

NOTAS EDITORIALES

Situación social—El país vivió en los últimos días de febrero y la primera semana de marzo un clima de intranquilidad social de los más difíciles y complejos de cuantos se han presentado. A la injustificable huelga de los maestros de primera enseñanza se sumó la agitación de algunos grupos universitarios con resultados dolorosos y cruentos, pese a la cordura de los encargados del orden. Tratando de aprovechar estos trastornos y la discusión de varios acuerdos laborales en diversas empresas, en forma inusitada e incalificable una de las principales centrales obreras incitó a un paro nacional de protesta. Los citados hechos obligaron al Gobierno Nacional a declarar turbado el orden público y en estado de sitio el país el 26 de febrero.

Con energía y sin vacilaciones el Gobierno tomó todas las medidas necesarias para mantener la tranquilidad pública y preservar el orden dentro del marco de la Constitución y las leyes. El país dio durante este período de convulsión, como en otras épocas, muestras de su madurez cívica y las clases distintas sociales rodearon al Gobierno haciendo fracasar el anunciado paro. Fue así como el señor Presidente pudo con orgullo, al recordar una frase muy conocida en nuestra vida política, afirmar que “Colombia es tierra estéril para la anarquía”.

De esta difícil prueba salieron fortalecidos el Gobierno y las instituciones democráticas; el pueblo colombiano readquirió la confianza y la seguridad de que el desarrollo social, tan anhelado, solo podrá conseguirse dentro de cauces ordenados y del respeto a las leyes.

Situación monetaria—Los medios de pago, según cifras definitivas para enero de 1971,

ascendían a \$ 22.104 millones, con aumento de 2.2% respecto a diciembre de 1970. Para el 20 de marzo las cifras provisionales indican un crecimiento de solo 1.1% en lo corrido del año, que los sitúa en \$ 21.856 millones. Como se desprende de lo anotado, en el período enero 30 a marzo 20 se presenta una contracción monetaria apreciable, equivalente en cifras absolutas a \$ 248 millones cuyo origen primario se puede atribuir principalmente al movimiento registrado en las reservas internacionales y simultáneamente a la recuperación de los depósitos del Gobierno Nacional en el Banco de la República, al percibir este la primera cuota de los impuestos correspondientes al año gravable de 1970.

Según el comentario anterior, la liquidez tuvo un ascenso grande hasta fines de enero, pero de ahí en adelante comenzó a reducirse. La cartera en cambio, creció en cuantía apreciable, tanto en el mes de enero como en los días subsiguientes. No es muy convincente por tanto la afirmación de que haya habido escasez de crédito. Quizá buena parte de la cartera se ha utilizado en pagos al exterior, pero aun así quedaría una alta proporción para las necesidades internas del comercio, de la industria y de la agricultura. Las cifras siguientes comparan los medios de pago con la cartera en lo que va corrido del año:

	MEDIOS DE PAGO			CARTERA		
	Total	Variaciones		Total	Variaciones	
		Abso- lutas	Rela- tivas		Abso- lutas	Rela- tivas
Dicbre. - 1970..	21.627	—	—	16.380	—	—
Enero - 1971..	22.104	+477	+2.2	16.609	+229	+1.4
Mar. 20 - 1971..	21.856	-248	-1.1	16.974	+365	+2.2
Corrido del año.		+229	+1.1		+594	+3.6

Este movimiento de cartera conviene discriminarlo entre bancos y Caja Agraria así: a los primeros corresponden \$ 472 millones —4% de aumento—, y a la Caja \$ 122 millones, 2.7%.

De otro lado puede advertirse cómo los cambios en los medios de pago se comparan aceptablemente con los de varios años atrás. Igualmente la cartera, no obstante los movimientos irregulares, enseña un crecimiento satisfactorio frente a la serie cronológica. Las cifras son las siguientes:

VARIACIONES DICIEMBRE - MARZO 20

C A R T E R A

	BANCOS		CAJA AGRARIA	
	Millones \$	Porcentual	Millones \$	Porcentual
1967	+387	+5.9	+ 12	+0.5
1968	+295	+3.8	+ 84	+3.0
1969	+213	+2.4	+221	+6.2
1970	+154	+1.6	+ 28	+6.6
1971	+472	+4.0	+122	+2.7
	TOTAL CARTERA		MEDIOS DE PAGO	
	Millones \$	Porcentual	Millones \$	Porcentual
1967	+399	+4.5	+407	+3.7
1968	+379	+3.6	+ 77	+0.6
1969	+434	+3.5	+325	+2.1
1970	+182	+1.3	+198	+1.1
1971	+594	+3.6	+229	+1.1

Datos estimados para el 27 de marzo indican que los medios de pago descendieron a \$ 21.727 millones, con aumento de solo 0.5% en lo corrido del año y de 16.1% en año completo.

