una paridad móvil. En algunos casos el valor de las monedas ha disminuido mucho con el tiempo. Para estos países no tienen mucho interés las diversas propuestas de limitar la flexibilidad, ya que su contribución a corregir el desequilibrio básico no revestirá probablemente importancia.

79. Teniendo en cuenta las condiciones especiales que reinan en los países en desarrollo, deben volverse a examinar las normas establecidas por el FMI con miras a determinar si tienen suficientemente en cuenta estas condiciones. En dicho examen debe estudiarse la utilidad que en las circunstancias apropiadas podrían tener los tipos de cambio dobles o múltiples. Es un hecho reconocido que el FMI permite efectivamente en la práctica un cierto grado de flexibilidad, pero se suele considerar como una derogación temporal de las normas. Sería convenien-

te analizar hasta qué punto convendría adaptar las propias normas para que se pudieran tener en cuenta las necesidades a largo plazo de los países en desarrollo.

## CAPITULO VII

### RESUMEN DE LAS RECOMENDACIONES

80. Una de las principales conclusiones del anterior Grupo de Expertos en Problemas Monetarios Internacionales fue la de que la reforma del sistema monetario internacional debía ser auténticamente internacional. Suscribimos esta opinión y abrigamos la esperanza de que en el futuro reinen las condiciones que permitan a todas las naciones participar en acuerdos monetarios a escala mundial que faciliten una expansión global del comercio mundial y un aumento considerable de la corriente de ayuda a los países en desarrollo.

81. Debe establecerse un vínculo entre los derechos de giro especiales y el suministro de asistencia suplementaria al desarrollo. Hemos estudiado dos medios principales de aplicar esta propuesta. Para ello se requerirá la decisión colectiva de los países desarrollados de, o bien:

a) Contribuir directamente a la AIF con una parte de los derechos de giro especiales que se les atribuyan anualmente, que se cambiarán inmediatamente por las monedas nacionales de los países donantes de que se trate, o

b) Aportar una contribución a la AIF en sus monedas nacionales que constituyan una parte de los derechos de giro especiales que se les asignen anualmente.

Teniendo en cuenta la acuciante necesidad de aumentar la corriente de ayuda y la viabilidad técnica de ambas propuestas, nos inclinamos en favor de la más susceptible de gozar de la aceptación general de los gobiernos.

82. Además de subrayar la necesidad de aumentar el nivel de las reservas en general, reconocemos que los países en desarrollo necesitan urgentemente un incremento de la liquidez y que una de las maneras de lograr tal incremento es ampliar sus cuotas en el Fondo Monetario Internacional. Creemos que es importante también volver a examinar la base sobre la que se fija la participación de los países en desarrollo en las cuotas totales del FMI. Las necesidades especiales de los países en desarrollo justifican que se examine la conveniencia de incrementar su participación en las cuotas totales y que en ningún



caso debería permitirse disminución alguna de esta participación.

83. Conviene considerar la posibilidad de liberalizar las condiciones y modalidades y en especial el período de rescate aplicable a los giros dentro del sistema de financiación compensatoria.

84. En los estudios sobre la mejora del proceso de ajuste entre los países desarrollados, incluido el establecimiento de un sistema de flexibilidad li-

mitada de los tipos de cambio, se debe tomar plenamente en consideración su influencia en los países en desarrollo y debe estudiarse la conveniencia de introducir en el sistema y las disposiciones institucionales las modificaciones necesarias para satisfacer las necesidades especiales de los países en desarrollo. Sería también conveniente volver a examinar las normas por las que se rigen las políticas cambiarias, desde el punto de vista especial de los países en desarrollo.

## LOS FONDOS GANADEROS

POR ALBERTO PEREZ R.

SINTESIS DE LAS NORMAS QUE REGULAN SU FUNCIONAMIENTO — SU ESTADO ACTUAL — CUPOS DE CREDITO — OTRAS INFORMACIONES IMPORTANTES

Los fondos ganaderos, entidades de economía mixta, fueron reglamentados por la ley 26 de 1959, norma que ha determinado un auge notable de estos organismos cuya labor de fomento pecuario es muy importante, pues la gran mayoría de ellos, en proporción del 80% o más de sus negocios, están aumentando la cría, actividad básica para el adelanto de la ganadería del país.

La labor primordial de fomento de los fondos consiste en dar a los ganaderos de medianas y pequeñas posibilidades económicas, crédito en especie, es decir ganado de cría, levante o ceba en compañía, a un plazo determinado al final del cual se liquida el contrato, con un reparto de utilidades del 65% para el ganadero (60% en efectivo y 5% en acciones del fondo) y 35% para el fondo.

La ley 26 determina que los fondos deberán destinar no menos del 70% de sus posibilidades a la cría y levante de ganado. La resolución 13 (marzo 12/69) de la Junta Monetaria dispone que para los casos en que los fondos, además del cupo ordinario de crédito que les corresponde en el Banco de la República (35% de su capital pagado y reserva legal), quieran utilizar mayores recursos de crédito, o sea cupos especiales, además de los ordinarios, los cuales llegan hasta el 85% de su capital pagado y reserva legal, deben tener no menos del 80% de sus compañías en ganado de cría.

El capital de los fondos ganaderos está constituido por aportes oficiales (acciones clase A, no negociables), de los departamentos y municipios y por contribuciones de los particulares (acciones Clase B, negociables). Los dividendos que producen las acciones oficiales se reinvierten en aumento de capital. Además del 5% en suscripción obligatoria de acciones particulares, al liquidar los contratos de compañías de ganado, los fondos perciben ingresos que provienen del impuesto a los ganaderos, el cual equivale al ½% de su patrimonio líquido invertido en ganado (cuando este es mayor de \$ 15.000), de conformidad con la declaración anual de renta y patrimonio.

Las juntas directivas de los fondos ganaderos están constituidas por seis miembros: tres representantes de las acciones de clase A y tres representantes de las acciones de la clase B. Los primeros son designados por los gobiernos departamentales y los segundos por los accionistas particulares constituidos en asamblea.

La Junta Monetaria expidió la resolución 13 de 1969 (marzo 12), con los objetivos principales de dotar a los fondos ganaderos de suficientes recursos de crédito para intensificar las actividades de cría; ampliar los servicios de crédito en especie; establecer la asistencia técnica a los pequeños ganaderos y propender por otros medios al adelanto de estas entidades.



