

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, DICIEMBRE DE 1967

EL BANCO DE LA REPUBLICA SALUDA
CORDIALMENTE A TODOS SUS AMIGOS Y
A LOS LECTORES DE LA REVISTA Y SE
COMPLACE EN DESEARLES FELICES
PASCUAS Y PROSPERO AÑO NUEVO.

NOTAS EDITORIALES

LA SITUACION GENERAL

El balance cambiario del año que expira ofrece ser muy satisfactorio, sobre todo teniendo en cuenta las difíciles circunstancias que predominaron al finalizar 1966 y en el primer trimestre de 1967. Los indicadores de otros aspectos de la economía solamente se conocerán en los dos primeros meses del año entrante y por tanto apenas para entonces podrá hacerse un análisis a fondo sobre la materia. Sin embargo, en lo que hace al Banco de la República como administrador de las reservas internacionales de la nación, se puede precisar la sensible mejora ocurrida en este terreno. Comparemos las cifras de diciembre de 1966, con las del 16 de diciembre de 1967 que pueden considerarse muy próximas al balance definitivo de este año. Las reservas brutas llegan en esta última fecha a más de US\$ 159.3 millones, contra US\$ 144 millones en 31 de diciembre de 1966. Pero estos guarismos aislados no expresan el fenómeno de manera cabal y en toda su importancia: hay que tener en cuenta especialmente los cambios en el endeudamiento externo del instituto emisor y la regularización de los pagos al exterior.

En cuanto hace al endeudamiento, se ha reducido apreciablemente. Se registran, por supuesto, aumentos con el Fondo Monetario Internacional, cuyas acreencias con Colombia por razón del *stand-by* o crédito de contingencia crecen en US\$ 15.0 millones, a lo

cual hay que agregar el crédito compensatorio por baja de exportaciones concedido por la misma entidad en cuantía de US\$ 18.9 millones. El resto de los pasivos rebaja en US\$ 70.9 millones, lo que da una merma en el endeudamiento neto de US\$ 37.0 millones. Cabe destacar dentro de esta reducción de pasivos, la del crédito a corto plazo —descuento de aceptaciones— que termina este año en US\$ 4.5 millones cuando en diciembre pasado era de US\$ 68.2 millones. Conviene mencionar este renglón por cuanto el resto de los compromisos de las reservas internacionales es a mediano plazo y las disponibilidades a corto término se dedican a suplir necesidades estacionales o transitorias de la balanza de cambios. Por último, todavía es más elocuente la mejora si a las cifras anteriores se adiciona la eliminación de los atrasos en los pagos por mercancías importadas. Estos en diciembre sumaban US\$ 21.5 millones y en la actualidad han desaparecido por completo, después de llegar en marzo de 1967 al elevado guarismo de US\$ 68.9 millones. Los efectos de este movimiento para el buen crédito del país y para su normal abastecimiento, son de obvia significación. Si se toma en consideración este rubro, la recuperación de las reservas netas llega en el año a US\$ 73.8 millones.

Tendremos así, en resumen, al finalizar diciembre, aproximadamente una elevación de US\$ 52 millones en las reservas netas —prescindiendo de la eliminación en los atra-

sos—, lo que es un avance bien considerable. Es más, tal vez en ningún año calendario se había presentado un robustecimiento absoluto tan cuantioso, incluyendo las buenas épocas del café, con excepción de 1954.

Todo esto es el resultado de una política cambiaria y monetaria ordenada, laboriosa, tendiente a propiciar condiciones internas y externas que permitan alcanzar y mantener la estabilidad necesaria y compatible con las metas que son propósito de la política económica.

El gobierno nacional, por el decreto ejecutivo 2351 de diciembre 18, elevó la tasa de rendimiento anual de los bonos de desarrollo económico de la clase "B", del 8½% al 11%.

Simultáneamente la Junta Monetaria dictó la resolución 69 de 1967. Según esta, las inversiones forzosas que deben hacer las entidades que perciben ahorros —Cajas, Compañías de Seguros, etc.—, deberán efectuarse y mantenerse a partir del 1º de enero de 1968 en cédulas hipotecarias del 7½% con fundamento en sus balances del 31 de diciembre de 1967. Las obligaciones de suscripción sobre bases superiores a las de esta fecha, podrán efectuarse en cédulas del 9½% anual, interés que fijará el Banco Central Hipotecario a las cédulas que coloca en el mercado voluntario.

Por las medidas comentadas persigue el gobierno acomodar a niveles más reales las tasas de rendimiento de estos valores. Los bonos de desarrollo y las cédulas del 9½% lograrán así una participación más importante en el mercado financiero y monetario, para encauzar nuevos recursos hacia fines de máxima prioridad como son las inversiones públicas y la vivienda. De otra parte, la adecuación de estos intereses mejorará la formación del precio del dinero con efecto favorable para eliminar o reducir tasas erráticas o extremas. Por lo que hace a la elevación en las cédulas de suscripción forzosa, se busca mejorar un poco los ingresos de las entidades que perciben el ahorro, hoy obligadas a invertir en papeles de muy bajo rendimiento.

Nuevos programas para financiamiento al sector agrícola aprobó la Junta Monetaria en este mes.

Corresponden a diez productos cuyo ciclo de siembras se adelanta en el primer semestre del año entrante e incluyen los renglones que se han venido atendiendo durante el año agrícola próximo a terminar, además de uno nuevo, el fríjol negro o caraota, que se destinará primordialmente a la exportación hacia vecinos mercados de Venezuela y Centro América. Dentro de los recursos asignados para siembras de papa, una parte cubrirá campañas de producción de semillas certificadas, de mucha conveniencia en la corrección de problemas fitosanitarios e investigación de variedades de alto rendimiento. El trigo recibirá igualmente tratamiento de prioridad, en cuanto a condiciones de financiación y otros incentivos, pues viene observándose paulatina disminución en sus siembras y consecuentemente una acentuada merma para el consumo doméstico que ha debido suplirse con importaciones apreciables.

En líneas generales se mantienen bases similares de crédito por hectárea según los diversos cultivos, en vista del crecimiento moderado del nivel interno de precios y el aumento de productividad que se espera haber logrado a través de este sistema.

Las metas propuestas con la aprobación de los programas, ajustadas a las aspiraciones de los gremios de la producción y en armonía con los planes del Ministerio de Agricultura, permiten esperar un abastecimiento normal de alimentos en 1968 y adecuado aprovechamiento de los recursos asignados.

El desarrollo de los planes cumplidos por el Fondo Financiero Agrario con la cooperación de la banca, es francamente satisfactorio y las necesidades en el frente agrícola aconsejan mantener su vigencia e impulsar su crecimiento.

