

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, OCTUBRE DE 1963

## NOTAS EDITORIALES

### LA SITUACION GENERAL

El gobierno y la junta directiva del Banco de la República, con un gran espíritu de mutua cooperación han definido las bases generales del contrato previsto en el artículo 5º de la ley 21 de 1963, en relación con la nueva junta monetaria, cuyas funciones se iniciarán a partir del próximo 1º de noviembre.

Dicho arreglo tiene por objeto modificar el que se celebró entre el banco y la nación el 3 de octubre de 1951, a efecto de determinar las atribuciones y facultades que corresponderán a la junta monetaria y las que se mantienen en la junta directiva del instituto emisor, como suprema autoridad de este, de acuerdo con las normas orgánicas de la entidad.

Además, se estipula que el banco facilitará a la recién creada junta los servicios de asistencia técnica y de secretaría que requiera y que el costo de tales servicios, así como los demás gastos que exija su adecuado funcionamiento, correrán a cargo del banco mediante presupuestos anuales.

La banca, por conducto de su organismo gremial, la Asociación Bancaria, ha manifestado su "acatamiento a la decisión del congreso" de poner fin a la delegación de funciones en materias monetarias, cambiarias y de crédito que los organismos del Estado habían hecho en la directiva del banco. Pero apoyada en la opinión de juristas muy destacados, ha expresado sus dudas sobre la constitucionalidad del artículo 6º de tal decreto, que consigna facultades complementarias para el nuevo organismo, por concepcuar que tal disposición la inviste de un amplio poder de intervención en el manejo de

la industria bancaria, lo cual solo era susceptible de llevarse a cabo directamente por el congreso y no por el presidente de la república en ejercicio de facultades extraordinarias.

La decisión definitiva sobre la incompatibilidad entre la constitución y las normas legales corresponde a las autoridades a quienes la Carta ha dado esa función. Entre tanto, no queda duda que el gobierno estudiará con la mayor atención los puntos de vista de la Asociación Bancaria y de los otros sectores que los comparten. Por lo demás, las nuevas facultades otorgadas a la junta tienen antecedentes en otros países adictos a la libre empresa. Su empleo requiere una gran prudencia, pero la mayor parte pueden ser indispensables como herramientas de política monetaria en determinadas circunstancias.

En los diez meses transcurridos del presente año, la cartera total del sistema bancario, con la sola exclusión de la Caja Agraria, ha aumentado en 688 millones de pesos, o sea en 18.9%. De esta cifra, alrededor de \$ 100 millones reemplazan crédito directo que el Banco de la República venía otorgando a particulares, mediante descuentos de bonos de prenda y que a partir de la resolución 18 de mayo pasado trasladó a la actividad de la banca.

La cartera de la Caja Agraria, por su parte, ha aumentado durante el lapso 155 millones de pesos, que en términos porcentuales significan el 12.2.

Las cifras anteriores señalan un crecimiento del crédito de volumen apreciable, muy superior al de todo el año de 1962, que fue solo del 12.2%.

Durante el mismo período que se comenta, los medios de pago —depósitos bancarios más billetes en poder del público— señalan un aumento de \$ 251 millones, es decir, 4.1%.

Después de las muy fuertes expansiones de los dos años anteriores, este resultado refleja un desenvolvimiento bastante razonable de la moneda.

Preocupación muy grande de las autoridades y del país entero ha sido el incremento del costo de la vida, visible especialmente en los primeros meses del año y que ya por fortuna ha disminuído notoriamente en intensidad, pues a partir de julio el avance de los índices ha sido moderado.

Los diez meses del año señalan un aumento total de precios para el consumidor de 25.4% para los empleados y 28.6% para los obreros.

Si se examina en detalle el índice nacional en el primer semestre y su distribución por grupos, se observa que el renglón más afectado fue el de alimentos, siguiendo en su orden vestuario, misceláneas y vivienda. Los porcentajes no son iguales para obreros y empleados, pero las incidencias de la elevación son similares.

En este aumento influyó la devaluación monetaria realizada en los últimos meses de 1962, pero ella no fue la real determinante del fenómeno. No es difícil establecer que confluyeron con mayor fuerza otros factores. Seguramente el más preponderante fue el alza de salarios, dispuesta por la ley 1ª de 1963. Este aumento, por algunos estimado en más de \$ 3.500 millones, que significarían un 21% de la remuneración total del trabajo, se tradujo en un incremento súbito y apreciable de la capacidad de compra de los colombianos, que al no ser compensado con una mayor oferta de bienes y servicios, resultante de un aumento de la producción, generó la espiral alcista que se comenta. A esto puede agregarse la influencia de menores cosechas, desplazamiento de ciertos cultivos a otros diferentes a alimentos, inseguridad en la producción agrícola, huelgas y paros de trabajo y fuertes movimientos especulativos.

Pero indudablemente, como se dijo, la mayor presión provino del alza de salarios. De

ahí que las soluciones más importantes deban buscarse en el mantenimiento del valor real de la moneda y en el desarrollo de la producción, antes que en el aumento de los ingresos simplemente nominales.

Con ocasión de comentarios sobre el aludido tema del aumento de precios, han sido frecuentes algunas críticas a los sistemas que se vienen utilizando en Colombia para los cálculos respectivos. Sobre esto, cabe recordar que hasta 1953 se llevaban a cabo, en algunas ciudades del país, estudios bastante someros sobre los ingresos y gastos de las familias de empleados y obreros, cuyos resultados sirvieron de base para los cómputos de los índices, en esa época llamados del costo de la vida. La falta de comparabilidad existente, debida a las diferentes bases fijadas en unas y otras ciudades donde se hacían las investigaciones, creó la necesidad de hacer nuevas encuestas simultáneas en siete capitales representativas del país, en términos que para esa época se consideraron técnicos y que sirvieron como base para la elaboración del índice nacional. Para las nuevas series, a partir de 1955, fue adoptado el título de **índice de precios al consumidor**, definición que se ha extendido a la mayoría de los países por recomendación de la oficina internacional del trabajo, ya que el simple término **costo de vida**, puede prestarse a erradas interpretaciones.

El índice de precios al consumidor mide únicamente las variaciones en los precios mes a mes, de un **conjunto** de artículos y servicios **constantes**, escogidos previamente. Esto indica las limitaciones que deben tenerse en cuenta al usar tales índices mensuales. Es posible que los consumos básicos escogidos en 1953 hayan cambiado un poco a la fecha. Por esta razón, la misma oficina internacional del trabajo recomendó su revisión cada diez años, como máximo. El país ha experimentado múltiples cambios en su desarrollo económico y social, los cuales repercuten directamente en los hábitos de las familias y por consiguiente en la importancia o ponderación de la mayoría de los artículos y servicios.

La metodología empleada en Colombia, en síntesis, puede ser mejorada, pero hasta el

momento los cálculos son apropiados para señalar las tendencias generales de los precios y para su empleo en los problemas laborales.

EL COSTO DE LA VIDA

En 1.7% y en 1.9% aumentaron los índices de precios al consumidor en Bogotá para las familias de empleados y de obreros, en su orden; tal resultado proviene de la comparación entre los indicadores de agosto y septiembre que variaron para los dos grupos, así: 228.6 a 232.4 y 237.0 a 241.4.

En lo referente al índice nacional para los mismos sectores, los cambios fueron de 231.5 a 233.8 y de 237.6 a 240.1.

GIROS POR IMPORTACIONES

A US\$ 34.558.000 ascendieron las autorizaciones para el pago de acreencias externas por importaciones en el mes de septiembre pasado. Su distribución es como sigue:

(en miles de US\$)

	Registros	Pagados en Sepbre.	Saldos por pagar
1959—	377.109	237	28.410
1960—	444.547	703	26.705
1961—Enero	29.532	32	1.120
Febrero	33.455	26	1.558
Marzo	32.593	84	1.314
Abril	38.058	59	1.235
Mayo	39.938	22	1.461
Junio	36.246	35	1.833
Julio	35.258	70	3.392
Agosto	39.263	125	2.297
Septiembre	44.598	53	2.902
Octubre	42.664	91	3.437
Noviembre	46.202	193	2.851
Diciembre	44.902	144	8.269
1962—Enero	29.412	136	1.662
Febrero	43.126	456	2.727
Marzo	46.859	295	5.072
Abril	34.554	658	3.870
Mayo	34.475	438	4.110
Junio	29.904	386	4.050
Julio	37.896	543	5.794
Agosto	40.073	842	7.164
Septiembre	31.295	594	9.751
Octubre	21.690	581	8.839
Noviembre	10.279	1.446	4.839
Diciembre	23.057	2.146	13.271
1963—Enero	34.458	2.688	11.983
Febrero	38.713	3.812	19.632
Marzo	46.894	5.083	26.887
Abril	43.865	4.574	30.775
Mayo	35.008	4.254	28.218
Junio	38.615	2.234	35.487
Julio	42.503	1.065	40.846
Agosto	37.391	444	36.945
Septiembre	31.492	9	31.483

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

Descenso de \$ 1.077.000 muestra la cuenta de préstamos y descuentos del instituto emisor. Los renglones discriminados son los siguientes:

(en miles de pesos)

	1 9 6 3	
	Agosto	Septiembre
Descuentos a bancos accionistas...	567.170	686.399
Descuentos de bonos a la Caja Agraria .....	536.640	541.640
Descuentos a bancos no accionistas y a damnificados .....	32.149	30.420
Préstamos al gobierno nacional...	10.000	—
Préstamos a otras entidades oficiales .....	251.200	246.000
Préstamos y descuentos a particulares .....	516.586	408.209
Descuentos a corporaciones financieras .....	134.983	134.983
Totales.....\$	2.048.728	2.047.651

A US\$ 121.671.000 ascendieron en 30 de septiembre las reservas de oro y divisas, en comparación con US\$ 129.586.000 un mes antes; los billetes en circulación subieron a \$ 1.891.021.000, frente a \$ 1.897.493.000 y los depósitos concluyeron en \$ 3.351.476.000, cuando en agosto llegaron a \$ 3.394.433.000.

Sin depósitos oficiales, los medios de pago exhibían una cifra el último día de septiembre, de \$ 6.426.241.000.

El 26 del presente mes de octubre, los cambios en las cuentas arriba mencionadas, eran como sigue:

Reservas de oro y divisas .....	US\$	132.738.000
Préstamos y descuentos .....	\$	2.025.088.000
Billetes en circulación .....	\$	1.918.482.000
Depósitos .....	\$	3.411.956.000

EL MERCADO BURSATIL

En septiembre subió a \$ 35.484.000 el total de papeles negociados en la bolsa de Bogotá, por comparar con \$ 32.616.000 a que montaron las transacciones en agosto inmediatamente anterior.

Por lo que hace al índice del precio de las acciones y al de papeles de renta fija, el primero ascendió a 193.2 y el segundo continuó en 115.4.

#### EL PETROLEO

Datos de agosto hacen llegar la producción en él a 4.852.000 barriles y, en lo transcurrido del año hasta ese mes, inclusive, a 38.232.000, con ventaja sobre igual período del año anterior que fue de 33.177.000 barriles.

#### LA PROPIEDAD RAIZ

Aparecen a continuación las cifras correspondientes a transacciones y presupuestos para nuevas edificaciones en las ciudades de Bogotá, Cali y Medellín; los guarismos que se refieren a idénticos conceptos en todo el país —incluidos los centros mencionados— sumaron en septiembre, \$ 207.598.000 y \$ 61.324.000, en su orden.

#### TRANSACCIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1963—Septiembre ...\$	103.837.000	22.895.000	29.542.000
Agosto .....	93.425.000	20.998.000	37.212.000
Enero a Sepbre.	825.760.000	187.110.000	296.698.000
1962—Septiembre ....	90.529.000	18.601.000	37.147.000
Enero a Sepbre.	597.004.000	137.735.000	257.372.000

#### EDIFICACIONES

1963—Septiembre ...\$	28.321.000	6.016.000	9.029.000
Agosto .....	38.648.000	6.030.000	27.666.000
Enero a Sepbre.	266.134.000	59.039.000	115.338.000
1962—Septiembre ....	23.655.000	8.317.000	10.749.000
Enero a Sepbre.	210.061.000	71.307.000	86.098.000

#### EL CAFE

Para el 17 de octubre, la cotización de nuestro grano en Nueva York, era de US\$ 0.3950 la libra.

En Girardot, mientras el precio de la Federación Nacional de Cafeteros continuaba en \$ 565 por carga de pergamino corriente, el de los exportadores particulares bajaba a \$ 540.

## EL MERCADO MUNDIAL DEL CAFE

Octubre de 1963.

Por la primera vez en muchos años existe la creencia general de que los precios del café puedan muy pronto recuperarse de la tendencia descendente que principió en 1954.

La principal razón para esta idea es la ratificación del nuevo acuerdo internacional del café.

La primera prueba de la fortaleza del acuerdo tendrá lugar a partir del 4 de noviembre próximo en Londres, cuando alrededor de diez y siete naciones productoras solicitarán aumentos en sus cuotas de exportación.

Las solicitudes de aumentos en las cuotas se basan en las repetidas predicciones de que la producción mundial de café será de la misma magnitud que el consumo. Según opinión de Joao Oliveira Santos, director ejecutivo del acuerdo, las importaciones mundiales netas durante el presente año cafetero serán superiores a la producción exportable en cerca de 4.5 millones de sacos, o sea 8%.

Los aumentos solicitados han sido hechos por países latinoamericanos, africanos y asiáticos, que incluyen a Costa de Marfil, Ecuador e Indias. En contra de estas solicitudes están los dos mayores productores, Brasil y Colombia, cuyos representantes han declarado que se opondrán a cualquier aumento en las cuotas.

Existen también otras razones que refuerzan la idea de una mejora en los precios.

Los grandes daños causados en los cafetales del Brasil, por la sequía, las heladas y más tarde por el fuego. La sequía este año fue mucho más severa que en los años anteriores. Este año cesó de llover prácticamente desde abril, lo que ayudó a mejorar la calidad de la esperada cosecha, pero las heladas durante la primera semana de agosto quemaron un 30% de las plantaciones de café y más tarde el estado del Paraná se vio azotado por una ola de incendios que se produjeron a causa de la sequía, y que dejaron como saldo muchas plantaciones, haciendas y aun depósitos de café destruídos.

En consecuencia la cosecha probablemente se reducirá de 28.6 millones de sacos en 1962-63 a 24.4 millones de sacos para 1963-64. Sin embargo, los daños causados a los cafetales han sido tan graves que se prevén mayores pérdidas en la cosecha de 1964-65, la cual comienza en el mes de abril próximo.

Las siguientes estimaciones, dan una idea de la gravedad de las catástrofes:

Estados	Cosechas (miles de sacos)	
	1963-64	1964-65
Sao Paulo .....	11.122	2.075
Paraná .....	8.420	4.825
Rio Janeiro .....	170	120
Minas Gerais .....	2.543	1.400
Espíritu Santo .....	1.500	1.100
Otros .....	640	400
	<u>24.395</u>	<u>9.980</u>

Por otra parte, se estimó que el huracán Flora destruyó el 50% de la cosecha cubana de café y el 66% de la de Haití.

Aunque las catástrofes naturales han reducido sustancialmente las cosechas, su influencia en el mercado mundial es poco apreciable, pues cualquier deficiencia en la producción será suplida con el café almacenado de cosechas anteriores. A pesar de que se acepta que solo una parte del café almacenado es apropiado para la exportación, queda un remanente exportable bastante grande.

#### CAFE VERDE ALMACENADO EN SEPTIEMBRE DE 1962

Países	Miles de sacos		Porcentaje
Brasil .....	55.400	75.8	
Colombia .....	6.800	9.3	
Otros países latinoamericanos...	1.233	1.7	
Angola .....	983	1.3	
Otros países africanos.....	1.533	2.1	
Asia y Oceanía .....	383	0.5	
Total países productores.....	<u>66.333</u>	<u>90.7</u>	
Estados Unidos .....	3.400	4.7	
C. E. E. ....	1.893	2.7	
Otros países .....	1.400	1.9	
Total de países importadores..	<u>6.783</u>	<u>9.3</u>	
Total mundial .....	<u>73.116</u>	<u>100.0</u>	

Fuente: Departamento de agricultura de los EE. UU.

En la ciudad de Bonn, se dio a conocer la noticia de las rebajas en los aranceles aduaneros para el café, por parte de la República Federal Alemana y los demás miembros del mercado común europeo a partir del 1° de enero de 1964.

Los derechos alemanes se elevan actualmente a 100 marcos por 100 kilos de café verde de un valor

medio de 350 marcos; la reducción por lo que se refiere a Alemania será de 33.60 marcos, lo que representará para el gobierno federal una pérdida de 150 millones de marcos en concepto de aranceles aduaneros. Pero el consumidor se beneficiará de una rebaja de 1.20 marcos por kilo de café tostado de calidad mediana.

## ESTADISTICA

### PRECIOS DEL MERCADO DE EXISTENCIAS

(en centavos de US\$ por libra)

	Promedio		Cambio Ago./63 Sep./63	Agosto de 1963	
	Sep./63	Ago./63		Máximo	Mínimo
<b>Brasil:</b>					
Santos, tipo 2.	33.25	33.00	+0.25	33.88	32.75
Santos, tipo 4.	32.95	32.73	+0.22	33.63	32.50
Paraná, tipos 4 y 5.....	32.05	31.73	+0.32	32.63	31.63
Colombia: ....	39.38	39.50	-0.12	39.50	39.25
México (exce- lente) .....	—	—	—	—	—
Etiopía (Djim- mas, UGQ).	31.90	31.73	+0.17	32.38	31.63

### CAFE EXPORTADO A LOS ESTADOS UNIDOS

(Sacos de 60 kilos)

	8 primeros meses/1963	8 primeros meses/1962	1963 Agosto	1962 Agosto
	Brasil .....	5.401.833	5.723.825	744.900
Colombia .....	2.326.660	2.604.318	443.666	489.901
Fedecame .....	3.284.507	3.824.528	304.230	423.198
Otros .....	3.877.168	3.428.213	396.631	390.796
Total .....	<u>14.890.168</u>	<u>15.580.884</u>	<u>1.889.427</u>	<u>1.997.177</u>

### EXISTENCIA EN PUERTOS

(Sacos de 60 kilos)

		Barran- quilla	Buena- ventura	Carta- gena	Varios	Total
		<b>Colombia</b>				
Octubre 26/63....	3.463	118.797	52.206	—	174.466	
Octubre 27/62....	11.450	103.100	20.748	—	135.298	
<b>Brasil</b>						
Oct. 19/63.	3.002.000	366.000	1.580.000	165.000	5.113.000	
Oct. 20/62.	2.692.000	995.000	2.447.000	119.000	6.253.000	

### EXPORTACIONES COLOMBIANAS

(Miles de sacos de 60 kilos)

	EE. UU.	Europa	Varios	Total
Oct. 1° a Oct. 31/63	569.253	280.188	32.262	881.703
Oct. 1° a Oct. 31/62	223.446	173.913	15.021	412.380
Ene. 1° a Nov. 2/63	3.570.643	1.782.928	204.945	5.558.516
Ene. 1° a Nov. 3/62	3.832.903	1.566.981	174.617	5.574.501

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

## VII REUNION DE TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO - RIO DE JANEIRO

INFORME FINAL DEL DOCTOR IGNACIO  
COPETE LIZARRALDE, RELATOR GENERAL

Señor Presidente:

La excelente labor cumplida por los relatores de comisiones, paradójicamente ha hecho en gran manera difícil la tarea del relator general, para informar a usted y al plenario, sobre las labores cumplidas en esta VII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano.

Las sólidas exposiciones de los señores Tamagna, Márquez y Solís han sido ampliamente informativas y orientadoras.

Así, cualquier intento mío de presentar una síntesis de vuestras deliberaciones sería meramente repetitiva o simplemente insustancial.

La otra alternativa sería decir a ustedes únicamente, que los trabajos y discusiones de la conferencia han tenido pleno éxito y han representado un nuevo avance en la cadena de importantes certámenes, que se vienen cumpliendo desde la primera reunión de este grupo en la ciudad de México.

Sin embargo, señor presidente, el extraordinario honor que me ha sido dispensado, por el cual reitero al plenario mi vivo reconocimiento, me dan el privilegio y me imponen la obligación de comentar, así sea superficialmente, algunas de las preocupaciones que han informado los análisis de los días anteriores.

Antes que nada, quisiera hacer resaltar la significación continental de estas reuniones. Su naturaleza regional eminentemente técnica, le ha permitido reunir en su seno a representantes de pueblos, que por diversas razones no integran la Organización de los Estados Americanos. La presencia de Canadá, Puerto Rico y Jamaica le dan a esta conferencia dimensiones continentales, como quizá ningún otro grupo puede superar. La asistencia de Jamaica, por primera vez, debe ser saludada con especial satisfacción. La circunstancia apuntada no solo ha facilitado el intercambio de una gama más amplia de experiencias, sino que ha llevado a sus verdaderos límites, la extensión de los lazos de asociación de los pueblos del continente americano.

Otra muy clara consecuencia de escuchar los debates de los últimos días, el contenido de los trabajos presentados y la actitud general de las delegaciones, es que se ha superado el estudio de mera confrontación de experiencias para pasar definitivamente a la búsqueda común de nuevas soluciones. Se han visto ya las experiencias comunes, las similitudes y algunas de las disparidades. De ambas han surgido valiosas enseñanzas y creo que no sería exagerado decir que con esta VII reunión se ha cerrado el ciclo inicial muy fructífero, por cierto, y se ha abierto un nuevo programa de amplia cooperación institucional, de posibles vastas proyecciones para las políticas futuras de los bancos centrales y de los países latinoamericanos.

En su discurso inaugural, el presidente de esta conferencia, profesor Carvalho Pinto, definió con oportuna precisión el ámbito e importancia del temario sujeto a examen; advirtió cómo estas reuniones han venido a ser cada vez más importantes, y cómo la cuota de responsabilidad de los participantes se hace progresivamente mayor, dada la misión sustantiva de los bancos centrales en los procesos de progreso económico, que demanda cada día con mayor urgencia la estructura social latinoamericana.

Ha venido a ser ya lugar común en la expresión verbal, destacar la urgencia del rápido progreso social y económico del mundo sub-desarrollado; los tremendos peligros que encierra la continuación de un estado de cosas que repugnan a la técnica y a la humanidad, y la imperiosa conjunción de fuerzas que los más y los menos desarrollados deben cumplir para corregir tamaño desequilibrio.

Es lugar común sí, el decirlo, pero es tarea vigente de hoy y de mañana, el no omitir esfuerzo para trabajar en la dirección apuntada. Pocos grupos como este han demostrado mayor conciencia de sus responsabilidades y mayor decisión para actuar en sus respectivos campos de influencia.

No obstante su extensión, el temario preparado por la comisión organizadora de esta reunión, celebrada bajo los auspicios del Banco del Brasil y de la Superintendencia de Moneda y Crédito, contribu-

yeron decisivamente a hacer de ella un certamen ordenado y sustantivo, cuyos frutos beneficiosos han de exceder del mero círculo de participantes.

En efecto, la reseña de los acontecimientos monetarios y cambiarios más importantes ocurridos en cada país, en el lapso transcurrido desde la VI reunión de Guatemala, ofrece a los estudiosos de estas materias, un abundante acervo de experiencias y realizaciones, afortunadas algunas, de menor éxito otras, pero siempre de enseñanza recíproca.