Política monetaria—En atención al creciente endeudamiento externo a través de las entidades bancarias comerciales en los últimos meses y con el fin de mantener o disminuir este monto a niveles razonables, verbigracia, en proporción a los registros de importación, la autoridad monetaria acordó mediante la resolución 15 establecer un encaje del 5% sobre las exigibilidades en moneda extranjera a la vista, antes de 30 días y a más de 30 días. Dos puntos de este encaje entrarán a operar el 7 de abril y los tres restantes el 19 de mayo. Igualmente, la resolución citada limita al 1% mensual el crecimiento de los avales y garantías en moneda extranjera que otorguen los estableci-

mientos de crédito, con base en las cifras que registraban en febrero 28 del presente año.

Situación cambiaria—Durante el mes de marzo los ingresos corrientes de la balanza cambiaria acusan ligera recuperación respecto a los dos meses anteriores. Tal mejora se debe básicamente a las exportaciones menores, ya que las ventas de café siguen mostrando quietud. Sobre este particular, parece que se clarificarán bastante los desarrollos futuros del mercado. En efecto, el acuerdo a que llegaron los Estados Unidos y el Brasil, con respecto a su discrepancia sobre café soluble, es de suponer que permitirá la normalización en las compras por parte de los tostadores norteamericanos.

Los precios del mercado mundial que indicaron tendencia a la baja hasta febrero, han tendido a estabilizarse en este mes. En cuanto a los precios compuestos, esto es el promedio de los cuatro tipos representativos contemplados en el Convenio, se sitúan por debajo del nivel mínimo establecido, lo que llevó a reducir la cuota mundial en tres millones de sacos. Es de esperar que como resultado de este reajuste suceda una reacción en el nivel de precios que proporcione mayores ingresos, en compensación del volumen que se dejará de vender.

BALANZA CAMBIARIA

(Millones de US\$)

	Hasta marzo 27	
	1971	1970
I—Ingresos corrientes	156.2	203.7
Exportaciones de bienes.....	122.1	164.0
Café	69.7	106.3
Otros productos	52.4	58.5
Oro y capital petróleo.....	5.3	6.5
Exportaciones de servicios.....	28.8	32.4
II—Egresos corrientes	206.4	166.5
Importación de bienes	139.2	108.7
Petróleo para refinación.....	7.9	9.0
Importación de servicios.....	59.3	48.8
III—Superávit (+) o déficit (—) ..	— 50.2	+ 37.2
IV—Financiación neta	+ 17.0	+ 12.6
V—Variación de reservas.....	— 33.2	+ 49.8

Los egresos corrientes superan en 24% a los de igual período del año anterior, por aumento tanto en el renglón de bienes como en el de servicios, siendo el primero de estos el que ha experimentado un mayor cambio.

La financiación neta en lo corrido del año continúa mostrando saldo positivo; sin embargo, en este mes su resultado es negativo en US\$ 0.9 millones, debido principalmente a la cancelación de pasivos del Banco de la República por US\$ 7.7 millones, incluidos US\$ 4.4 con el Fondo Monetario Internacional.

La Junta Monetaria en su resolución 18 reglamentó los giros al exterior por concepto de líneas de crédito directo para importaciones, estableciendo como requisito previo para su registro en la Oficina de Cambios la aprobación de la respectiva importación por el Instituto de Comercio Exterior; además fijó un plazo máximo de 180 días para su giro, excepto cuando se trate de bienes de capital, en cuyo caso podrá ser mayor. Asimismo, la tasa efectiva de interés no podrá ser superior al 9.5% anual. Con esta medida se adicionan las expedidas recientemente con el fin de vigilar y limitar el endeudamiento externo. Como ya se ha dicho, su ascenso continuo pese a los efectos favorables para la balanza cambiaria en el corto plazo, en el largo puede no ser tan deseable por dificultar la programación adecuada de los giros y por ser conveniente ajustar las condiciones de término y de costo de los créditos a las verdaderas necesidades del país.

Por otra parte los títulos canjeables por certificados de cambio creados por la resolución 33 de 1970, serán en adelante nominativos y negociables a cualquier título. Este es un nuevo estímulo que las autoridades monetarias han querido brindarle a dicho instrumento con el fin de hacerlo más eficiente para los propósitos de las políticas monetaria y cambiaria.

Mercado de capitales—El Banco de la República y la Junta Monetaria, en colaboración con el Banco Interamericano de Desarrollo y la Organización de Estados Americanos, realizaron durante el presente mes un simposio sobre mercado de capitales en Colombia.

El propósito fue el de estudiar el estado actual del mercado de capitales para llegar a una serie de consideraciones finales que sirvieran de base a medidas y políticas para el desarrollo de las instituciones financieras en

el país y lograr así nuevo ahorro y una distribución más eficiente del mismo.