Se transcriben a continuación en forma sucinta los presupuestos aprobados, áreas y cultivos, que cubren zonas agrícolas distribuidas en todo el país:

PROGRAMAS SEMESTRE A/68

CULTIVOS	Areas Has. (000)	Crédito por Ha. \$ (000)	Finan- ciación \$ mil- lones
Ajonjolí	4.0	1.2	4.8
Algodón	46.0	2.0	92.0
Arroz	56.0		162.6
Secano (seg. zona)	11.0	{ 1.8	18.6
		{ 1.6	
Riego (seg. zona)	45.0	{ 3.4	144.0
		{ 3.0	
Caraota	3.0	1.6	4.8
Frijol	5.0	1.4	7.0
Maíz	71.0	1.2	85.2
Papa	7.0		24.8
Consumo	6.5	3.5	22.8
Semilla	0.5	4.0	2.0
Sorgo	20.0	1.0	20.0
Soya	15.0	1.1	16.5
Trigo	35.0	2.0	70.0
	<u>262.0</u>		<u>487.7</u>

Desde el 20 de noviembre y hasta principios de diciembre estuvo reunido en Londres el Consejo Internacional del Café, con el objeto de examinar los proyectos que quedaron pendientes en el estudio que viene adelantando para la revisión y prórroga del Convenio Internacional de ese producto. Progresos muy importantes se alcanzaron durante la reunión, y cabe destacar muy especialmente los relativos a cuota básica y a los waiver por exceso de producción. En cuanto a lo primero, se acordó una nueva cuota básica que estará en vigencia durante los cinco años de prórroga del convenio y no podrá ser revisada. Este tema venía siendo discutido en los últimos dos años y traía incertidumbre al manejo de la política cafetera. En cuanto a lo segundo, se suprimió la posibilidad para el Consejo de otorgar exoneraciones de obligaciones con base en excesos de producción, lo que tendrá también decisiva influencia para el mejor manejo del convenio y para alcanzar las metas de producción y de diversificación.

Se adoptaron también otras normas importantes, entre las cuales sobresalen las de tipo permanente sobre control de importaciones y exportaciones, esto es, que no habrá que negociarlas cada año; las tendientes a fortalecer las regulaciones sobre importaciones provenientes de países no miembros, facultando al Consejo, inclusive, para reducirlas; y, por último, reglas para perfeccionar los controles de los llamados mer-

cados nuevos. Se elevó también el número de miembros de siete a ocho, tanto para productores como para consumidores, con ánimo de dar mayor participación en la directiva a los países pequeños en cada uno de los grupos.

El Consejo se reunirá nuevamente el próximo ocho de enero para ocuparse de puntos pendientes, tales como metas de producción, fondo de diversificación, selectividad, obstáculos al consumo y el llamado problema del café soluble que se ha presentado entre los Estados Unidos y Brasil.

La resolución 70 de 1967 de la Junta Monetaria ordenó un aumento en el encaje legal de tres puntos, dos de los cuales se harán efectivos a partir del 17 de enero de 1968 y el tercero desde el 14 de febrero siguiente.

Tomó estas medidas la Junta teniendo en consideración el elevado crecimiento de los medios de pago en el año de 1967, así como los factores expansionistas previsibles que parece se presentarán en los primeros meses del año entrante.

EL COSTO DE LA VIDA

De acuerdo con el boletín del Departamento Administrativo Nacional de Estadística, los índices de precios al consumidor —base julio 1954-junio 1955 = 100—, avanzaron de octubre a noviembre, según lo muestra el siguiente resumen:

BOGOTA			
	Octubre/67	Novbre./67	Variación
Emplendos	355.9	358.0	+0.6
Obreros	367.7	371.3	+1.0
NACIONAL			
	Octubre/67	Novbre./67	Variación
Emplendos	367.6	369.0	+0.4
Obreros	373.8	376.2	+0.6

GIROS POR IMPORTACIONES

En el mes de noviembre las autorizaciones para el pago de mercancías ascendieron a US\$ 33.599.000, monto correspondiente a giros a través del mercado de certificados de cambio.

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

La cuenta de préstamos y descuentos del instituto emisor presenta en noviembre, en relación a octubre, una baja de \$ 37.470.000, como puede apreciarse al cotejar los respectivos renglones:

(en miles de pesos)

	1967	
	Octubre	Noviembre
Préstamos y descuentos a bancos accionistas	935.086	879.625
Descuentos a la Caja Agraria	1.141.592	1.208.175
Préstamos a otras entidades oficiales	449.584	462.607
Préstamos al gobierno nacional	10.000	10.000
Préstamos y descuentos a organismos del sector privado y otros	1.293.049	1.236.384
Totales	3.829.261	3.791.791

Las reservas de oro y divisas que en octubre llegaron a US\$ 128.986.000, en noviembre concluyeron con una cifra de US\$ 142.423.000; los billetes del banco en circulación, de \$ 3.272.283.000 en octubre, pasaron en noviembre a \$ 3.529.722.000 y los depósitos y otros pasivos exigibles, de \$ 6.723.644.000 se movieron a \$ 6.807.802.000, entre los dos meses nombrados.

Para el 16 de diciembre —fecha de la última consolidación— las cifras antes comentadas mostraban estos cambios:

Reservas de oro y divisas.....US\$	165.800.000
Préstamos y descuentos.....\$	3.880.000.000
Billetes en circulación.....\$	4.298.700.000
Depósitos y otros pasivos exigibles.....\$	6.481.600.000

En cuanto a los medios de pago, en octubre terminaron en \$ 12.249 millones, sin depósitos oficiales; para el 25 de noviembre se tiene una cifra, aún no definitiva, de \$ 12.530 millones.

EL MERCADO BURSÁTIL

A una de las cifras más altas en un mes subieron las transacciones en la Bolsa de Bogotá en noviembre —\$ 79.129.000—, resultado que excede al de octubre anterior en \$ 24.197.000.

El volumen total de las operaciones en 1967 —incluido noviembre—, asciende a

\$ 663.914.000, con un mayor valor sobre igual período de 1966 de \$ 235.998.000, es decir, un aumento del 55.2%.

En cuanto al índice del valor de las acciones, de 201.4 en octubre, bajó en noviembre a 201.0, con base en 1934 = 100.

EL PETROLEO

Con los 5.656.000 barriles obtenidos en octubre, sube a 58.231.000 la producción en 1967, hasta ese mes inclusive.

LA PROPIEDAD RAIZ

En el siguiente resumen y con las comparaciones usuales, se aprecia el movimiento de este importante renglón durante el mes de septiembre.

TRANSACCIONES

(en miles de pesos)

	Bogotá	Call	Medellín	Resto del país	Total
1967—Sep.	165.172	37.536	57.708	81.362	341.777
Ago.	151.065	28.792	51.027	97.069	327.953
En./Sep. .	1.399.373	287.000	427.010	780.574	2.893.957
1966—Sep.	151.778	19.422	58.793	88.681	318.674
En./Sep. .	1.115.874	248.920	408.002	675.739	2.448.535

EDIFICACIONES

(en miles de pesos)

1967—Sep.	80.853	6.304	10.808	33.574	131.539
Ago.	63.715	8.965	11.823	28.240	112.803
En./Sep. .	483.605	69.911	95.963	219.334	868.813
1966—Sep.	61.692	7.378	11.908	27.953	108.931
En./Sep. .	478.776	85.073	129.109	232.904	925.862

EL CAFE

A US\$ 0.4250 se cotizó la libra de nuestro grano en Nueva York, el 20 de diciembre próximo pasado.

Para la misma fecha, la carga de pergamino corriente en Girardot era pagada por la Federación Nacional de Cafeteros a \$ 827.50 y por los expendedores particulares a \$ 790.00.

