

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, SEPTIEMBRE DE 1966

NOTAS EDITORIALES

LA SITUACION GENERAL

El consejo internacional del café en su reunión efectuada en Londres entre el 22 de agosto y el 6 de septiembre pasados, adoptó importantes determinaciones que despejan la política cafetera en el próximo año y que fortalecen el convenio como instrumento de regulación de la misma. Brevemente, vale destacar las siguientes:

1ª—Se fijó una cuota anual total de exportación para 1966/67 de 43.700.000 sacos. De otra parte, se asignaron 1.083.500 sacos para autorizaciones especiales de exportación los cuales serán distribuidos a prorrata entre los miembros productores del acuerdo, teniendo en cuenta las cuotas básicas de exportación y se concedió exoneración de obligaciones a dieciocho países, por un total de 2.078.000 sacos. En resumen, el volumen total exportable podrá ascender a 46.862.000 sacos de 60 kilos.

2ª—Se adoptó un sistema de ajuste selectivo de cuotas, que será aplicado a las autorizaciones especiales de exportación. Con este propósito, se establecieron cuatro grupos de café, con sus respectivos límites de precios máximos y mínimos, y

3ª—Como un avance muy significativo, la exoneración a dieciséis de los dieciocho países favorecidos, por un total de 1.732.000 sacos, está asociada con nuevas medidas para establecer un **fondo de diversificación**, cuyo objetivo fundamental es el de ayudar a equilibrar la economía cafetera mundial.

Otros aspectos son dignos de destacarse, como el establecimiento de un grupo de trabajo permanente a alto nivel, para revisar las cuotas básicas actuales; las solicitudes de admisión de Kenya y Honduras, así como la

de Liberia, para que se les señalen condiciones de adhesión y el acuerdo de los miembros importadores del convenio, de limitar sus compras procedentes de países que no lo son.

La cartera de los bancos en lo corrido del año, esto es hasta el 17 de septiembre —último dato conocido—, señala un aumento de aproximadamente 17%, sin incluir la Caja Agraria. Si se excluyen las operaciones del FIP y las del Fondo Financiero Agrario, el incremento es del orden del 15%. De este coeficiente, más de un 6% corresponde al mes de agosto y la primera quincena de septiembre. Por lo tanto, no puede aseverarse de ninguna manera, que exista estrechez en el crédito. Por el contrario, puede concluirse que el público durante el presente año ha contado con recursos bancarios suficientes. En especial, en el último mes y medio, cuando el aumento fue particularmente alto, superando con exceso los promedios de los primeros siete meses de 1966. Aún más, el aumento del crédito en lo que va corrido del año es bien superior al presentado durante los primeros nueve meses del último cuatrienio como puede observarse más adelante. Tan solo el año 1963 presenta una tasa de crecimiento superior, pero ella es explicable en gran parte por el traslado que se hizo en esa época del crédito con base en bonos de prenda de la cartera del Emisor a la de los bancos comerciales. Los coeficientes en cinco años, son:

1962:	7.3%
1963:	18.8%
1964:	10.3%
1965:	8.9%
1966:	16.6%

Salta a la vista una antinomia entre las demandas que diariamente se hacen y lo que

muestran estas cifras estadísticas. En verdad, con un crecimiento como el anotado y una sana canalización de los recursos, se deberían satisfacer adecuadamente las necesidades reales de la producción. Lo que ha acontecido es que buena parte del dinero, expresado en el volumen de las colocaciones de los bancos, se ha esterilizado espontáneamente por los beneficiarios a través de actividades que les restan liquidez, v. gr. la importadora, lo que se confirma con el bajo crecimiento de los medios de pago, 6.5% en el período analizado. Es de lamentar muy de veras que la oferta monetaria no sea fácil de dirigir con preferencia a los renglones de más alta e inmediata productividad.

Sin embargo, cabe destacar algunos esfuerzos que en esta materia se vienen haciendo. Hasta fines de septiembre, el Fondo Financiero Agrario ha calificado operaciones en número de 1.425, por un valor de \$ 128.713.000. Estos préstamos se distribuyen entre algodón, maíz y arroz. Ultimamente la junta monetaria ha decidido también contribuir a la financiación de soya en el Valle del Cauca, por conducto del mismo fondo.

Hasta el momento la junta monetaria ha dispuesto de tres puntos de encaje con destino al Fondo Financiero Agrario, lo que puede significar una contribución a la política agrícola a corto plazo, del orden de los \$ 200 a los \$ 300 millones. Se dice contribución, por cuanto en realidad este Fondo se concibió y debe entenderse como una fuente adicional a aquellos recursos financieros que normalmente deben atender los requerimientos de la producción, como son las disponibilidades ordinarias de la Caja Agraria y las de las demás entidades bancarias.

De esta manera, la política monetaria se está vinculando firmemente al renglón del crédito agrícola dirigido, lo cual es de esperar traerá favorables resultados. Este es uno de los caminos inmediatos y efectivos de que dispone la política económica nacional para producir efectos saludables en la economía. Un país eminentemente agrícola es más que obvio que deba dedicar lo mejor de sus esfuerzos y recursos al incremento de este sector.

Es grande la posibilidad de incidir de esta manera en la productividad y, por ende, en

el costo de las subsistencias, el cual está formado en una alta proporción por los alimentos de origen agrícola. Ya de por sí una estabilización en los precios de los artículos de consumo popular, sería una meta de favorables consecuencias sociales y base segura para más avanzados programas.

Por supuesto, no se cree que sea indispensable aumentar el volumen de crédito más allá de las verdaderas necesidades de la producción. Como se dice antes, los montos creados recientemente parecen exceder los límites de una oferta adecuada. Se trataría de una mejor distribución del mismo, dándole prioridad excepcional a la producción agrícola, e igualmente de su utilización racional, que logre elevar el nivel técnico y productivo de los usuarios. Correlativamente, de exigir que el productor dedique un porcentaje creciente de sus utilidades a los mismos objetivos, con el fin de que a la postre los beneficios del crédito se traduzcan en un crecimiento del ahorro particular y en el fortalecimiento del patrimonio de los agricultores.

El crédito con destino al fomento de las exportaciones, debería ser otro campo de especial énfasis. Los registros de exportaciones menores presentan hasta agosto un total de US\$ 68.200.000. Este monto compara favorablemente con el de 1965, 2.7% mayor, máxime si se tiene en cuenta el alto precio del dólar de reintegro de las exportaciones menores vigente en el primer semestre del año pasado.

No obstante este resultado relativamente favorable, no puede afirmarse que se haya alcanzado, ni siquiera que estemos cerca de lo que se espera de esta fuente de divisas, ni que se hayan cumplido todos los esfuerzos en los distintos campos que tienen relación con las exportaciones.

Nunca se hará suficiente hincapié en la necesidad que el país tiene de diversificar y de aumentar sus exportaciones. Depender en alta proporción de un solo artículo de exportación, con el ítem de que tal renglón esté superproducido, no deja de ser una base muy inestable para mantener la economía sobre cimientos sólidos y, mucho más, para alcanzar el dinamismo que le señalan los mo-

dermos derroteros a la política económica, tales como empleo, productividad y avance social. Desde estos puntos de vista, el encauzamiento del crédito hacia el aumento de las exportaciones, aun con sacrificio de otros objetivos, es la mejor contribución que se puede hacer al futuro económico del país.

Precisamente un esfuerzo importante en el camino de la canalización de los recursos financieros hacia proyectos de alta prelación económica, ha sido el Fondo para Inversiones Privadas, FIP. Este organismo, creado dentro del Banco de la República a principios del año de 1963, como fideicomisario del gobierno de aquellas contrapartidas originadas en recursos externos suministrados por la AID, y como administrador de líneas de crédito de la misma agencia y del Banco Interamericano de Desarrollo, y de un préstamo de la banca holandesa, ha estudiado desde entonces 194 solicitudes de crédito, de las cuales han merecido su aprobación 137 por valor de \$ 569 millones y US\$ 9 millones, esta última partida con cargo a líneas en divisas para importaciones. Aspectos que vale la pena destacar son los de que del conjunto de estas partidas, un 41% ha sido destinado a la diversificación y aumento de las exportaciones y que mediante contratos recientemente firmados con el gobierno nacional, se ha acordado que en el futuro el 60% de los recursos del FIP se destinen exclusivamente al fomento de las exportaciones.

Cabe anotar que a partir de abril pasado, cuando se firmaron acuerdos con el gobierno sobre nuevo suministro de pesos al Fondo, este ha aprobado 33 operaciones por valor de \$ 75 millones y US\$ 5 millones.

Para principios del mes entrante, se prevé la firma de un nuevo convenio con el Kreditanstalt für Wiederaufbau, de Alemania Occidental, en cuantía de 20 millones de marcos —US\$ 5 millones—, con miras a fortalecer y diversificar los recursos del Fondo para Inversiones Privadas.

EL COSTO DE LA VIDA

De acuerdo con el boletín del departamento administrativo nacional de estadística, los índices de precios al consumidor en Bogotá —empleados y obreros— ofrecen en agosto, comparándolos con los de julio inmediata-

mente anterior, el siguiente cambio: el de familias de empleados avance de 0.4% —321.2 a 322.5— y el de familias de obreros baja de 1.6% —342.0 a 336.6—; la base de estos indicadores, como siempre, se refiere al período julio 1954 - junio 1955 = 100.

El índice nacional para los dos grupos mencionados, de julio a agosto se movió así: de 333.5 a 333.7, el de empleados; y de 343.2 a 341.8, el de obreros.

GIROS POR IMPORTACIONES

Las autorizaciones para el pago de deudas externas por importaciones durante el mes de agosto de 1966, ascendieron a US\$ 40.098.000, de los cuales US\$ 5.549.000 fueron del mercado preferencial y US\$ 34.549.000 del intermedio.

En los cuadros 45A y 45B de esta revista aparece el dato discriminado de los giros autorizados en los meses finales de 1965.

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

Cotejándolas con las del mes anterior, he aquí las cifras correspondientes a los préstamos y descuentos concedidos por el instituto emisor en agosto:

	(en miles de pesos)	
	1 9 6 6	
	Julio	Agosto
Préstamos y descuentos a bancos accionistas	853.946	854.236
Descuentos de bonos a la Caja Agraria	734.000	774.000
Descuentos a bancos no accionistas, a damnificados y otros	42.149	43.625
Préstamos a otras entidades oficiales	298.800	318.600
Préstamos al gobierno nacional	134.000	134.000
Préstamos y descuentos a particulares	945.521	872.729
Préstamos a corporaciones financieras	276.268	284.209
Totales	<u>3.284.684</u>	<u>3.281.399</u>

De US\$ 118.360.000 en que se situaron las reservas de oro y divisas en julio, en agosto pasaron a US\$ 130.467.000; los billetes del banco en circulación, de \$ 2.938.808.000 en julio, bajaron en agosto a \$ 2.905.763.000, y los depósitos y otros pasivos exigibles, de \$ 4.779.485.000, subieron a \$ 4.796.204.000, en el orden indicado.

Para el 24 de septiembre, se habían presentado las variaciones siguientes en los guarismos anteriores:

Reservas de oro y divisas.....	US\$ 126.200.000
Préstamos y descuentos.....	\$ 3.308.000.000
Billetes en circulación.....	\$ 2.894.500.000
Depósitos y otros pasivos exigibles.....	\$ 4.623.400.000

De \$ 9.976.110.000 —cifra en 31 de julio— los medios de pago pasaron en agosto a un total aún no definitivo de \$ 10.238.000.000, sin depósitos oficiales.

EL MERCADO BURSATIL

De \$ 34.572.000 negociados en julio, el total de transacciones en agosto pasó a \$ 41.723.000, con avance, como se observa, de \$ 7.151.000.

El índice del valor de las acciones descendió levemente, de 183.6 en julio a 183.5 en el mes que se comenta.

EL PETROLEO

En junio se produjeron 6.009.000 barriles, 259.000 menos que en mayo anterior. En el primer semestre del año en curso, el rendimiento total asciende a 36.128.000 barriles, que se comparan con 36.654.000 en igual período de 1965.

LA PROPIEDAD RAIZ

Tanto las transacciones, como el total de presupuestos para nuevas edificaciones durante el mes de julio —en los centros investigados por nuestro departamento de estadística— aparecen en el cuadro siguiente, en el cual, además, se consignan las comparaciones usuales.

TRANSACCIONES (en miles de pesos)					
	Bogotá	Cali	Medellín	Resto del país	Total
1966—Julio	127.413	27.771	41.895	77.149	274.228
Junio	127.847	31.962	44.547	77.114	281.470
Ene./Jul. .	828.283	200.568	273.056	503.192	1.805.099
1965—Julio	111.057	27.642	49.490	60.311	248.500
Ene./Jul. .	871.060	193.321	300.418	447.041	1.811.840

EDIFICACIONES (en miles de pesos)					
1966—Julio	56.051	4.881	11.015	23.269	95.216
Junio	53.537	5.105	14.808	18.985	92.435
Ene./Jul. .	368.304	65.503	108.575	168.517	710.899
1965—Julio	80.191	7.522	16.976	32.273	137.262
Ene./Jul. .	396.267	73.146	124.302	141.110	734.825

EL CAFE

Los últimos datos disponibles, indican que para el 23 de septiembre la cotización de nuestro producto en Nueva York, fue de US\$ 0.4513 la libra.