En esencia, esta resolución contiene las siguientes normas importantes.

Fija dos cupos de crédito a los fondos ganaderos, uno ordinario que equivale al 35% de su capital pagado y reserva legal registrados en 31 de diciembre del año inmediatamente anterior y otro especial, que es el 85% del mismo capital y reserva. Los fondos que quieran disfrutar de este cupo especial deben cumplir varios requisitos:

Tener distribuidos sus ganados en compañía así: en cría no menos del 80%, en levante y ceba no más del 20%.

Todos los ganados en compañía deben estar en fincas situadas dentro del departamento o en zonas limítrofes del mismo, justificando en este último caso tales inversiones y sometiendo a los porcentajes de compañías que fije en aquellas zonas el Banco de la República.

No deben conceder a sus depositarios ni en contratos celebrados por primera vez ni en las renovaciones de estos, más de 150 cabezas de ganado de cría y/o levante, ni más de 50 cabezas de ganado de ceba.

Deben prestar servicios de asistencia técnica conforme a la reglamentación que expida el ministerio del ramo.

Los dividendos que repartan a sus accionistas particulares, con excepción de los que distribuyan en acciones, no deben exceder del 12% de su capital pagado y reservas, registrados en el balance de 31 de diciembre del año inmediatamente anterior.

Cada fondo destinará un porcentaje de su cupo especial a intervenir directamente en el mercado, a fin de adquirir la mayor cantidad posible de novillas y vacas aptas para la reproducción, para evitar así su sacrificio y dedicarlas a la cría.

En la época de la expedición de la resolución 13, marzo de 1969, estaban funcionando en el país diecinueve fondos ganaderos. La mayoría de ellos estaban prácticamente ajustados a las dos principales normas de aquella disposición: tener el 80% o más de sus negocios en ganado de cría y no haber dado en compañía a cada depositario más de 150 cabezas. La resolución 13, por lo tanto, dictó normas completamente practicables para todos los fondos que quieran disfrutar del cupo especial de crédito.

En el transcurso de 1969 iniciaron operaciones otros dos fondos: Cesar y Sucre. De modo que al

terminar el año estaban funcionando veintiuno. De estos, dieciséis tenían en diciembre 31 de tal año un promedio del 88.3% de sus compañías en ganado de cría, o sea que cumplían muy ampliamente la primera norma de la resolución 13. Los veintiún fondos mostraban en igual fecha un promedio del 80.9% en ganado de cría, cifra que representa un aumento del 2.6% con relación a marzo de 1969; este 2.6% equivale a 44.745 cabezas.

En 31 de diciembre de 1969 los veintiún fondos mostraban las siguientes cifras globales de existencia de ganados:

|                        | Cabezas        | %            |
|------------------------|----------------|--------------|
| Ganado de cría.....    | 428.146        | 80.9         |
| Ganado de levante..... | 69.223         | 13.1         |
| Ganado de ceba.....    | 32.116         | 6.0          |
|                        | <u>529.485</u> | <u>100.0</u> |

Debe observarse que de las 32.116 cabezas de ceba, la mayor parte está en poder de los fondos siguientes:

Antioquia: 18.543 cabezas, que representan el 15.1% de sus existencias totales.

Valle: 2.400 cabezas, que representan el 6.7% de sus existencias totales.

Caldas: 556 cabezas, que representan el 2.0% de sus existencias totales.

Cundinamarca: 1.672 cabezas, que representan el 6.2%, de sus existencias totales.

De modo que los cuatro fondos anteriores tenían 23.171 cabezas, o sea el 72.1% del total de reses de ceba en poder de todos los fondos.

Quedaba por lo tanto, solo el 27.9% en poder de los diecisiete fondos restantes. Debe también anotarse que de estos, los siguientes no tienen, ni han tenido nunca ganado de ceba en compañía: Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Magdalena y Sucre y que otros como Caquetá, Meta, Nariño, Quindío y Risaralda tienen solo cantidad muy reducida de este ganado.

Aparece en seguida un cuadro en noviembre 30 de 1969, que muestra el capital pagado y la reserva legal de cada uno de los fondos ganaderos, el cupo ordinario, el cupo especial y el posible cupo para 1970.



| Fondos Ganaderos         | Capital pagado \$ | Reserva Legal \$ | Cupo fijado hasta el 31 de Dic./69 \$ | Cupo ordinario para 1970 \$ | Cupo especial para 1970 \$ | Posible cupo para 1970 \$ | Posible aumento para 1970 \$ |
|--------------------------|-------------------|------------------|---------------------------------------|-----------------------------|----------------------------|---------------------------|------------------------------|
| Antioquia .....          | 53.823.780        | 24.787.701       | 25.000.000                            | 27.514.018                  | —                          | 27.514.018                | 2.514.018                    |
| Atlántico .....          | 6.339.670         | 536.851          | 6.500.000                             | 2.406.782                   | 5.845.043                  | 8.251.825                 | 1.751.825                    |
| Bolívar .....            | 16.108.990        | 800.000          | 18.000.000                            | 5.918.147                   | 14.372.641                 | 20.290.788                | 2.290.788                    |
| Boyacá .....             | 5.000.000         | 1.198.794        | 1.596.974                             | 2.169.578                   | —                          | 2.169.578                 | 572.604                      |
| Caldas .....             | 14.526.980        | 5.836.228        | 10.000.000                            | 7.127.123                   | 17.308.727                 | 24.435.850                | 14.435.850                   |
| Caquetá .....            | 6.853.670         | 1.898.669        | 7.850.000                             | 3.063.319                   | 7.439.488                  | 10.502.807                | 2.652.807                    |
| Cauca .....              | 4.815.680         | 3.331.987        | 6.000.000                             | 2.851.683                   | 6.925.517                  | 9.777.200                 | 3.777.200                    |
| Cesar .....              | 1.422.590         | No tiene         | 900.000                               | 498.011                     | 1.209.457                  | 1.707.468                 | 807.468                      |
| Córdoba .....            | 22.952.000        | 3.472.174        | 13.000.000                            | 9.248.461                   | 22.460.548                 | 31.709.009                | 18.709.009                   |
| Cundinamarca .....       | 15.095.160        | 4.841.796        | 12.400.000                            | 6.977.935                   | 16.946.412                 | 23.924.347                | 11.524.347                   |
| Huila .....              | 12.470.590        | 8.472.621        | 24.000.000                            | 7.330.124                   | 17.801.729                 | 25.131.853                | 1.131.853                    |
| Magdalena .....          | 13.442.220        | 375.897          | 7.000.000                             | 4.836.340                   | 11.745.400                 | 16.581.740                | 9.581.740                    |
| Meta .....               | 7.928.650         | 1.334.762        | 6.500.000                             | 3.242.194                   | 7.873.900                  | 11.116.094                | 4.616.094                    |
| Nariño .....             | 1.697.480         | No tiene         | 1.700.000                             | 562.618                     | 1.366.358                  | 1.928.976                 | 228.976                      |
| Norte de Santander ..... | 9.409.210         | 225.470          | 4.500.000                             | 3.372.138                   | 8.189.478                  | 11.561.616                | 7.061.616                    |
| Quindío .....            | 1.101.870         | No tiene         | 800.000                               | 385.655                     | 936.589                    | 1.322.244                 | 522.244                      |
| Risaralda .....          | 4.446.230         | 173.237          | 3.800.000                             | 1.616.813                   | 3.926.547                  | 5.543.361                 | 1.743.361                    |
| Santander .....          | 12.735.220        | 8.088.410        | 21.000.000                            | 7.288.271                   | 17.700.085                 | 24.988.356                | 3.988.356                    |
| Sucre .....              | 1.426.630         | No tiene         | 800.000                               | 499.321                     | 1.212.636                  | 1.711.956                 | 911.956                      |
| Tolima .....             | 10.206.130        | 4.062.995        | 16.200.000                            | 4.994.194                   | 12.128.756                 | 17.122.950                | 922.950                      |
| Valle del Cauca .....    | 19.901.330        | 13.151.754       | 5.200.000                             | 11.568.579                  | —                          | 5.200.000                 | —                            |
| Totales .....            | 241.614.380       | 82.589.346       | 192.746.974                           | 113.471.304                 | 175.389.312                | 282.492.036               | 89.745.062                   |

