

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, NOVIEMBRE DE 1967

CUADRAGESIMO ANIVERSARIO DE ESTA REVISTA

En noviembre de 1927, a los cuatro años de organizado el Banco de la República y siendo su Gerente General el ilustre colombiano don Julio Caro, se inició la publicación de esta revista que con el presente número cumple 40 años de edición ininterrumpida. Durante este largo período, la revista ha cumplido a cabalidad el propósito de sus fundadores, consignado en la página que en seguida se transcribe, que constituyó su acto de presentación a la opinión colombiana y extranjera.

El actual gerente del Banco, quinto de quienes en la etapa que se conmemora han regido los destinos de la Institución, desea en esta oportunidad expresar sus sentimientos de admiración a los fundadores y de gratitud a quienes en tantos años han contribuido a dar a la revista la fisonomía de seriedad que hoy ostenta entre las publicaciones de su género. Esta manifestación se extiende igualmente a quienes han colaborado en ella, a los empleados del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco que han trabajado en la preparación del difícil material estadístico que contiene, y a quienes se han ocupado en la labor técnica de organizar su presentación tipográfica y su oportuna distribución, que hoy llega a los 12.500 ejemplares por mes.

EDUARDO ARIAS ROBLEDO

BANCO DE LA REPUBLICA

PERSONAL DIRECTIVO

GERENTE:
JULIO CARO

DIRECTORES:

Por el Gobierno Nacional
(Acciones de la clase A)

José Arturo Andrade.
Fernando Arango.
Esteban Jaramillo.

Por los Bancos Nacionales
(Acciones de la clase B)

Banqueros: Roberto Michelsen.
Enrique Vargas Nariño.

Hombres de negocios: Jesús M. Marulanda.
José Joaquín Pérez.

Por los Bancos Extranjeros
(Acciones de la clase C)

Banquero: Otto Gerding.
Hombre de negocios: Simón Araújo.

Por los Accionistas particulares
(Acciones de la clase D)

Vicente A. Vargas.

SECRETARIO:
MARIANO OSPINA V.

SUBSECRETARIO:
RAFAEL IREGUI

AUDITOR:
JULIO A. LLERAS A.

CAJERO PRINCIPAL:
GONZALO POSADA C.

ABOGADO:
MANUEL CASABIANCA

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Año I

Bogotá, noviembre de 1927

Nro. 1

NUESTRA LABOR

*L*A Junta Directiva del Banco de la República, en su propósito de dotar al país de una publicación de carácter netamente económico y financiero, que aparezca con la debida regularidad y que circule profusamente, ha dispuesto empezar a publicar desde el presente mes esta Revista, con la patriótica mira de que ella sirva, a un mismo tiempo, de vehículo de información de las labores del Banco de la República y de órgano de propaganda de Colombia en el Exterior.

Viene, pues, esta Revista a llenar un vacío que desde algún tiempo atrás se hacía sentir en la marcha económica del país y señaladamente en la prensa nacional.

En la vasta y compleja labor en que Colombia está hoy empeñada para alcanzar su desarrollo interno sobre amplias bases de orden y de seguridad, así como también para obtener el afianzamiento y mejoramiento de los diversos factores de su vida económica, en esta ardua labor, decimos, la REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA aspira a ser un vocero discreto y autorizado de las más sanas tendencias nacionales en estas materias y a prestar de este modo su decidido concurso en la obra a que el país se halla consagrado tesoneramente.

En este camino no ha vacilado esta Revista en allegar el mayor número de elementos utilizables para el buen resultado de su labor y, al hacerlo así, descansa en la confianza de que esos elementos de índole científica y de carácter informativo, al reunirse y compenetrarse en estas páginas, habrán de contribuir, en forma eficaz, al estudio amplio y completo de los distintos problemas nacionales.

Hemos solicitado para este efecto la colaboración de los hombres de reconocida autoridad y competencia en las materias que constituyen el programa de esta Revista, y con igual mira nos esforzaremos por registrar en estas columnas todos aquellos movimientos de orden comercial e industrial que puedan redundar en beneficio de la organización económica del país.

Es este el principal objetivo de nuestra labor: contribuir, por los medios que hemos apuntado, al estímulo de las fuerzas económicas sobre las cuales reposan el bienestar y la riqueza de la Nación.

SUCURSALES

BARRANQUILLA

Gerente, V. A. Denyer.
Secretario, Rafael González Rubio.

Junta Directiva:

José Domingo Arango.
Pedro León Mantilla.
Eduardo de Narváez.
Joaquín Roca Niz.

BUCARAMANGA

Gerente, Pedro E. Novoa.
Secretario, Luis Jesús Galvis.

Junta Directiva

Francisco Luis Alviar.
Isaías Cepeda.
Alberto Gaitán.
Alfredo García Cadena.

CALI

Gerente, Carlos N. Rosales.
Secretario, Paulino Gamboa H.

Junta Directiva:

Miguel García Sierra.
Carlos Holguín Lloreda.
Gonzalo Lourido.
Jaime Rodas.

CARTAGENA

Gerente, Víctor G. de Piñeres.
Secretario, Manuel Salom M.

Junta Directiva:

Ramón del Castillo.
Henrique Lecompte.
Eduardo Martínez Aycardi.
Leopoldo E. Villa.

CUCUTA

Gerente, Agustín Mesa.
Secretario, Luis Faccini A.

Junta Directiva:

Alfredo Azuero Arenas.
Jorge Ferrero.
Luciano Jaramillo.
Luis F. Soto.

MANIZALES

Gerente, Emilio Toro.
Secretario, Gilberto Posada.

Junta Directiva:

Gerardo Arias Mejía.
Roberto Gutiérrez V.
A. S. Hamilton.
Sinforoso Ocampo G.

MEDELLIN

Gerente, Juan de la Cruz Escobar.
Secretario, Federico Lalinde.

Junta Directiva:

Marco Arango V.
Pedro Estrada G.
R. Gundlach.
Isaac Restrepo.

PEREIRA

Gerente, Eduardo Serna.
Secretario, Luis M. Pardo.

Junta Directiva:

Jesús Cano.
Henrique Drews.
Alfonso Jaramillo.
Juan de Dios Restrepo.

AGENCIAS

<i>Ibagué</i>	•	Aníbal Uribe
<i>Neiva</i>	•	Anselmo Gaitán
<i>Pasto</i>	•	Leonidas Coral
<i>Popayán</i>	•	Adolfo Córdoba
<i>Santa Marta</i>	•	José R. Lanao Tobar
<i>Tunja</i>	•	Francisco Díaz A.

NOTAS EDITORIALES

LA SITUACION GENERAL

La depreciación monetaria dispuesta por el Reino Unido ha sido el suceso de mayores consecuencias para la economía mundial en el presente mes. El coraje que se requirió para adoptarla, se refleja en el severo pero dramático lenguaje que utiliza el comunicado que el mismo día dirigió el Banco de Inglaterra a los demás bancos centrales: "El Gobierno de Su Majestad ha anunciado su decisión de devaluar la libra en un 14.3%, de US\$ 2.80 a US\$ 2.40. Esta acción, que ha tenido el apoyo del Fondo Monetario Internacional, fue tomada con gran disgusto y pesar, después de una larga batalla para evitarla".

Como es sabido, la actitud inglesa ha sido seguida por similar conducta de otros países que, por sus especiales condiciones frente al Reino Unido, se han visto obligados a revisar sus paridades, para evitar fuertes desajustes o preservar su capacidad competitiva. En estos momentos es muy difícil todavía juzgar los efectos futuros de estas determinaciones sobre las demás monedas de reserva o con relación a naciones vinculadas parcialmente a otras áreas. Para Colombia la medida no implica efectos inmediatos sobre su posición de tenencias internacionales, pero podrá producirlos a mediano plazo, en términos de su política de exportaciones, bien porque se demeriten sus posibilidades de competencia frente a las mercancías procedentes de naciones cuyas monedas fueron devaluadas, o porque se restrinjan en cierto grado las compras colombianas que ya venían haciendo algunos de esos países. A esto deberá agregarse el efecto de las mayores tasas de interés, que ya se anuncian y que en alguna forma incidirán en nuestra economía externa. Sobre el mercado cafetero no se prevén, hasta el momento de escribir estas notas, consecuencias desfavorables, pues permanecen sin alteración las condiciones financieras de los más grandes centros tanto productores como consumidores.

En el transcurso del mes de noviembre, el gobierno y las autoridades del ramo adoptaron medidas de especial significación en materias referentes al petróleo, dentro de la orientación general de estimular las inversiones en tan importante actividad.

En particular estas providencias se dirigieron a simplificar el sistema cambiario aplicable a los petróleos y a reglamentar el decreto 444 de 1967 en los aspectos vinculados al régimen de esta industria, especialmente en lo tocante al volumen de la producción que los explotadores deben vender para la refinación en el país, a la fijación de los respectivos precios y a la parte de la producción destinada al consumo interno, cuyo valor deberá cubrirse en moneda nacional.

Antes de las reformas que se comentan existían tres tasas de cambio aplicables a la industria del petróleo: la de \$ 7.67 por dólar que se empleaba para la compra por el Banco de la República de las divisas destinadas a la explotación, a la exploración directa, al transporte por oleoducto, a los gastos de operación por oleoducto de uso privado, al transporte y distribución de gases líquidos y petróleo, y al pago de impuestos, regalías, cánones superficiales y participaciones; la de refinación, correspondiente a \$ 9.00 por dólar, a la cual se adquiría el petróleo crudo para ser refinado en Colombia, y la del mercado de capitales —\$ 16.25 por dólar—, usada para la compra por el Banco Emisor de las divisas destinadas a la exploración realizada por intermedio de empresas de servicios, a la construcción de refinerías, oleoductos y gasoductos y a otras finalidades de menor importancia. Esta última se venía aplicando solo a partir del aludido decreto 444.

La tasa de \$ 7.67 para las finalidades indicadas, vigente desde marzo de 1965, se había vuelto inactual, pero existían ciertas dificultades prácticas para eliminarla, que apenas pudieron ser superadas parcialmente con las medidas de que se da cuenta, que constituyen un evidente progreso en el sistema cam-

biario para los petróleos y en las relaciones entre las compañías explotadoras y el gobierno.

En primer término, el decreto 2008, al reglamentar los artículos 154 y 162 del estatuto cambiario, dispuso autorizar el pago en moneda extranjera del petróleo crudo para atender las necesidades de refinación en el país hasta en una cuantía máxima correspondiente al volumen procesado para llenar las necesidades de consumo interno por las refinerías que operan en Colombia, menos la de producción de crudos de la Empresa Colombiana de Petróleos —“Ecopetrol”— que refine en el país adicionada con el 25% de la producción de los restantes explotadores del hidrocarburo, la cual se cubrirá en moneda nacional a la tasa para calcular la refinación, de \$ 9.00 por dólar.

La subsistencia de esta última obedece a la necesidad de evitar el aumento en el precio de los combustibles en el territorio nacional, pero la del \$ 7.67, a que se ha hecho referencia, desaparece en forma definitiva.