JUNTA DIRECTIVA

Mediante decreto 2397 de 1967 (diciembre 29) el gobierno nacional ha confirmado la investidura de directores del banco a los se-

ñores Arturo Pradilla Pinto y Bernardo Restrepo Ochoa para el bienio 1968-1969. Uno y otro habían sido postulados por las correspondientes entidades gremiales y las listas entre las que el Ejecutivo hizo tal escogencia estaban integradas así:

VOCERO AGROPECUARIO

Terna de ganaderos:

Arturo Pradilla Pinto
Guillermo Echavarría Misas
Reinaldo Muñoz Zambrano

Terna de agricultores:

Manuel Castellanos
Jorge Ruiz Quiroga
Alfonso Jaramillo Arango

VOCERO DE LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO

Terna de la Asociación Nacional de Industriales:

Bernardo Restrepo Ochoa
Ignacio Betancur Campuzano
Alvaro H. Caicedo

Terna de las Cámaras de Comercio:

Manuel Carvajal Sinisterra
Aurelio Ramos Henao
Juan Pablo Ortega

Terna de la Federación Nacional de Comerciantes:

José Raimundo Sojo Zambrano
Jorge Pinzón Markous
Jaime Lequerica Martínez

EL MERCADO MUNDIAL DEL CAFE

DICIEMBRE DE 1967

El 5 del presente mes se clausuraron en Londres las sesiones del Consejo Internacional del Café que se habían iniciado el mes anterior. Como quedaron temas importantes por resolver, los miembros del consejo fueron citados para reanudar las reuniones el 8 de enero del próximo año. Entre los temas que se van a tratar en el nuevo período de sesiones, se destacan los relativos a metas de producción; contribuciones y funcionamiento del Fondo de Diversificación; preferencias arancelarias; sistemas de selectividad y las discusiones entre Estados Unidos y el Brasil, relativas a café soluble. No obstante, el consejo delegó en un comité especial compuesto por nueve países productores y cinco consumidores, el estudio de estos asuntos en el intervalo entre las sesiones.

Durante una de las plenarias celebradas en este mes, los países de América latina se manifestaron respecto a una posible reducción de los aranceles que afectan sus exportaciones de café en países miembros del convenio. Esta reducción entraría en vigor una vez se renueve el convenio, o sea en septiembre de 1968.

El ministro de agricultura de Madagascar, a quien secundaron los demás países asociados al Mercado

Común Europeo, se opuso al tratamiento de este problema en el seno del Consejo del Café, pues, según él, las tarifas preferenciales no podían ser discutidas aquí, a no ser que paralelamente se contemplara la concesión de algunas compensaciones.

Arguyó, además, que a pesar del arancel de 9.6% ad valorem que los países del Mercado Común mantienen para las importaciones de café procedentes de países no asociados, dichas importaciones crecieron entre 1958 y 1966 de seis a diez millones de sacos.

Con relación a este mismo asunto, el jefe de la delegación de Alemania Occidental, quien habló a nombre del Mercado Común Europeo, ratificó lo expresado por el representante de Madagascar, en el sentido de que el problema de las tarifas preferenciales no podrían tratarse en Londres, sino que debería llevarse al Consejo del Mercado Común en Bruselas para ser discutido con los países africanos asociados a Madagascar. Una declaración pública de la Comunidad Económica Europea rechazó un proyecto de protocolo que sugería la reducción gradual o el reajuste de los aranceles, cuando comenzara a regir el nuevo convenio entre el Mercado Común y los países asociados en 1969.

El delegado del Brasil, doctor Edmundo Macedo Soares, ministro de industria y comercio, a quien posteriormente se le unieron los representantes de Colombia, Méjico y el Salvador, refutó lo anteriormente expuesto por los representantes del Mercado Común Europeo y dijo que el Consejo Internacional del Café tenía plena competencia para examinar y negociar lo relativo a tarifas preferenciales, según fue reconocido en 1962 por la conferencia para la negociación del convenio del café, asunto que quedó incorporado en el artículo 47 del mismo. De otra parte, los países signatarios de la Carta de Argel, entre los cuales se cuentan todos los países productores de café que participan en la reunión de Londres, ratificaron recientemente la posición asumida en 1962. El doctor Macedo Soares en su exposición hizo claras advertencias a los miembros del Mercado Común, en el sentido de que los productores de café latinoamericanos, a pesar del silencio de los representantes del mercado común, pedirían a todos los delegados una definición clara de sus posiciones y que los productores latinoamericanos mediante decisiones unánimes darían los pasos conducentes para introducir en el convenio las enmiendas necesarias para eliminar los factores que actualmente perjudican los precios y el consumo del café.

El grupo al cual se le encomendó la revisión de las cuotas básicas presentó un informe según el cual estas quedarían en 55 millones de sacos, o sea la misma cifra que el Consejo había aprobado en septiembre para los países incluidos en el anexo A del convenio. Este mismo grupo recomendó que los miembros con promedios exportables menores de 100 mil sacos en los tres últimos años fueran excluidos del anexo A. Los trece países que se encuentran en esta situación podrán exportar todo su café, más un 10% de incremento anual, hasta completar el límite de cien mil sacos, alcanzado el cual, estos países serían reincorporados al anexo A y se entraría a fijarles sus cuotas.

Al término de las reuniones del Consejo, el presidente del mismo manifestó que se había avanzado notablemente en el estudio de las enmiendas al convenio y que de 74 artículos y 4 anexos, solamente quedaron pendientes de definición diez artículos y un anexo. Igualmente calificó como el logro más importante en este período de sesiones, el acuerdo con un 90% de los votos, sobre las nuevas cuotas básicas que regirán al prorrogarse el convenio. Estas cuotas se detallan a continuación:

Países	Sacos de 60 kilos (Miles)
Brasil	20.926
Burundi	233
Camerún	1.000
República Centroafricana	200
Colombia	7.000
Congo (R. D.)	1.000
Costa Rica	1.100
República Dominicana	520
Ecuador	750
El Salvador	1.900
Etiopía	1.494
Guatemala	1.800
Haití	490
Honduras	425
India	423
Indonesia	1.357
Costa de Marfil	3.073
Kenia	860
República Malgache	910
Méjico	1.760
Nicaragua	550
Perú	740
Portugal	2.776
Ruanda	150
Tanzania	700
Togo	200
Uganda	2.379
Venezuela	325
Total	55.041

EXPORTACIONES COLOMBIANAS (Sacos de 60 kilos)

	Estados Unidos	Europa	Otros	Total
Diciembre 1º al 23/67..	242.117	323.378	9.649	575.204
Diciembre 1º al 24/66..	256.420	198.165	8.145	462.730
Enero 1º a Dic. 23/67..	2.963.410	2.814.589	203.864	5.981.863
Enero 1º a Dic. 24/66..	2.612.739	2.519.173	275.013	5.406.925

EXISTENCIAS EN PUERTOS (Sacos de 60 kilos)

Colombia:	Barranquilla	Buena-ventura	Cartagena	Santa Marta	Total
Dicbre. 23/67.	—	61.877	4.789	24.054	90.720
Dicbre. 24/66.	—	75.058	19.586	9.406	104.050
Brasil:	Santos	Río	Paraná	Otros	Total
Dicbre. 16/67.	3.382.000	498.000	2.905.000	100.000	6.885.000
Dicbre. 17/66.	3.710.000	694.000	2.549.000	144.000	7.097.000

PRECIOS DEL MERCADO DE EXISTENCIAS (Centavos de US\$ por libra)

	Nov./67	Oct./67	Variación Oct./67	Novbre. 1967	
Brasil:				Máximo	Mínimo
Santos, tipo 2/3..	36.80	36.85	-0.05	37.00	36.50
Santos, tipo 4....	36.48	36.45	+0.03	36.63	36.25
Paraná, tipo 4....	36.15	36.00	+0.15	36.50	35.75
Colombia:					
MAMS	43.20	41.83	+1.37	44.00	42.25
México:					
Prima lavado	39.88	39.05	+0.83	40.25	39.38
Etiopía:					
Djimmas, UGQ...	36.48	36.33	+0.15	36.63	36.38
Uganda:					
Lavado Nº 10....	34.23	33.68	+0.55	34.50	33.75

Nota: Las opiniones y estadísticas publicadas en este artículo se tomaron de fuentes fidedignas, mas no se asume ninguna responsabilidad sobre su exactitud.