El total del capital pagado más reserva legal de los veintiún fondos que se están estudiando asciende a \$ 324.203.726. Esta considerable cifra muestra el notable incremento del 96.0% en los últimos tres años. Todas estas entidades han venido preocupándose por incrementar estos rubros que son las bases de cómputo para el aumento de los cupos anuales de crédito por parte del Banco de la República.

Al mismo tiempo, el apoyo económico del Banco, en los mismos tres años, diciembre 31/66 a diciembre 31/69, ha aumentado en el 97.8%, pues pasó de \$ 97.467.000 a \$ 192.747.000 en tal lapso.

El aumento de crédito del Banco habría podido ser mucho mayor, si durante 1969 todos los fondos hubieran logrado ajustarse a las normas de la resolución 13. Este incremento habría podido llegar a un total de \$ 325.373.000.

Durante 1969, de los veintiún fondos, diez consideraron que estaban ceñidos a la resolución 13 y solicitaron aumento de cupo. Todos fueron visitados y a nueve, el Banco concedió mayor crédito, que en total ascendió a \$ 14.047.000.

Del estudio realizado en enero de 1970 sobre la situación de todos los fondos, pueden hacerse las siguientes deducciones:

Hay solo tres fondos, los cuales durante el presente año no lograrán, posiblemente, ajustarse a todas las disposiciones de la resolución 13.

Hay otros cuatro fondos que han venido esforzándose en ponerse totalmente en regla, para cumplir

la resolución 13 y en este momento les faltan muy pocos requisitos para lograr este objetivo.

Por último hay catorce fondos que están totalmente ceñidos a la disposición tantas veces citada y son merecedores, por lo tanto, al aumento en sus cupos de crédito.

El posible aumento global del cupo de crédito de los fondos se ha calculado en \$ 89.745.000 para 1970. Al agregar a esta cifra el saldo correspondiente en diciembre 31/69, que era de \$ 192.747.000, resulta un total de \$ 282.492.000, o sea que al final del presente año, este podría ser el monto del crédito del Banco.

En el cuadro que se inserta más adelante puede apreciarse el aumento absoluto y relativo del crédito del Banco a los fondos ganaderos.

Es muy interesante observar cómo ha venido aumentando este respaldo financiero a casi la totalidad de los fondos, los cuales a través de los sistemas de inspección y control que ejerce el instituto emisor se han esforzado por cumplir sus normas e insinuaciones, solo encaminadas al desarrollo ganadero en el país y al fortalecimiento económico de estas entidades.

Puede decirse también que si los fondos dispusieran de sistemas más efectivos para aumentar su capital o hubieran recibido auxilio de crédito adecuado a sus necesidades, como tantas veces se ha



observado a través de los estudios sobre estas entidades, su labor de fomento habría sido mucho mayor. No debe olvidarse que ningún fondo ha podido nunca atender totalmente las solicitudes de ganado en compañía para las diferentes regiones del respectivo departamento. Siempre existen numerosas peticiones que valen decenas de millones de pesos sin posibilidad de satisfacerlas.

| FONDO                 | Cupo en<br>diciembre<br>31/66 | Cupo en<br>diciembre<br>31/69 | Variación<br>absoluta<br>\$ | Variación<br>relativa<br>% |
|-----------------------|-------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|----------------------------|
| Antioquia .....       | 23.000.000                    | 25.000.000                    | 2.000.000                   | 8.7                        |
| Atlántico .....       | 2.500.000                     | 6.500.000                     | 4.000.000                   | 160.0                      |
| Bolívar .....         | 8.500.000                     | 18.000.000                    | 9.500.000                   | 111.8                      |
| Boyacá .....          | 1.500.000                     | 1.596.974                     | 96.974                      | 6.5                        |
| Caldas .....          | 5.700.000                     | 10.000.000                    | 4.300.000                   | 75.4                       |
| Caquetá .....         | 3.500.000                     | 7.850.000                     | 4.350.000                   | 124.3                      |
| Cauca .....           | 2.500.000                     | 6.000.000                     | 3.500.000                   | 140.0                      |
| Cesar (1) .....       | —                             | 900.000                       | 900.000                     | —                          |
| Córdoba .....         | 6.000.000                     | 13.000.000                    | 7.000.000                   | 116.7                      |
| Cundinamarca .....    | 7.000.000                     | 12.400.000                    | 5.400.000                   | 77.1                       |
| Huila .....           | 9.600.000                     | 24.000.000                    | 14.000.000                  | 150.0                      |
| Magdalena .....       | 1.500.000                     | 7.000.000                     | 5.500.000                   | 366.7                      |
| Meta .....            | 1.500.000                     | 6.500.000                     | 5.000.000                   | 333.3                      |
| Nariño .....          | 500.000                       | 1.700.000                     | 1.200.000                   | 240.0                      |
| Norte de S. ....      | 2.500.000                     | 4.500.000                     | 2.000.000                   | 80.0                       |
| Quindío (2) .....     | —                             | 800.000                       | 800.000                     | —                          |
| Risaralda .....       | 200.000                       | 3.800.000                     | 3.600.000                   | 1.800.0                    |
| Santander .....       | 8.666.667                     | 21.000.000                    | 12.333.333                  | 142.3                      |
| Sucre (3) .....       | —                             | 800.000                       | 800.000                     | —                          |
| Tolima .....          | 7.600.000                     | 16.200.000                    | 8.600.000                   | 113.2                      |
| Valle del Cauca ..... | 5.200.000                     | 5.200.000                     | —                           | —                          |
| Totales .....         | 97.466.667                    | 192.746.974                   | 95.280.307                  | 97.8                       |