En virtud de la resolución 58 de la Junta Monetaria, todas las divisas introducidas al país por las empresas petroleras para gastos de exploración, para pago de la tarifa de transporte por oleoducto de uso público y gastos de operación de los de uso privado, o para explotación, sea que se desarrolle directamente por el mismo explotador o mediante contratos con terceros a fin de obtener la moneda nacional indispensable para el pago de impuestos nacionales o para cancelar obligaciones procedentes de regalías, cánones superficiarios y participaciones de la nación y de los particulares, se venderán a la tasa del mercado de capitales, que en la actualidad es de \$ 16.25 por cada dólar de los Estados Unidos de América.

El gobierno, al adoptar estas determinaciones, tomó en cuenta, como se dijo atrás, la conveniencia innegable de estimular las nuevas exploraciones y explotaciones petroleras, aun teniendo conciencia de que, por lo menos durante el resto del presente año y en el próximo, la medida traería efectos desfavorables tanto para el fisco nacional, por concepto de los impuestos a cargo de las

compañías, como eventuales disminuciones en los ingresos para la balanza cambiaria del país.

Para la fijación de los volúmenes de producción que los explotadores deben vender con destino a la refinación en el país y de los precios de estos, para efectos cambiarios y fiscales, estableció el mencionado decreto 2008 una comisión integrada por el Ministro de Minas y Petróleos, el Jefe del Departamento Administrativo de Planeación y el Gerente del Banco de la República, comité que ejercerá sus funciones previa audiencia con los empresarios a fin de llegar a soluciones justas después de pesar los puntos de vista de los interesados sobre tan delicada materia.

El café colombiano ha tenido una posición firme en el mercado externo en los últimos días y se registró con muy halagadora anticipación la totalidad de los contratos correspondientes a la cuota del trimestre que ha de terminar en diciembre. Asimismo, en el transcurso de dos meses, los productores de café se han beneficiado con dos aumentos en el precio interno de compra, que hoy llega a \$ 827.50 por carga.

Estas alzas domésticas han tenido la virtud de coincidir con la iniciación de la cosecha, en forma que ayudarán directamente a los reales productores y mejorarán de manera sustancial su poder de compra, lo que contribuirá a activar los consumos de finales de año.

Tal es la situación del mercado cafetero colombiano cuando en Londres se inician las conversaciones referentes a la prórroga del pacto mundial del producto. Las deliberaciones de esta reunión tendrán, como siempre, una profunda importancia para la economía colombiana.

El ejercicio fiscal en 31 de octubre, según registros de la Contraloría General de la República, liquidaba un superávit de \$ 851 millones, contra un déficit de \$ 19 millones en igual fecha del año anterior.

Tan halagador resultado proviene, de una parte, del comportamiento de las rentas, las que ascienden de \$ 5.376 millones a \$ 6.412 millones, de cuyo incremento corresponden cerca de \$ 868 millones a los reconocimientos del impuesto de renta y complementarios, \$ 92 millones al producto del impuesto a las ventas y \$ 480 millones al nuevo gravamen a la gasolina y al A.C.P.M. Naturalmente, estos y otros factores favorables vienen siendo contrarrestados por el menor rendimiento de las aduanas, que descienden en relación con el año pasado por razones obviamente vinculadas a inferiores importaciones. Por otra parte, es muy dicente la contracción de los gastos de funcionamiento, los que alcanzaban en 31 de octubre a \$ 4.343 millones, frente a \$ 4.583 millones en igual lapso del año pasado.

Tanto el buen producto de las rentas, como la prudencia en los gastos de funcionamiento, han permitido un notable incremento en las inversiones, que en el período considerado alcanzaron a \$ 1.916 millones.

Todo esto indica una muy ponderada acción fiscal del gobierno nacional. Merece también destacarse que este no ha hecho uso del crédito en el Banco de la República, sino que, por el contrario, ha cancelado \$ 271 millones por obligaciones a corto y largo plazo, lo cual, agregado a que sus depósitos se han incrementado, viene a producir un efecto contraccionista del orden de los \$ 425 millones.

EL COSTO DE LA VIDA

Como puede observarse en el resumen adjunto, tomado del boletín del departamento administrativo nacional de estadística, de septiembre a octubre avanzaron levemente los índices de precios al consumidor tanto en el sector de empleados como en el de obreros; la base es el período julio 1954-junio 1955 = 100.

BOGOTA

	Septre./67	Octubre/67	Variación
Empleados	353.4	355.9	+0.7
Obreros	364.9	367.7	+0.8

NACIONAL

	Septre./67	Octubre/67	Variación
Empleados	364.8	367.6	+0.8
Obreros	370.9	373.8	+0.8

GIROS POR IMPORTACIONES

Durante el mes de octubre de 1967, se autorizaron pagos para cancelar acreencias externas relativas a importaciones por valor de US\$ 30.871.000, monto que, como se sabe, corresponde en su totalidad a giros a través del mercado de Certificados de Cambio.

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

Una diferencia de \$ 66.375.000 entre los préstamos y descuentos concedidos por el instituto emisor en septiembre, \$ 3.895.636.000, y los otorgados en octubre \$ 3.829.261.000, se aprecia al comparar los dos meses referidos, según el siguiente pormenor:

(en miles de pesos)

	1 9 6 7	
	Septiembre	Octubre
Préstamos y descuentos a bancos accionistas	1.071.123	935.036
Descuentos a la Caja Agraria.....	1.107.147	1.141.592
Préstamos a otras entidades oficiales..	429.147	449.584
Préstamos al gobierno nacional.....	10.000	10.000
Préstamos y descuentos a organismos del sector privado y otros.....	1.278.219	1.293.049
Totales	3.895.636	3.829.261

De US\$ 140.359.000 en el próximo pasado mes de septiembre, las reservas de oro y divisas se movieron para el 31 de octubre a US\$ 128.986.000, las dos cifras sin cartas de crédito; los billetes del banco en circulación, de \$ 3.159.535.000 subieron a \$ 3.272.283.000 y los depósitos y otros pasivos exigibles, de \$ 6.664.596.000, a \$ 6.723.644.000, entre los dos meses nombrados.

Los rubros antes comentados, presentaban el 18 de octubre anterior, estas cifras:

Reservas de oro y divisas.....	US\$	136.900.000
Préstamos y descuentos.....	\$	3.786.200.000
Billetes en circulación.....	\$	3.436.000.000
Depósitos y otros pasivos exigibles.....	\$	6.821.100.000

Por lo que se refiere a los medios de pago que el 30 de septiembre concluyeron con un total de \$ 11.905 millones —sin depósitos oficiales—, el 28 de octubre mostraban una cifra aún no definitiva de \$ 12.145 millones.

EL MERCADO BURSATIL

En \$ 7.059.000 subieron las transacciones de octubre en el mercado de Bogotá, si se enfrentan con las de septiembre; los resultados, en su orden, fueron: \$ 54.932.000 y \$ 47.873.000.

A 201.4 descendió el índice del valor de las acciones, que en septiembre había marcado 202.7, con base en 1934 = 100.

EL PETROLEO

A 5.642.000 barriles subió la producción en septiembre; con ellos, se completan en

los ocho primeros meses de este año, 52.575.000; hace un año —septiembre de 1966—, las dos cifras aludidas fueron, en su orden, 5.908.000 y 54.169.000.

EL CAFE

El 22 de noviembre, la libra de nuestro producto se cotizaba en Nueva York a US\$ 0.43.

En cuanto a los mercados del interior, en Girardot la carga de pergamino corriente era pagada por la Federación Nacional de Cafeteros a \$ 827.50, y por los particulares a \$ 780.00.

NOTAS EDITORIALES DEL PRIMER NUMERO DE NOVIEMBRE DE 1927

SITUACION GENERAL DE LOS NEGOCIOS

Característica de la actual situación de los negocios en el país parece ser la quietud, que se hace más notable por venir después de la gran actividad de los meses anteriores, aunque probablemente ella sea apenas la vuelta a la normalidad en el movimiento comercial.

Ha sido en el mercado de valores industriales y bancarios en lo que se ha hecho más sensible la paralización, que en algunos se ha traducido por baja, no muy considerable, en las cotizaciones, las que no puede negarse que habían estado, en lo general, demasiado altas.

De la propiedad raíz, que ha alcanzado precios tan elevados, no puede decirse que haya bajado; pero sí es evidente que las transacciones han disminuído en importancia.

También el comercio se ha resentido de la quietud, lo que trae, como consecuencia lógica, la merma en las importaciones, que por otra parte era de esperarse, por lo muy con-

siderables que fueron en el año anterior y los primeros meses del presente.

SITUACION FISCAL DEL PAIS

Naturalmente, en el producto de las rentas públicas se ha reflejado el fenómeno, como lo indica el hecho de que las entradas al Tesoro Nacional en el mes de septiembre hayan sido de \$ 5.058.660.16, lo que muestra una baja de \$ 984.194.25 respecto al mes de agosto; aunque es de notar que agosto fue excepcionalmente alto en la materia, como que su producido aparece con \$ 2.301.484.84 sobre la doceava parte del presupuesto para la vigencia en curso, lo que en parte se explica por la circunstancia de que la gran proporción del impuesto sobre la renta se recauda en dicho mes. Pero, con todo, lo producido por las rentas nacionales, con exclusión de las departamentales y municipales, en los nueve primeros meses del año, que asciende a \$ 48.103.100.46 es \$ 14.430.774.37 más que lo que corresponde a los nueve duodécimos del respectivo presupuesto, y \$ 8.268.522.82 más que aquel mismo produ-

cido en los nueve primeros meses de 1926. Dato es éste que revela lo sólido y sano de la situación fiscal del país.

EL TIPO DE INTERES

La tasa de descuento del Banco de la República para operaciones con sus afiliados, se ha mantenido sin cambio al 7%, lo que fija el 9% y el 10% en las de éstos con el público. Entre particulares, si no puede decirse que hayan subido las ratas de interés, sí se advierte menos facilidad para los préstamos. Por otra lado, el Banco Agrícola Hipotecario parece tener la intención de bajar del 9 al 8 por ciento su rata para las operaciones especiales en que él se ocupa: préstamos de amortización gradual para fines agrícolas, y también, de acuerdo con la nueva ley, para "edificaciones baratas", o sea de valor inferior a \$ 30.000. Falta ver si ese será factor suficiente para provocar una baja en los intereses, al menos para los negocios análogos a los que hace aquel banco.

EL CAMBIO SOBRE EL EXTERIOR

El cambio exterior se ha mantenido durante el mes de octubre a la par, es decir, que el precio de los cheques sobre Nueva York ha sido el 102-3/4%, tipo fijado por el Banco de la República para sus ventas. El hecho de llegar a sostenerse a ese tipo el cambio a pesar de las grandes cantidades que han debido girarse, provenientes de los empréstitos negociados en el exterior por entidades oficiales y privadas, parece indicar la existencia de un desequilibrio en la balanza del comercio exterior, cuya causa principal, fuera del incremento anormal que tuvieron las importaciones, fue sin duda lo exiguo de la pasada cosecha de café y la baja que tuvo el precio de éste en el primer semestre del año.