EL PLAN DE ESTABILIZACION DEL PRESIDENTE LYNDON B. JOHNSON

Comentario a las nuevas medidas para proteger la balanza de pagos de los Estados Unidos

Por FEDERICO CLARKSON

Desde mediados de la década de los cincuenta, ha sido motivo de honda preocupación para los estudiosos de la economía, el problema de la liquidez internacional y los efectos que sobre ella ejerce la situación de balanza de pagos de los Estados Unidos.

Sin pretender sumarnos a quienes desde tiempo atrás vienen ahondando en estos temas, para el desarrollo de la reseña que nos ocupa partiremos de los principales acontecimientos económicos que en el ámbito mundial han colocado a los Estados Unidos en la necesidad de proponer las medidas que recientemente ha anunciado el presidente Johnson, como posibles soluciones para proteger la balanza de pagos de ese país.

A raíz de la primera guerra mundial y más aún, después de la segunda conflagración de este tipo, los Estados Unidos fueron perdiendo su vieja tradición de mantener en la teoría y en la práctica una economía aislada del resto del mundo, en la cual se creía que los efectos inflacionarios o deflacionarios siempre surgían de los factores domésticos y se reflejaban exclusivamente en el nivel de precios y en la actividad económica internos.

Quizá por estas razones, a los desarrollos de la balanza de pagos no se les concedía la importancia que hoy tienen, y el estudio de tales materias permanecía relegado a simples discusiones de tipo académico que se enmarcaban dentro de los lineamientos de la doctrina clásica de costos comparativos, o de las ideas del siglo XIX sobre libertad de intercambio y necesidad de eliminar barreras proteccionistas.

Al terminar la segunda guerra mundial e iniciarse el Plan Marshall —que tuvo por objeto facilitar la reconstrucción de la Europa devastada y permitir que estas naciones se vincularan de nuevo al comercio internacional y especialmente al restablecerse la libre convertibilidad de la esterlina en 1958 y la de otras monedas europeas en el mismo período—, los Estados Unidos comenzaron a disminuir la supremacía en el comercio mundial que habían tenido inmediatamente cesaron las hostilidades de la segunda guerra. Tales hechos, unidos a la responsabilidad asumida por este país como líder del

mundo, se reflejaron en grandes pérdidas de oro y demostraron a los economistas que los déficit o superávit de la balanza de pagos de los Estados Unidos podrían tener profundos efectos sobre la organización monetaria mundial.

En el seno de varias conferencias mundiales, abocadas al estudio de la liquidez internacional, economistas expertos en estos temas llegaron al convencimiento de que el sistema monetario que se había impuesto el mundo occidental desde la organización del Fondo Monetario en la conferencia de Bretton Woods, basado en el crecimiento de la producción de oro y en el incremento de las tenencias del dólar y de la libra esterlina como únicos instrumentos financieros capaces de atender el siempre creciente volumen de comercio de bienes, servicios y transferencias de capitales, debían ser motivo de revisiones de fondo, a fin de crear un nuevo instrumento de reserva que en parte evitara las presiones sobre el dólar y la libra.

Pioneros de estas inquietudes han sido, entre otros, Triffin, Bernstein, Stamp, el Grupo de los Diez y el propio Fondo Monetario Internacional, quienes basados en las tesis expuestas por Keynes en Bretton Woods sometieron a la consideración de estudiosos y organismos internacionales, diversos proyectos de reformas al sistema monetario mundial, concretados en parte al adoptarse el régimen de derechos especiales de giro en la Reunión de Gobernadores del Fondo Monetario que tuvo lugar en Río de Janeiro en 1967.

Causas del déficit de balanza de pagos de los Estados Unidos—Los concedores de estos temas saben que la balanza de pagos de los Estados Unidos ha presentado déficit en 17 de los últimos 18 años. Estos déficit no son el resultado de la cuenta de bienes y servicios, pues las exportaciones de los Estados Unidos, para citar un ejemplo, representaron en el período de 1958 a 1960, la misma proporción del total mundial registrado para los años de 1951 y 1952 cuando no existía un persistente déficit en la balanza de pagos. Es verdad que las exportaciones de los Estados Unidos no han crecido al mismo ritmo que las de Alemania, Japón u otros países, pero la realidad es la de que se han incrementado

en mayor proporción que las del Reino Unido, Canadá y otros, lo cual implica que el déficit de la balanza de pagos no ha sido ocasionado por el resultado de su cuenta corriente.

Tampoco podría asegurarse que las causas del mismo se deban al volumen de inversiones privadas de este país, a largo plazo, en el exterior, pues si estas se han incrementado de un promedio de mil millones de dólares al año, entre 1951 y 1952, a un promedio anual de más de 2.500 millones de dólares entre 1958 y 1960 y de 3.500 entre 1961 y 1965, este continuo flujo de dinero al exterior le ha permitido obtener ingresos anuales por concepto de utilidades, intereses y dividendos, de cerca de 1.600 millones entre 1958 y 1960 y de 4.600 millones entre 1961 y 1965. De consiguiente, si estas inversiones se reducen como solución al déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos, la natural consecuencia será una disminución también en los ingresos provenientes de inversión estadounidense en el resto del mundo.

En cambio una de las características más sobresalientes y que han contribuido en mayor grado al deterioro de la balanza de pagos de los Estados Unidos, es el papel que en los gastos y transacciones al extranjero juega el gobierno. En la mayor parte del período 1951-1967, el gobierno americano ha venido dedicando grandes sumas a gastos militares y ayuda económica externa. Parte considerable de estos gastos que se realizan en países altamente desarrollados, han contribuido a acrecentar los ingresos de diversas naciones, originando superávit cuantiosos en sus balanzas y una excesiva acumulación de reservas. Al propio tiempo algunos de estos países han considerado que el constante incremento de los gastos de los Estados Unidos los libera de la responsabilidad de utilizar sus excesos de reserva para su propia defensa y de la de participar en programas de ayuda al mundo en desarrollo. Si bien los Estados Unidos pueden y deben participar en un programa de asistencia militar y económica a sus aliados que realmente la necesitan, no parece justo que con ella se liberen de sus obligaciones en estos campos los países de altos ingresos. La falta de cooperación de estos últimos es lo que ha ocasionado en parte el déficit de balanza de pagos, la pérdida de las reservas de oro, recesiones en la economía interna norteamericana y disminución en la capacidad de ayuda a los países en desarrollo.

En el año de 1961, cuando John F. Kennedy asumía la presidencia de los Estados Unidos, los

asesores económicos de la nueva administración, preocupados por los problemas de la balanza de pagos y liquidez internacional, resolvieron iniciar un serio estudio sobre sus causas, el cual se concretó en el mensaje del presidente Kennedy al congreso, relacionado con estos temas. En tal oportunidad el presidente dijo:

“La salida de oro en los últimos tres años ha enfocado dramáticamente la atención del mundo sobre los cambios fundamentales que han venido ocurriendo en la posición económica de los Estados Unidos. Nuestra balanza de pagos —la contabilidad que nos muestra el resultado de nuestro comercio y finanzas en relación con el resto del mundo— ha llegado a ser uno de los factores claves en nuestra vida económica, principalmente porque la balanza de pagos ha estado en déficit y nosotros hemos venido perdiendo oro.