(1) Fundado en agosto de 1968. (2) Fundado en septiembre de 1967. (3) Fundado en julio de 1968.

El Banco ha procedido en este apoyo económico con la mayor amplitud posible y aconsejable dentro de las normas de una sana política crediticia y los fondos, por su parte, no estarían en capacidad de recibir mayor crédito, distinto del que se concede anualmente, de acuerdo con las normas vigentes sobre capital y reserva legal, pues sobrepasarían el límite prudente de endeudamiento.

Por lo tanto, sería muy conveniente estudiar un procedimiento para la suficiente capitalización de estas entidades.

En general, el crecimiento vegetativo de la ganadería colombiana es deficiente, porque su estado, en cuanto a técnica de cría, manejo y administración y a selección genética no está de acuerdo con los sistemas modernos y los últimos adelantos de esta industria.

Los fondos ganaderos, por su parte, presentan la misma deficiencia, aunque es preciso reconocer que en los últimos tres años se ha observado un notorio

mejoramiento en los coeficientes de natalidad y apreciable baja en los de mortalidad, debido a la organización, en casi todos, de programas de asistencia técnica, bien por medio de veterinarios a su exclusivo servicio, bien por contratos con otras entidades, las cuales suministran los servicios de los profesionales de su nómina.

Además, numerosos fondos desarrollan en las fincas de su propiedad programas de selección de razas, principalmente en lo que se refiere a la producción de toros reproductores de clase superior, para posterior entrega a sus depositarios, asunto básico en el mejoramiento de la ganadería.

Debe observarse, como asunto importante, que un programa de asistencia técnica integral y que contemple la solución de todas las deficiencias de la cría animal en Colombia, es sumamente costoso. Casi ningún fondo ganadero puede disponer de recursos suficientes para acometer un plan de tal índole.

De acuerdo con los registros que se llevan en la Oficina de Crédito Ganadero del Banco de la República y el conocimiento general de los fondos, puede decirse que en 1969 los coeficientes de natalidad y mortalidad en los ganados en compañía de estas entidades, pueden expresarse así, para el conjunto de los fondos:

|                          | Natalidad<br>% |
|--------------------------|----------------|
| Coefficiente máximo..... | 81.0           |
| Coefficiente medio.....  | 64.5           |
| Coefficiente mínimo..... | 55.5           |

Los técnicos en ganadería consideran que un coeficiente de natalidad menor del 70% no es satisfactorio.

|                          | Mortalidad<br>% |
|--------------------------|-----------------|
| Coefficiente máximo..... | 5.0             |
| Coefficiente medio.....  | 3.3             |
| Coefficiente mínimo..... | 2.0             |

En cuanto al aumento general de los rebaños de los fondos, podemos presentar las siguientes cifras en los últimos cuatro años, que se refieren al total de cabezas de las tres clases para el conjunto de estas entidades:

|                        | Total de cabezas | Índice |
|------------------------|------------------|--------|
| Diciembre de 1966..... | 365.272          | 100.0  |
| Diciembre de 1967..... | 419.934          | 115.0  |
| Diciembre de 1968..... | 480.184          | 131.5  |
| Diciembre de 1969..... | 529.485          | 145.0  |

El aumento promedio es del 15% anual que se considera aceptable, dentro de las condiciones actuales de los fondos, que ya se han mencionado.



Para terminar, consideramos que la resolución 13 es un instrumento que ha venido a modificar sustancial y muy favorablemente las deficiencias que presentaba la marcha de los fondos ganaderos. Ha permitido orientar en forma más efectiva el fomento ganadero y el apoyo económico a quienes en realidad lo requieren.

El año de 1969 fue difícil para los fondos, no propiamente por la vigencia de la resolución 13, sino por la general y fuerte baja de los ganados en el país, cuya principal consecuencia fue la utilidad mucho menor que pudieron hacer los fondos en aquel ejercicio. Además, los costos de producción y operación de la industria, han venido ascendiendo considerablemente.

## LA BOLSA DE BOGOTÁ

### MERCADO DE OCTUBRE, NOVIEMBRE Y DICIEMBRE DE 1969

Información a cargo de los señores Restrepo Olarte y Esguerra Ltda., miembros de la Bolsa de Bogotá.

El mercado del último trimestre fue de firmeza y alza en las cotizaciones, aunque el volumen de transacciones se vio afectado por la suspensión de actividades en la segunda quincena de diciembre, debida a la vacación colectiva del personal de la Bolsa.

En seguida se anotan las cifras de cada uno de los tres meses y se compara el total con el período anterior:

|                                   |                          |
|-----------------------------------|--------------------------|
| Operaciones en octubre.....       | \$ 114.885.563.04        |
| Operaciones en noviembre.....     | 137.408.942.44           |
| Operaciones en diciembre.....     | 87.874.205.20            |
| <b>Total en el trimestre.....</b> | <b>\$ 340.168.710.78</b> |
| Sumó el anterior.....             | \$ 352.086.114.15        |
| Disminución .....                 | \$ 11.917.403.07         |

Los índices de precios, comparados con los de los tres meses anteriores, muestran la importancia del alza ocurrida:

|                  |       |
|------------------|-------|
| 1969—Julio ..... | 271.3 |
| Agosto .....     | 275.0 |
| Septiembre ..... | 275.8 |
| Octubre .....    | 281.7 |
| Noviembre .....  | 288.9 |
| Diciembre .....  | 295.5 |

Con este trimestre se completa un año sin que se haya registrado una sola operación a plazo, lo que corrobora una vez más la observación de que nuestro movimiento bursátil es 100% de inversión, sin asomo de juego especulativo.