EL USO DEL CREDITO

Se ha atribuído por algunos la quietud en los negocios que dejamos anotada a la circular que el Banco de la República dirigió a sus afiliados, con fecha 11 de agosto, en la que se llamó la atención de éstos a las dis-

posiciones legales relativas a la política que el Banco tiene que seguir en materia de redescuentos, y se pidió la colaboración de ellos para darles estricto cumplimiento, a fin de mantener una situación segura en lo tocante al uso del crédito, evitando los graves perjuicios que podrían seguirse para los negocios todos del país de una política menos prudente en materia tan delicada.

No parece fundada tal suposición, pues el Banco no ha introducido en sus operaciones una nueva orientación, sino que apenas ha pedido a las instituciones a él afiliadas que colaboren para hacerle más fácil el cumplimiento de las normas que le impone su ley orgánica, a las cuales él siempre ha procurado ajustarse y que son las más convenientes, lo mismo para las instituciones de crédito que para el país, como lo reconoce hoy entre nosotros la gran mayoría, si no la totalidad de los hombres de negocios que se preocupan por estos asuntos.

Si fuera a buscarse la explicación de la quietud que se observa, se hallarían muchos factores que indudablemente a ella contribuyen, entre los que podrían mencionarse, a más del muy alto nivel alcanzado por todos los precios, la reunión del Congreso Nacional, la que ordinariamente produce una paralización en la actividad mercantil, por la incertidumbre que predomina respecto a las actuaciones de las Cámaras en asuntos muy serios y que pueden afectar directamente los negocios, como también las muy considerables emisiones de valores que el aumento de capital de muchos de los principales bancos del país y de varias sociedades industriales, lo mismo que la fundación de nuevas empresas, ha lanzado al mercado. No puede calcularse en menos de \$ 14.000.000 el monto de esos nuevos valores que ha debido absorber el público en los últimos meses, y ésa es, para nuestras capacidades, una suma de consideración.

EL MERCADO DEL DINERO

Un hecho que muestra que no se trata de una verdadera y grave escasez de dinero es el que revela el saldo de los redescuentos hechos por el Banco de la República, que se ha mantenido por bastante tiempo alrededor de

\$ 13.000.000, monto bien moderado y que indudablemente habría subido de manera considerable al manifestarse una intensa demanda de capital por parte del público, a la que habrían tenido que responder los bancos acudiendo a proveerse en el de la República.

Parece, pues, que la actual situación del país, así fiscal como económica y comercial, puede considerarse normal, y es presumible que la quietud que hoy se observa se torne pronto en actividad, cuando se haya completado el reajuste en los precios, especialmente si se tienen en cuenta las considerables entradas de dinero que se avecinan, provenientes de las importantes negociaciones de crédito que se adelantan en el Exterior por varias entidades oficiales y bancos, y, sobre todo, de la realización de la cosecha de café que ya está recolectándose en la región occidental de la República, la que, a más de ser abundante, va a obtener, según parece, muy buenos precios.

Es de desearse que esta actividad se mantenga dentro de límites sanos y prudentes, sin degenerar en especulaciones indeseables.

SITUACION DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Las cifras del Balance en 31 de octubre de 1927, que publicamos en otro lugar de esta Revista, muestran una situación muy satisfactoria.

Comparando dichas cifras con las del Balance en 30 de junio último, se nota, en primer lugar, que no obstante el alza sostenida del cambio en los últimos meses, el Banco no ha tenido necesidad de reducir sus reservas de oro, las que, por el contrario, han tenido un aumento.

Los redescuentos a los Bancos afiliados han sufrido una disminución de \$ 1.258.594.84. Se observa también un descenso de \$ 1.601.250.50 en los billetes del Banco en circulación.

El capital del Banco tuvo un aumento de \$ 486.400, proveniente de las suscripciones que hicieron los bancos afiliados, con el fin de mantener sus acciones en la proporción que establece la ley orgánica de la institución

central. Dicho capital ha quedado distribuido en la siguiente forma:

Acciones de la Clase A (Gobierno nacional).....	\$ 5.000.000
Acciones de la Clase B (Bancos nacionales).....	2.504.100
Acciones de la Clase C (Bancos extranjeros).....	970.400
Acciones de la Clase D (Accionistas particulares).	2.011.900

Total	\$ 10.486.400

El Fondo de Reserva subió igualmente, tanto por la misma causa como por la acumulación que se le hizo del 20% de las utilidades líquidas del primer semestre de 1927, en \$ 182.568.83.

EL MERCADO DEL CAFE

Desde fines del año pasado, el anuncio de una "cosecha monstruo" en el Brasil mantuvo deprimido el mercado de este grano. Pero en el mes de septiembre empezó a manifestarse un alza en las cotizaciones de Nueva York, que se acentuó en octubre y se sostiene en la actualidad, habiendo llegado el precio del café "Medellín-Excelso" —la mejor clase del café colombiano— a 29¾ ctvs. la libra. No puede atribuirse exclusivamente tal alza a escasez en el mercado neoyorquino de las clases de café "suaves", pues ella se ha manifestado, aún en proporciones mayores, en los cafés del Brasil, habiendo subido el Santos número 4 de 17 a 22½ ctvs., en el curso de dos meses, lo que demuestra que ella se debe a la política desarrollada por el Comité de Defensa del Café, que funciona en San Pablo, y que, gracias a los recursos que ha logrado obtener, sobre todo en Inglaterra, ha podido dominar la situación, *dosificando*, por decirlo así, las salidas del café brasilero en lo estrictamente necesario para el consumo, política que se ha visto favorecida por la que, con bastante imprudencia, siguieron los tostadores de Estados Unidos, quienes, en espera de la anunciada baja en los precios, dejaron acabar sus existencias y quedaron precisamente, al empezar la época de actividad en el consumo, a merced de los productores del Brasil.

Como parece que la gran cosecha actual sufrió pérdidas considerables en la recolección, a causa de las extraordinarias lluvias,

y, además, es cosa sabida que tras una cosecha muy grande, como la actual, siguen una o varias pequeñas, se puede esperar que la existencia de café no resulte para julio de 1928 tan excesiva como se temía, y que ella sea en buena parte enjugada por la deficiencia de la cosecha próxima del Brasil, la que no podrá computarse con alguna exactitud hasta febrero, pero respecto a la cual hay cable reciente de San Pablo que calcula la de Santos entre 8 y 9 millones de sacos. Son, pues, buenas, tanto la situación actual como la perspectiva, lo que es para Colombia un factor de gran importancia, teniendo en cuenta que las cosechas de Antioquia, Caldas y los Santanderes, que se están recolectando actualmente serán abundantes, lo mismo que las que están en proceso de maduración en Cundinamarca y Tolima, que se cogerán a mediados del primer semestre del año próximo, pudiendo solo temerse que, de seguir el crudo invierno actual, sufran alguna merma.

En el mes de junio se reunió en Medellín el Congreso Cafetero de Colombia, que dictó varios importantes acuerdos en favor de la industria, entre ellos el de creación de un Comité Nacional, encargado de la gremialización de los cafeteros y de la defensa de los intereses de estos, el cual ha venido trabajando con mucho interés, especialmente para obtener de las Cámaras Legislativas las medidas tendientes a asegurar la eficacia de sus labores, en bien de la industria cafetera y, por ende, del país.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Ya en prensa la presente edición, ha pasado en el Congreso por los debates reglamentarios, y espera la sanción ejecutiva, un

proyecto de ley que modifica profundamente el impuesto sobre la Renta, dándole carácter progresivo y aumentando de manera muy considerable las ratas, que de un máximo de 3% pasan al de 8%.

Generalmente se considera que esas disposiciones vienen a agravar duramente un impuesto de reciente creación, difícil de organizar equitativamente, y cuya implantación, por esas mismas circunstancias, debería verificarse con mucho tiento y mesura, para evitarle, en lo posible, las naturales resistencias que en Colombia, como en todos los países en que se ha establecido, tiene que encontrar.

Se observa, además, que al darle carácter progresivo, conservando la disposición de que sea pagado por las sociedades y no por los accionistas de estas, se desvirtúa el propósito mismo del sistema, que es el de gravar en proporción mayor las rentas más altas, pues las utilidades de las Compañías, que aparecen muy considerables y por tanto pagan las cuotas más elevadas del impuesto, están compuestas de las que corresponden a los accionistas, que en muchos casos representan la única entrada de algunos de estos y deberían aún estar exentas del impuesto, de acuerdo con el espíritu de la ley.

El resultado de esta medida puede ser adverso a la formación de nuevas sociedades por acciones, que son la forma más eficaz y conveniente de aprovechar el capital para empresas de aliento, especialmente en países como el nuestro.

Por lo pronto, la medida ha producido una sensible baja en todas las acciones, bancarias, industriales, etc.

EL MERCADO MUNDIAL DEL CAFE

NOVIEMBRE DE 1967

El 20 del mes en curso el Consejo Internacional del Café inició sus reuniones en Londres, con el fin de discutir las enmiendas y prórroga del convenio. Su presidente declaró que era necesario demostrar el éxito logrado con el convenio y añadió que esta es la forma de afrontar los problemas de los productos básicos. Hizo referencia al distanciamiento del nivel de vida de los países desarrollados y de los países en desarrollo, el cual va haciéndose mayor cada día y señaló el hecho de que en los países industriales el ingreso per capita aumentó un 240% durante los últimos 15 años, en tanto que en los países caficultores este aumento fue de solo 175%; que un centavo por libra en el precio del café verde representa anualmente para los países productores un ingreso de US\$ 66 millones, en tanto que para los países consumidores únicamente representa de 8 a 15 centavos per capita al año; agregó que para que haya armonía mundial, es necesaria la subsistencia del convenio, ya que estabiliza un mercado que afecta profundamente las cuestiones económicas, sociales y políticas del mundo y permite negociar con madurez y mediante procedimientos civilizados la solución de los intereses y los problemas de todos los participantes.

El director ejecutivo de la Organización Internacional del Café, doctor Oliveira Santos, declaró que la junta ejecutiva presentó al consejo un informe relacionado con las modificaciones propuestas al convenio, con elementos básicos para la solución de los problemas pendientes y para la revisión de las propuestas sobre cuotas básicas, metas de producción, preferencias arancelarias y ajuste selectivo de las cuotas. Antes de iniciarse las discusiones del informe de la junta ejecutiva sobre las propuestas de enmienda al convenio, el consejo aprobó una solicitud presentada por Burundi para exportar su cuota correspondiente al año 1967-68 a razón de 25% en el primer trimestre; un 45% en los dos primeros trimestres y un 75% durante los tres primeros trimestres del año cafetero mencionado. Asimismo, aprobó una exoneración de obligaciones en favor de Indonesia respecto a los términos establecidos para la presentación de certificados de origen y de las estadísticas.