En el puerto de Girardot, el precio de la federación nacional de cafeteros permanecía el 24 del mes en curso en \$ 762.50 la carga de pergamino corriente, y el de los particulares, en \$ 660.

EL MERCADO MUNDIAL DEL CAFE

SEPTIEMBRE DE 1966

Las sesiones del consejo internacional del café terminaron el seis del mes en curso. En ellas se adoptaron una serie de medidas de mucha importancia para el funcionamiento futuro del convenio. De una manera general los principales puntos fueron los siguientes:

Se eligió presidente del consejo al jefe de servicios de relaciones económicas francés, señor Jean Wahl. Integrarán la junta ejecutiva representantes de catorce naciones a saber: Bélgica, Alemania Occidental, Francia, Nueva Zelandia, Noruega, el Rei-

no Unido y los Estados Unidos, en representación de los países consumidores; de los países productores: Brasil, Colombia, La República Democrática del Congo, República Dominicana, Nicaragua, OAMCAF y Uganda.

La cuota de exportación total para el año 1966-67, se fijó en 43.700.000 sacos. Se asignaron además 1.083.500 sacos para autorizaciones especiales de exportación, que se distribuirán proporcionalmente entre los países miembros productores, de acuerdo con las cuotas básicas de exportación; además, se concedieron exoneraciones de obligaciones a 18 paí-

ses por un total de 2.078.000 sacos. El cuadro con la distribución citada aparece más adelante.

De otro lado, el consejo adoptó un sistema selectivo de ajuste de cuotas, el cual se aplicará a las autorizaciones especiales de exportación. Con este propósito se fijaron cuatro grupos de café, con su respectivo indicador de límites de precios. Estos grupos son:

(en centavos de US\$ por libra)

	Máximo	Mínimo
Arábigos suaves colombianos....	47.50	43.50
Otros arábigos suaves.....	44.50	40.50
Arábigos no lavados.....	41.50	37.50
Robustas	34.50	30.50

Durante el primer trimestre del año cafetero se aplicará, como excepción, un mínimo de US\$ 0.40 por libra para el grupo de otros cafés suaves. En el caso de que el precio promedio diario de cualquiera de los grupos, tomado en un período de quince días consecutivos de mercado, resulte inferior al límite mínimo o superior al límite máximo de su respectivo indicador, la autorización especial de cada miembro del grupo será reducida o aumentada en una cantidad equivalente al 2.5% del total de las exportaciones autorizadas al país el 1º de octubre de 1966. En el caso de un aumento, el ajuste respectivo se aplicará en su totalidad durante el trimestre en que termine el respectivo período de quince días consecutivos del mercado; en el caso de una reducción, el ajuste podrá ser aplicado en el trimestre siguiente, sino resulta conveniente aplicarlo al trimestre en que termine el período respectivo.

La composición de los cuatro grupos de café se hizo en la siguiente forma:

Arábigos suaves colombianos: Colombia y Kenya.

Otros arábigos suaves: Burundi, Costa Rica, Cuba, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, India, México, Nicaragua, Panamá, Perú, Ruanda, Tanzania y Venezuela.

Arábigos no lavados: Bolivia, Brasil y Etiopía.

Robustas: República Democrática del Congo, Ghana, Indonesia, Nigeria, OAMCAF (Camerún, Togo, República Central Africana, Congo (Brazzaville), Dahomey, Gabón, Costa de Marfil y República Malgache), Portugal, Sierra Leona, Trinidad y Tobago y Uganda.

El cálculo se basará en los precios en Nueva York "exmuelle" para pronto embarque de los siguientes cafés:

Arábigos suaves colombianos: El precio de los MAMS colombianos será representativo de este grupo.

Otros arábigos suaves: se tomará el promedio aritmético de los precios del "Central Standard" de El Salvador, del "prima lavado" de Guatemala y el de México.

Arábigos no lavados: se utilizará el Santos 4, únicamente suave, clasificado en Nueva York.

Robustas: Se tomará el promedio del "Ambriz Nº 2 AA" de Angola, del "Superior de grado 2", de la Costa de Marfil y del "Nativo Standard" de Uganda.

La concesión de exoneraciones a dieciséis de los dieciocho países favorecidos, por un total de 1.732.000 sacos, se relaciona con nuevas medidas con el fin de establecer un fondo de diversificación. Las exoneraciones se distribuirán por partes iguales en cada uno de los cuatro trimestres del año cafetero, pero las cantidades que correspondan al tercero y cuarto trimestres, estarán sujetas a la condición de que los países favorecidos destinen un 20% de los ingresos provenientes de la venta del café adicional a los programas de diversificación. Este dinero se depositará en una cuenta conjunta con la organización internacional del café y será liberado cuando sean aprobados los planes de diversificación del país.

Como medida alterna, el país miembro que reciba una exoneración podrá situar bajo control conjunto con la organización, una cantidad de café exportable igual al total de la exoneración que se le haya concedido para el año cafetero, y como alternativa, aceptar una combinación de las opciones mencionadas. El consejo acordó además el establecimiento de un grupo de trabajo con el fin de examinar los proyectos preliminares para el establecimiento de un "Fondo de diversificación y desarrollo", como medida para ayudar al equilibrio de la economía cafetera mundial. Este grupo presentará una propuesta definitiva al consejo de poner en funcionamiento este fondo en el año cafetero 1967-68.

El consejo estudió además las solicitudes de adhesión de Kenya y Honduras como miembros del convenio; se les asignaron provisionalmente cuotas básicas de 516.835 y 285.000 sacos respectivamente, resultándoles cuotas anuales para el año cafetero 1966-67 de 485.384 y 267.657 sacos, además de las exoneraciones de cuotas y de las autorizaciones especiales de exportación correspondientes. Asimismo, Liberia solicitó que se le fijaran condiciones de adhesión.

En lo que respecta a la revisión de las cuotas básicas actuales, el consejo decidió establecer un grupo de trabajo permanente, a alto nivel, integrado por cuatro países miembros importadores y siete exportadores, además del director ejecutivo, e invitar a participar en las deliberaciones al grupo de estudios del café de FAO-BIRF-ICO. Este grupo recopilará toda la información disponible sobre el mercado internacional y sobre la economía de los países exportadores para documentar sus decisiones sobre las cuotas básicas, las metas de producción, la diversificación agrícola, el control de la producción, la retención del café y las existencias. El grupo tendrá que completar su labor a tiempo para que el consejo pueda tomar una decisión definitiva antes de la terminación del año cafetero 1966-67. Los países representados en este grupo son: Bélgica, Italia, el Reino Unido, Estados Unidos, Brasil, Colombia, dos miembros de Fedecame, dos miembros de la organización interafricana del café y un productor independiente.

Se convino que los países miembros importadores signatarios del convenio, limitaran sus importaciones de café de los países no miembros con el objeto de evitar que los países exportadores no miembros, se beneficien a expensas de los países miembros, mediante el movimiento de café de contrabando. Los miembros consumidores acordaron limitar sus importaciones de café producido en países no miembros, en una cantidad igual al promedio de las importaciones totales durante el período 1960-1961-1962. Esta limitación tendrá que ser aplicada trimestralmente lo más pronto posible después del 1º de octubre de 1966, y en todo caso, antes del 1º de enero de 1967.

Se acordó de otro lado, y con el fin de evitar que el café exportado originalmente a los "mercados nuevos" sea reexportado a un país miembro importador, que dicho café se cargará automáticamente a la cuota del país exportador. También, el consejo decidió no modificar la lista actual de "mercados nuevos" del convenio.

Para el año cafetero 1966-67, la organización aprobó un presupuesto interno de US\$ 742.000.

Al finalizar el mes de septiembre, se estima que los Estados Unidos habrán importado 1.860.000 sacos o sea 260.000 sacos más que el mes precedente, con lo cual el total importado desde el 1º de enero hasta el 21 de septiembre se sitúa en 16.050.000 sacos.

CUOTAS DE EXPORTACION PARA 1966/67

(en sacos de 60 kilos)

Grupos y países	Cuota anual	Exoneraciones	Autorización especial de exportación	Total
Arábigos suaves colombianos:				
Colombia	5.645.474	—	136.021	5.781.495
Kenya	485.384	227.407	31.451	744.242
Otros arábigos suaves:				
Burundi	270.005	—	6.505	276.510
Costa Rica	892.189	—	21.496	913.685
Cuba	187.829	—	4.526	192.355
República Dominicana	399.137	40.000	9.617	448.754
Ecuador	518.409	58.000	12.490	588.899
El Salvador	1.342.510	225.000	32.346	1.599.856
Guatemala	1.262.683	135.000	30.423	1.428.106
Haití	394.442	30.000	9.504	433.946
Honduras	267.657	119.093	17.343	404.093
India	338.093	50.000	8.146	396.239
México	1.417.172	—	34.145	1.451.317
Nicaragua	393.596	70.000	9.483	473.079
Panamá	25.000	—	588	25.588
Perú	544.705	61.000	13.124	618.829
Ruanda	199.569	—	4.808	204.377
Tanzania	408.959	50.000	9.853	468.812
Venezuela	446.095	—	10.748	456.843
Arábigos no lavados:				
Bolivia	25.000	—	566	25.566
Brasil	16.904.640	—	407.298	17.311.938
Etiopía	1.103.497	75.000	26.587	1.205.084
Robustas:				
Congo (R. D.)	1.070.627	—	25.796	1.096.423
Ghana	40.383	6.000	973	47.356
Indonesia	1.104.436	—	26.610	1.131.046
Nigeria	41.492	—	1.000	42.492
OAMCAF	4.040.326	414.000	97.347	4.551.673
Portugal	2.055.462	279.000	49.524	2.383.986
Sierra Leona	61.045	17.000	1.471	79.516
Trinidad y Tobago	41.322	25.000	996	67.318
Uganda	1.772.862	197.000	42.715	2.012.577
Totales	43.700.000	2.078.500	1.083.500	46.862.000

CAFE EXPORTADO A LOS ESTADOS UNIDOS

(Sacos de 60 kilos)

	1966 Enero 1º Julio 31	1965 Enero 1º Julio 31	Aumento o disminución
Brasil	3.741.886	2.897.769	+1.344.117
Colombia	1.761.006	1.644.742	+ 116.264
Fedecame	3.141.651	3.170.695	— 29.044
Otros	4.632.462	3.270.576	+1.361.886
Total	13.277.005	10.483.782	+2.793.223

EXISTENCIAS EN PUERTOS

(Sacos de 60 kilos)

	Barranquilla	Buena-ventura	Cartagena	Varios	Total
Colombia:					
Sepbre. 24/66.	—	47.097	17.014	5.859	69.970
Sepbre. 25/65.	—	61.165	14.253	10.045	85.463
	Santos	Río	Paranagua	Varios	Total
Brasil:					
Sepbre. 17/66.	3.651.000	338.000	1.962.000	146.000	6.097.000
Sepbre. 18/65.	3.158.000	468.000	2.691.000	145.000	6.462.000

EXPORTACIONES COLOMBIANAS

(Miles de sacos de 60 kilos)

	Estados Unidos	Europa	Varios	Total
Sepbre. 1º al 24/66....	219.950	166.356	38.086	424.392
Sepbre. 1º al 25/65....	118.833	84.962	16.983	220.778
Ene. 1º a Sep. 24/66..	2.079.417	1.937.767	226.869	4.244.053
Ene. 1º a Sep. 25/65..	2.128.281	1.854.578	140.912	4.123.771

PRECIOS DEL MERCADO DE EXISTENCIAS

(en centavos de US\$ por libra)

	Promedio Ago./66	Promedio Jul./66	Cambio Ago./66 Jul./66	Promedio Máximo	Promedio Mínimo
Brasil:					
Santos, tipo 2....	40.73	40.90	-0.17	40.88	40.50
Santos, tipo 4....	40.45	40.50	-0.05	40.63	40.13
Paraná, tipo 4....	39.43	39.38	+0.05	39.62	39.00
Colombia:					
MAMS	46.80	48.08	-1.28	47.50	45.88
México:					
Excelente	42.25	42.64	-0.39	42.63	42.00
Etiopía:					
Djimmas, UGQ...	40.85	40.23	+0.62	41.25	40.63

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

TASAS DE REDESCUENTO DEL BANCO CENTRAL

POR RODRIGO JARAMILLO ARANGO *

Los bancos centrales u otras autoridades monetarias tienen a su disposición instrumentos específicos o generales para controlar el crédito bien afectando su precio (tasa de descuento) o cambiando su cantidad (1). Las operaciones de mercado abierto y la proporción de reservas son medidas cuantitativas y de carácter general; las tasas de descuento son también de carácter general pero operan a través de los precios (tasas de interés). Sin embargo, cuando los bancos centrales no solo desean afectar el volumen total de crédito disponible sino también su distribución específica entre los usuarios, pueden utilizar controles selectivos haciendo una distribución cuantitativa del crédito o bien señalando tasas diferenciales a varios grupos de bancos o a bancos individuales.