Distribuido el valor de las operaciones entre los tres grupos en que se han dividido los valores, resultan los siguientes porcentajes para cada uno de ellos:

|                             | Octubre | Novbre. | Dicbre. |
|-----------------------------|---------|---------|---------|
| Acciones bancarias .....    | 12.5    | 11.4    | 9.9     |
| Acciones industriales ..... | 51.6    | 57.6    | 44.1    |
| Bonos y otros .....         | 35.9    | 31.0    | 46.0    |

#### ACCIONES BANCARIAS

Banco de Bogotá—Fluctuaron entre \$ 14.25 y \$ 15.20. Como las demás acciones bancarias, no siguieron el mismo ritmo ascendente de las industriales.

Banco de Colombia—Tuvieron como mínimo \$ 9.40 y como máximo \$ 10.20.

Comercial Antioqueño—Llegaron a bajar hasta \$ 34.20 y a subir hasta \$ 36.00.

Industrial Colombiano—La cotización mejoró en este período, y llegaron a cotizarse a \$ 19.60, sin bajar de \$ 17.50.

Comercio—Su cotización mínima fue de \$ 6.60 y la máxima de \$ 7.35.

Grancolombiano—Fluctuaron entre \$ 7.00 y \$ 9.00.

Occidente—Acción inscrita en diciembre, se cotizó en ese mes a \$ 10.20.

El cuadro siguiente agrupa los anteriores datos y se anotan en él además los precios promedios en cada uno de los meses en estudio.



| BANCOS                      | PROMEDIOS \$ |           |           | Precio máximo<br>en el trimestre | Precio mínimo<br>en el trimestre |
|-----------------------------|--------------|-----------|-----------|----------------------------------|----------------------------------|
|                             | Octubre      | Noviembre | Diciembre | \$                               | \$                               |
| Bogotá .....                | 15.03        | 14.61     | 14.74     | 15.20                            | 14.25                            |
| Colombia .....              | 9.90         | 9.79      | 9.71      | 10.20                            | 9.40                             |
| Comercial Antioqueño .....  | 35.50        | 35.26     | 34.66     | 36.00                            | 34.20                            |
| Industrial Colombiano ..... | 18.65        | 18.72     | 17.87     | 19.60                            | 17.50                            |
| Comercio .....              | 7.21         | 6.79      | 6.89      | 7.35                             | 6.60                             |
| Grancolombiano .....        | 8.86         | 7.78      | 7.32      | 9.00                             | 7.00                             |
| Occidente .....             | .....        | .....     | 10.20     | 10.20                            | .....                            |

## ACCIONES INDUSTRIALES

De acuerdo con lo acostumbrado, damos una información breve sobre las acciones de más frecuente movimiento, seguida de un cuadro que contiene, respecto de ellas y de las que tuvieron actividad en el período, los precios máximo y mínimo y promedios de cada mes.

Bavaria—La cotización mínima del trimestre fue \$ 4.26 y la máxima \$ 5.00.

Coltejer—Subieron durante todo el trimestre, y se colocaron entre \$ 21.25 y \$ 25.20.

Fabricato—Con el mismo rumbo de la anterior, esta acción ascendió desde \$ 23.95 hasta \$ 28.70.

Colombiana de Seguros—En alza casi constante, registraron mínimo de \$ 27.70 y máximo de \$ 41.00.

Colombiana de Tabaco—Entre \$ 25.00 y \$ 30.30 se registraron las operaciones del trimestre.

Cemento Samper—Siguieron subiendo hasta llegar de la cotización inicial de octubre hasta la final de diciembre, aquella \$ 63.00 y esta \$ 83.00.

Avianca—Llegaron hasta \$ 5.45 y tuvieron como mínimo \$ 4.80.

Suramericana de Seguros—Subieron desde \$ 29.00 hasta \$ 41.00.

Paz del Río—El solo anuncio de pago de un pequeño dividendo trajo reacción favorable para estas acciones. Ello explica la diferencia entre las cotizaciones máxima y mínima: \$ 2.70 y \$ 1.60.

El cuadro aludido al empezar este capítulo es el siguiente:

| SOCIEDADES                                | PROMEDIOS \$ |           |           | Precio máximo<br>en el trimestre | Precio mínimo<br>en el trimestre |
|-------------------------------------------|--------------|-----------|-----------|----------------------------------|----------------------------------|
|                                           | Octubre      | Noviembre | Diciembre | \$                               | \$                               |
| Alhadas de Seguros .....                  | .....        | 30.15     | .....     | 30.15                            | .....                            |
| Alienación .....                          | 8.50         | 9.38      | .....     | 11.00                            | 8.50                             |
| Avianca .....                             | 5.30         | 5.16      | 4.90      | 5.45                             | 4.80                             |
| Bavaria .....                             | 4.54         | 4.85      | 4.76      | 5.00                             | 4.26                             |
| Carboneras Samacá .....                   | .....        | .....     | 4.00      | 4.00                             | .....                            |
| Cartón de Colombia .....                  | 27.88        | 30.05     | 34.00     | 34.00                            | 26.50                            |
| Cadenalco .....                           | .....        | 9.05      | .....     | 9.10                             | 9.00                             |
| Calcetería Helios .....                   | .....        | .....     | 10.00     | 10.00                            | .....                            |
| Caucho "Grulla" .....                     | .....        | 17.70     | 17.80     | 17.80                            | 17.70                            |
| Capitalización y Ahorros Bolívar .....    | 90.53        | 96.93     | .....     | 97.00                            | 90.00                            |
| Celanese Colombiana .....                 | 18.97        | 20.07     | 21.50     | 21.50                            | 18.50                            |
| Cemento Argos .....                       | 40.93        | 62.98     | 57.36     | 64.20                            | 39.50                            |
| Cementos Caribe .....                     | 49.86        | 64.70     | 60.84     | 67.00                            | 40.00                            |
| Cementos Caldas .....                     | .....        | 18.00     | 20.00     | 20.00                            | 18.00                            |
| Cementos Diamante .....                   | 19.95        | 25.64     | 24.38     | 29.00                            | 19.50                            |
| Cementos Nare .....                       | .....        | .....     | 83.50     | 83.50                            | .....                            |
| Cemento Samper .....                      | 70.56        | 78.22     | 82.83     | 83.00                            | 63.00                            |
| Cementos del Valle .....                  | 25.59        | 33.26     | 30.00     | 34.50                            | 23.00                            |
| Central Lechera Manizales. CELEMA .....   | .....        | .....     | 10.06     | 10.20                            | 9.80                             |
| Cervecería Andina .....                   | 28.17        | 22.52     | 22.02     | 26.80                            | 21.00                            |
| Cervecería Unión .....                    | 17.73        | 17.76     | 17.76     | 18.20                            | 17.00                            |
| Cine Colombia .....                       | 20.89        | 24.50     | 24.50     | 25.00                            | 20.20                            |
| Codi-Petróleos .....                      | 10.76        | 11.32     | 11.59     | 11.60                            | 10.50                            |
| Coltejer .....                            | 22.10        | 23.53     | 23.00     | 25.20                            | 21.25                            |
| Colinsa .....                             | 56.50        | 54.17     | 50.70     | 56.50                            | 49.80                            |
| Colombiana de Curtidos .....              | 31.74        | 33.89     | 35.52     | 35.75                            | 28.00                            |
| Colombiana de Gas .....                   | 15.87        | 17.87     | 19.50     | 19.50                            | 15.00                            |
| Colombiana de Seguros .....               | 29.67        | 37.08     | 36.78     | 41.00                            | 27.70                            |
| Colombiana de Tabaco .....                | 26.55        | 28.94     | 20.69     | 30.30                            | 25.00                            |
| Confecciones Colombia .....               | 22.54        | .....     | 24.01     | 24.20                            | 22.50                            |
| Confecciones Primavera .....              | .....        | 13.85     | .....     | 13.85                            | .....                            |
| Corporación Financiera Nacional .....     | .....        | 12.00     | 13.00     | 13.00                            | 12.00                            |
| Daniel Lemaitre y Cía. .....              | .....        | .....     | 4.90      | 4.95                             | 4.85                             |
| Empresa Siderúrgica .....                 | 9.29         | 9.20      | 9.65      | 10.30                            | 8.30                             |
| Edificio Pasaje Sucre .....               | .....        | 28.50     | 75.00     | 75.00                            | 28.50                            |
| Edif. Soc. Agricultores de Colombia ..... | .....        | .....     | 34.50     | 60.00                            | 9.00                             |
| Eternit Colombiana .....                  | 45.46        | 53.46     | 50.66     | 56.00                            | 41.00                            |
| Fabricato .....                           | 24.72        | 27.12     | 26.74     | 28.70                            | 23.95                            |



| SOCIEDADES                               | PROMEDIOS \$ |           |           | Precio máximo<br>en el trimestre<br>\$ | Precio mínimo<br>en el trimestre<br>\$ |
|------------------------------------------|--------------|-----------|-----------|----------------------------------------|----------------------------------------|
|                                          | Octubre      | Noviembre | Diciembre |                                        |                                        |
| Fondo Ganadero de Antioquia.....         | 26.27        | 26.47     | 26.07     | 26.75                                  | 26.00                                  |
| Fondo Ganadero de Caldas .....           | .....        | 8.40      | 8.40      | 8.80                                   | 8.20                                   |
| Funicular a Monserrate .....             | .....        | 9.51      | 9.55      | 9.55                                   | 9.50                                   |
| Gaseosas Posada Tobón .....              | 40.84        | .....     | .....     | 41.00                                  | 40.75                                  |
| Grass .....                              | .....        | .....     | 21.00     | 21.00                                  | .....                                  |
| Hilanderías del Fonce .....              | 25.04        | .....     | .....     | 28.00                                  | 22.00                                  |
| Hotel del Caribe .....                   | .....        | .....     | 8.00      | 8.00                                   | .....                                  |
| Hotel Nutibara .....                     | .....        | .....     | 5.00      | 5.00                                   | .....                                  |
| Imusa .....                              | .....        | 8.65      | 9.00      | 9.00                                   | 8.60                                   |
| Industria Harinera .....                 | 23.12        | 24.00     | 24.00     | 24.00                                  | 23.00                                  |
| Industrias Metalúrgicas "Apolo" .....    | 17.27        | 18.80     | 18.15     | 18.80                                  | 16.50                                  |
| Industrias Metalúrgicas de Palmira ..... | 13.64        | 14.92     | 15.28     | 15.50                                  | 12.80                                  |
| Industrias del Mangle .....              | 1.60         | 1.59      | 1.63      | 1.80                                   | 1.50                                   |
| Inversiones Aliadas .....                | .....        | 32.30     | 33.50     | 33.50                                  | 32.30                                  |
| Inversiones Bogotá .....                 | 10.32        | 9.71      | 9.23      | 10.40                                  | 9.00                                   |
| Inversiones Urbanas y Rurales .....      | .....        | 33.90     | 33.98     | 34.10                                  | 33.90                                  |
| Ingenio Pichichi .....                   | .....        | .....     | 90.61     | 125.00                                 | 78.00                                  |
| Ingenio Providencia .....                | .....        | 55.00     | .....     | 55.00                                  | .....                                  |
| Jabonerías Unidas .....                  | .....        | .....     | 3.00      | 3.00                                   | .....                                  |
| Litografía Colombia .....                | .....        | .....     | 3.50      | 3.50                                   | .....                                  |
| Inversiones Fenicia. Ords. ....          | .....        | 11.00     | .....     | 11.00                                  | .....                                  |
| Inversiones Fenicia. Privs. ....         | .....        | 12.00     | .....     | 12.00                                  | .....                                  |
| Ladrillos Moore .....                    | .....        | 2.05      | .....     | 2.05                                   | .....                                  |
| Manuelita (Palmira) .....                | 58.00        | .....     | 50.00     | 58.00                                  | 50.00                                  |
| Manufacturas de Cemento .....            | 13.00        | 13.55     | 13.61     | 13.80                                  | 13.00                                  |
| Manufacturas "La Corona" .....           | 4.07         | 4.55      | 4.20      | 5.00                                   | 3.90                                   |
| Metalúrgica Boyacá .....                 | .....        | .....     | 50.00     | 50.00                                  | .....                                  |
| Muebles Arcteco .....                    | 50.00        | 52.00     | .....     | 52.00                                  | 50.00                                  |
| Nacional de Chocolates .....             | 20.52        | 21.84     | 22.63     | 22.80                                  | 19.80                                  |
| Noel .....                               | 12.55        | 13.70     | .....     | 13.70                                  | 12.50                                  |
| Ospinas y Cia. ....                      | 14.20        | 14.20     | .....     | 14.20                                  | .....                                  |
| Paños Vieña .....                        | 10.05        | 9.96      | 9.58      | 10.20                                  | 9.40                                   |
| Paz del Río .....                        | 1.95         | 2.11      | 2.28      | 2.60                                   | 1.70                                   |
| Promotora del Atlántico .....            | .....        | 10.20     | 10.07     | 10.20                                  | 10.05                                  |
| Promociones Modernas .....               | .....        | 10.20     | 10.18     | 10.25                                  | 10.15                                  |
| Siderúrgica del Pacífico .....           | 16.90        | .....     | 17.00     | 17.00                                  | 16.90                                  |
| Suramericana de Seguros .....            | 30.49        | 39.02     | 38.82     | 41.00                                  | 29.00                                  |
| Santo Domingo y Cia. ....                | .....        | 53.65     | 53.51     | 53.65                                  | 53.50                                  |
| Talleres Centrales .....                 | 7.50         | 8.50      | 8.50      | 8.50                                   | 7.50                                   |
| Teleférico a Monserrate .....            | .....        | 2.20      | 2.60      | 2.60                                   | 2.20                                   |
| Tejióndor .....                          | 25.79        | 30.07     | 29.16     | 31.10                                  | 25.20                                  |
| Tejidos Unica .....                      | 7.10         | 7.57      | 8.00      | 8.00                                   | 7.10                                   |
| Tejidos Unión .....                      | .....        | .....     | 12.30     | 12.30                                  | .....                                  |
| Textiles Pepalpa .....                   | 12.35        | 12.35     | .....     | 12.40                                  | 12.35                                  |
| Tubos Moore .....                        | 25.00        | 25.00     | .....     | 25.00                                  | .....                                  |