También, el consejo creó tres grupos de trabajo para tratar los temas de la agenda relacionados con la prórroga del convenio y las enmiendas al mismo. El primer grupo integrado por 15 países miembros exportadores y 7 importadores, tendrá a su cargo las cuotas básicas de exportaciones; el segundo grupo compuesto de 8 países miembros exportadores y 8 importadores, estudiará los temas referentes a las cuotas con excepción de las básicas. Dichos temas incluyen: Las metas de producción, la política de existencias, el fondo de diversificación y el sistema de selectividad. El tercer grupo, integrado por siete países miembros exportadores y siete importadores, tratará los asuntos generales y administrativos que deban resolverse para prorrogar el convenio, tales como la interpretación de los artículos, las obligaciones de los países miembros hacia el comercio cafetero y las prerrogativas de la junta ejecutiva, así como los problemas del café soluble y de las llamadas preferencias del consumidor. Se entiende que los países miembros exportadores que no quedaron incluidos en el primer grupo de trabajo (cuotas básicas), tienen derecho a participar en las reuniones como observadores.

Fue clausurada la octava reunión del consejo directivo de la Oficina Panamericana de Café, después de aprobar entre otras las siguientes resoluciones: El presupuesto de la oficina para el año cafetero 1967-68; elección de miembros de la junta directiva para igual periodo compuesto por representantes de los siguientes países: Brasil, Colombia y Costa Rica; y Ecuador y Venezuela con México y El Salvador como primero y segundo suplentes respectivamente. Acordó también el consejo directivo recomendar a sus miembros la adopción de medidas tendientes a conseguir la prórroga del convenio internacional del café.

También la Federación Cafetalera de América (FEDECAME), celebró en Nueva York una asamblea general en la que se discutieron temas que serán considerados en la próxima reunión del consejo internacional del café en Londres. En esta asamblea se adoptaron las siguientes resoluciones: a) Oposición al sistema selectivo para el ajuste de cuotas; b) Oposición a los sistemas preferenciales y discriminatorios del mercado común europeo

que favorece a los cafés africanos; c) Apoyo a todos los sistemas de control destinados a impedir infracciones al convenio; d) Promoción del convenio mediante: 1º) Mejora de la calidad del café; 2º) Eliminación de obstáculos al consumo; 3º) Eliminación del sistema selectivo. e) Mantenimiento del anexo B del convenio; f) Transferencia de cuotas entre los países de Fedecame; g) Oposición a cualquier ajuste desfavorable de las cuotas básicas de los países de Fedecame; h) Apoyo a las solicitudes de revisión de las cuotas básicas de algunos de los países miembros de la federación consideradas insuficientes. También se hizo el nombramiento de la junta directiva para el año 1967-68, recayendo la presidencia en el delegado de Costa Rica.

El presidente de la federación del comercio del café de Londres, señor Newman, dijo durante una reunión de la asociación lo siguiente:

“El convenio internacional del café constituye ahora un instrumento que domina completamente la actividad del comercio de industrias del café en todo el mundo, desde los del campesino caficultor hasta los del más modesto consumidor. En tales condiciones la prosperidad y bienestar de cuantos se hallan vinculados con el café, depende enteramente de la visión y grado de comprensión de los miembros de la organización internacional del café y de los delegados que representan a aquellos. Estamos de acuerdo con los objetivos básicos del convenio y los apoyamos, mas compartimos los puntos de vista de nuestros colegas europeos y americanos con respecto a la necesidad de enmendar y fortalecer el convenio basándonos en las experiencias logradas hasta ahora, cuanto más que dicha experiencia demuestra hasta qué punto se hallan afectados los intereses vitales de la industria. Tengo la convicción de que nuestros amigos productores reconocen el papel esencial que juega el comercio en la actividad del mercadeo y distribución de café y que es de importancia primordial para el éxito del convenio, el mantener y fortalecer la cooperación con este sector vital de la industria mundial del café, al que hay que seguir brindando apoyo. Confío, por lo tanto, que en la próxima reunión del consejo sean presentadas propuestas firmes para la renovación del convenio, que incluyan medidas esenciales con el objeto de que pueda el comercio seguir funcionando sobre bases sólidas y que tales propuestas tengan el apoyo de todos los miembros de la organización”.

Según informe rendido al senado de los Estados Unidos por un experto en comercio internacional,

los excedentes mundiales del café llegarán a unos 100 millones de sacos en 1970, a menos que sean adoptadas las medidas necesarias para el control de la producción. El informe agrega que es necesario el fortalecimiento del convenio internacional del café a fin de lograr un equilibrio más adecuado entre la oferta y la demanda de este producto, señalando que el Brasil es el único país que está invirtiendo sumas apreciables en el control de su producción.

Se estima que entre el 1º de enero y el 22 de noviembre del año en curso, los Estados Unidos han importado 19.275.000 sacos de café verde.

CAFE EXPORTADO A LOS ESTADOS UNIDOS (Sacos de 60 kilos)

	1967 Septiembre	1966 Septiembre	Aumento o disminución
Brasil	476.310	960.083	-483.773
Colombia	237.677	219.415	+ 18.262
Fedecame	139.643	201.889	- 62.246
Otros	747.925	709.801	+ 38.124
Totales	1.601.555	2.091.188	-489.633

EXISTENCIAS EN PUERTOS (Sacos de 60 kilos)

	Barran- quilla	Buena- ventura	Carta- gena	Santa Marta	Total
Colombia:					
Novbre. 11/67..	—	63.257	8.601	4.685	76.543
Novbre. 12/66..	—	45.149	38.078	27.049	110.276
	Santos	Río	Para- naguá	Varios	Total
Brasil:					
Novbre. 4/67..	3.290.000	371.000	2.833.000	90.000	6.584.000
Novbre. 5/66..	4.098.000	565.000	2.232.000	158.000	7.053.000

EXPORTACIONES COLOMBIANAS (Sacos de 60 kilos)

	Estados Unidos	Europa	Varios	Total
Novbre. 1º al 11/67....	115.219	82.775	15.461	213.445
Novbre. 1º al 12/66....	73.690	108.614	4.690	186.994
Ene. 1º a Novbre. 11/67	2.578.902	2.363.726	184.852	5.127.480
Ene. 1º a Novbre. 12/66	2.249.765	2.184.806	262.459	4.697.030

PRECIOS DEL MERCADO DE EXISTENCIAS (Centavos de dólar por libra)

	Promedios		Cambio	Promedios	
	Oct./67	Sep./67	Oct./67 Sep./67	Octubre 1967 Máximo	Mínimo
Brasil:					
Santos, tipo 2....	36.85	37.55	-0.70	37.25	36.50
Santos, tipo 4....	36.45	37.28	-0.83	36.75	36.13
Paraná, tipo 4....	36.00	36.53	-0.53	36.38	35.38
Colombia:					
MAMS	41.83	40.58	+1.25	43.88	40.63
México:					
Excelente	—	—	—	—	—
Etiopía:					
Djimmas UGQ ...	36.33	36.70	-0.37	36.63	36.00

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

CUENTA ESPECIAL DE CAMBIOS

(Especial para la Revista del Banco de la República)

Las vicisitudes cambiarias de la década de los 30 y su consecuencia el implantamiento del control de oro y de cambios en gran número de países, exigieron la creación de mecanismos o cuentas especiales de neutralización, v. gr., British Exchange Equalization Account en Inglaterra en 1932, The American Exchange Stabilization Fund en Estados Unidos en 1934, y Fondo de Estabilización en Francia en 1936. La finalidad de estos organismos era reducir la fluctuación de los cambios, desalentando la especulación y contrarrestando las causas extemporáneas de tales movimientos.

Los recursos con que se alimentaron inicialmente esos mecanismos fueron, en unos casos, de origen presupuestal. En otros, el producto de la devaluación fue dedicado total o parcialmente a ellos. Así The American Exchange Stabilization Fund se nutrió con la devaluación Roosevelt, de febrero de 1934, cuando la onza de oro fino pasó de US\$ 20.67 a US\$ 35.00. Tal reavalúo del oro produjo US\$ 2 mil millones, que fueron destinados a esta función estabilizadora, aunque en verdad a la postre solo se necesitó adscribir al dicho fondo una décima parte. Al Fondo de Estabilización en Francia se le hizo una dotación inicial de 10.000 millones de francos, descontados del producto de la revaluación del encaje-oro del Banco de Francia.

El manejo de estos fondos de estabilización obedece a ciertos principios obvios y generales: a) se establecen para mantener la cotización de las divisas dentro de determinados niveles o a un determinado nivel; b) se constituyen con el producto de las devaluaciones o con apropiaciones presupuestales; c) esos recursos operan desde el punto de vista monetario interno como factor igualmente estabilizador: así, cuando se venden divisas, además del efecto que se busca sobre estas de mantenerle un techo a su cotización, se recoge moneda nacional o sea una incidencia contraccionista; **contrario sensu**, cuando se compran divisas se producen los efectos opuestos; d) toda utilidad en una operación de estas debe esterilizarse (preferiblemente destinándose a cancelar deuda pública en el Banco Central), y por lo tanto, no alimentar el presupuesto; igual-

mente la pérdida debe ser absorbida o contrarrestada por el presupuesto, pues tal pérdida es expresión o síntoma de una situación inflacionaria que debe ser afrontada por la política fiscal. Esta contribuye a corregir la tendencia inflacionaria con una acción restrictiva, lo que bien se logra a través de un manejo presupuestal con superávit esterilizado en alguna forma, o bien con un aporte concreto del presupuesto para asumir la pérdida lo que no sería más que otra forma de expresar la misma política.

El examen histórico de esta cuenta en Colombia podemos dividirlo entre antes y después del decreto 2322 de 1965, y en el primer caso según fueron las reservas positivas o negativas.

I—En Colombia se reglamentó, desde 1935, una cuenta que ha cumplido con esta política dentro de una legislación un poco imprecisa. La ley 7ª de 1936 aprobó el contrato entre el gobierno y el Banco de la República celebrado en octubre de 1934, por el cual las utilidades en la “compra, exportación y venta de oro físico y giros sobre el exterior... serán llevados a una cuenta especial que se liquidará al verificar la reducción del contenido de oro de la unidad monetaria”... (1).

(1) En febrero de 1933 se celebró entre el gobierno y el Banco de la República un contrato con motivo de la suspensión de la prima a la exportación de café, por medio del cual el Banco quedó facultado para cobrar un premio de once puntos sobre el precio que tenía fijado para la venta de giros sobre el exterior, y se comprometió a reconocer sobre los que comprara y sobre el oro físico que se le vendiera, una prima de ocho puntos. Los tres puntos de diferencia entre una y otra de esas operaciones se destinaban a cubrir al Banco la pérdida que le ocasionaba la obligación de seguir vendiendo, sin la prima adicional que se establecía, las letras que el gobierno necesitara para atender a sus compromisos y servicios en el exterior.

En 26 de septiembre de 1933 se determinó que el 85% de los giros sobre el exterior se negociara libremente, debiendo venderse al Banco de la República el 15% restante al tipo del 113%, para atender a las necesidades de cambio del gobierno nacional. Las ventas en el mercado solo podían hacerse a quien tuviera licencia para comprar, otorgada por la Oficina de Control. Quedó, pues, suspendida la fijación del tipo de compra y venta de dólares por el Banco de la República, el resultado de esta medida fue alza en las cotizaciones del cambio, que tuvo grandes oscilaciones hasta cuando se estableció por la ley 167 de 1938.