“Esta pérdida de oro es naturalmente importante para nosotros, pero también concierne a todo el mundo libre. Si nosotros somos el principal banquero del mundo, cualquier debilidad en el dólar aumenta no solamente nuestros problemas, sino también los de nuestros amigos y aliados que basan en el dólar la financiación de una parte sustancial de su comercio. Debemos por lo tanto manejar nuestra balanza de acuerdo con nuestras responsabilidades. Esto significa que Estados Unidos debe en las décadas por venir, más que en cualquier otro tiempo pasado, tomar en cuenta su balanza de pagos para la formulación de la política económica y para la conducción de sus propios negocios”.

Para solucionar estas dificultades, el presidente Kennedy propuso un programa de acción dividido en dos partes: la primera relacionada con la liquidez internacional y la segunda destinada a corregir el persistente déficit de la balanza de pagos. Las medidas sobre liquidez internacional propuestas al congreso pueden resumirse así:

- a) Reestructuración de las instituciones monetarias internacionales.
- b) Utilización de los derechos de giro en monedas de otros países desarrollados dentro del marco de la política señalada por el Fondo Monetario Internacional, a fin de reducir las presiones sobre las monedas de reserva.
- c) Establecimiento de una tasa de interés especial para los depósitos de los gobiernos y autoridades monetarias extranjeras en los Estados Unidos, y
- d) Sostenimiento de la prohibición a los americanos de mantener oro en el exterior.

El segundo tipo de medidas, encaminadas a corregir el déficit en la balanza de pagos y alcanzar un equilibrio a largo plazo, fueron las siguientes:

1) Solicitar al congreso una acción inmediata para aprobar la adhesión de los Estados Unidos a la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), pues a través de ella y con ayuda de otros países de Europa Occidental, los Estados Unidos y el Canadá podían unir sus esfuerzos para atender la asistencia de naciones en proceso de desarrollo.

2) Promover las exportaciones americanas, a través de los nuevos servicios de los departamentos de Estado y Comercio.

3) Adelantar una política de estabilización, con el objeto de mantener la posición competitiva de sus exportaciones, basada en la conveniencia de evitar inusitadas alzas en los precios y salarios y de aumentar al máximo la productividad de la industria americana.

4) Iniciar una amplia campaña de propaganda encaminada a fomentar el turismo hacia los Estados Unidos.

5) Necesidad de incrementar las exportaciones de productos agrícolas.

6) Buscar en cooperación de otros países la manera de eliminar las tarifas y restricciones que operan en contra de las exportaciones de los Estados Unidos.

7) Adoptar medidas encaminadas a evitar evasiones fiscales a través de inversiones americanas en el extranjero.

8) Tratar de obtener la participación de los países desarrollados en planes de asistencia económica a los en proceso de desarrollo e igualmente, buscar que los primeros contribuyan en mayor proporción a la defensa del mundo occidental, y

9) Tomar medidas encaminadas a reducir las exenciones a los turistas americanos e igualmente, iniciar una revisión tendiente a realizar un mayor ahorro en los gastos militares en el extranjero.

Estas medidas, con muy pocas excepciones, se aplicaron en forma voluntaria o a través de recomendaciones dadas por la Junta de Gobernadores del sistema de la Reserva Federal, tales como establecimiento de toques a los préstamos a corto plazo que los bancos podían otorgar al exterior, elevación de la tasa de redescuento, etc. Igualmente se insi-

nuaron limitaciones voluntarias a las instituciones financieras no bancarias.

Como hemos visto, el gobierno de los Estados Unidos ha venido trabajando desde 1961 en la reducción del déficit de su balanza de pagos; las medidas enunciadas anteriormente parece que tuvieron éxito relativo a mediados de esta década si se tiene en cuenta que el déficit se redujo en casi dos terceras partes, es decir, de 3.900 millones de dólares en 1960 a 1.300 millones en 1965. En 1966, por la mayor participación de los Estados Unidos en el conflicto del Vietnam, las mejoras que se habían obtenido se interrumpieron y el déficit de la balanza se mantuvo al mismo nivel de 1965.

El presidente Johnson, en su mensaje sobre este problema, dice:

"En 1967 los progresos alcanzados se deterioraron grandemente por varias razones: los costos ocasionados por el conflicto de Vietnam se incrementaron de manera considerable; los préstamos e inversiones privadas en el extranjero aumentaron; el superávit en la cuenta corriente, aunque superior al de 1966, no creció en la forma esperada, y los gastos de los turistas americanos en el exterior aumentaron.

"A estos factores se agrega la incertidumbre e inquietud reinantes en el mundo por la devaluación de la libra esterlina. Este último hecho causó tremendas presiones sobre el sistema monetario internacional, un mayor déficit en nuestra balanza de pagos y grandes ventas de oro en el último trimestre de 1967".

Las informaciones preliminares indican que el déficit de balanza de pagos de los Estados Unidos para 1967 fluctuará entre 3.500 y 4.000 millones de dólares, indudablemente el más alto en la década de los sesenta. Los asesores económicos del presidente Johnson consideran que los factores que afectaron adversamente la balanza en 1967 serán en parte favorables en 1968. Sin embargo, por el papel que juega el dólar como moneda de reserva, no es conveniente que un déficit de esta magnitud ponga en peligro el sistema monetario internacional y amenace la prosperidad económica del mundo.

Con el objeto de solucionar un problema tan complejo como el déficit de balanza de pagos de los Estados Unidos, el gobierno hubiera podido adoptar desde las más drásticas medidas tales como devaluar la moneda, establecer un sistema de control de cambios, hasta aquellas permitidas dentro del acuerdo del Fondo Monetario Internacional. Sin embargo,

dados los compromisos internacionales adquiridos por ese país, el hecho de ser el dólar la más importante moneda de reserva y los males que al comercio mundial podría causarle el control de cambios, el presidente Johnson ha delineado un programa que se sintetiza, así:

"Estoy proponiendo un programa capaz de solucionar estas necesidades críticas, pero al mismo tiempo que pueda satisfacer cuatro condiciones esenciales.

1º) "Sostener el crecimiento, fortaleza y prosperidad de la economía norteamericana;

2º) "Permitir a los Estados Unidos seguir atendiendo sus responsabilidades en defensa del mundo libre; promover el comercio internacional y además impulsar el crecimiento económico de los países subdesarrollados;

3º) "Obtener la cooperación de otros países del mundo, cuyo interés en un sistema monetario internacional sano, sea igual al de los Estados Unidos; y

4º) "Tratar de que los países con superávit reconozcan las obligaciones que tienen de equilibrar sus balanzas."

Dentro de la serie de medidas que deben tomarse para solucionar un problema como el déficit de balanza de pagos es necesario señalar un orden de prioridades y eso es lo que recoge el plan esbozado por el presidente Johnson.