LA TASA BANCARIA Y LOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

La tasa de descuento es el costo de los préstamos del Banco Central. Una vez una determinada tasa de descuento es establecida, el Banco Central ejerce sus funciones bien cambiando la tasa u otras condiciones para el descuento. Los aumentos en las tasas están asociados con esfuerzo de las autoridades monetarias para contrarrestar presiones infla-

cionarias; las reducciones en tales tasas pueden ser interpretadas como una invitación al sector de los negocios para entrar en un período de expansión y de fáciles términos de crédito. La efectividad de estos cambios sin embargo, depende considerablemente sobre 1) el grado de desarrollo del sistema financiero y el papel desempeñado por el Banco Central como proveedor de crédito, y 2) la situación corriente de la economía. En una economía altamente desarrollada, los cambios de la tasa de descuento juegan significativo papel en el desarrollo interno, influenciando la disponibilidad de dinero y el costo del crédito y de esta manera afectando la posición internacional del país. Los aumentos en las tasas tienden a producir un aumento general en otras tasas de interés, incluyendo aquellos pagados sobre depósitos, como un resultado del cual las au-

* La presente es una traducción hecha por nuestro departamento de investigaciones económicas del artículo del doctor Rodrigo Jaramillo Arango, publicado en inglés en el *Staff Papers* del Fondo Monetario Internacional, en la edición correspondiente al mes de marzo de 1966.

(1) Este documento se basa en información facilitada por la Oficina de Estadística del Fondo Monetario Internacional por conducto del International Financial Statistics. Notas breves sobre las tasas y prácticas de descuento en un número de países, aparecen en las páginas del país correspondientes a tal publicación.

toridades monetarias pueden esperar un influjo de fondos internacionales. Disminuciones en las tasas tienden a producir efectos contrarios.

El propósito de las disposiciones que gobiernan la política de descuento es establecer condiciones y términos bajo los cuales el mercado puede tratar de obtener un cupo en el Banco Central a través del descuento de documentos a corto plazo elegibles para tal fin y a través de avances contra garantía (2). Estas condiciones y términos incluyen la elegibilidad del documento, la clase de garantía requerida como colateral en operaciones de avance, la frecuencia en que estas operaciones son permitidas, la tasa cobrada por el Banco Central, los límites o topes sobre préstamos del Banco Central, las sanciones que pueden ser aplicadas si los topes son excedidos, y las restricciones sobre la clase de institución que puede solicitar crédito de la autoridad monetaria.

En países subdesarrollados financieramente los bancos centrales están limitados, al establecimiento de requerimientos para reserva contra aquellos depósitos constituidos en los bancos comerciales, y al cambio en los términos y condiciones sobre los cuales el crédito es ofrecido al sistema bancario, como instrumento primario de regulación del volumen de liquidez.

En países subdesarrollados financieramente y en un número de países de alto desarrollo industrial tal como Japón, los bancos comerciales no mantienen tampoco suficientes papeles elegibles para el descuento o cantidades apreciables de documentos gubernamentales a corto plazo, de los cuales el Banco Central puede hacer compras. En estos países, las operaciones de mercado abierto "tienden a ser el instrumento más inefectivo como complemento de la política monetaria" (3) en verdad, no solamente inefectivo sino impracticable. Un número de condiciones deben ser cumplidas antes de que el mercado de capitales pueda servir como el campo propicio para operaciones que puedan influir sustancial y regularmente en la expansión y contracción de la oferta monetaria y de crédito (4).

Es verdad también —y este punto es recalcado en este trabajo— que la tasa de descuento en mercados financieros desarrollados no es relacionada a la "familia de las tasas de interés" efectivas en la economía. Esta refleja, por consiguiente, solamente el deseo de la banca central de hacer anticipos al gobierno o al sector privado a una tasa nominal, o por una tasa subsidiada directamente en favor de la agricultura o industria o a través de el siste-

ma bancario comercial. Aun cuando el nombre "tasa de descuento", es usado tanto en países sub-desarrollados como en aquellos desarrollados financieramente, la función y significado de las tasas son absolutamente diferentes.

Para un análisis de la operación de la tasa de descuento, los países pueden ser clasificados en cuatro grupos.

El primer grupo, el caso clásico, está encabezado por el Reino Unido y formado por aquellos países que han heredado el estilo Británico de banca central. En estos países, la autoridad monetaria trabaja estrictamente como prestamista de última instancia, proveyendo fondos líquidos a bancos y/o a los miembros del mercado monetario (casas de descuento en el Reino Unido) por períodos de tiempo muy cortos, y a una tasa considerablemente más alta que la prevaleciente en el mercado. Bajo estas circunstancias, el préstamo del Banco Central es costoso, y los bancos efectúan esta operación solamente cuando las demás fuentes están incapacitadas para proveer al mercado de liquidez. Los topes para volumen de descuento de parte de la autoridad monetaria no son comúnmente encontrados en estos países. Es a voluntad de los bancos el pagar tasas de sanción o a liquidar ciertos activos.

El segundo grupo lo constituyen los países europeos con un sistema financiero desarrollado, en el cual el Banco Central es otra fuente de fondos sujeto a la política de la autoridad monetaria. En países tales como Austria, Bélgica, Francia y la República Federal Alemana, los bancos regularmente solicitan asistencia del Banco Central en la forma de descuentos o anticipos (5). Estos países se in-

(2) Con relación a definiciones de política de descuento, el carácter temporal de la operación es a menudo recalcado. Entre varios otros autores, Peter G. Fonsek, en *Foreign Central Banking: The Instruments of Monetary Policy* (Banco de la Reserva Federal de Nueva York), p. 13, anota que la política de descuento puede ser definida como la variación de los términos y condiciones "sobre las cuales el mercado puede tener acceso temporal al crédito del banco central". Como se veía más adelante en este documento, hay varios bancos centrales que proveen crédito a las instituciones bancarias sobre bases regulares y no temporalmente. Por consiguiente, el carácter temporal que las operaciones de descuento tienen en ciertos países, ej. el Reino Unido, Canadá y Austria, no es una característica universal de los préstamos del Banco Central.

(3) Graeme S. Dorrance, "The Instruments of Monetary Policy in Countries Without Highly Developed Capital Markets", *Staff Papers*. Vol. VII (1965), p. 273.

(4) Sobre un resumen de estas condiciones, ver Dorrance, op. cit., p. 274.

(5) Para una descripción de política monetaria en los países miembros de la Comunidad Económica Europea, ver Comunidad Económica Europea, Comité Monetario, *The Instruments of Monetary Policy in the Countries of the European Economic Community* (Bruselas, 1962).

clinan a tener más de una tasa, por ejemplo, una para descuentos, otra para anticipos y aun una tercera para tipos específicos de operaciones, tal como documentos de exportación en Francia o aceptaciones certificadas que representan exportaciones, en Bélgica. Usualmente, límites cuantitativos son impuestos sobre facilidades de préstamo del Banco Central, y préstamo en exceso de los límites establecidos llevan consigo una tasa de interés más alta que la que prevalece en el mercado monetario.

Los Estados Unidos constituyen por sí solos un grupo separado. Su procedimiento se sitúa en alguna forma entre aquel del grupo encabezado por el Reino Unido y el correspondiente a la mayor parte de los países de la Europa Continental. Dentro del sistema del Banco de la Reserva Federal, los préstamos de la Reserva Federal están sujetos a los "principios del descuento prudente", el cual tiene en consideración la condición financiera específica del aplicante al crédito, así como a las condiciones generales de la economía. Está totalmente a la discreción del Banco de la Reserva el prestar o el abstenerse de hacerlo.

El cuarto grupo abarca prácticamente todos los países menos desarrollados. En la mayor parte de estos países el Banco Central juega un significativo y casi único papel como prestamista de fondos de trabajo a todo el sistema económico. Los préstamos del Banco Central ocurren a diario a través de descuentos o anticipos.

El documento relacionado con una operación comercial, agrícola e industrial, es elegible para descuento a tipos de interés discriminatorios, establecidos para fomentar la provisión de tipos específicos de crédito de la banca comercial al sector privado, y para desalentar otros tipos de operaciones consideradas como improductivas en su contribución al desarrollo económico. En cierto número de países pertenecientes a este grupo, el volumen más grande de crédito del Banco Central a los bancos está orientado a la financiación de una actividad económica específica. En Honduras, Nicaragua, Paraguay y otros países, el principal volumen de descuentos del Banco Central es en forma de documentos de operación agrícola. En otros países en desarrollo, el Banco Central descuenta una más amplia variedad de papeles, pero casi invariablemente sigue cierto patrón de prioridad para las operaciones favorecidas por el Gobierno. Solamente en unos pocos países en desarrollo (Burma, los miembros de la Junta Monetaria de Africa Oriental, Etiopía, Ghana, Jamaica, Jordania, Malasia, Perú y Arabia Saudita)

el Banco Central no parece ser una continua e importante fuente de crédito para los bancos comerciales.

En casi todos los países menos desarrollados, las autoridades monetarias han establecido límites a los préstamos de los Bancos Centrales. En algunos países, estos límites son tan vigilados que los bancos no se pueden exceder de ellos, y no hay una tabla regular de multas. En otros, multas considerables son impuestas a los bancos que sobrepasen los límites.

Estos son, en general, los cuatro tipos más importantes de préstamos del Banco Central. En muchos países integrantes de estos cuatro grupos, sin embargo, un número de arreglos y prácticas no encajan exactamente dentro de ningún patrón básico mencionado atrás, desde que un país puede desarrollar sus mecanismos monetarios internos para encajar su propio comportamiento económico e institucional.

ADAPTACION AL CUPO DE DESCUENTO

Clientes del Banco Central—El Gobierno y los bancos son generalmente los principales clientes del Banco Central. No todos los bancos centrales, sin embargo, dan cabida regularmente a los bancos comerciales. En algunos países, hay una tendencia a considerar que los descuentos regulares y frecuentes no son una práctica sana y a confinar las transacciones de los bancos centrales con otros bancos a aquellos provenientes estrictamente de las funciones del Banco Central como prestamista de última instancia, a una tasa de multa, como lo prescrito por el estilo británico de banca central. En otros, hay una tendencia a asumir que el propósito de las operaciones de descuento del Banco Central, deberían ser para alentar el desarrollo de las facilidades de la banca comercial.

Los descuentos habilitan a los bancos para economizar su dinero en caja sin aumentar el riesgo de ser arruinados por un retiro masivo de depósitos (6).

Cuando los bancos pueden economizar reservas efectivas incrementan sus ganancias mediante el aumento del volumen de crédito, naturalmente dentro de los límites establecidos por las autoridades monetarias. El derecho a prestar continuamente del Banco Central equivale a un subsidio otorgado a los bancos comerciales, pero, como señala el profesor Sayer, "tiene la ventaja adicional de desarrollar

(6) R. S. Sayer, *Modern Banking* (Londres, Sexta edición, 1964), p. 297.

contactos entre los componentes del sistema bancario, facilitando al Banco Central el hacer cumplir su política" (7). Los países en los cuales el Banco Central no constituye una fuente importante y permanente de financiación al sector bancario, incluyen a Australia, Burma, Canadá, Etiopía, Ghana, Irak, Jamaica, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Malasia, Holanda, Noruega, Perú, Arabia Saudita, Suecia, Suiza, el Reino Unido y los Estados Unidos. De otro lado, en muchos países latinoamericanos y asiáticos el pedir prestado al Banco Central es una importante y permanente fuente de crédito bancario, y el consenso de tanto el sector privado (8), como de las empresas bancarias es el de que la economía no podría funcionar sin un crédito liberal de la banca central. En estos países, por consiguiente, las medidas tomadas por el Banco Central para expandir o contraer el volumen de crédito a las instituciones bancarias, tiene serias implicaciones para el sistema financiero.

En países en donde el Banco Central no esté en estrecho contacto con los bancos comerciales a través del cupo de descuento, el Banco Central tiene que contar con cambios en los requerimientos de reservas y otros instrumentos de control, para alterar el volumen de crédito. Sin embargo, para la gran mayoría de países, el único instrumento disponible para controlar efectivamente el volumen de medios de pago son los cambios en la relación de reservas y el monto real de préstamos.

Las instituciones oficiales (9) de algunos países, tienen acceso al crédito del Banco Central. En Afganistán, Brasil, Chile, Ecuador, El Salvador, Irán, Nicaragua, Paraguay, las Filipinas, la República Árabe Siria y Uruguay, los préstamos del Banco Central a estas instituciones son bastante grandes. En unos pocos países, este tipo de préstamo existe, pero las cantidades no son de mucha importancia. También hay países en los cuales los préstamos a estas instituciones son prohibidos por las regulaciones bancarias.

En algunos países, el sector privado puede prestar del Banco Central únicamente bajo circunstancias especiales; en otros, estas operaciones se pueden llevar a cabo regularmente. En muchos países, el sector privado constituye uno de los canales para el crédito del Banco Central. Los países en los cuales las obligaciones del Banco Central sobre el sector privado son relativamente grandes en relación al tamaño de sus otros activos, incluyen Afganistán, Brasil, Ecuador, Colombia, Finlandia, Grecia, Haití,

Islandia, Malí, Morocco, Nueva Zelandia, Portugal, Somalia, Turquía y Uruguay. En Ecuador, por ejemplo, el gran volumen de crédito extendido al sector privado (565 millones de sucres al final de 1964) es principalmente el resultado del descuento directo de documentos agrícolas para financiar exportaciones. En Colombia, este tipo de crédito es otorgado principalmente para financiar la Federación Nacional de Cafeteros, las Corporaciones Financieras y otras instituciones privadas.