Según la misma ley y el contrato que aprobaba, la utilidad que se obtuviere al ser sancionada posteriormente una disposición legislativa que redujera el contenido de oro de la unidad monetaria del país, sería del Estado. En el caso de cumplirse este evento su producto se destinaría a cancelar préstamos del gobierno, y si existiere algún sobrante, el gobierno dejaría hasta \$ 1.000.000 (fue luego aumentada) en poder del banco, para formar un fondo destinado a la estabilización del precio de bonos del Estado e influir en el mercado monetario en el sentido que aconsejaran las conveniencias del país. La reducción del contenido de oro no se definió hasta 1938, con la ley 167. De acuerdo con el contrato celebrado entre el gobierno y el banco, en desarrollo de los artículos 2º y 4º de esta ley, con el saldo que quedare en la Cuenta Especial de Cambios (después de apropiadas las partidas previstas en el mismo contrato y de las cuales se da cuenta más adelante), el banco seguiría manejando la misma cuenta a la que se deberían llevar las utilidades o pérdidas futuras, resultado de las operaciones de compra y venta de oro físico y giros sobre el exterior.

a) Reservas positivas—Hubo tres casos de revaluación con reservas positivas.

1) Cuando la ley 167 ordenó la contabilización de las reservas al \$ 1,7495, el saldo de reservas estaba formado por compras a distintos tipos de cambio que rigieron entre 1933 y 1938. Como la mayoría de las compras que formaban ese saldo neto habían sido hechas a un valor inferior al dicho \$ 1,7495 (aunque hubo también compras a precio superior), al contabilizar las reservas a esa tasa uniforme surgió una utilidad a favor del gobierno, la cual la misma ley 167 distribuyó de la siguiente manera:

\$ 8 millones, a cancelar deudas sin interés del gobierno al banco, originadas en préstamos hechos para atender a necesidades de la defensa nacional;

\$ 5 millones, para disponer libremente de ellos el Estado.

\$ 3 millones, para la formación de un Fondo de Estabilización, como se dice antes previsto en la cláusula 4ª del contrato celebrado entre el gobierno y el Banco de la República el 31 de octubre de 1934 y aprobado por la ley 7ª de 1935. El sobrante, \$ 1.331.288.49, se abonaría a la Cuenta Especial de Cambios.

2) La ley 90 de 1948 ordenó un reavalúo de las reservas al \$ 1,9495, en lugar del \$ 1,7495 a que es-

taban contabilizadas después de 1938. Esta norma, en su artículo 2º dispuso que la utilidad que se obtuviere por el reavalúo de las reservas de oro y divisas extranjeras en poder del Banco de la República se destinara a adquirir obligaciones a cargo del Estado en poder del banco y Fondo de Estabilización. Estas obligaciones, bonos o pagarés, las aplicaría el gobierno a cubrir el aporte de capital no pagado de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, hasta por una suma de \$ 17 millones.

En cumplimiento de esta disposición la Caja recibió en obligaciones del Estado al valor de costo para el Banco de la República y el Fondo de Estabilización, la cantidad de \$ 12.271.610, producto total del reavalúo.

3) En 1956, las reservas de la nación eran positivas y estaban contabilizadas al tipo señalado en la ley 90 de 1948, o sea \$ 1,9495 por dólar. El decreto extraordinario 1005 de 1956 autorizó al banco para computar para todos los efectos legales las reservas de oro y divisas a la tasa que tuviere establecida para la compra de giros a la vista sobre Nueva York, es decir \$ 2.50. El gobierno de entonces comprometió el recurso proveniente de esta operación para saldar las deudas originadas en la compra de unos barcos suecos para la Armada Nacional (Decreto 2347 de 1954). Fue el decreto 196 de 1957 el que autorizó cancelar con el producto de la Cuenta Especial de Cambios los tales compromisos del gobierno, un poco más de \$ 81 millones.

En los tres casos anteriores surgió una utilidad para el gobierno, por la simple razón de que las reservas de la Nación administradas por el Banco de la República eran positivas.

El fenómeno consiste en que mientras exista un saldo positivo de reservas compradas a un precio menor que aquel en que las aprecia una ley devaluatoria de la moneda nacional, surge utilidad. Si el caso fuere el contrario y la moneda nacional se valoriza, viene una pérdida.

b) Reservas negativas—Pero cuando las reservas de la nación son negativas, la situación es a la inversa. De cada unidad de reserva negativa nace una pérdida para la Cuenta Especial de Cambios, equivalente a la diferencia en pesos entre el precio a que fue vendida esa unidad y aquel a que se podrá adquirir la misma unidad de reserva cuando sea necesario hacer el pago. Este fenómeno de las "reservas negativas" o sea "reservas brutas" poseídas por el Banco Central inferiores a las deudas del

mismo, comenzó a presentarse desde el primer semestre de 1957 cuando el Banco de la República en distintos arreglos se hizo cargo de la "deuda comercial atrasada".

Por ejemplo, si en 1938 hubiera existido un dólar de reserva negativa, vendido al \$ 1.70, al ordenar la ley 167 contabilizar las reservas a \$ 1,7495, obviamente el Banco de la República requería \$ 1,7495 para poder adquirir el dólar que cubriera la deuda de las reservas. Ya había recibido como precio de venta los \$ 1.70, le estaban faltando \$ 0,0495. A la inversa, si el peso se hubiera valorizado, resultaría una ganancia.

Cosa semejante podría decirse para cualquier año en que se registre una devaluación y una posición negativa de reservas. Así en el año de 1962, al cumplirse la orden de la ley 83 y en presencia de una "reserva negativa" tenía que aparecer un saldo deudor. También ocurrió lo mismo al entrar en vigencia el decreto 2322 de 1965, artículo 39, en desarrollo del cual se consolidó y formalizó la pérdida ocurrida hasta la ley 83 citada (la cual fue establecida pero no formalizada como deuda) y la que luego se causó hasta el 2 de septiembre de 1965.

Por supuesto es necesaria la observación de que el análisis no es tan sencillo como en los casos que hemos descrito, cuando han existido distintos precios de compra y venta, por ejemplo, antes de 1938; o como sucedió entre 1951 y 1957, y sobre todo después de 1957 hasta el reavalúo ordenado por la ley 83 de 1962, períodos en que rigieron numerosos tipos de compra y venta. Basta recordar que después de la reforma cambiaria de 1957, hubo compras de certificados de cambio desde \$ 4.80 hasta \$ 6.70, y de dólares de mercado libre desde \$ 5.00 a principios del nuevo sistema, hasta más de \$ 10.00 en vísperas de la expedición de la ley 83.

La Cuenta Especial de Cambios se afectó también, además de la pérdida de reservas, con el saldo neto desfavorable de otras operaciones que le son propias:

En primer lugar, con las cargas financieras que entraña el hecho de tener reservas negativas. Esto significa endeudamiento en el exterior, por el cual el Banco de la República debe pagar intereses en dólares, para cuya adquisición ha tenido que emitir pesos y los cuales no se recogen al hacer el pago al exterior.

Un segundo caso es el de la compra de las divisas a un precio superior a aquel a que se venden. Por ejemplo, si se compraba un dólar en \$ 8.00, cotización frecuente en el mercado libre después de la reforma de 1957 y luego se vendía o remataba en \$ 6.70 para pagar importaciones, la diferencia entre ambos precios es una emisión por parte del banco, sin fundamento en un activo.

Se corrigieron estas situaciones con un cargo a la Cuenta Especial de Cambios, al no disponerse de un recurso suficiente para cancelar tal emisión, como era lo técnico y deseable.

En los tres casos reseñados la Cuenta Especial de Cambios no ha funcionado como debiera. De la utilidad el gobierno nacional ha dispuesto para gastos públicos total o parcialmente, inclusive en 1948, no obstante que aparentemente pareciera lo contrario. Al ordenar la ley el retiro de deuda pública, esterilizaba, como era lo sano, el producto de la devaluación, pero el colocar los mismos papeles en un organismo capaz de monetizarlos a corto término a través del redescuento, anulaba de inmediato el dicho efecto esterilizador. Por supuesto aún prescindiendo del redescuento, la amortización de tales documentos conducía al mismo resultado aunque en un plazo mayor.

Hasta 1956 tenemos entonces una destinación para gastos públicos de la utilidad proveniente de las devaluaciones. Como es bien conocido, a partir de 1957 (o mejor desde 1955 año en que comenzó a generarse un atraso en los pagos al exterior), se liquida un déficit cambiario que llevó a signo negativo las reservas de la Nación cuando estas se hicieron cargo del mencionado atraso, el llamado "Arreglo de la deuda comercial atrasada". La forma como se repondrían tales reservas y se atenderían los compromisos externos estaba prevista en la reforma cambiaria de 1957, y era el impuesto a las exportaciones (2). Reducido este en los prime-

(2) El impuesto a la exportación de café y de otras distintas de las llamadas menores fue establecido por el decreto legislativo 107 de 1957 (artículo 3º), en cuantía equivalente al 15% del valor del reintegro en dólares de las exportaciones.

La ley 1ª de 1959, artículo 62, reiteró el mencionado impuesto y dispuso que fuera desmontado de la siguiente manera: en 1959 el gobierno nacional destinaría una suma en moneda legal, equivalente a la quinceava parte del valor del impuesto, para aplicarla en la siguiente forma: una mitad para reembolsar al Banco de la República la deuda de la Federación Nacional de Cafeteros y la otra mitad para el Fondo Nacional del Café. En cada año de 1960 a 1966, inclusive, se aumentaría la destinación con una quinceava parte del producto del impuesto cada año, hasta completar ocho quinceavas partes en el último año

ros años de su vigencia y luego eliminado, sin que su producto alcanzara a cancelar los compromisos adquiridos por las reservas, quedó entonces una deuda que necesariamente gravaba en lo futuro la Cuenta Especial de Cambios, situación que se mantuvo hasta septiembre de 1965 cuando entró a regir el decreto 2322. Es fácil comprender que si el banco como administrador de las reservas internacionales, debía US\$ 1.00, (el cual en el momento en que se hiciera exigible ya no se lo suministraba el impuesto a la exportación o cualquiera otro impuesto o recurso que se hubiera destinado al efecto), tenía que gastar en la cancelación de la deuda el dólar comprado a los exportadores o a otras fuentes, que bien podría haber valido \$ 6.10 o \$ 6.40 a \$ 9.00, según el momento. Este costo en pesos —menos lo que había recibido de los deudores para sustituirse en su deuda, \$ 2.51—, era un cargo a la Cuenta Especial de Cambios.

Cuando la ley 83 ordenó el reavalúo de reservas, condujo a la contabilización al \$ 9.00 de las pérdidas que entrañaban sus compromisos, es decir la deuda pendiente y sus intereses. Por supuesto, a estas se agregaban las pérdidas ya realizadas por las operaciones descritas antes. Así precisó un saldo la comisión integrada como lo prevé la ley 83 de 1962.