Considera el gobierno norteamericano que la primera línea de defensa del dólar y de su propia economía, es cortar toda presión inflacionaria y para ello recomienda nuevos impuestos, disminución en los gastos públicos y una apropiada política monetaria, que evite bruscas variaciones en los precios internos y deteriore la posición competitiva de las exportaciones y el superávit en la cuenta corriente de la balanza. Como complemento a estas normas, es urgente dirigir la acción del gobierno a eliminar el déficit de balanza y para ello se ha delineado una política que reúne algunos elementos de efecto inmediato y otros que operarán a largo plazo. El plan de estabilización puede resumirse así:

1. Control sobre la inversión directa.

Durante los últimos tres años las compañías norteamericanas han venido cooperando con el gobierno, en restringir la inversión en el extranjero, a través de un programa voluntario. Sin embargo, el ahorro de dólares en el futuro, no podrá hacerse

por los mismos medios. Por tal razón y en el empeño de reducir en 1968 el déficit de balanza en mil millones, con relación a los niveles alcanzados el año pasado, el gobierno, invocando la ley bancaria, ha establecido un programa obligatorio para reducir la inversión en el extranjero.

La efectividad de estas medidas será vigilada por el Departamento de Comercio y operarán de la siguiente manera:

a) A través de límites a la inversión de las compañías norteamericanas fuera del país;

b) Por medio de prohibiciones para realizar inversiones directas en países desarrollados, que no dependen sustancialmente del capital norteamericano;

c) Limitando las nuevas inversiones netas en otros países desarrollados al 65% del promedio 1965-1966 y al 110% del mismo promedio en los países en proceso de desarrollo.

Igualmente el programa señala normas sobre repatriación de las utilidades producidas por las inversiones norteamericanas en el extranjero.

2. Establecimiento de límites a los préstamos de las instituciones financieras.

Con el objeto de reducir el déficit de balanza de pagos por lo menos en otros 500 millones de dólares, en relación con 1967, se solicitó a la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal tomar medidas para controlar el crédito y adelantar un programa que restrinja los préstamos extranjeros de los bancos y otras instituciones financieras. El señor Martin, presidente del banco central, ha considerado que estas normas pueden adoptarse sin causar dificultades financieras a las exportaciones norteamericanas y sin crear serios problemas a la economía del resto del mundo.

En cumplimiento de tales disposiciones, la Junta de Gobernadores modificó los límites máximos de préstamos externos de los bancos, así: el tope para esta clase de préstamos que había sido del 109% de los créditos vigentes en diciembre de 1964, fue reducido a 103% en relación con la misma fecha; igualmente se dispuso la reducción gradual de los préstamos vigentes a largo plazo a los países desarrollados de la Europa occidental.

3. Restricciones al turismo.

El déficit en el renglón de turismo de la balanza de pagos de los Estados Unidos sobrepasará los 2.000 millones de dólares en 1967. Con el objeto de

reducirlo en cerca de 500 millones, el presidente ha solicitado al pueblo norteamericano posponer en los próximos años los viajes no esenciales que deseen realizar fuera del hemisferio occidental. Pero como las medidas voluntarias puede que no sean efectivas, se ha pedido al Secretario del Tesoro, estudiar con las comisiones del congreso las posibilidades de adoptar disposiciones legales sobre este aspecto.

4. Gastos del gobierno en el exterior.

Es bien sabido que los Estados Unidos no podrán eludir sus compromisos internacionales por razones de seguridad. Sin embargo, interesados en disminuir por lo menos en otros 500 millones de dólares, el déficit de la balanza de pagos, los Estados Unidos han celebrado importantes acuerdos con sus aliados de la OTAN para eliminar en parte la presión sobre la balanza de pagos.

5. Medidas a largo plazo: promoción de exportaciones.

Con el objeto de fomentar las exportaciones americanas, el gobierno ha solicitado mayores recursos adicionales, durante los próximos cinco años para el Departamento de Comercio. Al mismo tiempo ha pedido al congreso recursos para el Banco de Exportaciones e Importaciones con el fin de que este pueda dar mejores seguros de exportación, incrementar las garantías en la financiación de estas y ampliar el rango de las exportaciones que puedan ser financiadas por el gobierno.

6. Reducción de tarifas aduaneras.

Las autoridades americanas continuarán realizando esfuerzos dentro de la "rueda Kennedy", para eliminar las barreras al comercio internacional, ya que esta es y continuará siendo la política básica de los Estados Unidos.

Los Estados Unidos han venido haciendo énfasis en que es necesario eliminar los impuestos que pesan sobre sus exportaciones en algunos países. Por ello sería de singular importancia el realizar acuerdos dentro del GATT para obviar estas dificultades. Los norteamericanos confían en que si ello se obtiene, sus exportaciones se incrementarán el próximo año en cerca de 500 millones de dólares y contribuirán de esa manera a la reducción del déficit.

7. Incremento del turismo y la inversión.

Con el objeto de incrementar la inversión extranjera y el turismo hacia los Estados Unidos, se han esbozado las siguientes posibilidades:

a) Iniciar un programa orientado a captar recursos foráneos mediante la inversión en bonos del gobierno. Para ello se ofrecerán ventajas tributarias ya previstas en la ley de impuestos a las inversiones extranjeras, expedida en 1966.

b) Otorgar toda clase de facilidades a los extranjeros interesados en visitar a los Estados Unidos, como otra medida de singular importancia para el equilibrio de la balanza de pagos.

8. Medidas para solucionar el problema de reservas del mundo.

Es de suponer que de adoptarse las medidas anteriores, se disminuirá sustancialmente el flujo de dólares dentro del total de reservas internacionales. Para solucionar la ya difícil situación de liquidez será necesario que los países miembros del Fondo Monetario, impartan su aprobación al nuevo sistema de derechos especiales de giro, acogido en principio en la Reunión de Río de Janeiro. Esta nueva reserva, junto con el oro y el dólar, jugará un papel importante en el crecimiento del comercio internacional y permitirá a los Estados Unidos mantener el precio del oro en sus niveles actuales.

El plan de defensa del dólar, esbozado por el presidente Johnson en su discurso de Texas, es muy similar al presentado al Congreso de los Estados Unidos en 1961 por John F. Kennedy y al cual nos hemos referido al principio de estas notas.

EFFECTIVIDAD DE LAS MEDIDAS PROPUESTAS

Aún resulta aventurado hacer un análisis sobre cual va a ser el efecto de estas medidas y sobre la bondad de sus resultados. El economista Edward M. Bernstein —quien presidió el comité para la revisión de las estadísticas de balanza de pagos de los Estados Unidos—, ha sostenido en diversas oportunidades que el comportamiento de la balanza de pagos de un país no depende solamente de las normas que en defensa de ella adopte el país deficitario, sino también de las políticas que sigan las naciones con superávit.

Siguiendo este orden de ideas —al examinar la política delineada para corregir el déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos— debemos tener en cuenta dos factores: la propuesta del señor Johnson y las reacciones que frente a ella podrían asumir otras naciones del mundo.

En relación al primero de dichos factores, con excepción de las resoluciones tomadas por la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, que se encaminan a restringir los préstamos de las instituciones financieras al extranjero, o la autorización legal dada por el ejecutivo al Departamento de Comercio para controlar la inversión directa, exigir la repatriación gradual de los intereses, dividendos o utilidades, o prohibir a los norteamericanos mantener depósitos bancarios u otros activos a corto plazo en países extranjeros, el resto del programa es solamente una serie de iniciativas sometidas a la discusión del congreso, y cuya adopción o rechazo pueden estar influenciados por consideraciones de carácter político más que económico. Por lo tanto, la propuesta del señor Johnson solo puede ser examinada dentro de un marco estrictamente especulativo y esa es la línea que pensamos seguir para llegar a algunas conclusiones en este comentario.