El sistema adoptado de reunir en un solo documento de plenaria, una síntesis comparativa de aquellas reseñas, ha sido una muy importante modificación de procedimiento que ha permitido juzgar con perspectiva los problemas enfrentados por las naciones del continente y apreciar mejor las distintas políticas y técnicas utilizadas para superar las situaciones confrontadas.

Reconociendo y respetando la indiscutida autonomía de los bancos centrales, se ha sugerido la conveniencia de que en la elaboración de las reseñas de acontecimientos monetarios y cambiarios que tradicionalmente se han venido presentando a estas reuniones, se adopte un modelo suficientemente uniforme, en el que se incluyan además aquellos aspectos económicos y fiscales pertinentes y permitan la comparabilidad de los trabajos respectivos, facilitando su utilización para fines de posible coordinación ulterior de políticas. Con tal propósito, ha habido consenso para que el CEMLA en consulta con los bancos centrales que lo deseen, formule una guía general que facilite la armonización de conceptos y la metodología de análisis y comparación.

El trabajo de la comisión I en la discusión sobre política de control de operaciones de los establecimientos bancarios y de las instituciones financieras no bancarias y sobre aspectos financieros de la política económica e interna aparece reseñado, de manera insuperable, en el informe del relator profesor Tamagna.

Hemos apreciado una vez más, algunas características comunes a la experiencia y preocupación de los bancos centrales del continente. Se ha puesto de manifiesto de nuevo, cómo circunstancias asociadas al grado de evolución de nuestras economías imponen que la política monetaria aplicada en nuestros pueblos, con la excepción de los Estados Unidos y Canadá, rebasa los moldes clásicos y se encuentre enfrentada a situaciones que aún no han sido abordadas debidamente en el terreno de la teoría. Es así como la práctica diaria en los bancos centrales re-

sulta un amplio laboratorio, donde se formulan y experimentan nuevas normas que nutren constantemente la teoría monetaria y bancaria. Así, han surgido herramientas de política monetaria y diversas utilidades de las mismas, cuya supervivencia y evaluación final están todavía sujetas a posteriores estudios y observación. Baste citar, a manera de ejemplos, los depósitos previos sobre las importaciones, los presupuestos de divisas, el manejo de los encajes con fines de control selectivo de crédito y muchas otras que inclusive se ofrecen a la experimentación, en las nuevas naciones del mundo.

Frank Tamagna ha señalado con acierto la multiplicidad de objetivos y la difícil conciliación de responsabilidades de los bancos centrales en América latina. A la responsabilidad de propender por un equilibrio externo e interno, se le suma la necesidad de favorecer las condiciones más propicias para el desarrollo económico.

Deben procurar a la vez la ampliación máxima de áreas de la economía que operan sobre bases monetarias para facilitar la movilización de los ahorros y por la limitación de los recursos disponibles del sistema bancario, deben tratar de dirigirlos hacia la utilización más eficiente, buscando el máximo beneficio de la inversión.

Esta limitación de recursos, la necesidad de ampliarlos y utilizarlos de manera óptima, quizá sea la razón para que en América latina, se hayan ensayado con muy variado éxito, una multiplicidad de instrumentos monetarios y crediticios que no se observa en otras áreas. La verdad es que la acción de los bancos centrales ha tenido y tiene importancia indudable y que es básico que estos mantengan una posición de flexibilidad, abierta a nuevos rumbos y una vigilancia constante, para que estos no afecten la indispensable estabilidad económica, fundamento de todo programa durable de desarrollo.

Consecuencia de lo dicho es la necesidad de buscar nuevos instrumentos que encaucen los recursos dispersos, modificando inclusive ciertos hábitos ancestrales de algunas poblaciones y que, por ejemplo, complementen el sistema bancario propiamente tal. De allí han surgido en la región las llamadas corporaciones financieras cuya experiencia aparentemente, no ha sido de la misma eficacia en todos los países. Aquí aparece la labor directiva de los bancos centrales, para que la acción de estos instrumentos indudablemente valiosos contribuya a la orientación y captación de ahorros para finalidades prioritarias dentro de los programas nacionales.

La autonomía y la efectividad de la acción de las autoridades monetarias se hallan limitadas en nuestros países, como es sabido, por diversos factores externos e internos. En el orden interno se ha destacado cómo en el estudio de los aspectos financieros es indispensable la coordinación de la política monetaria con las políticas fiscal y salarial. Es claro que la falta de equilibrio entre estos tres instrumentos fundamentales de la dirección económica, reduce considerablemente las posibilidades de éxito de las medidas monetarias y crediticias para preservar un marco adecuado para el desenvolvimiento de las actividades productivas.

Hay que reconocer, desde luego, que las posibilidades de coordinación y equilibrio resultan en la práctica frecuentemente obstaculizadas por distintos géneros de problemas que afectan a una o a otro. En el campo monetario por ejemplo, tenemos las limitaciones que imponen a la mayoría de nuestros países los factores externos; en el aspecto fiscal, las débiles finanzas de nuestros gobiernos les impiden frecuentemente atender con sus recursos reducidos una mayor suma de servicios y un más dinámico volumen de inversiones; por razones sociales de otro lado, no es extraño que los gobiernos latinoamericanos tengan que atender servicios de educación superior u otros, que en economías más avanzadas desempeña, en todo o en muy buena proporción, la actividad privada. Por otra parte en el aspecto social, la explicable aspiración de las poblaciones obreras y campesinas de lograr mejores niveles de vida, ejerce presiones no siempre razonables para obtener aumentos de salario en desacuerdo con los aumentos reales de productividad, generando fuerzas inflacionarias que revierten sobre los demás sectores de la economía y desmoralizan o malogran los beneficios iniciales de las conquistas salariales logradas.

La evolución de la banca central continental y la clara conciencia de su responsabilidad y papel preponderante en el estudio y solución de los más cruciales problemas de la política económica, se han manifestado también en la preocupación por investigar el papel que le corresponde en los problemas que plantean los planes de reforma agraria que adelantan o tienen a su estudio, varios países de la región; se ha anotado reiteradamente que más allá del problema conceptual que implica una reforma agraria con sus consecuencias de transferencia de dominio de fundos agrarios existen también problemas financieros que deben ser resueltos en armonía con las metas señaladas en la adopción de tales programas. A pesar de haberse recibido en la conferencia valiosas contribuciones para la dilucidación

de aspectos de este y otros problemas sociales, deplorablemente la extensión de los temas abordados y la limitación de tiempo impidieron que la comisión I se adentrara con mayor extensión en el análisis de tan amplias y difíciles cuestiones; sin embargo, cabe hacer notar que tienen tanta vigencia en los programas de acción inmediata de varios de los países del área, que no es exagerado urgir para que los estudios correspondientes se continúen y para que los análisis que se hagan y las experiencias que se obtengan se den a conocer en este o semejantes foros.

En la sesión de ayer hemos escuchado la relación de labores de la comisión II en la que Javier Márquez con su conocida idoneidad ha señalado los muy interesantes debates realizados dentro de ella, iluminándolos de paso, con sus observaciones de singular valor.

En realidad, señor presidente, en la nombrada comisión se abordaron temas de trascendencia para el presente y para el futuro de los programas continentales.

Quizá no me equivoque al decir que la convicción de que una mayor integración económica de América latina es una necesidad del adecuado desarrollo de los países del área fue punto central, expreso o implícito, en la mayoría de los temas analizados.

Los temas abordados en esta comisión, que en mérito a la brevedad podrían ser agrupados en tres categorías fundamentales íntimamente relacionadas entre sí, fueron: 1) La interdependencia de la política interna y los factores externos; 2) Los problemas asociados a la movilización de recursos externos con fines nacionales de desarrollo económico; 3) Los problemas financieros relacionados más directamente con la integración regional.

Todos aquí sabemos cómo el alto grado de dependencia de nuestras economías en sus relaciones con el exterior se refleja en la importancia crítica que tiene la fluctuación de los factores que integran la balanza de pagos, tanto para el mantenimiento del nivel adecuado de ocupación interna como para la aplicación de una política monetaria orientada a estimular el desarrollo económico y que supere las finalidades meramente compensatorias de los efectos de los pagos internacionales sobre el mecanismo monetario interno. Ya se ha anotado cómo la necesidad de conciliar los objetivos del desarrollo económico con las finalidades del equilibrio interno y externo obliga a nuestros bancos centrales a la búsqueda constante de fórmulas que armonicen o sinteticen,

en la práctica, las dos posiciones teóricas antagónicas: el estructuralismo y el monetarismo, que si bien aparecen contradictorios en su enfoque, presentan, aún cuando no se lo reconozca usualmente, la coincidencia de las finalidades que persiguen. Las experiencias en muchos casos diferentes y las que se lleven a cabo en el futuro servirán para dar mejores guías a la formulación de políticas monetarias orientadas a estimular una tasa adecuada de desarrollo económico sostenido y ordenado. Ciertas limitaciones de la capacidad de ahorro de nuestras economías y lo incipiente, en ocasiones, de las políticas e instituciones tendientes a incrementarlo, exigen la presencia del apoyo internacional, tanto técnico como financiero, para dar vigencia cabal a los programas de desarrollo económico. De aquí la trascendencia de los estudios de los problemas asociados a la movilización de recursos externos que agencias nacionales e internacionales ofrecen al continente para estimular una tasa más adecuada de progreso. El intercambio de ideas y experiencias sobre la absorción de capitales extranjeros públicos y privados, sobre el servicio de la deuda externa, el riesgo del cambio, la sustitución de importaciones y otras cuestiones conexas, ofrece, sin duda, nuevos horizontes para la consideración práctica de tales cuestiones.

Los programas de integración económica emprendidos en nuestro continente plantean en forma inevitable una serie de cuestiones financieras de diversa índole, que no habían sido debidamente contempladas en los acuerdos regionales.

Así, al considerarse el financiamiento de las exportaciones fue unánime el concepto de que la adecuada solución a este punto sustenta y apoya los esfuerzos de integración de nuestros países, facilitando la ampliación del comercio intrarregional y la vigorización de las economías nacionales.

Tal vez la representación muy honrosa con que he comparecido a esta reunión, no reste objetividad a mi juicio de que el programa para el financiamiento de exportaciones interlatinoamericanas de bienes de capital, anunciado por el Banco Interamericano de Desarrollo, ha sido recibido con general complacencia como un importante jalón, que puede servir inclusive de punto de partida de mecanismos más elaborados y ambiciosos.

La discusión magistral sobre la deseabilidad del establecimiento de una cámara de compensación latinoamericana, y las distintas modalidades e implicaciones acerca de su estructura y funcionamiento, puso de presente, como lo ha observado Márquez, que es generalizado el anhelo de hallar y plasmar ins-

trumentos que favorezcan el proceso de desarrollo e integración de Latinoamérica. Ello se refleja con toda claridad, en la recomendación que habéis formulado, de proseguir exhaustivamente estudios sobre el particular, confiándolos al experto cuidado del CEMLA y al análisis posterior de los bancos centrales.

Permitidme añadir que me ha parecido advertir también la convicción generalizada, de que la ordenada aceleración del proceso de integración tantas veces mencionado, requiere en el futuro pasos todavía más audaces en los campos institucionales y políticos. Aquí se ha mencionado la indispensable coordinación de políticas en el aspecto financiero; en otros foros se han propuesto al continente fórmulas de coordinación a niveles legislativos; en otros ámbitos la unificación de ciertos aspectos de legislación ha sido mencionada como necesaria.

La verdad señores es que muchos y meritorios esfuerzos se han hecho, que bastante se ha logrado en ciertos aspectos, pero que más y mucho queda por hacer si queremos cumplir adecuadamente, con las responsabilidades de esta generación.