En Finlandia, el crédito al sector privado es facilitado regularmente a una tasa algo más baja que la tasa básica de descuento (7% anual al final de octubre de 1965); las letras comerciales de la industria metálica y de los exportadores llevan tipos de descuento preferencial (6½%, y 6-6½%, respectivamente).

Las obligaciones del Banco de Grecia sobre el sector privado son relativamente grandes. El tipo de interés que aplica el banco de las operaciones de descuento con el sector privado, es igual al aplicado por los bancos comerciales.

En Noruega, el Norges Bank puede otorgar el crédito a los comerciantes, pero solamente en participación con otros bancos. Para este crédito, el banco cobra un tipo de interés igual a aquel de los bancos participantes. Los anticipos hechos son usualmente en forma de créditos efectivos al 5% (al finalizar septiembre de 1965) sobre el monto desembolsado y vigente. Adicionalmente, el banco puede cobrar comisión de compromiso de ¼ de 1% trimestralmente sobre el total comprometido.

Estos créditos son disponibles para los comerciantes en áreas donde la economía no está bien desarrollada y en donde el suficiente crédito bancario local es escaso. Sin embargo, el volumen de estas operaciones no es grande.

Aun cuando la carta constitutiva de muchos bancos centrales establecidos recientemente estipula operaciones con el sector privado, estas operaciones se han hecho menos importantes, y en algunos sitios, ellas están confinadas a períodos y circunstancias de emergencia. Grandes obligaciones del Banco Central en el sector privado son típicas en los países menos desarrollados. En donde el sistema bancario está

(7) Ibid.

(8) Por "sector privado" significa corporaciones, negocios no incorporados, las familias y las instituciones privadas sin ánimo de lucro que sirvan a las familias.

(9) El término "instituciones oficiales" compromete al gobierno local y municipal y a empresas estatales.

bien establecido el proceso de financiar la actividad económica es dejado en manos de instituciones comerciales y especializadas. En las economías en desarrollo, es necesario permitir al Banco Central participar en operaciones con el sector privado en áreas en donde las facilidades de los bancos comerciales son inadecuadas. Sin embargo, en la medida en que la estructura bancaria de los países en desarrollo llega a ser más efectiva, el volumen de operaciones efectuadas directamente entre las autoridades monetarias y el sector privado, sin la participación de los bancos comerciales u otros intermediarios financieros, es de esperar que disminuya.

En unos pocos países el Banco Central es aun el más grande banco comercial. Sus obligaciones sobre el sector privado, pueden ser más cuantiosas en países como Bolivia y Uruguay.

TIPOS DE AYUDA

La ayuda del Banco Central a los bancos es otorgada en forma de descuentos (10), anticipos y préstamos contra valores. Mientras que por muchos años las operaciones de descuento fueron el único remedio para obtener ayuda del Banco Central, los préstamos contra garantías en la forma de valores del gobierno y otros han venido ganando popularidad recientemente.

La utilización de descuentos, de una parte y anticipos de la autoridad monetaria, de otra, varía de país a país. Los bancos italianos, por ejemplo, prefieren prestar contra valores en vez de descontar en letras de cambio o billetes de tesorería porque los avances en documentos son menos costosos que el redescuento; aun cuando la tasa nominal para los dos tipos de ayuda ha sido idéntica, por años el interés en los descuentos es pagadero por adelantado. Los descuentos en el Deutsche Bundesbank de la República Federal Alemana representa la gran parte del crédito a los bancos. Desde que la tasa sobre los anticipos contra valores es de 1% por encima de la tasa básica de descuento, estos anticipos son efectuados únicamente cuando la institución crediticia ha hecho uso total de su cuota en el Banco Central.

Los préstamos del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos pueden tomar la forma de descuento comercial o industrial, y otros documentos financieros a corto plazo, obteniendo anticipos contra valores del gobierno y otras garantías elegibles; la mayor parte de las operaciones son, sin embargo, en forma de anticipos.

El Banco de Inglaterra descuenta bonos del tesoro o aprueba letras de cambio para el mercado de descuento, el cual opera fundamentalmente con dinero prestado de los bancos comerciales. Igualmente hace anticipos al mercado contra garantía de esos documentos o de bonos del gobierno británico con cinco años o menos de vencimiento final.

En algunos países latinoamericanos (Honduras), los anticipos son el camino más común de financiamiento del Banco Central y en otros (Brasil, Colombia y Costa Rica), la mayoría de los préstamos de los bancos comerciales tienen la forma de descuento. Generalmente, en donde el Banco Central provee fondos por períodos cortos únicamente, los bancos prefieren anticipos a descuentos, porque los anticipos son más apropiados para dar cabida a requerimientos a muy corto término y porque ellos son más simples.

En cierto número de países las regulaciones del Banco Central prevén únicamente uno de esos dos tipos de operación.

DERECHOS Y PRIVILEGIOS DE AYUDA

El pedir prestado al Banco Central es generalmente mirado como un privilegio otorgado a las instituciones bancarias por las autoridades monetarias; solamente y en forma excepcional es un derecho legal establecido.

La legislación bancaria en algunos países requiere que los bancos comerciales no deben estar permanentemente en deuda con el Banco Central y que el uso de las facilidades de descuento es limitado a una caída de liquidez bancaria que se produzca en circunstancias no muy comunes. En otros países, aun cuando los bancos comerciales pueden legalmente solicitar crédito del Banco Central en cualquier momento y sin mucha dificultad, estos bancos realmente siempre mantienen un exceso de reservas. Por consiguiente, las operaciones de descuento tampoco nunca tienen lugar o envuelven cantidades relativamente insignificantes en relación con otros activos del Banco Central.

Los recursos de las instituciones bancarias consisten usualmente de su capital y depósitos, y esta es la situación en la mayoría de los países con Ban-

(10) El término "redescuento" es encontrado también en la literatura, para significar lo que es generalmente entendido como un descuento por el Banco Central. En este trabajo, el término "redescuento" es usado únicamente donde es necesaria una distinción entre el descuento de papeles del banco comercial para con el sector privado y el descuento de papeles por el banco comercial en el Banco Central; "redescuento" significa este último.

cos Centrales establecidos recientemente y en algunos países menos desarrollados. Hay sin embargo, países en los cuales las operaciones bancarias comerciales son controladas por sucursales de bancos extranjeros; tales sucursales bancarias no esperan depender de crédito provisto por la autoridad monetaria de el país en el cual ellas operan, siendo su principal fuente de financiación su casa matriz.

En los Estados Unidos (11), el pedir prestado a los bancos de la Reserva Federal es un privilegio otorgado a los miembros del sistema pero a su vez es raramente utilizado. Esta es una tradición establecida de tiempo atrás entre banqueros de Estados Unidos de no acudir a los recursos prestados por la autoridad monetaria. Esta tradición refuerza la posición tomada por el sistema de la Reserva Federal en que los bancos prestamistas de los bancos de la Reserva Federal deben estar sujetos a "Principios de Descuento Prudente". Los fondos de reserva están disponibles únicamente sobre las bases de corto plazo para subsanar inusitados drenajes de efectivo. "Bajo condiciones ordinarias el uso continuo de crédito de la Reserva Federal de un banco miembro sobre un período considerable de tiempo no es considerado como apropiado" (12). Cada aplicación de crédito de un banco miembro es cuidadosamente analizada por el Banco de la Reserva Federal, considerando el propósito del crédito y sus "Efectos probables sobre el mantenimiento de condiciones de crédito firmes, tanto como institución individual y a la economía en general" (13). Cuando un banco incurre en un abuso del privilegio de descuento, es amonestado por el Banco de la Reserva. En general, sin embargo, los bancos siguen muy de cerca las reglas establecidas por el Banco de la Reserva Federal, y generalmente no hay fricción entre los bancos de Reserva y los Miembros del Sistema (14).

En América latina, como lo anota Tamagna, el descuento ha sido considerado tradicionalmente como un instrumento de política monetaria que el Banco Central puede utilizar discrecionalmente, así como un privilegio que los bancos comerciales pueden disfrutar pero no demandar como un derecho. Este concepto ha sido aceptado en América latina como parte de la doctrina de la banca central (15).

En algunos países, cierto tipo de documentos son descontados automáticamente en el Banco Central (16), y esta operación es simultáneamente mirada por ambos, la autoridad monetaria y las instituciones bancarias como un derecho de las últimas. Sin una razón significativa el Banco Central de estos países no puede rehusar el proveer finan-

ciación sobre las bases de que el documento el cual, de acuerdo con las regulaciones bancarias existentes, puede ser considerado como elegible para el descuento en el Banco Central. De otra parte, el Banco Central en muchos otros países puede negarse en cualquier momento a descontar documentos presentados por los bancos sin dar ninguna razón formal. En general, la política de descuento está a discreción de los bancos centrales, la gran mayoría de los cuales están por consiguiente inclinados a pensar en las facilidades de descuento como un privilegio otorgado a los bancos. En aquellos países en que la tasa de descuento es tenida como un tipo de sanción, tal como ocurre en el Reino Unido y Canadá, el pedir prestado del Banco Central es más común ser considerado como un derecho de los bancos.

LIMITES CUANTITATIVOS Y MULTAS

Los límites cuantitativos o topes sobre el crédito del Banco Central a las instituciones bancarias son impuestos en prácticamente todos los mercados de descuento, para controlar el volumen del crédito e influenciar su distribución. Este último propósito, a menudo cumplido mediante tasas diferenciales de descuento, es especialmente señalado en economías menos desarrolladas.

En donde la tasa de descuento tiene el carácter de una multa, no hay límites establecidos sobre el crédito del Banco Central. Por ejemplo, las doce tasas de descuento que forman la asociación de mercado de descuento de Londres son las únicas institucio-

(11) En este país hay una aguda controversia entre oponentes y defensores de descuento como instrumentos efectivos de política monetaria. Ver, entre otros muchos autores, Joseph Aschheim, *Techniques of Monetary Control* (Baltimore, 1961), pp. 83-98; Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability* (Nueva York, 1960) pp. 35-45; Robert V. Roosa, "Credit Policy at the discount window: Comment," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXIII (1959), pp. 333-37, and Wamen L. Smith, "The discount rate as a credit-Control Weapon," *The Journal of Political Economy*, Vol. LXVI (1958) pp. 171-77, and "The Instruments of General Monetary Control", *The National Banking Review* (U. S. Comptroller of the Currency) Vol. I (1963), pp. 49-68.

(12) Junta de Gobernadores del sistema de la reserva federal, *The Federal Reserve System: purposes and Functions* (Washington, 1963) p. 43.

(13) Ibid.

(14) Para una descripción de la administración del descuento, ver George W. Kinney, *The Federal Reserve Discount Window: Administration in the Fifth District* (New Brunswick, N. Y. 1960).

(15) Frank Tamagna, *La Banca Central en América Latina* (México, 1963), p. 246.

(16) Por ejemplo, en Islandia, letras de exportación de la industria pesquera, en España, aquellas del Servicio Nacional de trigo, los bancos (oficiales) de crédito agrícola y marítimo, y muchos otros.

nes que pueden prestar del Banco de Inglaterra como prestamista en última instancia; el Banco de Inglaterra "puede escoger los métodos por los cuales provee el mercado con dinero y puede a la vez dictar los términos sobre los cuales lo prestará pero este nunca rehusará al prestatario (17). Esta declaración implica el que no haya límites cuantitativos de crédito para las casas de descuento en el Reino Unido.

En aquellos países que han seguido el estilo británico de banca central, solamente existe una tasa única para el descuento en el Banco Central. Esta tiene el carácter de una tasa penal, es decir, es más alta que la prevaleciente en operaciones de mercado a corto plazo. Otros términos o condiciones de préstamo son también severos.

El Comité Radcliffe es muy claro sobre este punto:

Los préstamos del Banco de Inglaterra son mantenidos a un mínimo por razón del hecho de que los términos son severos en comparación con aquellos sobre los cuales el dinero puede ser normalmente prestado día a día en el mercado (i.e. hay términos penales). Los préstamos son usualmente por un período de siete días (mientras que los demás dineros marginales, los cuales son prestados por las casas de descuento son de día a día), y a la tasa bancaria (mientras que la tasa del dinero de día a día en el mercado son normalmente algo así como de 1% a 1½% por debajo de la tasa bancaria (18).

Los préstamos del Banco Central son por consiguiente mantenidos a un nivel mínimo, desde que no es buen negocio el usar tales financiaciones cuando su costo es mayor que el de créditos de otras fuentes en el mercado financiero.

En los países en los cuales el Banco Central no prescribe límites formales cuantitativos sobre crédito a los bancos no incluyen Afganistán, Australia, Burma, Canadá, Ghana, Etiopía, Irlanda, Italia, Jamaica, Holanda, Nueva Zelandia, los Estados Unidos y Venezuela.

El Banco de Italia no establece toques para cada banco hasta el cual este puede obtener descuentos o anticipos. Esto no significa, sin embargo, que los bancos puedan automáticamente obtener ayuda ilimitada en el Banco de Italia. Generalmente el banco otorga crédito al banco comercial si este mantiene una cierta proporción de descuentos y avances a sus depósitos constituidos como pasivos. El Banco de la Reserva Sud-Africana tiene algunos límites cuantitativos sobre el crédito otorgado a las instituciones bancarias; hay, sin embargo, alguna tolerancia en

la aplicación de estos límites bajo condiciones de estrechez o amplitud monetaria.