## BONOS

Desarrollo Económico, 5%—Con muy escaso movimiento, tuvieron precio máximo de 67%, mínimo 60% y final 65%.

Desarrollo Económico, 11%—Con mercado bastante activo, se colocaron a precio uniforme de 95%.

Subsidio de Transporte, 5%—Unos pocos lotes se negociaron a 90% y a 70%.

Nacionales Consolidados, 5%—Están prácticamente fuera de mercado, y se transaron algunos lotes de escasa importancia, a 95%.

Deuda Pública Interna, 8%—Hubo algunas operaciones a 60%.

Pro Urbe, 6%—Actividad constante en el mercado, al precio establecido de 91%.

Industriales BCH de 5 años, 7%—Mercado muy restringido, a 97%.

Bavaria de 1967, 16%—Entre 95% y 96% tuvieron alguna actividad.

Fabricato de 1965, 12%—Escasas operaciones, a 98%.

Granfinanciera de 1969, 12%—Se colocaron primero a 82% y luego a 77½%.

Corporación Financiera del Valle, 12%—Hubo un solo registro, a 100%.

Inversiones Modelia, 15%—Como los anteriores.

## CERTIFICADOS DE ABONO TRIBUTARIO (CAT)

Siguen colocándose a precio que representa algo menos de 1¼% de interés mensual. En este trimestre hubo un valor nominal de \$ 68.376.500, contra \$ 112.979.100 del anterior. El mercado absorbe fácilmente todo lo que se ofrece a la venta.

## VEINTICINCO AÑOS ATRAS

ENERO DE 1945

El número 207 de la revista del Banco, comentaba así la situación general en sus notas editoriales:

"El nuevo año se ha iniciado en la hora más grave de la conflagración mundial. Después de la inesperada ofensiva alemana en los frentes de Bélgica y Alsacia, cuyos éxitos iniciales, prontamente dominados por los ejércitos aliados hicieron temer una larga prolongación de la guerra, ha venido la fulminante ofensiva rusa en el frente oriental, cuyo objetivo final es la ocupación misma de Berlín. Los ejércitos soviéticos avanzan victoriosos en el propio territorio del Reich y han conquistado importantes ciudades enemigas. Todo augura, no obstante la poderosa resistencia alemana, que el desenlace del gran drama se aproxima, con la victoria definitiva de las naciones aliadas.

"En estas circunstancias de suprema expectativa, es deber de todos los países americanos prestar su más decidida cooperación, por cuantos medios estén a su alcance, a las naciones que llevan el peso de la lucha, especialmente a los Estados Unidos, cuyo triunfo significa la seguridad y libertad del continente americano.

"En el año que acaba de terminar se mantuvo, como en los tres anteriores, la tendencia al alza de las reservas de oro y divisas en dólares del Banco de la República, que pasaron de \$ 197.702.000 en 31 de diciembre de 1943, a \$ 276.003.000 en igual fecha de 1944, lo que representa un aumento de 39,6%.

"Como consecuencia de dicha alza, subieron igualmente en el año pasado, aunque en menor proporción, los medios de pago (moneda en circulación y depósitos bancarios a la vista), que aumentaron de \$ 312.653.000 a \$ 406.725.000, o sea en 30,0%.

"Los fondos congelados depositados en el Banco de la República, subieron apreciablemente en 1944, pasando de \$ 19.224.000 a \$ 46.838.000.

"El índice del costo de la vida obrera en esta capital se elevó durante el mismo lapso de 153,8 en diciembre de 1943, a 182,5 en igual mes de 1944, o sea en 28,7 puntos que representan el 18,7%.

"El movimiento comercial del país fue muy activo en el último año, si se tiene en cuenta el valor de los cheques pagados por los bancos, índice de ese movimiento, que llegó a \$ 7.494.648.000, contra \$ 5.810.860.000 en 1943, o sea un alza de 29%. Las cifras correspondientes a esta capital, \$ 2.553.454.000 y \$ 2.212.521.000 respectivamente, muestran un aumento menor de 17,0%.

"Se observó igualmente en el año pasado incremento muy importante en el volumen de las transacciones bursátiles, que ascendieron en la Bolsa de Bogotá a \$ 106.161.000, cuando en 1943 solo llegaron a \$ 89.154.000. El aumento fue de 49%. El índice de acciones de la misma Bolsa quedó en diciembre pasado en 211,3, contra 170,0 en igual mes del año anterior, con una diferencia de 41,3 puntos que equivale al 24,3%.