El equilibrio o mejora de la balanza de pagos norteamericana, como ya lo dijimos, depende en gran parte de la conducta que van a seguir las naciones que han venido gozando de cuantiosos superávits en los últimos años y que en tiempos pasados gozaron de una voluminosa ayuda norteamericana. Si estas están dispuestas a cooperar en la eliminación del déficit disminuyendo sus superávits, las restricciones por adoptarse podrían ser de gran utilidad para la solución de los problemas de balanza norteamericanos. Pero si ellas toman una actitud negativa frente a esta situación, solo dificultades pueden esperarse, no solo para la economía norteamericana, sino para la de todos aquellos países ligados estrechamente al dólar, los cuales seguramente van a ver afectados su comercio y su inversión.

Uno de los sistemas más usados para corregir el déficit en la balanza de pagos de cualquier país, es el de tomar medidas deflacionarias. En los Estados Unidos con una economía en expansión y un alto nivel de empleo esta política es conveniente. Sin embargo una política monetaria y fiscal de carácter deflacionario puede reducir la demanda interna y disminuir las importaciones y la inversión extranjera norteamericana. Ante esa situación otras naciones que se enfrentan a dificultades cambiarias van a establecer restricciones a sus importaciones y de hecho los países con superávit verán afectadas sus exportaciones. Los efectos de esta política deflacionaria seguramente contribuirán a disminuir el déficit de balanza de pagos, pero la mejora que pueda

obtenerse se hará a costa de reducir la producción y el empleo de los Estados Unidos, política en la cual este país no está interesado.

Otras alternativas para aminorar el déficit en la balanza de pagos norteamericana sería a través de medidas proteccionistas, que redujeran las exportaciones de otros países hacia los Estados Unidos. Pero este sistema solo tendrá efectos positivos, si las naciones con superávit no toman medidas similares. Por último, el mejor camino para acortar el déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos, sería el de obtener amplia y generosa cooperación de los países desarrollados en campos como la ayuda económica y la defensa.

Si el congreso norteamericano acoge el plan del señor Johnson y estas medidas operan efectivamente en la mejora de la balanza, las tenencias en dólares de los países con superávit se van a reducir sustancialmente, contribuyendo a agravar la ya difícil situación de liquidez internacional. Por esta razón es urgente poner en marcha a la mayor brevedad el sistema de derechos especiales de giro aprobados por la Asamblea de Gobernadores del Fondo Monetario en Río de Janeiro en 1967.

LAS MEDIDAS DEL PRESIDENTE JOHNSON Y LATINOAMERICA

Numerosos comentarios han insinuado que la nueva política por iniciarse en los Estados Unidos, va a incrementar el flujo de inversión y la corriente de turismo hacia latinoamérica. Resulta aún apresurado hacer una evaluación de la efectividad de estas disposiciones en esos campos, pues mientras lo propuesto por el ejecutivo norteamericano no se convierta en normas legales, la corriente turística hacia Europa no va a disminuir en forma sustancial, como no lo hizo en el pasado. Otro hecho que debe tenerse en cuenta es que el flujo turístico norteamericano hacia Suramérica es realmente mínimo, algunas publicaciones serias, basadas en datos del Departamento de Comercio lo han estimado en el 2% del total del turismo norteamericano y en US\$ 65 millones los gastos que estos efectúan en la región. Para fomentar un renglón tan importante a la balanza de pagos, los países latinoamericanos, con la excepción de México, deben delinear una política encaminada a atraer el turismo hacia esta zona, pero es natural que ello implique cuantiosas inversiones en hoteles, centros de recreo, etc., y que la propaganda para estimular el turismo debe realizarse entre la gente interesada en este campo.

Es posible que el flujo de inversión norteamericana hacia estos países se incremente, si se tiene en cuenta las ventajas concedidas para esta zona, en las disposiciones del gobierno norteamericano, y el gran esfuerzo realizado por los gobiernos latinoamericanos para superar dificultades económicas y políticas, lo cual sin duda alguna contribuirá a ofrecer óptimas garantías a la inversión extranjera.

Igualmente otros comentaristas se han expresado en forma optimista que de ser acogido por el congreso norteamericano el plan del ejecutivo, este no tendrá efecto adverso sobre el comercio exterior latinoamericano. Esta aseveración no parece esencialmente realista, pues si bien es cierto que el mayor merca-

do de las exportaciones de esta zona es el de los Estados Unidos, tampoco podemos ignorar la importancia creciente del mercado europeo. Visto así el problema, el proceso de ajuste de la balanza de pagos norteamericana podría tener efecto negativo sobre nuestras exportaciones al resto del mundo.

Ahora solo nos resta abrir un compás de espera y de esperanza y confiar en que los Estados Unidos, con la cooperación de aliados y amigos, puedan alcanzar las metas que se han propuesto en un futuro cercano y que el reajuste por iniciarse no vaya a causar serias dificultades al comercio y a la ya grave situación de liquidez internacional.

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

DICIEMBRE DE 1942

En este último número —el 182— se hace un recuento general de lo que fue 1942 en el aspecto económico, y luego de analizar los renglones más indicativos, se concluye con que la situación, al terminar el año, se mantiene favorable. Las apreciaciones sobre el particular, son las siguientes:

LA SITUACION GENERAL

“Al terminar el año puede decirse que la situación económica del país se mantiene favorable, no obstante las serias dificultades y las crecientes restricciones que el conflicto mundial ha impuesto a la mayor parte de las actividades de la vida nacional.

“El problema fiscal, que era uno de los aspectos más inquietantes de esa situación, puede estimarse que ha quedado satisfactoriamente solucionado, en virtud de la aprobación unánime que el congreso, con patriótico espíritu de cooperación, impartió al plan fiscal y financiero del gobierno, después de introducirle algunas acertadas modificaciones, que en nada alteran las bases generales del proyecto, ni amenguan su eficacia. Merece especial elogio la brillante actuación del señor Ministro de Hacienda y Crédito Público, que tan decisivamente influyó en el éxito obtenido.

“El problema del café, que es otro de los motivos de constante preocupación para el país, se encuentra por el momento aminorado gracias a la normalidad con que los embarques a los Estados Unidos, contra

lo que se había temido, han venido efectuándose en los últimos meses. Los contratos registrados en lo que va corrido del tercer año del pacto cafetero, superan la parte proporcional de la cuota asignada a Colombia.

“Las ferias semestrales de Girardot, consideradas como índice importante de la situación comercial del país, se verificaron, como de costumbre, en la primera década de este mes y alcanzaron las más altas cifras registradas hasta hoy. El índice del valor total de las transacciones efectuadas subió a 384, contra 231 en junio de este año y 163 en diciembre de 1941.

“Esperamos presentar en nuestra próxima entrega datos ya completos sobre el movimiento económico del país en 1942, y por el momento nos limitamos a comentar brevemente los correspondientes a noviembre pasado.

“El valor de los cheques pagados por los bancos tuvo en dicho mes, como ya lo había tenido en octubre, un ligero descenso del 1%, en relación con el mes anterior.

“El movimiento bursátil fue uno de los más altos registrados hasta ahora, en el volumen de las transacciones, con alza general en las cotizaciones de todos los papeles. El índice de acciones de la Bolsa de Bogotá pasó de 136,1 en octubre, a 144,4 en noviembre, lo que representa un aumento de 6,1%. El de los mismos papeles de rendimiento fijo, bonos y cédulas, subió en 0,8% o sea de 118,6 a 119,5.