Prácticamente todos los demás países tienen alguna clase de límites sobre los préstamos bancarios de la autoridad monetaria. En algunos, estos límites son dados en términos absolutos; por ejemplo, los bancos centrales de Costa Rica, el Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua fijan regularmente toques de absoluto descuento en forma individual para cada banco dentro de un límite global el conjunto del sistema bancario. Sin embargo, los límites de crédito son más comúnmente expresados como un porcentaje de las cuentas de capital o de los depósitos mantenidos por las instituciones bancarias. En Suecia por ejemplo, este límite es fijado en un cincuenta por ciento del capital del banco. En Finlandia el límite para el descuento es fijado por casi todos los bancos de descuento en 2.5 veces el volumen de sus propios fondos. En la República de China, el monto del crédito del Banco Central, la llamada tasa de préstamo es limitado a un 10% del total de depósitos en el banco prestamista. En Grecia e Irán los créditos son determinados individualmente de acuerdo con el mérito crediticio de cada banco.

En las Filipinas, en mayo de 1964, el tope fue establecido en un 50% de el valor neto de los préstamos del banco en marzo 31 de 1964. En Libia, el límite es 20% del capital y reservas del banco o el 10% de sus depósitos, cualquiera sea el más bajo. En Colombia hay un límite ordinario (45% del capital y reservas) lo mismo que dos líneas de descuento especial, una por el 75% del valor descontado de bonos de prenda que cubran artículos producidos domésticamente y otra —una cuota especial para préstamos de desarrollo— por el 50% de la cantidad en que los préstamos bancarios excedan el mínimo estipulado equivalente a un 36% del total de activos productivos. En Uruguay, donde la política de descuento es el mayor instrumento de control, el Banco de la República tiene establecidos límites del 30% del capital y reservas de los bancos en diciembre 31 de 1964, para documentos comerciales, y de un 50% de la misma cuenta para documentos que representen obligaciones agrícolas o ganaderas.

En la mayoría de los países en donde los límites cuantitativos son impuestos, hay también una serie

(17) Comité sobre el trabajo del sistema monetario, Report Cmmd, 827 London, 1959, de aquí en adelante referido como el Radcliffe Report, p. 120.

(18) El Radcliffe Report, p. 122.

de tasas penales sobre el monto prestado en exceso de aquellos límites. En la república de China, los créditos en exceso del 10% del total de depósitos de los préstamos bancarios son castigados con la tasa más alta existente en el mercado. En Islandia, una tasa penal del 15% es cobrada cuando la cuenta corriente del banco con el Banco Central es sobregirada sin previa autorización.

El Banco de Francia mantiene dos tasas penales. Una (*taux d'enfer*), es aplicada a los bancos que excedan los topes establecidos hasta un 110%, y la otra (*taux de superenfer*) es pagada por los bancos cuando ellos prestan en exceso al 110% de los topes (19).

En Pakistán, una tabla de sanciones altamente progresiva es aplicada a los bancos que excedan la cuota establecida por el Banco del Estado. Por sumas prestadas que excedan la cuota en un 100-200% la tasa penal es medio de 1% por encima de la tasa bancaria; para 200-400% de la cuota la tasa es 1% por encima de la tasa bancaria; para 400-600% de la cuota, 1½% por encima de la tasa bancaria; y por créditos en exceso de 600% de la cuota, 2% por encima de la tasa bancaria.

En India, los bancos establecidos pueden prestar del Banco de la Reserva a la tasa bancaria cuando su posición líquida neta está en o por encima del 30%. Cuando esta condición no es cumplida, por cada punto del porcentaje (o fracción de él) por la cual la proporción cae por debajo del 30%, la tasa cobrada sobre el monto total prestada del Banco de la Reserva por el banco comercial es aumentada en 1% por encima de la tasa bancaria.

En Japón, Corea, Tunisia y la mayoría de los países latinoamericanos fuertes sanciones son también establecidas.

En varios países, límites cuantitativos son impuestos sobre los préstamos del banco central, pero no hay una tabla de sanciones. Aquí, tampoco la banca central tiene estricto control sobre las cuentas bancarias o, las instituciones bancarias están temerosas de que el banco central pueda tener represalias. El resultado es que los límites establecidos por la autoridad bancaria son raramente excedidos. Entre estos países están: Portugal, España, El Sudán, La República Árabe Siria, Tailandia y Vietnam. El Banco de Grecia mantiene estricto control sobre el volumen de crédito otorgado a los bancos comerciales, así que bajo ninguna circunstancia el límite puede ser excedido. En Filipinas, una tasa penal del 8% fue establecida hasta mayo de 1964;

desde entonces, los préstamos en exceso de la cuota son remitidos a la junta monetaria y la sanción es determinada en cada caso. En Africa del Sur, mientras no exista ninguna tabla de sanciones estatutaria o acostumbrada, el Banco de la Reserva puede aplicar tasas penales a los bancos cuando se supone que la utilización de los créditos es indeseable o excesiva.

EFECTO DEL CAMBIO EN LAS TASAS

En economías desarrolladas, en donde cambios en las tasas son hechos frecuentemente y en donde hay solamente una o dos tasas de descuento, un cambio en la tasa refleja claramente el deseo de la autoridad monetaria para cambiar el sistema de tasas interrelacionadas, y a través de estos cambios para expandir o contraer el volumen total de crédito. En países menos desarrollados, un cambio en la tasa tiende más a hacerse en forma conjunta con otras medidas designadas a cambiar la distribución del crédito antes que influir la estructura de las tasas. Medidas econométricas parecen probar que para los países menos desarrollados como un todo, las tasas de interés juegan un pequeño papel para explicar la demanda de dinero. En economía en desarrollo, especialmente aquellas que sufren una inflación considerable, los efectos de los cambios en la tasa de descuentos son en verdad menospreciados. En estos países, la diferencia entre el tipo de interés cobrado por los bancos al público y aquel que ellos pagan por sus propios préstamos es tan amplio, que el primero puede ser afectado únicamente por un cambio muy sustancial en la tasa de descuento. Los pequeños aumentos en las tasas pueden ser fácilmente absorbidos por los bancos comerciales y únicamente reducen en forma insignificante sus utilidades del interés diferencial. Los cambios en las tasas de descuento en tales países son poco frecuentes, mientras que en la mayoría de los países desarrollados los cambios son hechos más a menudo. Los siguientes números de cambios fueron hechos en algunos países menos desarrollados de finales de 1948 a septiembre de 1965: México ninguno, Uruguay ninguno, Perú uno, Colombia dos, Irán dos, Pakistán dos, Venezuela dos e India cinco. En contraste, cambios en algunos países desarrollados fueron como sigue: Finlandia diez, los Estados Unidos 24, Alemania 25, Bélgica 25 y el Reino Unido 28. La variación en la tasa de descuento, sin embargo, no es el único medio para alterar la política de descuentos, no se puede evaluar la política seguida en un país meramente

(19) Hannan Ezekiel "The Call Money Market in France", *Staff Paper*, Vol XII (1965), p. 392.

notando los movimientos en la tasa de interés establecida por el banco central. Otros términos y condiciones de descuento son probablemente tan importantes o aún más. Los bancos centrales pueden hacer más fácil para los bancos el descuento de documentos al incrementar el porcentaje del valor de documentos que pueden ser descontados, extendiendo los límites establecidos por los bancos o aumentando la clase de documentos elegidos para el descuento, mientras que la tasa de descuento permanece invariable.

TASAS MÚLTIPLES Y DIFERENCIALES

En países desarrollados, hay generalmente una sola tasa de descuento, o únicamente un número limitado de tasas. En Austria el Banco Nacional establece una tasa (4.5% anual al finalizar septiembre de 1965) para documentos elegibles. Para el descuento presta contra valores del gobierno y otros papeles elegibles (las cuales son $\frac{1}{2}\%$ y 1% respectivamente, por encima de la tasa de descuento) o al 1% por encima de la tasa pagadera sobre valores usados como garantías, cualquiera sea la más alta. El Banco Central de Holanda tiene dos tipos de interés, uno para descuentos y el otro (ligeramente más alto) para anticipos a bancos y corredores de cambio. En Bélgica, el Banco Nacional aplica tipos diferentes de acuerdo con la garantía dada con los documentos presentados para descuentos, y si las aceptaciones bancarias se originan de importaciones o exportaciones. En la República Federal Alemana, hay dos tasas, una para descuentos y la otra para anticipos. En Suiza, además de la tasa ordinaria de descuento, (2.5% anual al finalizar septiembre de 1965), hay dos tasas: una para anticipos contra documentos y otra para descuento de crédito a comerciantes para ayudar a la financiación del incremento de inventarios de mercancías esenciales; estas operaciones, sin embargo, no representan una apreciable porción de los créditos domésticos provistos por el banco. En el Canadá, a partir de junio 24 de 1962, una tasa fija (tasa de banco), ha sido establecida por el Banco de Canadá para anticipos a bancos privilegiados, mientras la tasa a la cual el banco está preparado a entrar a la compra y acuerdos de reventa con los vendedores del mercado monetario (la así llamada tasa del mercado monetario) ha sido fijada en $\frac{1}{4}$ del 1% por encima del tipo promedio del trimestre de bonos del tesoro de la oferta semanal anterior, o a una tasa bancaria cualquiera sea la más baja. De noviembre 19 de 1956 a junio 23 de 1962, el Banco de Canadá ajustó su tasa de préstamo cada semana para mantenerla así en $\frac{1}{4}$ de 1% por encima de la tasa de bonos del tesoro.

Las tasas en el mercado monetario y bancario, fueron iguales hasta el 23 de junio de 1962.

En Africa del Sur, la tasa de descuento es considerada el mayor indicador de la política que persigue el Banco de la Reserva, el cual emplea solamente un tipo para sus operaciones con casas de descuentos, bancos comerciales, la Corporación Financiera Nacional y el Banco Agrícola. El banco establece límites cuantitativos para créditos a los bancos. Sin tener en cuenta esos límites y la tasa citada, el banco cuando garantiza ayuda, es libre para ejercer su discreción en aplicar tasas penales o tasas por debajo de la de descuento sobre cualquier tipo o tipos de valores o para cualquier cliente o grupo de clientes.

En Australia, el Banco de la Reserva no determina una tasa de descuento. Las operaciones con bancos son muy pocas y únicamente tienen lugar en circunstancias especiales. Los términos y condiciones de descuentos son determinados sobre la base de un estudio de cada solicitud. El banco descuenta obligaciones de tesorería y billetes del tesoro del Reino Unido; sin embargo, ni los términos de sus obligaciones, ni el monto de préstamos, son revelados por el banco.

En algunos países, hay tasas fijas, y en otros, ellas pueden variar dentro de ciertos límites, como se hace con aquellas por anticipos en bonos y acciones en Dinamarca. En Suecia, hay una tasa de descuento básica la cual sirve principalmente como un indicador de la política monetaria; la regla básica es que la tasa de interés sobre préstamos a instituciones de crédito, es igual a la de descuento oficial para los primeros cinco días y de ahí en adelante es 1% más alta. "La regla del interés mínimo, durante los primeros cinco días está sujeta sin embargo, a ciertas restricciones respecto a la frecuencia con la cual los préstamos han sido tomados por los bancos interesados del Riksbank, dentro de un cierto período de tiempo y por el monto del total de préstamos corrientes del Riksbank a las instituciones crediticias (20).

En las economías en desarrollo, como lo hemos dicho, la tasa de descuento juega más el papel de un mecanismo para la colocación del crédito entre sectores, que de un instrumento para controlar el volumen de crédito, el número de tasas de descuento es apreciable. Estos países, confían profundamente en políticas selectivas, en el supuesto de que por usar estas políticas ellos pueden modificar el nivel

(20) Sveriges Riksbank, Yearbook, 1963 (Estocolmo, 1964), p. 32.

de demanda efectiva, y por consiguiente, el nivel general de precios y producción. Además, las autoridades monetarias en estos países creen que pueden influenciar no solamente el volumen de producción, sino también la composición de las inversiones y producción, mediante discriminación en el costo y disponibilidad de crédito para diferentes propósitos.

En estos países, las tasas diferenciales son cobradas de acuerdo con la clase de papel descontado o usado como garantía contra el préstamo. Generalmente, una tasa básica es usada para el descuento de papeles comerciales. Esta tasa, usualmente llamada la "tasa de descuento", es sin embargo, solamente una de un complejo de tasas de descuento.

Algunos ejemplos mostrarán que lo que el banco central llama la tasa de descuento básica, es no siempre la más representativa del costo del préstamo del banco central. Para muchos países, la tasa básica es, un instrumento no operacional. En Tailandia, por ejemplo, la tasa de descuento básica es de un 7% al año, pero la tasa más representativa es una del 5% aplicable al descuento para bancos de papeles originados en operaciones de exportación, en el abastecimiento de materias primas para uso industrial y en la venta de productos industriales por fabricantes. En Islandia, existe una tasa de descuento básico con el carácter de tasa penal, raramente aplicada a los préstamos del banco central a los bancos; el volumen de financiación provisto a los bancos comerciales, sin embargo, es considerable, la mayor parte en forma de descuentos de letras de exportación a tasas preferenciales, las cuales son mucho más bajas que la tasa de descuento básico.