Las labores de la III comisión destacaron el largo camino recorrido, en el orden estadístico y técnico, por nuestras instituciones monetarias, desde la I reunión en la ciudad de México. Los temas abordados ya no incluyen tan predominantemente cuestiones metodológicas y definiciones conceptuales para la preparación de estadísticas monetarias y bancarias, sino que buscan la utilización más eficiente de las estadísticas elaboradas para la formulación y guía de la política monetaria. Por contraste, naturalmente, se hacen patentes las deficiencias existentes y la impostergable necesidad de remediarlas. En el campo de la estadística, la asistencia técnica de los países más desarrollados y de instituciones internacionales ha sido y es de singular valor. El muy conceptuoso informe de Solís ha resumido, con versación en el tema, cómo la actuación de la comisión se centró en tres enfoques referentes al mejoramiento, comparabilidad y oportunidad de las estadísticas existentes; en la búsqueda de una mejor integración de las mismas y en la mejor utilización de las series disponibles para observar el comportamiento de distintos factores económicos. Los entendidos en la materia encontrarán en la relación de debates y en los trabajos mismos un abundante material para perfeccionar conocimientos y prácticas en tema tan importante para dotar de instrumentos de juicio adecuados y ciertos a las autoridades encargadas de definir las políticas económicas.

Ha sido sabia la resolución de este plenario de encargar al CEMLA la responsabilidad de actuar como secretaría permanente de estas reuniones.

La probada capacidad y dedicación de este centro para desempeñar labores semejantes, unidas al dinamismo y la experiencia de su director, son prenda de éxito. Es también adecuado complemento, la coordinación prescrita con los respectivos Bancos Centrales anfitriones, responsables directos de cada reunión, porque así podrá conjugarse la conveniente continuidad de orientaciones y temarios con la novedad de los enfoques y la diversidad de las experiencias.

Afirmé atrás que en mi concepto esta VII reunión marca la culminación de una etapa y abre otra de dinámicas proyecciones. Por ello, permitidme que, a manera de sugestión personal, aproveche la oportunidad de la iniciación del secretariado permanente a cargo del CEMLA para sugerir la conveniencia de proponer una o más reuniones de carácter informal, a nivel ejecutivo, de los Bancos Centrales, e instituciones similares para que, previa la adecuada preparación de documentos y el resumen de los debates y opiniones de las reuniones a nivel técnico, pueda intentarse una síntesis operativa. Tengo la impresión de que una reunión de la naturaleza indicada daría oportunidad a las altas autoridades directoras de las políticas monetaria y crediticia para derivar mayor provecho de muchas valiosas labores de estos grupos.

Se ha hablado antes y en estos días de la muy necesaria coordinación de políticas financieras, y quizás un medio rápido de lograr avances sería el que me he permitido sugerir. Debo advertir que la sugestión anterior no es ni podría ser sustitutiva de otras iniciativas más fundamentales, pero que quizás tomen mayor tiempo para su concreción práctica.

Sería muy extenso empeño mencionar individualizadamente los altos méritos de los delegados participantes; por ello, me limito a registrar el valioso aporte de los eminentes profesores señores Tamagna, Triffin, Uri y Wallich.

La presencia en esta reunión de las señoras Marina de Narky, del Banco Central de Honduras y de la señora Madeline Mc. Whinney Dale del Federal Reserve Bank of New York, han permitido a la conferencia contar con su experta colaboración agregada al encanto y penetración del criterio femenino.

Sería incompleta esta relatoría si no dejara testimonio de la labor cumplida por las mesas direc-

tivas del plenario y de las comisiones que, con laboriosidad y tino ejemplares, orientaron la presentación de trabajos y los debates posteriores con amplitud y eficacia generalmente aplaudidas.

No podría terminar esta reseña sin rendir un homenaje de admiración y agradecimiento, a la secretaría general y al personal de la misma, por la excelente organización del certamen, por su incansable laboriosidad, y por su elevado espíritu de servicio. La conferencia ha disfrutado de la más generosa e inolvidable hospitalidad, de las entidades patrocinadoras y de muchas otras organizaciones de este extraordinario país. Por todo ello es patente la gratitud unánime de las delegaciones visitantes.

No puede haber sido más acertada la escogencia de la futura sede de vuestras deliberaciones. La experiencia del Banco Central de la República Argentina, el amplio y merecido prestigio mundial de que disfruta, la eficiencia técnica que ha logrado, y la tradicional generosidad de su hospitalidad me permiten augurar desde ahora que la VIII reunión será digna continuación de este certamen.

Como veis señor presidente y señores delegados, opté en mi relatoría por la primera alternativa mencionada al comienzo. Debo, pues, agradecer doblemente la benévola atención que me habéis dispensado.

### INFORME DE LA COMISION III

Las reuniones se llevaron a cabo bajo la siguiente Mesa Directiva:

#### PRESIDENTE

Alfredo Castelli Patterlini, Subgerente del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República Oriental del Uruguay.

#### VICE-PRESIDENTE

Rolando Duarte, Subgerente del Banco Central de El Salvador.

#### RELATOR

Leopoldo Solís Manjarrez, Supervisor de Análisis Económico del Banco de México.

#### SECRETARIOS

Luiz de Carvalho Mello Filho, Economista del Departamento Económico de la SUMOC (Brasil).

Sergio Augusto Ribeiro, Economista del Departamento Económico de la SUMOC (Brasil).

Los documentos de trabajo de esta Comisión fueron los siguientes:

Grupo I — Números 5, 22 y 23.

Grupo II — Números 21 y 46.

Grupo III — Números 6 y 42.

En la comisión se presentaron documentos de tres tipos: 1) los correspondientes al mejoramiento, comparabilidad y oportunidad de las estadísticas; 2) aquellos dedicados a buscar una mejor integración de estadísticas ya existentes; y 3) los que, propiamente, hacen uso de las estadísticas para observar ciertas variables económicas.

En la discusión se hizo patente que los participantes estaban interesados en encontrar métodos que permitan una mejor integración de los datos estrictamente financieros con los correspondientes a la producción y el gasto en bienes y servicios.

#### COMPARABILIDAD Y OPORTUNIDAD DE LAS ESTADÍSTICAS

Los documentos relativos a este tema señalan que en América latina el progreso estadístico está promovido por entidades que dentro de cada país recopilan estadísticas, por organismos internacionales —tanto regionales como mundiales— y también por usuarios de las estadísticas, unas veces nacionales y otras extranjeras. Los bancos centrales pueden desempeñar un papel importante en el campo estadístico, como lo comprueban las estadísticas que publican, el uso que hacen de las cifras y el interés que han demostrado en el Instituto Interamericano de Estadística (1).

Los documentos mencionan la importancia de estimar ciertas series, con objeto de disponer de la información con mayor oportunidad.

En un documento se analizan las dificultades con que se tropieza para elaborar estadísticas de oro y divisas (2), las que, cuando la información sobre el sistema monetario y bancario es buena, se pueden medir con los datos del activo extranjero y del pasivo correspondiente. El inconveniente estriba en que el sistema monetario y bancario no está siempre claramente definido, debido a que el sector monetario se extiende más allá del bancario propiamente dicho.

La diferencia entre derechos sobre el exterior y derechos en moneda extranjera es otra fuente de

imprecisión en el cómputo de las estadísticas de oro y divisas. La cuestión consiste en si un activo externo es un derecho sobre un extranjero o un derecho en moneda extranjera (ya que los hay en moneda extranjera y en moneda nacional). Las estadísticas deberían cubrir solamente los derechos de libre disponibilidad sobre extranjeros.

Los pasivos con el extranjero suscitan dificultades que estriban, por una parte, en su comparación con los activos, y por la otra, en la medida en que la capacidad de incurrir en nuevos pasivos constituye un aumento del activo.

Las estadísticas de oro y divisas plantean disyuntivas de clasificación que provienen de la multiplicidad de prácticas bancarias que dificultan medir las pérdidas y ganancias arrojadas por las operaciones cambiarias y, que sobre todo, no permiten reconocer si esos resultados reflejan las consecuencias monetarias de las transacciones en valores extranjeros o son parte del efecto de las transacciones gubernamentales, así como modificaciones en la valoración de los activos y pasivos extranjeros que ocasionan cambios irregulares en los datos.

Un documento trataba de resolver el problema que plantea la urgencia de tener acceso a estimaciones sobre el ingreso y producto nacional y territorial con el menor atraso posible (3). Los resultados de esas investigaciones permiten considerar con cierto optimismo los métodos de estimación indirecta del producto territorial, específicamente en cuanto se refiere al producto a precios de mercado, siempre que se acepte el sacrificio de la exactitud a favor del ahorro de tiempo. Se expresó la utilidad de estimar el producto territorial bruto como una contrapartida directa de los pagos en cuentas corrientes a la vista tal como se obtienen de las estadísticas monetarias, principalmente de los pagos por giros en cuentas de cheques.

En estudios tendientes a estimar el comportamiento del producto territorial bruto en relación con los cargos en cuenta corriente y cuentas de depósito, se ha llegado a la conclusión de que existe estrecha dependencia entre ambos. En el caso que se presentó en la comisión, se hizo el análisis de correlación, pero deflacionando los cargos en cuenta corriente con un índice de precios y calculando el producto territorial bruto en términos reales. El coeficiente de correlación arrojó un valor de 0.93. Dicho sea de paso, los cargos en cuenta corriente corresponden a dinero en cuentas a la vista multiplicado por su velocidad de transacción, su puesto que cobra mayor validez conforme adquieren mayor importancia las

transacciones con contrapartida en giros bancarios y la pierden los pagos efectuados por medio de billetes y monedas; estas últimas no se consideran en la estimación. En el documento se sostiene que para estimar en términos reales la evolución de las transacciones, es conveniente deflacionar los cargos en cuenta corriente con un índice de precios apropiado. Además, teniendo en cuenta que se pretende estimar conceptos referidos a producción interna, es prudente deducir de las cifras de los pagos en cuentas corrientes aquella parte que obedece a transacciones por importaciones.

El análisis de los cálculos realizados muestra que el tiempo es una variable de gran importancia que determina, en cierto sentido, el comportamiento de la serie estimada y relega la significación de los pagos en cuentas de depósitos. También se aprecia la significación del uso de diferentes deflatores y la importancia de las ponderaciones en la estimación del producto territorial bruto, concluyéndose que los cálculos basados en índices de producción física tienden a atenuar la representación de las fluctuaciones de la actividad económica.

#### INTEGRACION DE LAS ESTADISTICAS

El grupo mayor de documentos, así como su discusión, mostró con toda claridad la necesidad de armonizar y combinar las series estadísticas ya existentes, al igual que de desarrollar series nuevas, para que la información obtenida de esa manera permita una apreciación más correcta de las condiciones del mercado financiero. Los documentos señalan que la información debe mejorarse, principalmente haciéndose la distinción entre las fuerzas de oferta y demanda en el mercado, separando de manera más detallada los distintos sectores económicos y consiguiendo además datos más amplios sobre la interrelación de los aspectos monetarios con los factores reales (4). Todo ello conviene presentarlo y analizarlo en una forma integrada. En la discusión hubo acuerdo general en que se deben hacer esfuerzos para desarrollar modelos de la economía que tomen en cuenta esos factores con miras a interpretar el comportamiento del sistema económico, y se señaló que los encargados de la política monetaria deben disponer de una amplia gama de estadísticas financieras y que, sobre todo, estas deben presentarse en forma que precise la relación entre los indicadores financieros y las otras variables económicas importantes.

En este contexto un documento indica que la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal ha continuado mejorando sus matrices del fluir de fondos,

que ahora se publican con ajuste estacional trimestralmente. Las cuentas analizan las fuentes y usos de los fondos en cada uno de los sectores económicos y ayudan a relacionar corrientes financieras con la producción y el uso de bienes y servicios. En relación con el tema se presentó una estadística de transacciones financieras entre los grandes sectores de la economía argentina para los años 1961 y 1962 (5). La matriz distingue los siguientes sectores: el privado, el gubernamental, el bancario y el externo. El número de sectores depende de las limitaciones estadísticas existentes; aun así, la matriz permite apreciar las características del financiamiento de la actividad económica en Argentina, y las fuentes de financiamiento de la inversión; además, indica en qué proporción los sectores se han financiado con recursos propios o con fondos obtenidos de otros sectores, inclusive el sector externo.