"Las entradas fiscales tuvieron en noviembre un aumento muy fuerte, según las cifras que damos adelante, lo que ha venido a disminuir el déficit fiscal, que es de prever que para el fin del año resulte apreciablemente inferior a lo que se había calculado.

"La producción de oro ha seguido bajando, llegando al descenso en los primeros once meses de este año, en comparación con igual período del pasado, a 8,3%.

"La producción petrolífera continúa prácticamente suspendida, pues solo alcanzó a 184.000 barriles en el mes pasado.

"Las transacciones en finca raíz han continuado activas y el movimiento de nuevas edificaciones se mantuvo en el mes pasado muy cerca del promedio mensual de enero a noviembre de este año, no obstante la escasez y encarecimiento de los materiales de construcción de origen extranjero".

LA SITUACION FISCAL, LA BANCA, EL CAMBIO,

EL CAFE

Durante el mes de noviembre, las rentas nacionales, especialmente en el renglón de impuestos directos, subieron de manera considerable, ya que llegaron a \$10.114.000; contra \$4.451.000 en octubre y \$6.831.000 en noviembre de 1941.

En los once meses corridos de 1942, las entradas fiscales han producido \$67.414.000, y \$74.207.000 en igual período de 1941. Dentro de estos totales, correspondieron a las aduanas \$17.322.000 y \$27.985.000, en su orden. Para gastos públicos se apropiaron en noviembre \$8.667.000.

Los préstamos y descuentos del Banco de la República a las entidades afiliadas, subieron de \$7.171.000 en octubre a \$8.095.000 el 30 de noviembre. Los descuentos al gobierno bajaron de \$4.732.000 a \$4.232.000 en el mismo lapso; los descuentos de bonos de almacenes de depósito también descendieron, pues de \$5.935.000 en octubre, bajaron en noviembre a \$5.343.000.

Nuevo aumento tuvieron tanto los billetes del banco en circulación como los depósitos en el mismo, ya que de \$90.576.000 en octubre, pasaron a \$92.931.000 en noviembre los primeros, y de \$72.602.000, subieron a \$76.121.000 los segundos, entre los dos meses mencionados.

Aunque en proporción menor, también subió en noviembre, respecto a octubre, la moneda en circu-

lación, la cual pasó de \$118.687.000 a \$121.042.000; bajaron, en cambio, los depósitos bancarios disponibles por medio de cheque, pues de \$113.581.000 para el 31 de octubre, quedaron el 30 de noviembre en \$112.045.000.

En cuanto a las reservas de oro y divisas, que el 31 de octubre totalizaron \$96.582.000, el 30 de noviembre subieron a \$101.018.000; dentro de estas cifras, a oro físico corresponden en su orden, \$39.566.000 y \$41.227.000.

Por lo que se refiere a los cheques pagados, tanto por compensación, como directamente al público, en el siguiente resumen se puede apreciar el movimiento así en el país como en Bogotá:

EN EL PAIS (en miles de pesos)

	Noviembre 1942	Octubre 1942	Noviembre 1941
Por compensación	133.151	130.769	116.970
Directamente	255.585	261.872	239.315
Total	<u>388.736</u>	<u>392.641</u>	<u>356.285</u>

EN BOGOTA (en miles de pesos)

	Noviembre 1942	Octubre 1942	Noviembre 1941
Por compensación	71.572	67.977	54.176
Directamente	74.279	70.295	64.682
Total	<u>145.851</u>	<u>138.272</u>	<u>118.858</u>

El dólar ha continuado cotizándose entre \$1,75 y \$1,7475.

Ha persistido el descenso en la producción de oro, y es así como en noviembre el banco compró 46.117 onzas de fino, contra 47.410 en octubre y 49.311 en noviembre de 1941. En los once meses corridos de 1942, las compras hechas por el instituto subieron a 555.663 onzas, frente a 606.055 en igual lapso de 1941.

Con quietud en el mercado de Nueva York y con una activa organización en el racionamiento del producto, transcurrió el mes de noviembre.

En los mercados del interior se sostienen los precios de la Federación Nacional de Cafeteros, es decir: \$36.00 para la carga de pergamino y \$46.00 para la de pilado, los dos en Girardot.

En noviembre se movilizaron hacia los puertos de embarque, 315.197 sacos, contra 320.315 en octubre y 296.017 en noviembre de 1941. De enero a noviembre de 1942, se despacharon 4.303.496 sacos, contra 3.313.073, en iguales once meses de 1941.

ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Depósitos en bancos —exceptuado el Banco de la República—. A \$ 186.948.000 ascendió en noviembre este renglón, frente a \$ 184.814.000 de octubre inmediatamente anterior y a \$ 154.951.000 en noviembre de 1941. Dentro de estos totales, a depósitos de ahorro corresponden \$ 22.354.000, \$ 22.024.000 y \$ 19.986.000.

EXPLOTACION DE PETROLEO

A la cifra más baja del año descendió la producción de petróleo en noviembre —184.000 barriles—; en octubre anterior había sido de 198.000 y en noviembre de 1941, de 2.131.000.

BOLSA DE BOGOTA

En \$ 5.620.000 concluyó el valor total de transacciones en noviembre, cuando en octubre anterior había llegado a \$ 3.994.000; en noviembre de 1941 sumó \$ 2.382.000.

El índice del valor de las acciones —1934 = 100— fue de 144.4 y el de los bonos y cédulas 119.5.

COMERCIO EXTERIOR

Exportaciones (FOB). Notablemente —con relación al mes anterior—, se recuperaron las exporta-

ciones en noviembre; en efecto, de \$ 8.985.000 en octubre, pasaron en el mes siguiente a \$ 11.640.000; en noviembre de 1941 habían subido a \$ 18.311.000.

Importaciones (CIF). Descendieron en cambio, las compras en el exterior, pues de \$ 9.746.000 en octubre, bajaron en noviembre a \$ 7.242.000. Un año antes, noviembre de 1941, totalizaron \$ 18.130.000.

INDICE DE ARRENDAMIENTOS DE VIVIENDAS

EN BOGOTA

En 0.3 puntos subió este indicador en noviembre, con relación a octubre; los índices de los dos meses, cuya base es septiembre de 1936 = 100, fueron 119.0 y 118.7, en su orden. En noviembre de 1941, marcó 117.6.

ARTICULOS:

“La limitación de la producción cafetera”—El plan de cuotas y la inflación monetaria — Perspectivas internacionales de la postguerra. Por Héctor José Vargas.

“Influencia de los volúmenes circulatorios en los precios”—Aumento del medio circulante y de los precios en Chile, Perú y Argentina. — El problema de la inflación en América. Por Ricardo Halle Barcelo.

DETERMINACIONES DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

RESOLUCION NUMERO 3 DE 1967

(diciembre 14)

La Junta Directiva del Banco de la República,

CONSIDERANDO:

Que la Junta Monetaria, con base en el artículo 43 del decreto-ley 444 de 1967, autorizó al Banco de la República para vender a plazo divisas destinadas al pago de importaciones;

Que la venta de divisas a plazo implica un riesgo de crédito para el banco y otro de cambio para el

gobierno a través de la Cuenta Especial de Cambio, que deben quedar debidamente amparados; y

Que es necesario reglamentar tales operaciones en forma general que permita a los establecimientos de crédito informar sobre ellas a los importadores y actuar como intermediarios entre estos y el Banco de la República,

RESUELVE:

Artículo 1º El banco venderá divisas originadas en exportaciones a los países que determine la Gerencia General y destinados al pago de importacio-