En Perú, el Banco Central de Reserva establece dos tasas de descuento para bancos comerciales, cuatro para sus préstamos a bancos de desarrollo, y una para créditos directos a los negocios. En Colombia, el Banco Central establece diez tasas para operaciones con bancos y un número similar por operaciones de crédito directo para con el gobierno central, las corporaciones financieras y el sector privado. El Banco Central del Ecuador, establece nueve tasas para operaciones con bancos comerciales y especializados, cuatro por crédito directo al sector de los negocios y una para sus operaciones con el gobierno central e instituciones oficiales. En Costa Rica, el Banco Central fija diez tasas, en Paraguay tres, en las Filipinas nueve, en la República Árabe Siria ocho, en Tunisia siete y en Venezuela nueve.

Cuotas preferenciales y tasas de descuento diferenciales disponibles para los bancos especializados

son instrumentos comunes para la selección de créditos en la mayoría de los países en desarrollo. Estas son instituciones de inversión financiadas en parte por el gobierno, bancos cooperativos, y otras agencias vinculadas al desarrollo de sectores específicos de la economía pero con el objetivo general de promover el desarrollo económico.

En resumen, en los mercados monetarios desarrollados la tasa de descuento es determinada a la luz de la oferta y demanda de dinero real y potencial que surge de fuerzas internas, y es afectada por movimientos internacionales de capital a corto plazo. En casi todos los países en desarrollo, de otra parte, las tasas son instrumentos de política, establecidos para alentar la expansión crediticia a sectores con un potencial muy alto para el desarrollo económico, o para desalentar inversiones en otros sectores. Los cambios en las tasas básicas, y aun en las preferenciales son raros; usualmente, los ajustes en las operaciones prestamistas del Banco Central son hechos alterando otros términos y condiciones de descuento. Si el Banco Central desea favorecer un sector particular, una nueva tasa preferencial es creada (21). El volumen de crédito del Banco Central a los bancos es expandido o contraído cambiando cuotas, requerimientos de elegibilidad de los documentos y otros términos de descuento, pero rara vez alterando las tasas de descuento. Además, en cierto número de países en desarrollo la tasa nunca opera porque los bancos comerciales siempre tienen exceso de liquidez; en estos países, por consiguiente, la tasa no tiene significado para el sistema monetario y financiero.

RESUMEN

Este artículo describe las prácticas que los bancos centrales de un gran número de países siguen en sus operaciones para aumentar o disminuir el volumen de la emisión y el crédito bancario. Examina el tipo de descuento como instrumento de política monetaria, las facilidades de crédito que proporcionan los bancos centrales, la implantación de límites cuantitativos sobre el crédito del Banco Central a

(21) En Chile, por ejemplo, desde abril de 1959 la tasa de descuento ha sido fijada dos veces al año (en junio y diciembre) y es igual a la tasa de interés promedio cobrada por los bancos comerciales sobre sus propios préstamos durante el año precedente. Esta tasa es por consiguiente muy alta, y los bancos no tienen mucho incentivo para el descuento en el Banco Central. Sin embargo, en noviembre de 1963, para alentar el desarrollo de exportaciones no tradicionales, el banco estableció una tasa del dos por ciento al año para el descuento de esta clase de papeles y desde entonces ha otorgado cantidades apreciables de crédito a esa tasa.

los bancos, el uso de tipos de descuento únicos o múltiples, y el efecto que surte la modificación de los tipos.

Solo en unos pocos países que poseen sistemas financieros desarrollados, el tipo de descuento desempeña una función importante. En esos países el tipo de descuento representa el costo del dinero primario y está relacionado de modo significativo con otros tipos de interés en los mercados de dinero y de capital.

Prácticamente en todos los demás países el tipo de descuento es solo uno de los varios precios que los bancos pagan para obtener financiamiento del banco central. La política de descuento en esos países hallase principalmente orientada hacia la selección del crédito, de modo de favorecer las actividades consideradas preferentes para el desarrollo económico; el tipo rara vez es modificado, no tiene ninguna o si acaso muy poca relación con otros tipos dentro de la economía, y el volumen de crédito del

banco central a los bancos se aumenta o disminuye por medio de modificaciones en las cuotas, en las condiciones de aceptación de los valores y efectos, y en otros términos del descuento. En varios países los bancos siempre tienen exceso de liquidez y nunca necesitan del crédito del banco central.

En casi todos los mercados de descuento existen límites cuantitativos o topes al crédito del banco central a favor de instituciones bancarias. Esos límites se establecen a fin de controlar el volumen del crédito y dirigir su distribución. En las economías con sistemas financieros poco desarrollados, las cuotas de descuento y los tipos preferenciales se instituyen principalmente para orientar el crédito, más bien que para controlar su volumen. En países donde existen límites cuantitativos sobre el crédito a favor de los bancos conforme a los tipos dados, suele haber fuertes sanciones para los créditos que rebasen esos límites.

COMENTARIOS SOBRE EL FONDO PARA INVERSIONES PRIVADAS

POR RAIMUNDO ESCALLON SAMPEDRO

(Especial para la Revista del Banco de la República)

En el año de 1962, por invitación del gobierno nacional, visitó a Colombia una misión del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, con el fin de estudiar el plan decenal de desarrollo. Entre las recomendaciones formuladas en su informe presentado el 21 de junio de 1962, en la parte dedicada al financiamiento del sector privado, la misión, después de considerar las condiciones nacionales y el desarrollo de nuestro sistema bancario, concluyó que como medio para conseguir los 300 millones de pesos (a precios de 1961) requeridos para lograr las metas de producción fijadas en el plan de desarrollo, dentro de un panorama de estabilidad financiera, era aconsejable la creación de un fondo para inversiones privadas, financiado por un programa especial de asistencia externa, que suministrara recursos externos por valor de 40 millones de dólares anuales a través del Banco de la República a aquellas instituciones que, de acuerdo con las leyes de Colombia, tuvieran acceso a su crédito.

El fondo debería empezar a operar en el año de 1963 bajo un programa de crédito supervisado especial, con controles estrictos sobre la inversión, tendiente a fomentar y diversificar las exportaciones, sustituir importaciones y eliminar estrecheces o cuellos de botella en la producción.

En desarrollo de estas recomendaciones y las del comité *ad-hoc* de la Alianza para el Progreso, la junta directiva del Banco de la República, con base en las autorizaciones legales que la facultaban para ello, creó el fondo para inversiones privadas por resolución número 11 del 28 de febrero de 1963.

Para la evaluación de los proyectos, según los requisitos fijados por la resolución, ejercer las funciones de vigilancia sobre la inversión y el cumplimiento de las prioridades establecidas, y propender por los demás objetivos del fondo para inversiones privadas, el Banco de la República formó el departamento de crédito de fomento, a quien asignó

además el estudio y la vigilancia sobre los otros tipos de crédito selectivo de fomento: ley 26, decreto 384, decreto 2369, etc.

Para su iniciación contó con contrapartidas de préstamos de balanza de pagos, concedidos por la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID) al gobierno nacional, que le fueron asignadas por cuantía de 260 millones de pesos y un préstamo del gobierno de Holanda directo al FIP que vino a representar una contrapartida por algo más de 12 millones de pesos. Posteriormente ha recibido la asignación de nuevos recursos de fondos de contrapartidas, también de empréstitos de la AID, que sube el total asignado alrededor de los 620 millones de pesos de los cuales ha recibido efectivamente, hasta el 15 de agosto de 1966, la suma de \$ 490 millones y autorizado préstamos por \$ 555 millones.

Las condiciones para el manejo de estos fondos del gobierno nacional por el Banco de la República para su utilización a través del FIP, fueron fijadas por los contratos de fideicomiso entre el gobierno y el banco, a los cuales nos referimos más adelante.

A pesar de las dificultades de recursos porque atravesó el FIP desde mediados de 1964 y todo el año de 1965, pues solo en 1966 vino a recibir nuevos recursos sobre los \$ 260 millones iniciales y los \$ 80 millones entregados en junio de 1965, ha demostrado su bondad en los tres años largos de su existencia.

Su financiamiento ha llegado a la agricultura, la ganadería, la minería y la industria de transformación con varios buenos ejemplos hacia los logros que espera alcanzar el plan decenal. Sin embargo, la experiencia inicial ha señalado fallas que se han venido corrigiendo.

La primera no se refiere al FIP en cuanto a instrumento de crédito ni en cuanto a su estructura. Algunas trabas, quizás de política internacional, han frenado la afluencia de recursos externos con que se esperaba contar, lo que condujo prácticamente a su paralización durante el año de 1965. En promedio para todo el tiempo de su existencia, el FIP ha contado con la mitad de los recursos proyectados originalmente, reduciendo su actividad prestamista a un programa menos amplio, con mengua de la confianza por parte de los inversionistas privados, debido a las demoras para obtener los desembolsos programados o simplemente prospectados. Esta confianza renacerá ahora que cuenta con recursos suficientes para los próximos años.

La escasez de recursos en pesos también se proyectó en la utilización de las líneas de crédito al servicio del FIP, las que trataremos en detalle más adelante, porque no se puede efectuar la importación de maquinaria y equipo necesarios para un proyecto específico sin antes contar con los dineros para los gastos locales.

La segunda falla se relacionaba con los intereses, que al ser más bajos que la generalidad del sistema bancario, tienden a desviar otros créditos hacia el FIP, congestionando la labor de evaluación de proyectos y selección de los más apropiados para financiamiento.

Lo reducido de los puntos de interés que se reservaban para el FIP, impedía una capitalización apropiada del mismo con miras a su robustecimiento para irlo independizando del crédito que debe buscar en otras fuentes internas y externas.

Es necesaria una campaña de divulgación del FIP, señalando qué es, qué hace, qué ofrece, qué busca, cuál es el mecanismo por que opera, a fin de que industrias como la pesca, y otras que no se han desarrollado en el país, presenten planes merecedores de su apoyo.

Quizás convendría una revisión en el campo de la industria agropecuaria, pues en lo que a ella se refiere, adolece de defectos comunes anotados a la ley 26. Aun cuando los cultivos de tardío rendimiento están contemplados dentro del FIP, los plazos de financiación son los mismos de la ley 26; la palma africana, por vía de ejemplo, solo comienza a dar frutos después de los cinco años de iniciada la plantación y se considera rentable de los siete años en adelante. Podría estudiarse la posibilidad de ampliar el plazo actual de cinco años a diez años, programando amortizaciones pequeñas del 5º al 7º año y dejando el fuerte de las amortizaciones para entre el 7º y el 10º año.

CONTRATOS DE FIDEICOMISO PARA EL USO DE LAS CONTRAPARTIDAS

El fondo para inversiones privadas, como ya se ha expresado, está constituido por "la contrapartida en moneda colombiana de empréstitos externos y por los recursos en divisas provenientes de créditos del exterior otorgados con destino al FIP o de otras fuentes, que el Banco de la República acepte o decida vincular al sistema" (1).

(1) Resolución 11 de 1963, artículo 2º

La principal fuente de recursos del FIP ha sido la utilización de fondos de contrapartida en pesos de préstamos externos concedidos por la AID a Colombia. Estos pesos son de propiedad del gobierno nacional pero su destinación conlleva ciertos requisitos de índole contractual pactados entre el gobierno de Colombia y el de los Estados Unidos de Norteamérica en los contratos de préstamos de la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID) para balanza de pagos y de excedentes agrícolas que originan contrapartida o partida en moneda colombiana.

Entre esos requisitos cabe mencionar su destino a planes específicos de desarrollo que merezcan el visto bueno de la AID; la imposibilidad de financiar con ellos inversiones que demanden gastos en divisas, la necesidad de informes periódicos sobre el desarrollo de los proyectos financiados y lo relativo a publicidad.

Inicialmente los fondos de contrapartida asignados al FIP de acuerdo con los requisitos anteriores, le fueron entregados por el gobierno nacional sin nuevas formalidades, pero posteriormente se consideró de mejor conveniencia hacerlo por contratos de fideicomiso que fijaran todas las condiciones.

El 20 de abril de 1966 se firmaron entre el Banco de la República y el gobierno nacional los dos primeros contratos de este tipo, regulando el primero de dichos contratos la suma de trescientos cuarenta millones de pesos ya recibidos por el FIP desde su comienzo hasta la fecha del contrato, y el segundo la nueva asignación por 210 millones de pesos. Siguiendo las mismas bases de estos contratos, se firmaron el 2 de agosto, el tercero y el cuarto contratos, respectivamente sobre otra asignación por 70 millones de pesos y sobre la utilización por el FIP de la diferencia de intereses que pagaba el mismo FIP a la AID por la línea de crédito en dólares 514-L-040 y los que corresponde pagar ahora al gobierno al haber asumido ese empréstito, según explicaremos en la parte dedicada a las líneas de crédito.

Las principales condiciones del fideicomiso son las siguientes:

1. Se establece su duración en quince años, contados a partir de la fecha del contrato. El banco devolverá al gobierno la suma recibida en veinte cuotas semestrales iguales, comenzando a los cinco y medio años de la fecha de constitución del fideicomiso.

2. El banco pagará al gobierno sobre las sumas recibidas, intereses a las mismas tasas que el gobierno estuviere obligado a pagar a la AID por la suma entregada.