La matriz registra la magnitud del ahorro de cada sector, las inversiones que ha realizado y las variaciones en las tenencias de activos y pasivos financieros. El ahorro fue determinado por cálculos directos en lo que toca al sector externo y al sistema bancario, mientras que en lo que se refiere al sector privado y al sector gubernamental —debido a deficiencias estadísticas que impiden conocer el monto de los ingresos y egresos correspondientes— fue obtenido sacando la diferencia entre las inversiones reales y las financieras.

Hubo interés por parte de algunos delegados en conocer si la matriz había sido utilizada para proyectar años venideros, y se explicó que aun cuando el desarrollo de la matriz es incipiente, un objetivo muy importante que se tuvo en mente al elaborarla fue el de poder predecir las transacciones financieras y el comportamiento del ahorro y las inversiones. Se añadió que existen elementos suficientes con los cuales hacer proyecciones para el sector gobierno.

El valor de proyección que pueden tener esos sistemas globales es materia de mucho interés para los bancos centrales. De ello es prueba el documento del departamento de investigaciones económicas del Banco de la República Oriental del Uruguay (6), que presenta un modelo monetario global con objeto de mejorar el conocimiento de algunas de las variables importantes en las proyecciones de tipo monetario; además, en el documento se muestran algunos de los elementos sobre los que es factible actuar para obtener un cambio deseado en el volumen de los medios de pago.

El modelo permite examinar el proceso dinámico de cambio de las variables monetarias y observar las

relaciones de comportamiento susceptibles de ser influidas por decisiones de las autoridades monetarias. En este sentido, se considera la cantidad de billetes que el público conserva en general, así como el coeficiente de liquidez de los bancos. Con base en ambos coeficientes, se obtiene la multiplicación crediticia, o posibilidad de expansión del crédito por parte del sistema bancario, siendo muy interesante el examen que se hace de la desviación de los depósitos a la vista a los depósitos a plazo, los cuales operan como un amortiguador de la expansión del crédito.

Se destaca en el documento el interés que tiene aplicar este modelo a los fines de estimación del presupuesto monetario, aunque la experiencia al respecto es aún limitada; en especial no se conocen las fluctuaciones estacionales, cíclicas y seculares, lo que limita su utilidad. Se señala el propósito de ir mejorando los métodos con objeto de conseguir una aproximación más fidedigna de las variables monetarias, especialmente información de períodos de tiempo que permitan investigar los movimientos estacionales, cíclicos y seculares mediante los cálculos de regresión de dichas variables. Al discutir el documento se subrayó, y en ello hubo acuerdo, la importancia que tiene el estudio de las regresiones; un delegado apuntó que según la experiencia, los coeficientes no son muy estables, varían a corto plazo, y muestran las limitaciones y dificultades a que se enfrenta el investigador que trabaja con modelos de este tipo. Por otro lado, también se hizo hincapié en que la confección de un presupuesto monetario se facilita si se toman en cuenta los objetivos generales de la política económica, especialmente dentro de un plan de desarrollo de carácter general.

#### APLICACIONES DE LAS ESTADISTICAS

El último de los temas tratados en la Comisión era el de la comparación de los sistemas monetarios (7). En el documento se señala que los fenómenos monetarios no son los mismos en las economías desarrolladas que en las subdesarrolladas; sus diferencias dependen de la importancia relativa de la balanza de pagos y del sector público y privado. Entre los criterios de clasificación de los sistemas monetarios deben buscarse aquellos que se basan en las características fundamentales de cada economía. Entre otras se señalan las siguientes: el grado de desarrollo económico y financiero; los aspectos estructurales que describen los sectores cuya actividad encuentra financiamiento; la relación de las exportaciones con el producto nacional bruto, es decir, el grado en que una economía está abierta al exterior;

y las actividades internas que tienen influencia sobre la creación de dinero: inversión privada bruta, gasto en bienes de consumo duradero y gastos del gobierno.

En términos generales, el documento indica que la magnitud de los sectores creadores de dinero en relación al producto nacional bruto es, probablemente, una función del grado de desarrollo. Las estructuras económicas que se pueden distinguir con base en esta afirmación adoptan diversas formas: existe la economía que es muy abierta y tiene un sector interno creador de dinero muy pequeño, como es el caso de muchos países subdesarrollados; también hay países cuyas relaciones con el exterior son poco importantes y tienen un sector interno creador de dinero de gran magnitud, como es el caso de los Estados Unidos; entre las economías subdesarrolladas muy abiertas y las economías desarrolladas casi cerradas al exterior, existen países desarrollados y al mismo tiempo abiertos al exterior; y finalmente, hay países cuyo sector externo es pequeño y cuyo sector interno creador de dinero es modesto también; en estos últimos la economía no monetizada es predominante.

El autor observa que la estructura monetaria de un país refleja en parte su estructura económica, pero siendo también, en gran medida, un resultado de su política económica. En una economía muy abierta los activos internacionales usualmente representan una parte importante de los activos totales del sistema bancario o monetario; en general, las reservas de esas economías tienden a ser grandes en relación con la cantidad de dinero en circulación, a no ser que el país mantenga controles de cambios.

La división de los activos internos del sistema monetario entre el sector público y el privado indica igualmente la influencia de la política económica.

Los pasivos del sistema monetario muestran asimismo relaciones significativas: la relación billetes/medio circulante disminuye conforme los países se desarrollan, en tanto que la relación entre los cuasidineros y el medio circulante tiende a aumentar. Esta última se ve influida por la trayectoria de los precios, así como por el nivel de tasas de interés y la disponibilidad de sustitutos.

Se insiste en la importancia de la relación del medio circulante con el producto nacional bruto, usualmente conocida como velocidad ingreso. Son muy significativos los cambios en esta relación cuando se consideran dentro de una economía determinada, pero pueden perder significación cuando se comparan las relaciones de países distintos; ello

se debe a la dificultad de definir al medio circulante, a las diferencias institucionales y a los hábitos de pagos distintos. La propia relación se modifica en un mismo país a lo largo del tiempo: en efecto, se ha expresado que la relación entre el dinero en circulación y el producto nacional bruto tiende a aumentar secularmente porque la demanda de liquidez asciende conforme crece el ingreso real. Sin embargo, existen otros factores que influyen en su comportamiento, tales como cambios en las tasas de interés, variaciones en las cantidades de cuasi-dineros, modificaciones en las facilidades crediticias, etc.

Los métodos de análisis monetario tienen que adaptarse a la estructura de la economía que se examina: en una economía abierta, con un sector creador de dinero muy pequeño, investiga principalmente el movimiento de la balanza de pagos y de las reservas internacionales; en países de economía abierta y sector interno creador de dinero importante, ambos sectores deben recibir mucha atención; en cambio, en aquellos países con economías en que junto a un sector externo de escasa magnitud operan sectores internos creadores de dinero muy poderosos, es en estos últimos en los que se centra la investigación. Por ejemplo, el análisis de las causas de variaciones en el medio circulante distingue entre las de origen interno y las de origen externo y destaca la influencia del exterior en la creación de dinero; en esos sistemas no es posible distinguir la importancia relativa de la creación monetaria del sector público de la del sector privado, porque los pasivos no monetarios se restan de las obligaciones del sistema bancario.

Finalmente, el documento presenta un análisis comparativo del funcionamiento de la política monetaria, bajo distintas condiciones. Menciona como uno de los criterios para enjuiciar el funcionamiento de la política monetaria el conocimiento de si actúa a través del precio del dinero, es decir, de la tasa de interés, o a través de modificaciones de la cantidad de dinero. Dice que, por lo general, los márgenes de utilidades son amplios en relación a los cambios en las tasas de interés, por lo que, entre otras razones, la disponibilidad de crédito es el factor más importante en el mecanismo de acción de la política monetaria. La importancia de la balanza de pagos en la política de manejo de las tasas de in-

terés es mayor conforme una economía es más abierta, especialmente en transacciones en cuenta de capital; en estos casos, la balanza de pagos limita el uso de las tasas de interés para fines internos.

En países menos desarrollados, la política monetaria parece funcionar predominantemente a través del control de la cantidad de dinero, pues casi no existe un mercado que ofrezca condiciones para que el precio del dinero pueda ejercer una influencia decisiva en el comportamiento del sistema. Cabe señalar que, inclusive donde los mercados financieros están muy desarrollados, la política monetaria parece operar a través del control de la cantidad de dinero; las instituciones financieras coadyuvan a la política monetaria, mas no son esenciales para ella. La política monetaria es efectiva donde los bancos comerciales dependen del banco central para su liquidez, siempre que este último quiera actuar y sea capaz de hacerlo.

En la discusión se planteó la cuestión de si la constancia de la relación del medio circulante con el producto nacional bruto, es decir, la velocidad ingreso, implica que la política monetaria sea más efectiva en países subdesarrollados. El punto se debatió largamente, concluyéndose que tal es el caso, excepto en aquellas condiciones en que la importancia del sector externo es decisiva para la orientación de la política monetaria, o sea, en aquellas economías que deben proteger la reserva monetaria del banco central.

#### NOTAS

- (1) Doc. N° 23. El progreso estadístico de América y la contribución de los bancos centrales. Secretaría General del IASI.
- (2) Doc. N° 21. Problemas de las estadísticas de oro y divisas, por N. J. Brady, del Fondo Monetario Internacional.
- (3) Doc. N° 5. Indicadores de actividad económica; estimaciones del gasto del producto geográfico bruto del Banco Central de Chile.
- (4) Doc. N° 46. Statistical Guides to Monetary Policy, Frank W. Schiff, Banco de la Reserva Federal de Nueva York.
- (5) Doc. 22. Presentación estadística de las transacciones financieras entre los grandes sectores de la economía. Horacio A. Alonso, Banco Central de la República Argentina.
- (6) Doc. N° 42. Ensayo de Modelo Monetario Global para el Sistema Bancario Nacional, presentado por el Banco de la República Oriental del Uruguay.
- (7) Doc. N° 6. Comparison of Monetary Systems, por Henry C. Wellish.

## HACIA UN CAPITALISMO POPULAR:

## LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSION EN ALEMANIA OCCIDENTAL

POR CAMILO PIESCHACON

(Especial para la Revista del Banco de la República)

"El mayor riesgo sobre la tierra lo corren aquellos hombres que nunca están dispuestos a asumir el menor de los riesgos".

Bertrand Russell

## I — RESEÑA HISTORICA

Aunque los fondos mutuos de inversión han alcanzado su máximo desarrollo y apogeo en los Estados Unidos, es errónea y falsa la opinión general de que dicho sistema de ahorro voluntario y popular tiene su origen en el Nuevo Mundo. La primera sociedad de sustitución de valores, principio en que descansa la idea de las sociedades de inversión de capital, se remonta al año de 1822, fecha en la cual fue fundada en Bruselas la "Société Générale de Belgique". Treinta años más tarde se establecía en Francia una sociedad similar, la "Société Générale de Crédit Mobilier". A pesar de que el ejemplo de las dos mencionadas instituciones no tuvo en aquella época gran divulgación y propagación en Europa continental, debe considerarse su fundación como el paso precursor hacia este nuevo sistema de formación de capital. El establecimiento en 1863 de un fondo mutuo de inversión por la "London Financial Association", sirvió de ejemplo y base a los primeros fondos mutuos norteamericanos, erigidos a principios de nuestro siglo. La gran actividad fundadora de fondos mutuos de inversión comenzó en los Estados Unidos después de la primera guerra mundial, es decir, cuando dicha nación pasó a convertirse en el comercio internacional de país deudor a país acreedor.