Pero no señaló la mencionada ley la forma en que se proveería a las nuevas pérdidas que ocurrirían por posteriores desequilibrios, por ejemplo: a) Compras por encima del \$ 9.00 para venderlos en el mercado de certificados al \$ 9.00; b) Pago de los intereses al exterior; c) En el caso de que se elevara el tipo oficial de venta (que es el que se aplica a las deudas contraídas por las reservas internacionales), por encima de \$ 9.00, relación que fue la indicada por la misma ley 83, ¿Con qué pesos se atendería a este costo adicional?; d) Compra de oro para venta posterior en el mercado de certificados.

de los indicados. Sin embargo, en 1965 y 66, las sumas correspondientes se aplicarían globalmente a cancelar la deuda pendiente con el Banco de la República. De acuerdo con el artículo 66 de la ley 1ª de 1959, el mencionado impuesto dejaría de regir el 31 de diciembre de 1966. La ley 81 de 1960, artículo 124, facultó al gobierno para señalar el impuesto de exportación, teniendo en cuenta que su producto en el lapso de 6 años no excediera la suma necesaria para amortizar el capital y los intereses de la llamada deuda comercial atrasada. Por decreto 2918 de 1960, artículo 19 el gobierno señaló en el 9% el mencionado impuesto. La ley 146 de 1961, artículo 19, dispuso que el impuesto de exportaciones autorizado por el artículo 62 de la ley 1ª de 1959 y 124 de la ley 81 de 1960, así como el decreto 2918 de 1960 cesaría de regir dentro de los 30 días siguientes a la sanción de la ley, en la fecha que señalara el gobierno. El artículo 19 del decreto 3235 de 1961, dispuso que el citado impuesto dejaría de regir a partir del 19 de enero de 1962.

Es decir no se puso cortapisa a las causas de estas pérdidas. Recuérdese que el diferencial cambiario tanto en la ley 1ª de 1959, art. 28, como en la ley 83 de 1962, art. 19, tenía un destino exclusivamente fiscal y no se autorizaba deducir de él estas pérdidas.

II—Decreto 2322 de septiembre 2 de 1965—Hasta 1965, como hemos visto, la administración de reservas no tuvo provisión especial que asumiera las pérdidas, con excepción de la vigencia del impuesto de exportaciones de que se habló antes y, en grado muy pequeño, la diferencia o comisión entre la compra y venta del tipo oficial asignada al Banco de la República. En verdad esta última no tuvo significación, pues durante casi tres décadas se mantuvo en un centavo (\$ 0.01) por cada dólar. Hoy en el mercado de capitales existe un margen de cinco centavos (\$ 0.05), recurso también muy pequeño por su tarifa en sí y por aplicarse solo a una parte de los ingresos.

Fue el decreto 2322 de 1965, artículo 39, el que comenzó a precisar la forma de que la Cuenta Especial de Cambios no fuera deficitaria. De la diferencia a favor del gobierno que resultaba entre el precio de compra y el de venta de divisas, —diferencial cambiario que venía siendo arbitrio fiscal desde la ley 83 de 1962—, deberían deducirse, según el artículo mencionado, los gastos de financiación de reservas además de cualquier pérdida en la operación cambiaria parcial (3).

El artículo 39 ordenaba que “el gobierno nacional acordará con el Banco de la República la forma de cancelar el saldo a su cargo, vigente en esta fecha en la Cuenta Especial de Cambios”. Con esta base se liquidó una pérdida por \$ 970.584.888.41, la cual recogía también el saldo que ordenó establecer la ley 83 de 1962. Es decir, después de los períodos en que la Cuenta Especial de Cambios fue positiva y que hemos analizado, comienza el fenómeno opuesto, cuya línea divisoria bien podría señalarse en el primer semestre de 1967 cuando comenzaron a protocolizarse los arreglos de la deuda comercial atrasada.

Posteriormente el decreto 444 de 1967, en su artículo 45, reglamentó en mejor forma la mencionada cuenta y ordenó, en el artículo 44, reevaluar período-

(3) También se cargaban a esta cuenta las erogaciones de las agencias de oro y las prestaciones sociales de la antigua Oficina de Registro de Cambios, las cuales venían desde tiempo atrás cubriéndose así por disposiciones legales.

dicamente las reservas y cancelar el saldo negativo en el caso de que así resultara. A la inversa, en el evento de que las reservas fueran positivas, la utilidad se dedicaría a cancelar deudas del gobierno en el Banco de la República. En desarrollo de este nuevo estatuto se liquidó una pérdida en la Cuenta Especial de Cambios de \$ 720.947.613.12. Se tiene así entre las dos liquidaciones un total de \$ 1.691.532.501.53 como pérdida que arroja la Cuenta Especial de Cambios hasta el 31 de marzo de 1967.

Conviene sintetizar que este gran total se originó de distintas maneras. Las principales son: 1) venta de un dólar adquirido por endeudamiento en el exterior, esto es consecuencia de un desequilibrio en la balanza cambiaria; 2) venta de una divisa a un precio inferior a aquel a como se compró; 3) costo de la financiación de reservas o sea el interés que ocasionaba el endeudamiento en el exterior. También se imputaron dentro de estas liquidaciones los costos de administración señalados en la nota 3.

Tenemos entonces que después del decreto 2322 y más especialmente del último estatuto cambiario (4) la Cuenta Especial de Cambios ha dejado de ser un factor inflacionario, al menos en principio como se verá más adelante. Los gastos que ella ocasiona en el manejo de las reservas se cubren con el impuesto a la exportación de café. Antes del estatuto cambiario y después del 2322, como se dice en otro lugar, se deducían del ingreso fiscal producido por el diferencial cambiario.

En la forma descrita la Cuenta Especial de Cambios fue un canal de emisión, soterrado, sin cuantificación, delineamiento y conocimiento previos (5). Algún ministro de hacienda llegó a denominarla, con mucha propiedad, como celestina de la política monetaria. En realidad de verdad fue un factor importante en los desarrollos monetarios hasta 1965, inclusive como fuerza negativa en ciertas ocasiones. Lo criticable no es, en primer término, que tuviera un carácter dinámico en uno u otro sentido, sino propiamente que no pudiera determinarse la cuantía de su impacto y el momento en que actuaba. En verdad es supremamente difícil para la política monetaria manejar los presupuestos y proyecciones sin tener un conocimiento exacto de todos los factores que están incidiendo en ella. Solo a posteriori las autoridades monetarias se encontraban con la presencia de un copartícipe en su actividad y el gobierno de tiempo en tiempo con una deuda a su

cargo. En segundo lugar, gran parte de la pérdida se originaba en un déficit cambiario o mejor, era la tolerancia de una situación de desequilibrio lo que hacía más grave el carácter de estas operaciones y aún crítico soslayar su impacto y pretermitir o dilatar su afrontamiento con medidas correctivas idóneas.

Debemos advertir que cuando se dice que la Cuenta Especial de Cambios fue un factor expansionista, el monto de esta expansión no es fácil de cuantificar. De los saldos antes mencionados y que suman \$ 1.692 millones, alguna parte pudo haber tenido efectos contraccionistas. Nos explicamos: cuando la política económica ordenaba o permitía comprar un dólar por un precio superior a aquel a que se vendía, cosa muy frecuente y que ya hemos reseñado, quedaba en la circulación una cantidad de pesos como fuerza expansionista o inflacionaria. Cosa semejante sucedía cuando se utilizaban dólares comprados con pesos para atender los intereses de la deuda en el exterior operación que no recogía pesos. En cambio, cuando se adquiría a crédito un dólar en el exterior y se vendía en cualquiera de los mercados (certificados o libre), entonces se recogían pesos, es decir, el desequilibrio cambiario era un factor contraccionista. Sin embargo, vale anotar que este esfuerzo contraccionista, visto el hecho de que más tarde hubo que devaluar la moneda, fue estéril, no fue suficiente para compensar las demás fuerzas inflacionarias: emisión de moneda por otros canales, aumento de precios internos, demérito de nuestras exportaciones, y otras.

No terminan aquí las múltiples y complicadas incidencias de la cuenta que se comenta. Conviene

(4) IMPUESTO CAFETERO.—Decreto ley N° 444 de 1967. Artículos 226, 227 y 228. Transforma el diferencial cafetero en un impuesto ad-valorem del 26% sobre el producto en moneda extranjera de las exportaciones de café. División del impuesto: 4 puntos para el Fondo Nacional del Café y los 22 puntos restantes se acreditarán en moneda nacional a la cuenta especial de cambios. Reducciones. Decretos leyes 444 y 569 de 1967 y reglamentarios 775 del mismo año. El impuesto se reduce en $\frac{1}{4}$ de punto mensual a partir de julio de 1967 hasta diciembre de 1968. En el presupuesto de 1969 el gobierno tratará de arbitrar recursos para hacer mayores reducciones. En virtud del decreto 569 de 1967 y su reglamentario 775 de 1967 el gobierno disminuyó en $1\frac{1}{2}$ puntos el mencionado impuesto, ello se hizo de los 22 puntos que van a la Cuenta Especial de Cambios.

(5) En Francia se registraron también efectos inflacionarios en el manejo del Fondo de Estabilización, según Jean François Mazer. "Los déficit de la balanza de pagos resultaban en un aumento indirecto del medio circulante, cuando, teóricamente, hubieran tenido que dar lugar a una escasez de fondos líquidos en el mercado". Tampoco en el caso de superávit poseía el Fondo de Estabilización los recursos suficientes para intervenir, teniéndoselos que proporcionar el tesoro. "En ninguno de los casos está el instituto emisor en condiciones de ajustar el volumen de la circulación monetaria de acuerdo con los movimientos de la balanza de pagos". (El Banco de Francia, CEMLA, México, 1957, pág. 43).

advertir, por ejemplo, que en las liquidaciones realizadas hasta el presente hay todavía factores monetarios en potencia, es decir, que solo se establecerán en el futuro y de su tratamiento dependerá su carácter inflacionario o no. Por eso decimos antes que la cuenta dejó de ser inflacionaria en principio.

Así, como hemos visto, en el caso de reservas negativas se ha señalado un determinado precio a estas y se establece una suma que queda a deber el gobierno. Entonces se pueden presentar los siguientes desarrollos:

Cuando el banco gire al exterior el valor de esa reserva negativa disponiendo de un dólar en cuya adquisición hubo de desembolsar pesos, se produce un sobrante de estos en la circulación, sobrante que debería cancelar el gobierno inmediatamente para restablecer los términos de la ecuación compra y

venta de divisas. Pero como los arreglos entre el banco y el gobierno prevén un plazo largo para que este recoja ese pasivo, entonces no habrá simultaneidad entre la emisión de billetes y la redención de los mismos, quedando un saldo temporalmente como emisión primaria de dinero. A la postre, por supuesto, el gobierno recogerá todos los billetes que se emitieron por tal causa —a menos que dilatara todavía más el pago, en cuyo caso la permanencia del factor emisión sería todavía más largo—, pero en el interregno (30 años con 10 años sin amortización que es el plazo en uno de los arreglos, y 40 con 20 años muertos convenidos en el otro), queda necesariamente un exceso de circulación. Y este fenómeno es susceptible de repetirse todavía en el futuro y de incrementarse según los pagos que haya que hacer a tasas superiores.