3. Las utilidades que perciba el banco, una vez descontados los gastos de administración de los fondos, para los que se destinan hasta dos puntos del interés que devenguen los préstamos FIP, se dedicarán a formar un fondo permanente como recursos propios del FIP para atender a sus operaciones.

4. Se modifican los intereses contemplados en la resolución número 11 de 1963 (1) unificándolos para todos los préstamos y elevándolos a un mínimo del 12% anual para préstamos hasta con cinco años de plazo. Para un plazo mayor, el interés aumentará un $\frac{1}{2}\%$ anual, liquidable sobre todo el período, por cada año o fracción adicional sobre el plazo de cinco años, hasta alcanzar el $14\frac{1}{2}\%$ anual para préstamos con el plazo máximo de diez años, que no fue modificado.

5. Con miras a dar un nuevo incentivo a los proyectos que fomenten y diversifiquen las exportaciones, se destina el 60% de esos recursos al financiamiento de este tipo de proyectos.

6. Se limita la participación del FIP en un proyecto específico al 80% del valor del proyecto siempre que ese 80% no sobrepase el 50% del patrimonio neto del prestatario. Entiende por patrimonio neto del prestatario "el activo bruto total menos las deudas, las depreciaciones, las reservas que no sean de carácter legal obligatorio y las utilidades no repartidas". Sin embargo, si el prestatario así lo desea, las anteriores partidas podrán entrar a formar parte de su patrimonio, siempre que se comprometa a no disminuirlas durante la vigencia del préstamo.

7. Los beneficiarios de los créditos se obligan a colocar en lugar visible del sitio donde se están desarrollando los proyectos que han sido financiados con estos recursos, los símbolos de la Alianza para el Progreso, según las indicaciones de la AID, y el banco se compromete a dar publicidad al programa como desarrollo del de asistencia económica bajo la Alianza para el Progreso.

8. El banco mantendrá todos los registros adecuados para identificar los préstamos hechos con estos recursos, y permitirá su inspección a los representantes autorizados del gobierno y a la AID,

(1) Constitutiva del FIP.

informes trimestrales en la forma señalada por la AID en anexo al préstamo 514-L-040.

9. Para las modificaciones que se hagan al contrato se tendrán en cuenta los compromisos generales y especiales contraídos por el gobierno y el banco bajo la Alianza para el Progreso.

En líneas generales, los nueve puntos anteriores resumen las principales condiciones de los contratos de fideicomiso celebrados hasta ahora. No sobra agregar, que el fondo para inversiones privadas en concordancia con las nuevas ideas, ha variado el orden de las prelación establecidas, dejando de primera la referente al fomento y diversificación de las exportaciones, pasando al segundo lugar la sustitución de importaciones y al tercero la eliminación de estrecheces. Esta última la estudiará a la luz de las dos primeras, es decir, dará prelación a una solicitud para financiamiento de estrecheces en la producción de una industria exportadora sobre la de una industria sustitutiva de importaciones.

LINEAS DE CREDITO EN MONEDA EXTRANJERA

Para financiar importaciones de maquinaria y equipo necesarios a un proyecto que ha merecido el auspicio del FIP, este ha conseguido varias líneas de crédito en divisas, que ofrecen características particulares, además de las generales que gobiernan los préstamos de la resolución 11.

En este capítulo no trataremos el préstamo en divisas del gobierno holandés, que se caracterizó por su sencillez, ya que Holanda puso a disposición del FIP las divisas y este las incorporó a las reservas de la nación dedicando la contrapartida de su venta al financiamiento general del FIP.

LINEA CON EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

El Banco Interamericano de Desarrollo fue de los primeros en vincularse al FIP, concediendo el 30 de octubre de 1963 un préstamo de línea de crédito por US\$ 3.000.000, distinguido con el número 72/OC-CO, a 12 años de plazo, plazo muerto de dos y medio años e intereses del 5.3/4 anuales.

El préstamo se destinaria a financiar bienes, servicios y equipos de países miembros del Banco Interamericano o miembros del Fondo Monetario Internacional y Suiza, con destino a proyectos de la pequeña y mediana industria.

Inicialmente para determinar el concepto de pequeña y mediana industrias se consideraron como

tales aquellas cuyos activos brutos no sobrepasaran los 10 millones de pesos; posteriormente se varió esta calificación a US\$ 1.500.000 al tipo de cambio del mercado intermedio y se previó el poder hacer excepciones cuando las circunstancias así lo aconsejaren.

La escasez de pesos porque atravesó el FIP dificultó en un comienzo la normal utilización de la línea, pero ahora que las circunstancias han variado, el Banco Interamericano (BID) para contribuir a su agilización parece inclinado a aceptar que US\$ 400.000 del saldo por utilizar se dediquen a financiar gastos locales.

Se previeron tres sistemas de desembolso:

a) Girando a favor del deudor las sumas a que tenga derecho (caso en que el sub-prestatario ha hecho anticipos por la maquinaria o equipo).

b) Haciendo pagos por cuenta del deudor (el Banco de la República a un tercero a través de un corresponsal extranjero).

c) Constituyendo o renovando un fondo rotatorio por US\$ 600.000.

Ya se han empleado los tres sistemas pero el contemplado en el punto b) parece ser el más conveniente, en combinación con el Fondo Rotatorio.

Para el desembolso a través del Fondo Rotatorio, el Banco de la República, después que el préstamo ha sido aprobado por la junta directiva y se ha establecido una lista de los bienes por importarse, envía una notificación al Banco Interamericano para su visto bueno; recibido este, informa al intermediario financiero y le manifiesta que puede presentar las licencias de importación respectivas, correspondientes a la lista de bienes aprobada, y procede a instruir al corresponsal extranjero en el país de donde procederán los equipos, para que pague la carta de crédito que ha abierto el intermediario financiero según las indicaciones del Banco de la República, contra la cuenta del banco con el corresponsal. Para este pago, el banco utiliza los dineros que tiene depositados en el fondo rotatorio.

El beneficiario del crédito firmará un pagaré por el valor en moneda colombiana que resulte de la liquidación de las divisas correspondientes el día de la utilización de la carta de crédito. Este pagaré lo obliga ante el intermediario financiero (banco o corporación) quien a su vez lo endosa a favor del Banco de la República —fondo para inversiones privadas—. El prestatario, por lo tanto, contrae una obligación en pesos.

Las demás obligaciones del prestatario son las de informar con la periodicidad que se le indique los detalles de progreso del proyecto; poner a disposición del banco copia de todos los documentos relacionados con la importación; llenar los formularios de "Detalles de los pagos hechos" del Banco Interamericano, con los que el Banco de la República pedirá la reconstitución del fondo rotatorio; permitirá las visitas de control y facilitará su tarea poniendo a disposición de los funcionarios que las integren sus libros de contabilidad y una libre inspección de los bienes.

El sistema de los casos a) y b) es semejante al anterior, solo que en el caso a) el prestatario puede recibir autorización del banco para efectuar algunos pagos necesarios mientras se cumplen los trámites del préstamo y luego tenga derecho a que se le reembolsen, mediante las comprobaciones del caso, los mismos pesos que utilizó en la compra de las divisas con que efectuó el pago anticipado. Para esto el FIP puede usar el fondo rotatorio, o bien solicitar al Banco Interamericano (BID) el reembolso respectivo.

El caso c) no requiere mayor explicación, pues en él simplemente, una vez cumplidos los trámites de rigor, el FIP solicita al BID pague a un tercero por cuenta del sub-prestatario con cargo a la cuenta del préstamo.

En los tres sistemas de desembolso interviene el intermediario financiero.

LINEA CON LA AGENCIA PARA EL DESARROLLO INTERNACIONAL

Esta línea de crédito en dólares fue la segunda en incorporarse al sistema, para financiar la importación de maquinaria y equipo de origen y procedencia de los Estados Unidos de Norteamérica. El contrato data del 23 de diciembre de 1963, por cuantía de US\$ 10 millones y plazo de 15 años con interés del 5.5% anual. Se la distingue con el número AID 514-L-040. El contrato, firmado entre el Banco de la República y la Agencia para el Desarrollo Internacional, contemplaba la opción para el gobierno nacional de asumir la deuda, aumentándose en ese caso el plazo a cuarenta años para el gobierno, los intereses se reducen al $\frac{3}{4}$ del 1% anual durante los primeros (10) diez años y al 2% anual de ahí en adelante; el plazo muerto de cinco años, a partir de la fecha del primer desembolso bajo el préstamo no varía. Las condiciones para el Banco de la República son las pactadas con la AID origi-

nalmente, pero a favor del gobierno, a cuyo nombre debe abrir una cuenta donde se depositen la diferencia de intereses a su orden.

El gobierno decidió vincular también al FIP dicha diferencia celebrando al respecto el 4º contrato de fideicomiso, que lleva fecha del 2 de septiembre de 1966, siguiendo en líneas generales los mismos lineamientos de los otros contratos, explicados anteriormente.

Los requisitos de la línea de crédito AID 514-L-040, pueden resumirse en la forma que se expresa a continuación:

1. Financia únicamente maquinaria y equipos 100% norteamericanos y procedentes de ese país.

2. El despacho de las mercaderías debe efectuarse bajo una base CIF, es decir, contratando el despachador los seguros y los fletes.

3. El transporte debe efectuarse como mínimo en un 50% de su volumen en barcos de bandera de los Estados Unidos, y el otro 50% en buques de bandera colombiana.

4. Antes de colocarse un pedido en firme, debe efectuarse con 35 días de antelación una "Notificación a los productores norteamericanos", informando las características de los bienes por importarse, con el fin de que aquellos puedan hacer una licitación, pero el interesado no está obligado a aceptar ninguna oferta en especial de las que reciba en desarrollo de la licitación.

5. Para los préstamos superiores a los US\$ 500.000, debe consultarse al Export-Import Bank si se encuentra interesado en financiar él directamente la operación.

6. Los empaques de las mercaderías deben ostentar los símbolos de la Alianza para el Progreso.

7. La importación debe efectuarse conforme a la documentación exigida por la AID para todos sus préstamos. Esta documentación no ofrece ningún problema pues es ampliamente conocida por todos los despachadores y bancos de los Estados Unidos.

8. Las demás condiciones que tiene el FIP para todos sus préstamos y las concernientes a publicidad e informaciones de la AID.

La forma de utilización es la siguiente:

Una vez aprobado el préstamo por el Banco de la República y que se han cumplido las condiciones de la "Notificación a los negocios norteamericanos"

y referencia al Export-Import Bank de Washington, el intermediario financiero recibe instrucciones del Banco de la República para abrir la carta de crédito y autoriza a uno de los dos corresponsales en los Estados Unidos, con los que el banco tiene abierta la carta de compromiso, para que pague la carta de crédito y cargue la cuenta del préstamo. En el momento en que el Banco de la República va a ordenar el pago por cuenta del tercero, el beneficiario del crédito debe suscribir el respectivo pagaré por el valor en pesos de la liquidación de los dólares según la cotización que rija en el mercado de divisas que corresponda a los conceptos del pago.

La carta de compromiso mencionada en el párrafo anterior no es más que una cuenta abierta en un banco corresponsal del Banco de la República en Nueva York, donde la AID va depositando en la medida en que el banco lo vaya solicitando los dineros necesarios para pagar a los despachadores el valor de las mercancías y otros conceptos financiados con el préstamo. Dicho corresponsal ha recibido instrucciones precisas de la AID y del Banco de la República sobre los documentos que debe comprobar para efectuar el pago.

Por último, el contrato de línea de crédito prevé el destino de US\$ 100.000, del valor del préstamo, para contratar estudios y/o asistencia técnica norteamericana que puedan ser requeridos por algunos proyectos.

LINEA CON EL BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO

Aunque esta línea no puede considerarse propiamente dentro del FIP, ya que a ella no se aplican varios de los criterios de la resolución 11, la describimos brevemente por constituir asistencia financiera externa para proyectos específicos auspiciados por las corporaciones financieras de carácter privado en el campo del fomento industrial y porque su manejo se le confió al Banco de la República quien actuó como prestatario, a través del FIP. El préstamo cuenta además con la garantía del gobierno nacional.

Esta línea se distingue con el número BIRF 451-CO. Su monto asciende al equivalente de US\$ 25 millones, desembolsables en las monedas de los países miembros del Banco Mundial y Suiza, de donde procedan las maquinarias y equipos. El préstamo también comprende en ciertos casos, la importación de materias primas.

Los proyectos para merecer calificación elegibles bajo el préstamo, requieren, una vez aprobados por

la corporación financiera interesada en su financiamiento, concepto del Banco de la República sobre su conveniencia nacional a la luz del plan de desarrollo y comprobar que con la cuantía solicitada queda completa la financiación requerida para el proyecto.

El Banco Mundial estipuló unos topes hasta los cuales las corporaciones tienen derecho a prestar sin consulta previa al Banco Mundial. Para las corporaciones colombiana y nacional los topes son: hasta US\$ 250.000 para créditos individuales hasta que el total de todas sus operaciones bajo la línea llegue a los US\$ 2.500.000; las solicitudes superiores a US\$ 250.000 para un préstamo individual, y todas aquellas que se presenten después de haber alcanzado la cifra de US\$ 2.5 millones expresada anteriormente, deben ser consultadas y aprobadas previamente por el BIRF. Para las corporaciones financieras de Caldas, del Norte y del Valle, los topes sin consulta son US\$ 50.000 para créditos individuales y US\$ 500.000 para solicitudes conjuntas.