Los primeros intentos en Alemania datan del año 1923, año en que fue establecida la "Deutsche Kapitalverein", sociedad que sucumbió durante la hiperinflación alemana del año 1923. La "Bayerische Investment-Gesellschaft", constituida en 1928, no logró sobrevivir a la crisis económica mundial de 1931. Después de la reforma monetaria de 1948 en la República Federal de Alemania —cuando el mercado

de capitales y la economía se encontraban casi paralizadas y se buscaban nuevas formas y métodos para fomentar la formación de capital privado, dentro de un orden y sistema económico libre de proteccionismos y estatismos se estableció en Munich la "Allgemeine Deutsche Investment-Gesellschaft m.b.H", la primera sociedad alemana de posguerra dedicada a la inversión de capital mediante el principio de sustitución de valores.

El éxito obtenido por tal institución y la recuperación económica de Alemania Occidental (aumento del nivel de vida), trajeron consigo el establecimiento posterior de varias sociedades de inversión de capital (Kapitalanlagegesellschaften), las cuales han sido instituidas generalmente por establecimientos de crédito, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, y han suscitado una fuerte competencia en pro de los ahorros privados. De acuerdo con el informe del Deutsche Bundesbank correspondiente al mes de junio de 1963, funcionaban en la República Federal a fines de mayo del mismo año 10 sociedades alemanas de inversión de capital, las cuales administraban 23 fondos mutuos de inversión diferentes, con un valor de inventario o patrimonio común de 2.832 millones de marcos (7.080 millones de pesos colombianos). Sobre dicho patrimonio habían sido emitidos 63 millones de certificados de inversión o participaciones (algo más de un certificado por habitante), cuyo precio de emisión o venta suele oscilar, de acuerdo con la situación en el mercado de capitales, entre los 40 y los 100 marcos alemanes. Fuera de los certificados de inversión emitidos por las correspondientes sociedades alemanas, se encuentran en circulación certificados similares expedidos por fondos mutuos extranjeros, especialmente norteamericanos, suizos, franceses y canadienses, sobre cuyo número no existe una cifra estadística. Con la creciente integración y liberalización económica en Europa Occidental, aumentará indudablemente en los próximos años la circulación de certi-

ficados de inversión extranjeros. El total de fondos mutuos de inversión en los cuales puede participar la población alemana asciende pues a 63, de los cuales 40 son extranjeros. Como dato comparativo podemos mencionar que el número de poseedores de valores de renta fija y variable sobrepasa en Alemania los 2 millones. El valor nominal de tales valores asciende a algo más de 104.000 millones de marcos.

A fines de 1959 el valor del patrimonio —avaluado de acuerdo con las últimas cotizaciones bursátiles— de todos los fondos mutuos alemanes representaba el 8.5% del capital de las sociedades anónimas alemanas y el 3.5% del valor bursátil de todas las acciones cotizadas en las bolsas de valores. El mayor crecimiento de los fondos mutuos alemanes se registró en los años 1955-56, gracias a la favorable situación bursátil proveniente de una "hausse" exagerada. A partir de 1958 han sido establecidos sin embargo 13 nuevos fondos de inversión, entre los cuales se encuentran algunos "fondos de crecimiento", es decir aquel tipo que no reparte los dividendos ni las ganancias obtenidas de la especulación, sino que los destina a una reinversión automática.

Mientras que los fondos mutuos de inversión representan en Inglaterra y Escocia simples asociaciones de ahorristas, y en los Estados Unidos empresas independientes de un sector económico potente con una posición competitiva bastante fuerte frente a bancos y compañías de seguros, constituyen en Alemania y Suiza comunidades de inversión organizadas generalmente por los bancos comerciales, cajas de ahorro y cooperativas de crédito. Aquí yace indudablemente un foco de peligro y una posible fuente de colisión de intereses, los cuales ha tratado de mitigar el legislativo por medio de la promulgación, en el año de 1957, de la "Ley sobre Sociedades de Inversión".

Interesante es el establecimiento de un fondo mutuo inmobiliario en Munich y que todos los fondos mutuos alemanes trabajan —debido a la legislación sobre sociedades anónimas— de acuerdo con el principio open-ended; son diversificados y con administración general.

## II—EL PRINCIPIO DE FUNCIONAMIENTO DE UN FONDO MUTUO DE INVERSION

Como dijimos anteriormente, los fondos mutuos de inversión operan de acuerdo con el principio de "substitución de valores", término empleado por

primera vez por R. Liefmann en su conocida obra "Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften" (sociedades de participación y financiación). Para el mencionado autor una sociedad de substitución de valores "es aquella cuyo objetivo consiste en substituir sus propios valores por otros ya en su poder o que desea adquirir", considerando este tipo de sociedad como una aparición típica del capitalismo moderno y de una economía madura. Mientras que la concentración y acumulación de capital obedece en las empresas industriales a los fines técnicos de la producción, la substitución de valores posee exclusivamente fines económicos y de la técnica de mercados. El propósito de los inversionistas o compradores de certificados de inversión radica en obtener la mayor seguridad y rendimiento posibles en su inversión. La sociedad substituidora de valores persigue, como es natural en un régimen capitalista, un beneficio o utilidad en forma de comisiones, etc., como remuneración al prestarle sus servicios de inversionista profesional al público, el cual puede despreocuparse por completo de los sucesos económicos. Los fondos son una típica aplicación del principio de división del trabajo. El principio básico de un fondo mutuo de inversión es pues sencillo. Quien quiera destinar sus ahorros o parte de ellos a la inversión en valores de renta fija (cédulas hipotecarias, bonos, etc.), o renta variable (acciones, bonos convertibles, etc.) deberá disponer de una suma considerable de dinero para lograr en su inversión de capital una compensación adecuada y diversificación suficiente de los riesgos a que está expuesta toda inversión (riesgo monetario, riesgo coyuntural en un sector económico, riesgos políticos, etc.) Si se trata de un trabajador, es decir de una persona con escasos recursos a causa de su bajo nivel de renta, no le será posible participar como capitalista en más de una o en unas pocas empresas o ser acreedor de ellas. Quien, al contrario, adquiere certificados de inversión expedidos por estas sociedades o fondos de inversión, participará simultáneamente en varias empresas de reconocida solvencia; logrando con ello al mismo tiempo una diversificación geográfica temporal y en los diferentes sectores económicos en su inversión, y por consiguiente, una dispersión más o menos grande en el riesgo inversionista. El certificado de inversión constituye pues una inversión de capital, es decir a largo plazo, y en él predominan la seguridad y rentabilidad continua, en lugar de la simple especulación. Así existen por ejemplo en la República Federal de Alemania sociedades de inversión cuya cartera contiene acciones y obligaciones de más de 100 empresas

diferentes. Hay fondos mutuos especializados en valores extranjeros o de una misma rama industrial (fondos de acciones de cervecerías). La legislación alemana limita, con el fin de evitar una concentración de capital en los fondos mutuos que vaya en detrimento de su principio de diversificación, las inversiones de los mismos en un solo papel o empresa.

Sin embargo es erróneo creer, como tratan de hacerlo muchos fondos mutuos en su propaganda, que dicho sistema garantiza una inversión invulnerable por completo a los riesgos políticos y económicos, es decir, que es un "seguro de inversión". Como anota C. Frank con mucha razón en su interesante y profundo estudio sobre la materia titulado "Zur Problematik der Investment-Trusts" (Sobre la problemática de los investment-trusts). "Los fondos mutuos de inversión están tal vez en capacidad de ofrecer una distribución del riesgo frente a pequeñas y momentáneas fluctuaciones, pero seguramente no frente a transformaciones dinámicas y peligrosas" en la economía. Para apoyar su tesis presenta el autor la diferenciación común entre riesgos estáticos y dinámicos. Mientras que los riesgos estáticos se presentan más o menos con cierta regularidad, son avaluables estadísticamente y se pueden calcular de acuerdo con la ley de las probabilidades, es decir son asegurables; encierran los riesgos dinámicos un alto grado de inseguridad y son por definición incalculables y no asegurables. De acuerdo con las palabras de Frank "una pérdida dinámica es una pérdida individual dentro del proceso de destrucción creadora y cuya utilidad es colectiva". Los riesgos a que está expuesta la inversión de capital son dinámicos en su mayoría. Cualquier transformación dinámica y estructural en los principios de evaluación y en las condiciones del mercado monetario y de capitales, afecta por igual a todos los valores y no puede ser evaluada fácilmente; el riesgo del empresario es asimismo de carácter dinámico.

La idea de los fondos mutuos de inversión descansa en la distribución de los riesgos inversionistas entre los ahorristas, mediante la formación de una "comunidad de inversión", pero sin que para ello se establezca un portador del riesgo como es el caso en los seguros. Una dispersión y distribución solamente es posible cuando las pérdidas bursátiles no afectan por igual a todos los valores de la cartera, es decir, cuando las pérdidas sufridas en algunos valores (por ejemplo, baja de las correspondientes cotizaciones) sean compensadas con las

ganancias obtenidas en otros (por ejemplo, alza bursátil). Con otras palabras: cuando la suma capitalizada de todos los valores bursátiles sea constante en el tiempo. En esta forma podría considerarse el riesgo como estático, siendo asegurable de acuerdo con la ley de los grandes números y la sociedad de inversión o el fondo sería el asegurador adecuado. El crecimiento de los consorcios y carteles y la cada día mayor interdependencia internacional de las economías nacionales, la cual se trasluce en la situación bursátil, hace que el número de los riesgos estáticos sea cada día menor y más insignificante. Los principales riesgos a que está expuesta toda inversión, son según Frank: "los riesgos político-militares y el riesgo coyuntural de una crisis económica. Ellos son los únicos que pueden ocasionar una pérdida total o pérdida parcial masiva. La distribución de tales riesgos, dentro de un fondo mutuo de inversión, es en una economía interdependiente, como la de los países industrializados, ineficaz". La distribución del riesgo significa que cada uno de los miembros de la comunidad contribuye a soportar las pérdidas. Cuando la suma de los riesgos de todos los miembros sea igual al riesgo de la comunidad, nos encontramos frente a una distribución neutral, a una compensación de los riesgos. Si dicha suma es mayor, tendríamos una disminución del riesgo lograda gracias a la asociación. Pero si la suma es menor que el nuevo riesgo común, tendríamos que la comunidad formada ha traído consigo riesgos adicionales. Una reducción del riesgo dentro de un fondo mutuo de inversión se obtiene gracias a que dicha institución está en capacidad de invertir, objetivamente, mejor que cada uno de sus miembros, debido a que puede obtener informaciones que no están al alcance de todos y tiene a su disposición un equipo de técnicos especializados. Sin embargo, los participantes de un fondo mutuo de inversión se encuentran frente a nuevos riesgos nacidos de la misma asociación, por ejemplo, actitud fraudulenta de la misma, como nos lo demuestra la historia de los fondos en algunos países. Dicho riesgo puede ser eliminado, casi por completo, mediante una legislación adecuada.

La gran cartera de valores que suelen tener las sociedades de inversión en sus diferentes fondos mutuos, trae también consigo riesgos adicionales; tales como la dificultad de vender en una situación de emergencia (baja bursátil acompañada del deseo de los tenedores de certificados de recibir nuevamente su capital) sin menosprecio de los intereses de los inversionistas. No hay que olvidar que la mayoría de las sociedades están obligadas a re-

comprarle al poseedor su certificado de inversión en todo momento. La sociedad de inversión puede engendrar y aumentar una baja bursátil, con sus correspondientes peligros macroeconómicos, mediante ventas masivas en el mercado de capitales.