G. B.

EL MOVIMIENTO DE LA PROPIEDAD RAIZ EN BOGOTA DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 1967

(De nuestro Departamento de Investigaciones Económicas).

Como ha sido costumbre, se presenta en seguida un breve análisis del movimiento de edificaciones, compraventas de finca raíz y constitución de hipotecas en Bogotá, haciendo referencia al movimiento de los seis primeros meses de este año en comparación con igual período de años anteriores.

EDIFICACIONES

El número de nuevas edificaciones señala un ritmo ascendente en los seis primeros meses de este año, como puede observarse en los cuadros 1 y 2; en efecto, con excepción del año 1965 en el cual se advierte una baja pequeña, los otros años se caracterizan por sus incrementos. Para las veintidós ciudades restantes investigadas por el banco, el conjunto denota una baja pronunciada en el número de construcciones. Este resultado debe examinarse con cierta prudencia porque en muchos casos una licencia de construcción involucra varias unidades, como sucede en los planes masivos del Banco Central Hipotecario y del Instituto de Crédito Territorial. Con relación a los metros cuadrados construidos, en Bo-

gotá se aprecia una baja de 0.2%, que resulta mínima en comparación con el total de las otras veintidós ciudades, cuyo descenso es del 16.9%; similar proporción se observa en el decaimiento del valor de los presupuestos, con porcentajes de 2.0 y 17.0 para Bogotá y el resto de ciudades, respectivamente. Si se tiene en cuenta que el primer semestre de 1966 presenta un notable incremento en el número de metros construidos en relación al período anterior, puede deducirse que la pequeña disminución de 0.2% no indica necesariamente un receso en la construcción.

Al destacar la importancia de Bogotá dentro del total de ciudades, aparecen porcentajes promedios en los períodos reseñados de 34.7% para el número de edificaciones, 41.0% para los metros cuadrados construidos y 50.6% en el valor de los presupuestos.

De acuerdo con el destino de las nuevas construcciones, en lo que hace referencia a los metros cuadrados, sigue predominando el fin habitacional, con un porcentaje para el semestre de 1967, en Bogotá, de 86.8% y de 77.3% para el resto de las ciudades.

La construcción para oficinas y comercios denota un descenso de 2.3% en Bogotá, con relación al semestre anterior; para el mismo periodo, las otras ciudades presentan un aumento de 0.8%. Para las fábricas y talleres, los dos últimos años conservan

porcentajes semejantes. Los porcentajes antes enumerados ponen de presente cómo un elevado porcentaje de la construcción se ha encaminado a solucionar el déficit de viviendas, tanto en la ciudad capital como en el resto del país.

ACTIVIDAD EDIFICADORA EN BOGOTA Y EN OTRAS 22 CIUDADES DEL PAIS
A) MOVIMIENTO DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE CADA AÑO

CUADRO 1

AÑOS	No. DE EDIFICACIONES		METROS CUADRADOS CONSTRUIDOS (MILES)				VALOR DE LOS PRESUPUESTOS			
	Bogotá	Otras 22 ciudades	BOGOTÁ		OTRAS 22 CIUDADES		BOGOTÁ		OTRAS 22 CIUDADES	
			Cantidad	Var. %	Cantidad	Var. %	Millones de \$	Var. %	Millones de \$	Var. %
1964	2.765	5.194	643	2.9	959	-16.5	212	40.9	239	-0.7
1965	2.602	6.221	633	-1.5	1.078	12.4	316	48.8	293	22.5
1966	3.380	6.012	711	12.2	1.015	-5.9	312	-1.2	318	8.3
1967	3.686	5.794	709	-0.2	843	-16.9	306	-2.0	264	-17.0

B) IMPORTANCIA PORCENTUAL DE BOGOTA ENTRE 23 CIUDADES DEL PAIS SEGUN EL MOVIMIENTO DEL PRIMER SEMESTRE DE CADA AÑO

CUADRO 2

AÑOS	NUMERO DE EDIFICACIONES			METROS CUADRADOS CONSTRUIDOS (MILES)			VALOR DE LOS PRESUPUESTOS		
	Bogotá	Total 23 ciudades	Porcentaje de Bogotá	CANTIDAD		Porcentaje de Bogotá	MILLONES DE \$		Porcentaje de Bogotá
				Bogotá	Total 23 ciudades		Bogotá	Total 23 ciudades	
1964	2.765	7.959	34.7	643	1.602	40.1	212	452	47.0
1965	2.602	8.823	29.5	633	1.711	37.0	316	609	51.9
1966	3.380	9.392	36.0	711	1.725	41.2	312	630	49.6
1967	3.686	9.430	38.9	709	1.552	45.7	306	570	53.7

EDIFICACIONES EN BOGOTA Y EN OTRAS 22 CIUDADES DEL PAIS SEGUN DESTINO
A) METROS CUADRADOS CONSTRUIDOS (Miles) (1)

CUADRO 3

DESTINO	BOGOTÁ				PORCENTAJES				OTRAS 22 CIUDADES				PORCENTAJES			
	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967
Habitación	1.273	1.164	1.242	616	82.3	80.8	85.3	86.5	1.549	1.391	1.415	652	74.2	67.5	73.5	77.3
Oficinas y comercios	136	159	93	29	8.5	11.0	6.4	4.1	197	203	130	64	9.4	9.9	6.8	7.6
Fábricas y talleres	70	33	36	17	4.5	2.3	2.5	2.3	49	58	32	15	2.3	2.8	1.7	1.8
Otras edificaciones.	68	84	85	48	4.4	5.9	5.8	6.8	294	498	348	112	14.1	19.8	18.0	13.3
Total	1.547	1.440	1.456	710	100.0	100.0	100.0	100.0	2.089	2.060	1.925	843	100.0	100.0	100.0	100.0

B) VALOR DE LOS PRESUPUESTOS — (Millones \$) (1)

CUADRO 4

DESTINO	BOGOTÁ				PORCENTAJES				OTRAS 22 CIUDADES				PORCENTAJES			
	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967	1964	1965	1966	1967
Habitación	482	501	488	260	84.0	77.0	80.0	84.7	347	365	406	188	65.3	60.3	66.9	71.1
Oficinas y comercios	49	107	73	20	8.5	16.4	12.0	6.5	64	93	54	29	12.1	15.4	8.9	11.0
Fábricas y talleres	20	13	13	7	3.5	2.0	2.1	2.3	14	13	10	6	2.6	2.1	1.6	2.3
Otras edificaciones.	23	30	36	19	4.0	4.6	5.9	6.2	106	134	137	41	20.0	22.2	22.6	15.6
Total	574	651	610	306	100.0	100.0	100.0	100.0	531	605	607	264	100.0	100.0	100.0	100.0

(1) La información para el año 1967 se refiere al primer semestre de dicho año.

Para el valor de los presupuestos, Bogotá presenta un incremento de 4.7% en 1967 y de 4.2% en el resto de ciudades; en oficinas y comercios, Bogotá decae en 5.5%.

COMPRAS Y VENTAS

En el número de operaciones de compra y venta de finca raíz se observa un ascenso de 8.6% para Bogotá y una baja de 1.6% para el resto de las

veintidós ciudades, en los seis primeros meses de 1967, en comparación con igual período del año anterior; pero en el valor de las transacciones los incrementos son de 29.8% y 21.2% para las áreas ya señaladas, crecimiento que señala un vigoroso movimiento de oferta de propiedad raíz con miras a obtener rendimientos mayores en otras actividades, bien sea en inversiones bursátiles, o en créditos extrabancarios de altos intereses.

MOVIMIENTO DE LA PROPIEDAD RAIZ EN BOGOTA Y EN OTRAS 22 CIUDADES DEL PAIS
 COMPRAVENTAS
 DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE CADA AÑO

CUADRO 5

AÑOS	NUMERO DE TRANSACCIONES				VALOR DE LAS TRANSACCIONES (MILLONES DE \$)				% DE BOGOTA	
	Bogotá	Var. %	Otras 22 ciudades	Var. %	Bogotá	Var. %	Otras 22 ciudades	Var. %	Número	Valor
1964	11.401	-16.8	29.318	7.1	577	9.2	839	36.5	28.0	40.7
1965	11.945	4.8	28.192	-3.8	760	31.7	803	-4.3	29.8	48.6
1966	11.994	0.4	28.470	1.0	701	-7.8	871	8.4	29.6	44.6
1967	13.026	8.6	28.018	-1.6	909	29.8	1.055	21.2	31.7	46.3

La participación de Bogotá en el movimiento de la propiedad raíz, de un total de veintitrés ciudades, corresponde a porcentajes promedios de 29.8 y 45.1 para el número y valor de las transacciones, respectivamente.

HIPOTECAS

Los cuadros números 6 a 11 presentan el movimiento de constitución de hipotecas particulares y bancarias; se aprecia, en el número de las particu-

lares, para 1967, un incremento en Bogotá de 19.4% contra variaciones negativas en los mismos períodos anteriores; pero con una tasa de interés promedio de 14.9% el resto de las ciudades tan solo muestra un aumento del 2.2% con una tasa de interés del 16.34%, ligeramente más baja que la registrada en los años 1964 y 1965. Este resultado es lógico si se tiene en cuenta que el crédito hipotecario bancario registra disminuciones apreciables para 1967, con porcentajes de 17.3 y 16.5 en el número de hipotecas constituidas.

CONSTITUCION DE HIPOTECAS EN BOGOTA Y EN OTRAS 22 CIUDADES DEL PAIS
 MOVIMIENTO DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE CADA AÑO

A) NUMERO DE HIPOTECAS

CUADRO 6

AÑOS	PARTICULARES				BANCARIAS				TOTAL			
	Bogotá	Var. %	Otras 22 ciudades	Var. %	Bogotá	Var. %	Otras 22 ciudades	Var. %	Bogotá	Var. %	Otras 22 ciudades	Var. %
1964	5.914	-21.5	13.017	-0.2	788	-26.5	1.551	11.9	6.702	-22.1	14.568	0.9
1965	5.747	-2.8	12.313	-6.2	839	6.5	1.541	-0.6	6.586	-1.7	13.854	-4.9
1966	5.249	-8.7	10.771	-12.5	1.002	19.4	1.787	16.0	6.251	-5.1	12.558	-9.4
1967	6.265	19.4	11.011	2.2	829	-17.3	1.492	-16.5	7.094	13.5	12.503	-0.4

B) VALOR (Millones de \$)

CUADRO 7

AÑOS	PARTICULARES				BANCARIAS				TOTAL			
	Bogotá	Var. %	Otras 22 ciudades	Var. %	Bogotá	Var. %	Otras 22 ciudades	Var. %	Bogotá	Var. %	Otras 22 ciudades	Var. %
1964	197	12.7	311	49.6	49	-17.3	64	11.4	246	5.1	375	41.3
1965	450	128.2	290	-6.6	61	26.4	86	33.3	511	108.1	376	0.3
1966	198	-65.9	306	5.4	70	13.3	85	-0.4	268	-47.6	391	4.1
1967	260	31.2	327	6.7	60	-13.0	78	-8.5	320	19.7	405	3.4

C) TIPOS DE INTERES PROMEDIO

CUADRO 8

AÑOS	PARTICULARES		BANCARIAS		TOTAL	
	Bogotá	23 ciudades	Bogotá	23 ciudades	Bogotá	23 ciudades
1964	13.60	16.78	10.26	10.48	10.93	15.66
1965	13.83	16.76	11.13	9.42	12.18	15.45
1966	14.14	15.60	10.69	9.92	10.50	14.26
1967	14.90	16.34	11.05	9.76	12.11	14.89

Con relación al valor, en la ciudad de Bogotá se registra un aumento de 31.2% con respecto al año de 1966; para las otras ciudades y en el mismo período, el avance es de 6.7%; esto en lo tocante a hipotecas particulares; en cuanto a las bancarias, la

disminución se traduce en porcentajes de 13.0 y 8.5.