Bajo este plan, el plazo que recibe el prestatario final puede llegar hasta los 15 años. El interés máximo es del 14.5% anual. La Corporación Financiera paga al Banco de la República intereses, sin consideración al plazo, del 9% anual y el Banco de la República paga al Banco Mundial (BIRF) intereses a la tasa del 6% anual. A su vez el plazo para el Banco de la República es de veinte años contados a partir de la fecha del préstamo (mayo 31 de 1966), pues el BIRF quiso dejar a disposición del FIP, para sus planes de fomento, los recursos del préstamo por cinco años más sobre el plazo concedido a las corporaciones.

El contrato BIRF 451-CO autoriza a las corporaciones para efectuar préstamos en la forma de inversiones de capital. Este tipo de operaciones debe consultarse siempre al Banco Mundial y preparar una tabla sobre la forma como la corporación recogerá la inversión, ya que no puede haber tabla de amortización como en el caso de los préstamos.

El sistema de desembolso se hace a través del Banco de la República quien, una vez cumplidos los trámites para cada solicitud, pide al BIRF abonar en una cuenta especial el valor de cada monto aprobado, suministrando para el efecto la lista de bienes por importarse con indicación de los países de donde provendrán ellos. La lista debe ser elaborada por la corporación financiera. El Banco Mundial hace el depósito y cobra durante el lapso en que

este permanezca en la cuenta del préstamo un cargo por comisión del 3/8 del 1% anual sobre los saldos en cuenta. Al efectuar retiros de la cuenta del préstamo, comienzan a correr los intereses pactados. La Corporación Financiera está autorizada para cobrar por el mismo lapso en que se esté pagando la comisión de compromiso y sobre los mismos saldos que se cobre esta, una comisión al prestatario final del 1% anual, como compensación de los gastos en que incurre.

Los dineros depositados en la "Cuenta del préstamo" pueden retirarse bien en la forma de anticipos, ya explicados en la línea del Banco Interamericano, o en la forma de pagos a terceros por cuenta del deudor.

LINEA CON EL KREDITANSTALT FÜR WIEDERAUFBAU, DE ALEMANIA

Esta línea está próxima a ser firmada y su cuantía asciende a 20 millones de marcos alemanes

(US\$ 5 millones). Sus requisitos se ajustan a los del fondo para inversiones privadas, y está destinada a financiar importaciones de Alemania Occidental. Será utilizable a través de cartas de crédito y contará posiblemente, con un 20% del valor del préstamo para dedicar al financiamiento de gastos locales de los proyectos que hayan importado de Alemania con los recursos de la línea.

El uso de líneas de crédito por el fondo para inversiones privadas para el financiamiento de importaciones, ha recibido algunas críticas en el sentido de que ellas desalientan los créditos de proveedores, considerados por algunos como más convenientes para el país por recaer, en ese tipo de crédito, el riesgo cambiario en el propio beneficiario del préstamo. A esto se objeta que es precisamente el que desalienta a algunos inversionistas a llevar a cabo proyectos de inversión benéficos para el país, que justifican les sea financiado. Ambas posiciones son audibles y defensibles.

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

SEPTIEMBRE DE 1941

LA SITUACION GENERAL

Reseñan en este número las notas editoriales, una situación algo delicada con motivo de la notable baja de las divisas internacionales —en un mes algo más de \$ 7.000.000— baja debida, a su vez, "a la casi total suspensión de las exportaciones de café en los últimos meses".

"Por fortuna —dicen los comentarios— ese estado de cosas es transitorio y desaparecerá al restablecerse, el 19 de octubre, los despachos de café, aunque las condiciones en que eso se hará, según queden las cuotas de exportación y por ende los precios del grano, aún no se han definido. Algunos de los índices que consultamos para apreciar la situación, siempre muestran algún descenso, a lo cual contribuyen sin duda razones estacionales.

"Así vemos que el movimiento de las oficinas de compensación de cheques, índice de la actividad comercial, fue en agosto sensiblemente inferior no solo al de julio, sino al de cualquiera de los cuatro meses precedentes, observándose lo mismo en el monto

de los cheques pagados directamente por los bancos, sin pasar por el canje. Empieza el comercio a quejarse de la escasez de determinados artículos, de la dificultad creciente para importarlos y del alza general y muy fuerte que las mercancías han tenido en los Estados Unidos, casi única fuente de provisión con que por el momento contamos. Todo eso ha de contribuir a afectar el movimiento comercial del país, lo mismo que el resultado mediocre de las cosechas, sensiblemente perjudicadas por el fuerte verano que ha reinado.

"También el movimiento bursátil resultó en agosto inferior en volumen al registrado en los tres meses anteriores, aunque las cotizaciones se mantuvieron estables para la mayor parte de los papeles, y en ciertos sectores, especialmente el de textiles, mejoraron considerablemente. El índice de la Bolsa de Bogotá aumentó en el mes 0.25 o sea el 0.19% en relación con julio.

"La producción de oro sufrió el mes pasado un descenso apreciable, resultando no solo inferior a la de julio último y a la de agosto de 1940, sino la más baja registrada en los ocho meses transcurridos del

presente año. Sin embargo, lo producido en lo que va de este supera en un 3.2% a lo que se produjo en igual período de 1940.

"Los negocios en finca raíz, lo mismo que las construcciones han seguido muy activos, especialmente en Bogotá y Medellín. Pero la dificultad para importar el hierro estructural y otros elementos puede afectar el segundo de esos renglones, el de las construcciones, lo que traería un posible problema de desempleo en dichos centros. Afortunadamente el gobierno, dándose cuenta cabal del caso, gestiona la importación de esos materiales, así como la de otros elementos y materias primas que para la minería y ciertas industrias empiezan a escasear, con lo que es de esperar que quede pronto conjurada esa inconveniente situación.

"En lo fiscal se nota sensible mejoría, debida al incremento que en los últimos meses se ha presentado en las entradas aduaneras".

Dado el giro que están tomando los acontecimientos bélicos, la revista considera como muy probable la entrada decisiva de los Estados Unidos al conflicto mundial y apunta que, como consecuencia, Colombia tendrá que asumir actitudes trascendentales al respecto; estas dos eventualidades plantean desde ahora una situación de incertidumbre y dejan ver un panorama poco halagüeño sobre todo en lo referente al comercio internacional, ya de suyo bastante difícil.

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

En agosto las rentas nacionales produjeron \$ 6.779.000, en comparación con \$ 7.097.000 en julio y \$ 6.121.000 en agosto de 1940. En los primeros ocho meses del año de 1941, el total recaudado fue de \$ 46.876.000, contra \$ 45.416.000 en igual lapso del año anterior.

En agosto de 1941 las apropiaciones para gastos públicos, subieron a \$ 6.615.000.

De \$ 10.228.000 a que llegaron en julio de 1941, pasaron en agosto a \$ 16.216.000 los préstamos y descuentos del Banco de la República a las instituciones afiliadas. Las operaciones de préstamos al público sobre bonos de almacenes generales de depósito, pasaron de \$ 15.303.000 a \$ 16.715.000 entre los mismos dos meses. Descendieron en cambio, levemente, los otorgados al gobierno nacional y a otras entidades oficiales, como puede verse por las siguientes cifras: de \$ 36.616.000 a \$ 36.500.000 los primeros, y de \$ 669.000 a \$ 569.000, los segundos, entre los dos meses ya mencionados.

Bajaron apreciablemente los billetes del banco en circulación, pues de \$ 67.169.000 en julio, pasaron a \$ 65.085.000 en agosto; no hubo, en cambio, diferencia apreciable en cuanto a los depósitos en el mismo banco, pues de \$ 49.975.000 se movieron a \$ 49.805.000 el último día de agosto.

Como se dijo antes, las reservas de oro y divisas mostraron en agosto un fuerte descenso, bajando de \$ 44.807.000 a \$ 37.483.000, de julio a agosto; en tales cifras, a oro físico corresponden \$ 31.452.000 y \$ 30.584.000, en su orden.

Por lo que se refiere al movimiento de las oficinas de compensación de cheques, he aquí los resultados:

(en miles de pesos)

	Agosto 1941	Julio 1941	Agosto 1940
En el país	101.401	120.528	86.276
En Bogotá	47.981	63.823	41.603

En cuanto a los pagados directamente por los bancos, también hubo baja, según se ve en el siguiente resumen:

(en miles de pesos)

	Agosto 1941	Julio 1941	Agosto 1940
En el país	236.156	255.166	164.093
En Bogotá	54.141	62.537	48.524

El cambio por dólares se ha mantenido sin modificación, al \$ 1,755.

En el mercado de Nueva York, las cotizaciones de monedas europeas no registran variaciones apreciables; la del franco francés llegó a \$ 0.0235.

En agosto compró el banco 49.692 onzas finas de oro, frente a 59.200 adquiridas en julio anterior y 62.411 en agosto de 1940. En los ocho meses transcurridos de 1941, las adquisiciones ascienden a 440.094 onzas, contra 426.419 en igual lapso de 1940.

Señalan los comentarios de la revista la incertidumbre que existe en Nueva York sobre el mercado de café, debida a la dificultad que se ha presentado en la fijación de las cuotas para el año cafetero que se inicia el primero de octubre de 1941. Con todo, los mismos comentarios afirman que no se ha presentado mayor fluctuación en cuanto a los precios de los distintos tipos. En efecto, el Medellín se cotizaba en Nueva York a US\$ 16½ centavos la libra y a US\$ 15½ centavos el Bogotá, como se ve, a niveles muy similares a los del mes anterior.

En los mercados del interior —puerto de Girardot— la carga de pilado se vendía a \$ 45, y la de pergamino a \$ 35.50, como hace un mes.

En el mes que se comenta se movilizaron a los puertos de embarque 87.614 sacos únicamente, por comparar con 119.415 en julio precedente y 324.691 en agosto de 1940. En los ocho meses transcurridos de 1941 el total movilizado ascendió a 2.513.247 sacos, contra 3.004.502 en el mismo lapso de 1940.

ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Depósitos en los bancos, exceptuado el Banco de la República. A \$ 150.443.000 llegó en agosto de 1941 el total de los depósitos, contra \$ 152.204.000 en julio anterior y \$ 133.760.000 en agosto de 1940; dentro de las citadas cantidades se encuentran \$ 19.674.000, \$ 19.498.000 y \$ 17.105.000, correspondientes, en su orden, a depósitos de ahorro.

Explotaciones de petróleo. De 2.119.000 barriles obtenidos en julio de 1941, la producción en agosto siguiente subió a 2.330.000, que se compara desfavorablemente con la de agosto de 1940, 3.110.000 barriles.

Comercio exterior. Exportaciones (FOB). A \$ 13.141.000 ascendió en agosto de 1941 este renglón, cuando en julio anterior quedó en \$ 10.080.000 y en agosto de 1940, en \$ 11.684.000. Importaciones (CIF). En \$ 14.282.000 se situó este total al finali-

zar agosto, contra \$ 14.688.000 un mes antes y \$ 11.092.000 en agosto de 1940.

Índice de arrendamientos de viviendas en Bogotá (septiembre de 1936 = 100). Con relación a julio anterior, mes en el cual este índice llegó a 117.9, en agosto de 1941 subió levemente a 118.0; en agosto de 1940 había quedado en 117.7.

Bolsa de Bogotá. Si se compara con el total negociado en julio —\$ 3.197.000— el de agosto de 1941 descendió, en forma visible, a \$ 2.912.000. Un año antes —agosto de 1940— se transaron \$ 1.621.000 en los diferentes papeles.

“El intercambio comercial entre Colombia y Chile”. En este artículo se pone de relieve la importancia que para Colombia tiene Chile como país consumidor de nuestros artículos alimenticios tropicales y como posible comprador de nuestro petróleo.

“El arbitraje comercial interamericano”. Se da cuenta de la formación en Nueva York de un comité encargado de dirimir las dificultades que en aspectos comerciales se presenten entre las diversas regiones americanas.

“El comercio entre las repúblicas suramericanas”. Concluye la descripción de esta actividad con las repúblicas del Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

DETERMINACIONES DE LA JUNTA MONETARIA

RESOLUCION NUMERO 35 DE 1966 (septiembre 14)

La Junta Monetaria de la República de Colombia, en desarrollo de sus facultades legales,

RESUELVE:

Artículo 1º Autorízase la prórroga hasta por noventa (90) días, sin abono del cincuenta por ciento (50%), de los redescuentos de bonos de prenda de algodón hechos en los meses de julio y agosto del presente año.

Artículo 2º Esta resolución rige desde la fecha de su expedición.

RESOLUCION NUMERO 36 DE 1966 (septiembre 26)

La Junta Monetaria de la República de Colombia, en ejercicio de sus facultades legales y en particular de las que le confiere el decreto 2206 de 1963,

RESUELVE:

Artículo 1º Elévase al ochenta y cinco por ciento (85%) del valor de descuento, el redescuento por el Banco de la República de bonos de prenda sobre tabaco en rama con destino a exportación, descontados al Instituto Nacional de Abastecimientos (INA).