"La producción de oro que mostró descenso en los últimos meses del año, resultó inferior a la de 1943 en 2,1%.

"En cambio la de petróleo registró un aumento de 69,4%, pues alcanzó la cifra de 22.668.000 barriles en el último año, contra 13.379.000 en el anterior.

"La exportación de café en 1944 tuvo un descenso de 11,9% en relación con la del año precedente, según pormenor que damos adelante.

"En el mismo lapso se mantuvieron muy activas las transacciones en finca raíz, y el movimiento de edificaciones alcanzó nuevo auge no solo en esta capital sino en las principales plazas del país, especialmente Medellín, Cali y Barranquilla. En Bogotá las primeras ascendieron a \$ 53.887.000, contra \$ 39.344.000 en 1943, y las segundas a \$ 21.903.000 contra \$ 13.977.000, respectivamente".

## LA SITUACION FISCAL, LA BANCA, EL CAMBIO, EL CAFE

Según cifras provisionales, la recaudación de las rentas nacionales ascendió en diciembre a \$ 11.605.000, llegando el total del año a \$ 96.721.000, contra \$ 79.147.000 en 1943.

La renta de aduanas, uno de los principales renglones de las entradas fiscales, tuvo apreciable



aumento en el año, pues subió a \$ 26.078.000, contra \$ 21.667.000 en el anterior.

Las cifras de las principales cuentas del balance del Banco en 31 de diciembre pasado, comparadas con las de los dos semestres anteriores, fueron:

(en miles de pesos)

|                                      | Dicbre.<br>1944 | Junio<br>1944 | Dicbre.<br>1943 |
|--------------------------------------|-----------------|---------------|-----------------|
| Reservas de oro y divisas libres..\$ | 276.003         | 255.787       | 197.702         |
| Préstamos y descuentos:              |                 |               |                 |
| A los bancos .....                   | 28.404          | 2.792         | 4.521           |
| Al gobierno .....                    | 150             | 150           | 150             |
| Al público .....                     | 169             | 45            | 89              |
| Billetes en circulación.....         | 179.287         | 137.064       | 125.434         |
| Depósitos a la orden.....            | 134.598         | 139.565       | 114.894         |
| Dep. a término (congelaciones)....   | 46.838          | 36.362        | 19.224          |
| Utilidades .....                     | 707             | 691           | 691             |
| Reserva legal para billetes.....     | 136.39%         | 162.94%       | 137.84%         |

La cantidad de \$ 707.094.42, a que subieron las utilidades repartibles del Banco de la República en el segundo semestre de 1944, se distribuyó en la siguiente forma:

|                                                                               |               |
|-------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| Para repartir un dividendo de \$ 5.00 para todas las acciones del Banco ..... | \$ 601.030.00 |
| 10% para el Fondo de Reserva Legal.....                                       | 70.809.41     |
| 5% para el Fondo de Recompensas y Jubilaciones de los empleados .....         | 35.354.71     |
| Total .....                                                                   | \$ 707.094.12 |

La cotización del dólar ha mostrado firmeza y una pequeña alza en las últimas semanas. Hoy es de \$ 1,75 contra \$ 1,746 en el mes pasado. Durante el año se mantuvo muy estable, dentro de los puntos de compra y venta del Banco de la República, que son \$ 1,745 y \$ 1,755, respectivamente.

La balanza de pagos en 1944, según los datos de la Oficina de Control de Cambios, muestra un saldo a favor del país de US\$ 45,5 millones, contra US\$ 58 millones en 1943. Las cifras son así:

(US\$)

|                               |                |
|-------------------------------|----------------|
| Entradas de oro y giros:      |                |
| Por exportaciones.....US\$    | 102.924.220.03 |
| Por nuevos capitales.....     | 38.298.845.05  |
| Por compras de oro físico.... | 18.856.871.49  |
|                               | 160.079.938.57 |
| Autorizaciones para giros:    |                |
| Para importaciones .....      | 88.250.078.78  |
| Para residentes .....         | 7.597.022.49   |
| Para conceptos varios.....    | 15.460.799.42  |
| Para gobierno nacional.....   | 3.228.954.54   |
|                               | 114.536.855.23 |
| Balanza a favor.....US\$      | 45.543.081.34  |

En diciembre se movilizaron a los puertos de embarque 348.033 sacos. Durante el año la movilización ascendió a 4.782.937, contra 5.430.073 en 1943, lo que representa un descenso de 11,9%. En el mismo mes de diciembre se exportaron 344.921 sacos y en todo el año de 1944, 4.923.305, contra 5.250.955 en 1943.

#### ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Depósitos en los bancos, exceptuado el Banco de la República. A \$ 319.793.000 bajaron estos depósitos en diciembre, comparados con el mes anterior, cuando se situaron en \$ 338.497.000. En diciembre de 1943 quedaron en \$ 239.817.000.

#### EXPLOTACIONES DE PETROLEO

Con referencia a noviembre, cuya producción fue de 1.917.000 barriles, en diciembre descendió el rendimiento a 1.759.000. En diciembre de 1943 se obtuvieron 1.803.000.

#### EXPORTACIONES (FOB)

Las ventas al extranjero en diciembre subieron a \$ 15.443.000, cuando en noviembre habían llegado a \$ 12.927.000. En diciembre de 1943 quedaron en \$ 17.542.000.

#### IMPORTACIONES (CIF)

Si se comparan con las de noviembre, \$ 20.525.000, en diciembre las compras al exterior bajaron a \$ 16.917.000. Un año antes, diciembre de 1943, sumaron \$ 16.553.000.

#### MOVIMIENTO BURSATIL

Notablemente descendieron las transacciones en diciembre, ya que sumaron \$ 7.740.000 contra \$ 13.329.000 un mes antes. En diciembre de 1943 llegaron a \$ 6.099.000.

#### INDICE DE ARRENDAMIENTOS DE VIVIENDAS EN BOGOTA

Este indicador, que tanto sirve para evaluar las fluctuaciones en el costo de la vida, muestra cifra igual a la del mes anterior, es decir, 125.4. Un año antes, diciembre de 1943, fue de 122.8.

#### ARTICULOS

"Alocución del señor presidente de la república, doctor Alfonso López, con motivo de la iniciación del nuevo año".