Además, la participación porcentual de Bogotá sobre el total de las ciudades, con relación al valor, arroja los siguientes promedios: particulares 45.8, bancarias 43.4 y total 45.5.

CONSTITUCION DE HIPOTECAS EN BOGOTA Y EN OTRAS 22 CIUDADES DEL PAIS
MOVIMIENTO DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE CADA AÑO

A) PARTICULARES

CUADRO 9

AÑOS	NUMERO			VALOR (MILLONES DE \$)		
	Bogotá	Otras 22 ciudades	% de Bogotá en el total	Bogotá	Otras 22 ciudades	% de Bogotá en el total
1964	5.914	13.017	31.2	197	311	38.8
1965	5.747	12.313	31.8	450	290	60.8
1966	5.249	10.771	32.8	198	306	39.3
1967	6.265	11.011	36.3	260	327	44.4

B) BANCARIAS

CUADRO 10

AÑOS	NUMERO			VALOR (MILLONES DE \$)		
	Bogotá	Otras 22 ciudades	% de Bogotá en el total	Bogotá	Otras 22 ciudades	% de Bogotá en el total
1964	788	1.551	33.7	49	64	43.1
1965	839	1.541	35.3	61	86	41.8
1966	1.002	1.787	35.9	70	85	44.9
1967	829	1.492	35.7	60	78	43.7

C) TOTAL

CUADRO 11

AÑOS	NUMERO			VALOR (MILLONES DE \$)		
	Bogotá	Otras 22 ciudades	% de Bogotá en el total	Bogotá	Otras 22 ciudades	% de Bogotá en el total
1964	6.702	14.568	31.5	246	375	39.6
1965	6.586	13.854	32.2	511	376	57.6
1966	6.251	12.558	33.2	268	391	40.7
1967	7.094	12.503	36.2	320	405	44.2

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

NOVIEMBRE DE 1942

Comenta este número de la revista —el 181—, la visita que acaba de efectuar a nuestro país, el señor presidente del Ecuador, doctor Carlos Alberto Arroyo del Río, y afirma cómo ella no solo afianzará los lazos de solidaridad entre nuestros dos países, sino que hará más viables los propósitos de cooperación entre ellos.

A continuación enfocan en la siguiente forma los diferentes aspectos de nuestra situación económica y fiscal.

LA SITUACION GENERAL

“En octubre se observó descenso en las actividades comerciales del país, a juzgar por las cifras de los cheques pagados por los bancos, que bajaron en 1.04% con relación a septiembre. Al examinar en detalle el movimiento de cada plaza, se encuentra que el de Bogotá disminuyó en 7.6% al paso que aumentó el de otras, especialmente el de aquellas que abastecen de fondos a los centros cafeteros, donde se adelanta actualmente el beneficio y movilización de la cosecha que acaba de recolectarse.

“Se observó asimismo, en el mes pasado, un sensible aquietamiento en las operaciones bursátiles, cuyo volumen en la Bolsa de Bogotá resultó inferior al de septiembre último en 22%. El índice de acciones de la misma bolsa mostró en octubre un alza de 0,8%, con relación a septiembre, y de 7% respecto a octubre de 1941.

“La producción de oro ha continuado en baja, que para los diez primeros meses de este año es de 8,48%, en comparación con igual período de 1941.

“La producción petrolífera se encuentra prácticamente suspendida, pues solo llegó en octubre a 198.000 barriles, contra 348.000 en septiembre pasado y 2.237.000 en octubre de 1941. Huelga todo comentario sobre esta situación, creada por las dificultades de los transportes marítimos, que ha privado al país de uno de sus principales renglones de exportación.

“Las transacciones en finca raíz se mantuvieron, en general, bastante activas en el mes pasado, especialmente en esta capital, donde alcanzaron una cifra superior en 75,7% a la de septiembre pasado,

y de 120% a la de octubre de 1941. Las nuevas edificaciones tuvieron aumento apreciable en Medellín, a tiempo que en otras plazas, como esta capital, se mantuvieron alrededor del promedio mensual de los primeros diez meses de este año”.

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

Continuó en octubre el descenso de las rentas nacionales, que llegaron a \$ 4.451.000, contra \$ 5.305.000 en septiembre anterior y \$ 11.591.000 en octubre de 1941. En los primeros diez meses de 1942, las entradas al fisco por ese motivo suben a \$ 57.300.000 contra \$ 67.509.000 en igual período de 1941.

En 31 de octubre, la Contraloría General preveía un déficit fiscal de \$ 7.246.000.

Sin cambio apreciable se mantuvieron los préstamos y descuentos del instituto emisor a los bancos afiliados, que de \$ 7.426.000 en septiembre, para el 31 de octubre bajaron a \$ 7.171.000. Igual tendencia mostraron los préstamos al público sobre bonos de almacenes de depósito, pues los saldos en los dos meses citados, fueron de \$ 5.939.000 y \$ 5.935.000, en su orden. Los descuentos de libranzas de tesorería a 90 días, de \$ 4.232.000 en septiembre, subieron el 31 de octubre a \$ 4.732.000.

En cuanto a los billetes del banco en circulación y a los depósitos en el mismo banco, alcanzaron nuevamente cifras sin precedentes desde la fundación del instituto; los primeros, de \$ 86.442.000 en septiembre, subieron en octubre a \$ 90.576.000, y los segundos de \$ 69.435.000 a \$ 72.602.000, en el mismo lapso.

La misma tendencia mostraron la moneda en circulación y los depósitos disponibles por medio de cheques. En efecto, la primera aumentó de \$ 114.553.000 a \$ 118.687.000 y los segundos de \$ 110.317.000 a \$ 113.581.000, entre septiembre y octubre.

El aumento que se deja anotado, se debe a la nueva e importante elevación de las reservas de oro y divisas en octubre, las que pasaron de \$ 89.025.000 a \$ 96.582.000, entre los dos meses que se comentan; dentro de estas cifras, a oro físico pertenecían \$ 36.692.000 y \$ 39.566.000, respectivamente.

Los cheques pagados en los bancos, tanto por compensación, como directamente aparecen en la siguiente comparación:

EN EL PAIS			
(en miles de pesos)			
	Octubre 1942	Septiembre 1942	Octubre 1941
Por compensación	130.769	130.601	116.855
Directamente	261.872	266.153	234.142
Total	392.641	396.754	350.997

EN BOGOTA			
(en miles de pesos)			
	Octubre 1942	Septiembre 1942	Octubre 1941
Por compensación	67.977	66.881	53.667
Directamente	70.295	82.732	56.184
Total	138.272	149.613	109.851

El cambio del dólar a \$ 1,755, se ha mantenido sin mayor modificación.

En octubre se aprecia nueva baja en la producción de oro, que en ese mes llegó a 47.410 onzas finas, contra 48.871 en septiembre y 59.953 en octubre de 1941. En los diez meses transcurridos de 1942, dicha producción llegó a 509.546 onzas, contra 556.744 en el mismo período de 1941.

Debido a la guerra y al deseo de regularizar su distribución interna, los Estados Unidos resolvieron establecer el racionamiento del café, a razón de una libra por persona, cada cinco semanas.

Durante el año de cuotas que acaba de terminar el 30 de septiembre anterior, los Estados Unidos importaron un total de 14.922.880 sacos de 60 kilos. La cuota asignada para el año cafetero 1942-1943, sube a 19.720.615 sacos, de los cuales a Colombia corresponden 3.931.814. En cuanto a los precios, en el mercado de Nueva York se mantienen a los topes máximos, es decir, a US\$ 0.1625 la libra de Medellín excelso; en Girardot rigen por carga los de \$ 36.00 para la de pergamino corriente y \$ 46.00 para la de pilado.

Hacia los puertos de embarque se movilizaron en octubre 320.305 sacos, contra 521.852 en septiembre pasado y 339.591 en octubre de 1941. De enero a octubre de 1942, la movilización ascendió a 3.988.299 sacos, contra 3.017.056 en igual período del año anterior.

ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Depósitos en bancos —exceptuado el Banco de la República—. En \$ 184.814.000 quedaron estos de-

pósitos para el 31 de octubre, por comparar con \$ 182.765.000 del mes anterior y \$ 153.727.000 de octubre de 1941. A depósitos de ahorro corresponden, dentro de estos totales, \$ 22.024.000, \$ 21.568.000 y \$ 20.046.000.

EXPLOTACIONES DE PETROLEO

198.000 barriles se produjeron en octubre, contra 348.000 en septiembre anterior y 2.237.000 en octubre de 1941. Puede observarse la baja apreciable de un año a otro, debida sin duda a los desarrollos del conflicto bélico mundial.

COMERCIO EXTERIOR

Exportaciones (FOB). De \$ 13.812.000 en septiembre anterior, bajaron en octubre a \$ 8.985.000. En octubre de 1941, subieron a \$ 14.705.000.

Importaciones (CIF). También descendió este renglón en octubre —\$ 9.746.000—, si se compara con el de septiembre —\$ 10.809.000—; un año antes, octubre de 1941, habían subido a \$ 16.661.000.

INDICE DE ARRENDAMIENTOS DE VIVIENDAS

EN BOGOTA

A 118.7 subió este indicador, que en septiembre había marcado 118.4 y en octubre de 1941, 118.1.

BOLSA DE BOGOTA

\$ 3.994.000 fue el total negociado en octubre, frente a \$ 5.122.000 en septiembre próximo pasado y a \$ 2.973.000 en octubre de 1941. El índice del valor de las acciones —1934 = 100— subió a 136.1 y el de los bonos y cédulas a 118.6

ARTICULOS

“La contribución de los Estados Unidos a los principios de la democracia”. Mensajes cruzados entre el señor presidente de Colombia, doctor Alfonso López, y el de los Estados Unidos, señor Franklin D. Roosevelt.

“El capital y el crédito” de Lázaro Tobón.

“La visita del señor presidente de la república del Ecuador” discursos cruzados entre los mandatarios de Colombia y Ecuador.

“Teoría de los ciclos económicos”, por el doctor Gustavo Cassel.