El crecimiento del patrimonio de un fondo mutuo de inversión consta de dos componentes: el producto de la venta de nuevos certificados y el aumento en la cotización de los valores de su cartera. Mientras que el primer componente crece linealmente, el segundo lo hace logarímicamente. Pero el crecimiento de un fondo no representa en sí una medida adecuada para juzgar la calidad de la política inversionista del mismo, así como tampoco los repartos y dividendos distribuidos, en los cuales se basan los cálculos de rentabilidad. Las estadísticas sobre los certificados de inversión emitidos permiten tomar conclusiones sobre los éxitos obtenidos por el fondo en la venta de sus valores, es decir, sobre su actividad en este sector, y con ello, sobre su importancia cuantitativa. El éxito de la política inversionista del fondo puede evaluarse mediante una comparación temporal del valor de cada participación con el índice general de las acciones en la bolsa. Con todo, una sociedad de inversión es impotente frente a alzas y bajas generales en la bolsa.

### III—IMPORTANCIA ECONOMICA Y SOCIAL DE LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSION

Las limitaciones que con relación a los riesgos hemos expuesto anteriormente, no implican que esta forma de ahorro popular no sea un instrumento eficaz de una política social y económica encaminada a garantizar el "bienestar para todos" y a transformar el capitalismo empresarial en un capitalismo popular, mediante la popularización de la acción y mejor distribución del patrimonio nacional. Con razón se ha afirmado que los certificados de inversión de los fondos mutuos constituyen la acción del hombre humilde. A continuación analizaremos algunas consideraciones en pro y en contra de este sistema de ahorro.

#### a) Consideraciones de carácter político-financiero

Las necesidades de capital de una economía deben ser suplidas —siempre y cuando no sea posible mediante la autofinanciación, la cual depende de la situación económica general, del nivel de precios y salarios y es de por sí injusta para el consumidor y el asalariado— por medio de capital crediticio, capital ajeno (créditos bancarios, etc.) o capital de participación, capital propio (emisión de acciones,

obligaciones convertibles, etc.) Estas dos últimas formas de financiación suponen sin embargo un proceso libre, voluntario y privado de formación de capital. En el caso de que una economía no pueda satisfacer en dicha forma sus necesidades de capital, se verá obligada a efectuarlo mediante una elevación de impuestos, empréstitos obligatorios o extranjeros o mediante la elevación del precio de venta de artículos de producción. Este último camino no deja de revestir ciertos peligros, ya que engendra un aumento del nivel de precios, el cual puede conducir a una inflación y desvalorización monetaria. La mejor solución radica pues en la formación voluntaria de capital privado, la cual deberá recibir, en un sistema democrático, la prelación gubernamental. Es natural por lo tanto que la industria se encuentre también interesada en apoyar el desarrollo de los fondos mutuos de inversión, como instituciones centralizadoras y acumuladoras de capital que fomentan el ahorro institucional y continuo. Durante mucho tiempo prevaleció en las empresas de los países industrializados (debilidad del movimiento sindicalista) el capital crediticio y la autofinanciación sobre el capital de participación, es decir el acreedor sobre el accionista. La microeconomía exige asimismo —con el objeto de garantizar la estabilidad de la empresa y su liquidez— que exista cierta relación óptima entre el capital propio y el ajeno, entre el activo fijo y el capital propio, etc., de una empresa. La creciente producción en masa y racionalización del trabajo requiere grandes inversiones de capital (producción capital intensiva), las cuales deben ser satisfechas con capital propio, con capital de participación. En su calidad de instituciones consolidadoras, aunque en forma indirecta, prestan aquí las sociedades de inversión su valiosa ayuda a las empresas.

#### b) Consideraciones relativas a la política en el mercado de capitales

Sin un mercado de capitales eficientes no es posible que los bancos puedan cumplir su misión de consolidación y de transformación. La política económica gubernamental debe pues tratar de fortalecer tal mercado para que conserve su capacidad de funcionamiento. La oferta en dicho mercado debe ser diversificada para ofrecerle al inversionista varias posibilidades y formas en la colocación de su capital. Los fondos mutuos encuentran aquí un campo propicio para su labor. Un mercado de capitales no debe ser fomentado unilateralmente, y en él se deben ofrecer posibilidades de inversión para todos

los gustos y al alcance de todos. La diversificación de la oferta despertará un mayor interés dentro de las clases baja y media, dentro del "hombre de la calle", por los sucesos económicos, y hará que ellas se desprendan de los prejuicios infundados frente a la bolsa y al "fantasma de las altas finanzas". En esta forma podrán llevar a cabo los fondos mutuos de inversión su función canalizadora del ahorro y se convertirán indirectamente en una nueva fuente de financiación para la industria.

Sin embargo, el desarrollo de los fondos mutuos —y aquí yace el temor de muchos economistas— no debe ir en detrimento de las formas convencionales de ahorro (adquisición de valores de renta fija, cuentas de ahorro, obligaciones industriales, etc.) No puede dudarse que tales instituciones ya se han convertido en una competencia para las otras entidades encargadas de canalizar la formación de capital. Las sociedades de inversión solamente llenarán una función económica, si logran ganar nuevos inversionistas y no perjudican las otras formas de ahorro. Su entrada en el mercado de capitales, como demandantes, puede inducir un efecto estabilizante y reducir las fluctuaciones especulativas en las cotizaciones bursátiles. Pero también existe el peligro de que su actuación en ese mercado conduzca a una supervaluación, una cotización ficticia, de los papeles que forman parte de su cartera, aumentando injustificadamente la capacidad de emisión de las empresas cuyas acciones se cotizan en la bolsa y las cuales son en la mayoría de los casos las grandes sociedades y consorcios. Esto contribuiría al debilitamiento de las fuentes de financiación de la pequeña y mediana industria e incrementaría el proceso, inherente al capitalismo, de una concentración y acumulación de capital. El alza infundada de las acciones de las empresas admitidas en la bolsa, podría tener consecuencias perjudiciales para la economía (crisis económicas, inversiones equívocas, etc.) La legislación alemana ha tratado de reducir tales focos de peligro, mediante ciertas limitaciones en la política inversionista de dichas instituciones.

#### c) Consideraciones de carácter político-monetario

El fomento de los fondos mutuos de inversión conduce a que una parte de la renta adicional no fluya hacia la esfera del consumo, sino a la de las inversiones, con lo cual es posible detener en parte procesos inflacionistas que ponen en peligro la estabilidad monetaria. La formación de capital mediante este sistema constituye, como todo ahorro, un instrumento adecuado para alcanzar un equilibrio

entre la producción de bienes de consumo y la demanda; es pues un instrumento estabilizador del valor de la moneda. Una elevación de la cuota de los trabajadores en el producto social, mediante la emisión gratuita por parte de la empresa de certificados de inversión —los cuales pueden considerarse como parte integrante del salario— tendría un influjo benéfico sobre el nivel de precios y el orden social. En la República Federal de Alemania se discuten, desde hace algunos años, planes similares encaminados a dividir el salario en dos partes: un salario en efectivo y un "salario de inversión" (*Investivlohn*), con el fin de hacerles frente a las presiones inflacionistas provenientes de un superávit en la balanza comercial. Dichos planes no han cristalizado hasta el momento a causa de la oposición de los sindicatos, pero sí es común que las empresas vendan a precios especiales u obsequien sus propias acciones a sus trabajadores. Muchos economistas creen, sin embargo, que el fomento de los fondos mutuos de inversión puede ir en detrimento de la estabilidad monetaria. La mayor propaganda de las sociedades de inversión se orienta hacia el aspecto de la estabilidad del valor real de sus certificados, lo cual puede despertar desconfianza entre el público frente al ahorro en dinero o nominal (cuentas de ahorro, pólizas de seguro de vida, valores de renta fija, etc.) y poner en peligro la estabilidad monetaria mediante una "fuga hacia los valores reales", fenómeno que caracteriza una época de inflación. Los fondos mutuos ofrecen, microeconómicamente y en particular, una protección contra la inflación, pero no macroeconómicamente. Su propaganda puede engendrar una "psicosis" popular y acrecentar el temor de una desvalorización monetaria entre el público inversionista. En su mencionada obra anota Frank, que en realidad, "constituye una curiosidad, que el mayor auge de los *Investment-Trusts* haya alcanzado su punto de culminación en una época en la cual la inflación había sido contenida por completo y la propaganda de los fondos mutuos de inversión se orientaba hacia una experiencia del público, cuya problemática carecía de actualidad. Después de la tormenta se venden más sombrillas".

#### d) Consideraciones con relación a la balanza de pagos

Los fondos mutuos de inversión pueden transformarse en instrumentos para la exportación e importación de capitales. Si un fondo con sede en el interior adquiere valores extranjeros, ha exportado capital. En sus comienzos acostumbraban adquirir obligaciones extranjeras las sociedades de inversión suizas e inglesas, para aprovechar el margen de in-

tereses en el mercado internacional. Una condición indispensable para esta clase de exportación de capital, es un mercado nacional de capitales relativamente saturado y una economía con superávit de ahorros. Interesante en este sentido es, que la cartera de algunos fondos mutuos alemanes se compone casi exclusivamente de valores extranjeros. La cantidad de capital o dinero exportado tiene gran importancia coyuntural para la economía nacional. Teóricamente pueden presentarse efectos en el nivel de precios, intereses y ocupación. La colocación de acciones de las colonias inglesas entre las sociedades de inversión de la Gran Bretaña, sirvió en algún tiempo para los fines económicos de la colonización.

Al contrario, si una sociedad extranjera de inversión adquiere valores de una economía nacional, está importando al país capital extranjero. Esta forma de importación, de ayuda económica, es indudablemente una de las más deseables. Desde el punto de vista macroeconómico se trata aquí de un crédito barato, ya que las acciones pueden ser vendidas a altas cotizaciones. El país importador de capital (prestatario) no necesita ofrecer garantías especiales y el pago de intereses (dividendos), así como su repercusión sobre la balanza de pagos se orienta de acuerdo con la situación económica general o de la empresa. La dirección de la empresa permanece en manos nacionales, pues no hay que olvidar que los fondos mutuos de inversión no son Sociedades Holding y no persiguen por lo tanto adquirir la mayoría de las acciones de una empresa; su objeto económico es otro, como ya lo vimos. Uno de los pocos peligros radicaría en la venta repentina, por parte del fondo extranjero, de los valores nacionales que forman parte de su cartera, lo cual podría perturbar el mercado nacional de capitales y engendrar una iliquidez.

Otra ventaja que ofrecen los fondos mutuos, no tanto para el inversionista como para la economía general, es que su cartera de valores puede ser empleada como reserva de divisas, como sucedió en Inglaterra durante la primera guerra mundial.

#### e) Consideraciones de carácter político-social

Como ya anotamos, los fondos mutuos de inversión revisten gran importancia para la política social gubernamental. Este es uno de los motivos que ha tenido el gobierno federal alemán para promover, dentro de su concepción general de una economía social de mercado libre, el incremento de esta forma de ahorro. Los certificados de inversión representan un derecho indirecto de copropiedad en los medios de producción; más aún, sus poseedores son

cogestores del proceso de producción. Dicha copropiedad significa al mismo tiempo una coparticipación en las utilidades de varias empresas industriales y en el crecimiento económico. La repartición del patrimonio nacional será más equitativa, tenderá más hacia los ideales de un capitalismo popular y hará que dicho sistema económico sea más social que un socialismo basado en el colectivismo y la privación de las libertades humanas fundamentales. La copropiedad de los asalariados en los medios de producción, conducirá asimismo a mitigar las tensiones sociales, la lucha de clases. Toda huelga iría contra los propios intereses de los trabajadores, ya que paralizaría el proceso de producción parcial o totalmente y con ello el crecimiento económico. Los certificados de los fondos mutuos ofrecen mayores ventajas que las acciones expedidas gratuitamente o a bajo precio por las empresas a sus trabajadores; el lugar de trabajo y el patrimonio del trabajador serían completamente independientes de la situación económica y de la voluntad de la empresa. El trabajador contribuye asimismo a asegurar su puesto de trabajo, en forma indirecta, poniendo sus ahorros a disposición de la economía para que amplíe y renueve sus instalaciones y cree de este modo nuevas posibilidades de trabajo. Los estudios, algo defectuosos, efectuados en los Estados Unidos y Europa demuestran que este ideal todavía no ha sido alcanzado.