El simposio se dividió en dos partes. A la primera de ellas, efectuada en Bogotá durante los días 11 a 16, concurren técnicos de las instituciones oficiales y privadas. En esta etapa se discutieron documentos sobre temas específicos como el concerniente al Plan Trienal de Desarrollo Económico y el ahorro requerido para su ejecución, preparado por el Departamento Nacional de Planeación. Junto a este, se presentaron otros documentos relativos al ahorro y financiación de la inversión pública, complementados con lo referente al tema de la inflación y el ahorro. Por otra parte se estudió específicamente la situación de los distintos intermediarios financieros y las barreras existentes para la captación y canalización de recursos. Finalmente, cabe mencionar el trabajo del profesor Clark W. Reynolds de la Universidad de Stanford, efectuado en colaboración con el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco, sobre "La preparación y uso de las Cuentas de Flujo de Fondos para fines de la política colombiana de desarrollo económico".

Los resultados obtenidos con base en la presentación de los documentos y en las discusiones surgidas alrededor de los distintos temas, fueron presentados a ejecutivos de las entidades financieras en la ciudad de Medellín durante los días 19 a 21, lo cual constituyó la segunda parte del simposio.

Estas sesiones y los intercambios de ideas, estuvieron ilustrados con las exposiciones del doctor Roberto Arenas, jefe del Departamento Nacional de Planeación, quien analizó el mercado de capitales y la distribución del ingreso; del profesor Edward S. Shaw, decano de la Facultad de Economía de la Universidad de Stanford y reconocida autoridad en el campo monetario y financiero, cuya disertación, así como las consideraciones generales del simposio, se publican en otro lugar de esta revista; y del licenciado Leopoldo Solís, director de Estudios Económicos de la Presidencia de la República Mexicana, quien trató sobre la experiencia de su país en cuanto al desarrollo financiero y sus relaciones con el crecimiento económico y social.

Entre las diferentes consideraciones que se enunciaron sobre los problemas del mercado de capitales, cabe mencionar la aplicación de recursos de corto plazo —mercado de dinero— a operaciones de crédito a mediano y largo plazo —mercado de capitales—, con tasas de interés que implican distintos niveles de subsidios que pueden conducir a una impropia asignación de los recursos. Entre las causas remotas de estos fenómenos se enumeran el cambio relativamente rápido en la estructura económica y la necesidad de canalizar recursos hacia sectores que requieren una ayuda especial del Estado, sin que haya una adaptación de igual dinamismo en la organización financiera.

Se estudió el sistema de las inversiones forzadas y aparece como conveniente sustituirlas en todo o en parte, cuidando de corregir cualquier impacto que se produzca en aquellos sectores en que el rendimiento social es superior al privado, o cambiar su composición lo mismo que hacerlas más rentables, entre otras razones para poder elevar el interés de los ahorros institucionales. Esto es no solo de elemental justicia para con los titulares de estas cuentas, sino que en el incremento y difusión de tales hábitos estriba en buena parte el desarrollo del mercado de capitales.

Se consideró útil estudiar la posibilidad de crear una comisión de valores encargada de vigilar y estimular la emisión de papeles financieros.

La tesis de establecer un nivel más realista para las tasas de interés cobradas por los bancos fue también materia de análisis.

Tal medida, en opinión de los ejecutivos, no dejaría de entrañar serios peligros puesto que existen actividades muy importantes que requieren para su desarrollo créditos a bajo costo y además podría traer repercusiones desfavorables en los precios. Sin embargo, según los técnicos, estimularía el empleo, restaría importancia al mercado extrabancario y dado que la tasa de inflación y la de interés doméstico son precios relativos que afectan simultáneamente las decisiones de ahorro e inversión, llevaría a un uso más eficiente de los recursos financieros. Un ajuste semejante no tendría efectos inflacionarios, pues al mejorar los canales por el mercado institucional de capitales, disminuiría las tasas del mercado extrabancario.

De otra parte se recomendó una acción combinada de las bolsas de valores, las corporaciones financieras y otras entidades para estimular la inscripción de nuevas empresas en el mercado bursátil; facultar a la Junta Monetaria para variar la composición de las inversiones de las reservas técnicas correspondientes a compañías de seguros y hacerlas flexibles, directamente o a través de incentivos, excluyendo en lo posible los que tiendan a resolver problemas puramente fiscales; impulsar la creación y desarrollo de fondos mutuos de empleados y empleadores, como factor muy importante para la ampliación del número de accionistas.

Como resumen se insistió en que el desarrollo del mercado de capitales conduce a la reducción del desempleo, a mejorar la distribución del ingreso, al logro de una estructura adecuada de precios y a elevar la tasa de desenvolvimiento de la economía.

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

MARZO DE 1946

En la forma siguiente comentaban las notas editoriales de la Revista —número 221—, los aspectos más destacados de la actividad nacional:

LA SITUACION GENERAL

“Las cifras estadísticas correspondientes a febrero, señalan nuevo y apreciable aumento en los me-

dios de pago, de \$ 18.743.000, que representa el 3% con relación a enero, y el 27.3% con relación a febrero de 1945.

“Este aspecto de la situación reviste gravedad, si se tiene en cuenta la influencia que el medio circulante ejerce sobre los precios y el costo de la vida, especialmente cuando su aumento no corresponde a una elevación paralela de la producción nacional.