El bajo precio de emisión de los certificados de inversión en Alemania (40 a 100 marcos) representa también un factor social; una inversión al alcance de todos los presupuestos familiares. Para facilitar la colocación se han implantado en los últimos años ventas a plazos (installment-plan) o la combinación de los mismos con un seguro de vida o accidente. Una sociedad de inversiones alemana ha adoptado el método de colocación de "mostrador" y en los Estados Unidos se ha generalizado mucho el sistema de "certificados de inversión a la puerta de la casa" mediante un equipo de agentes, los cuales no solamente representan a una sociedad. La desventaja de este último sistema radica en los altos costos de adquisición y comisiones que deben ser soportados por los mismos ahorristas.

#### IV — REGLAMENTACION LEGAL EN ALEMANIA OCCIDENTAL

La actividad de los fondos mutuos se encuentra reglamentada en Alemania por medio de la "Ley sobre Sociedades de Inversión de Capital" del 16-IV-57. Dicha ley solamente permite para dichas sociedades la forma legal de sociedades anónimas y de res-

pensabilidad limitada, cuyas acciones o participaciones deben ser nominativas. Para los fines legales y monetarios, son consideradas las sociedades de inversión como institutos de crédito. Su capital mínimo no debe ser inferior a 500.000 marcos.

Toda transacción de valores —excluyendo los certificados de inversión— entre la sociedad de inversión y los miembros de su junta directiva o consejo de vigilancia está prohibida. Con los recursos obtenidos del valor de inventario (precio de emisión menos recargos) de los certificados expedidos, deberá formar la sociedad de inversión un fondo especial, ya sea en valores de renta fija o variable, en derechos preferenciales de suscripción o en efectivo. Dicho fondo deberá ser administrado por separado e independientemente del patrimonio propio de la empresa (capital social y reservas). Las sociedades pueden establecer varios fondos especiales (fondos mutuos de inversión), los cuales deben diferenciarse entre sí mediante su denominación y ser administrados por separado. Existen actualmente sociedades de inversión alemanas que mantienen hasta 6 fondos diferentes. La mencionada ley estipula asimismo la clase de valores que pueden adquirir las sociedades por cuenta común, entre los cuales se encuentran: valores cotizados oficialmente o en el mercado libre regulado de las bolsas alemanas y extranjeras; valores adquiridos mediante el ejercicio del derecho preferencial de suscripción; acciones gratuitas; derechos preferenciales de suscripción; acciones no pagadas por completo y participaciones en compañías mineras (llamadas "Kuxen" y las cuales no tienen valor nominal sino que representan una cuota parte del patrimonio de la compañía).

Para evitar una concentración de capital, la adquisición de valores con fines exclusivamente especulativos y con el fin de garantizar cierta diversificación de la cartera, ha limitado el legislativo alemán a un 5% del patrimonio del fondo especial, la suma de los valores que de una sola compañía puede adquirir la sociedad de inversión por cuenta del fondo mutuo. Con el mismo objeto, ha sido limitado el valor nominal de las acciones administradas por un fondo hasta el 5% del capital nominal de la compañía anónima correspondiente. Con autorización de la Oficina Federal de Supervigilancia Bancaria es posible aumentar dicho porcentaje hasta un 7.5%. Las sociedades de inversión de capital alema-

nas, no pueden invertir el patrimonio del fondo especial en certificados de inversión de otros fondos mutuos, tal como es el caso en los Estados Unidos, en donde se han establecido verdaderos superfondos, los cuales invierten su patrimonio exclusivamente en certificados de inversión de fondos similares. Para ejercer el derecho de voz y voto en las asambleas generales de aquellas empresas cuyas acciones forman parte de su cartera, no necesitan las sociedades de inversión la autorización de los poseedores de certificados. Esta prescripción legal y la no participación de los tenedores de certificados en la política inversionista del fondo, ha suscitado en Alemania fuertes críticas y controversias, en las cuales se afirma que dicha reglamentación aumenta el poderío de los bancos alemanes, los cuales son los organizadores de la mayoría de las sociedades de inversión.

Todo participante de un fondo mutuo de inversión tiene el derecho de solicitar en cualquier momento, contra entrega del certificado, su cuota parte en el patrimonio especial. La custodia del fondo especial y la emisión de los certificados deberán estar en manos de un banco (banco depositario). La Oficina Federal de Supervigilancia Bancaria puede exigir en cualquier momento el traspaso a otro banco. Los bancos depositarios son por regla general los mismos que han constituido la sociedad de inversión de capital. El banco apoderado solamente puede confiarle los valores en custodia a un Banco Depositario Colectivo (bancos en Alemania cuyo único fin consiste en mantener bajo custodia colectiva valores y títulos). El valor obtenido de la emisión de certificados debe ser mantenido en el banco depositario, el cual deberá abonarlo en una cuenta bloqueada a nombre del correspondiente fondo mutuo. El banco efectúa la compra y venta de los valores y derechos preferenciales de suscripción, la emisión y retroventa de los certificados, el reparto de utilidades y dividendos, de acuerdo con las instrucciones de la sociedad de inversión de capital. Para garantizar cierto grado de liquidez permanente de las sociedades de inversión, deberán conservar estas el 20% de su capital en una cuenta bancaria o en valores pignorable admitidos por el Deutsche Bundesbank. Los certificados de inversión solamente podrán ser emitidos después del pago completo de su valor, el cual es calculado de acuerdo con la siguiente fracción:

$$\text{Valor inventario por certificado} = \frac{\text{Valor real del patrimonio del fondo}}{\text{Número de certificados emitidos}} + 3\text{-}4\% \text{ de recargo}$$

El valor real del patrimonio del fondo mutuo es avaluado todos los días hábiles de acuerdo con las correspondientes cotizaciones en la bolsa. El recargo

tiene por objeto cubrir los gastos de emisión, comisión bancaria, corretaje, etc. El precio de emisión de los diferentes fondos es publicado todos los días

en la prensa alemana. El valor de retroventa es algo menor que el precio de emisión y el valor de inventario. La reducción del valor de retroventa es más o menos de un 4.5% del valor de inventario del certificado o un 4.3% del valor de emisión. La mayoría de los Fondos alemanes ha reducido el valor de retroventa solamente en un 3% del precio de emisión. Los certificados de inversión disfrutaban en su primera emisión de ciertas prerrogativas fiscales (prima de ahorro de un 25%, exención del impuesto sobre las transacciones bursátiles, exención del impuesto de la renta hasta 800 marcos anuales por concepto de dividendos). El fondo especial (mutuo de inversión) está exento de los impuestos de comercio, industria, etc.

El precio de venta en el tiempo de emisión del primer certificado no puede exceder la suma de 100 marcos, con el objeto de garantizar un valor al alcance de todos. Durante el alza bursátil de 1957-59 fueron divididos (splitting) varios certificados de los fondos mutuos, es decir, se efectuaron emisiones de participaciones gratuitas, con el objeto de alcanzar nuevamente un precio de venta de 100 marcos o menos. Esta medida y la favorable situación bursátil trajeron consigo una notable animación en la colocación de nuevos certificados.

#### V — RESULTADOS OBTENIDOS EN ALEMANIA

Como mencionamos al principio de este artículo, los fondos mutuos han alcanzado un desenvolvimiento sorprendente en Alemania Occidental, gracias al aumento del nivel de vida y los esfuerzos gubernamentales para fomentar este sistema popular de formación de capital privado y una mejor distribución del patrimonio y renta nacional. Desde fines de 1960 hasta el mes de marzo de 1963 aumentó en 24.3 millones el número de certificados de inversión en poder del público. El patrimonio de todos los fondos representa actualmente el 3.8% de los depósitos ordinarios de ahorro, el 22.4% de los depósitos en las cajas de ahorro para la construcción y el 14.1% de las inversiones de capital de las compañías alemanas de seguro de vida. El total de recursos afluídos a los fondos mutuos en el período 1959-61 asciende a 1.260 millones de marcos, cifra modesta comparada con el ingreso neto en cuentas de ahorro (25.500 millones), o con la suma recibida por las cajas de ahorro para la construcción (18.900 millones de marcos de ahorro neto y amortizaciones). La entrega global de recursos ha sufrido, a causa de la baja general en las bolsas de valores alemanas a partir de la primavera de 1960 (solamente en 1962 se redujeron las cotizaciones en un 25%), una merma considerable; mientras que ella ascendió a 500

millones de marcos en 1958, disminuyó en 1959 a 465.7 millones y en 1962 a 224.2 millones.

Junto con los precios de emisión de los certificados y la composición de los activos, influyen también en la colocación de nuevas participaciones la amplitud y clase de público activo o potencial. La competencia entre las sociedades de inversión se ha tornado cada vez más aguda, ya que las cajas de ahorro, las cooperativas de crédito y los banqueros privados han establecido asimismo, con buenos resultados, nuevos fondos mutuos. La posición competitiva de las dos primeras organizaciones es bastante considerable, gracias a su densa red de oficinas, las cuales garantizan una mejor y mayor colocación.

Los precios de emisión de los certificados han experimentado, globalmente, un aumento neto considerable desde 1958, aunque dicho incremento ha sido esencialmente menor que el registrado en el índice de cotización de las acciones. Según el citado informe mensual del Deutsche Bundesbank, puede apreciarse cierto cambio, en conjunto claro está, en la política inversionista de los fondos mutuos alemanes. En casi todos ellos ha disminuído en los últimos años la proporción de las acciones (fluctúa de acuerdo con el fondo entre 47.2% y 94.9%) con relación al total de la cartera; mientras que el porcentaje correspondiente a las reservas en efectivo y valores de renta fija ha aumentado. Esta última transformación estructural se debe quizás a que la rentabilidad de los valores de renta fija es bastante más alta que la de las acciones, debido al alza exagerada de ellas en la bolsa. De este modo han tratado los fondos de obtener una compensación oportuna en sus rendimientos. Según cálculos del Deutsche Bundesbank la rentabilidad de los certificados de inversión se encontraba en 1962 entre 1.4% y 3.4%, tomando como base el precio de emisión. Como punto de referencia cabe anotar que la rentabilidad promedio de las acciones ascendió a un 3.4%.

#### VI — CONCLUSIONES

Aunque el ahorro popular mediante el sistema de los fondos mutuos de inversión supone una economía madura y un amplio conocimiento del público sobre las ventajas y desventajas, peligros y posibilidades de la acción, deben fomentarse también estas instituciones en los países subdesarrollados con el fin de fortalecer el mercado de capitales, fomentar el ahorro y ofrecerle una nueva fuente de financiación y consolidación a la industria, puntos neurálgicos de una economía subdesarrollada. Ellos contribuirán asimismo a mitigar las grandes tensiones sociales que caracterizan a dichas naciones. Los fondos mu-

tuos de inversión estarían tal vez en condiciones de romper el círculo vicioso de un mercado deficiente de capitales, a causa de la reducida cuota de ahorro nacional y el bajo nivel de la renta per cápita. En todo caso sería una política más sana que las falsas y peligrosas teorías —de las cuales es en parte responsable Keynes— que abogan por una expansión crediticia y monetaria desmesurada bajo el *slogan* "sin inflación no hay crecimiento económico", han conducido a muchos pueblos a la miseria económica y a que se perpetúe la mayor injusticia social como es la expropiación de todos aquellos con haberes monetarios. Los fondos mutuos nacionales podrían extender su radio de acción al exterior para servir de instrumento importador de capital. Un fomento del mercado de capitales y la libertad de transferir utilidades, dejando a un lado la política obtusa de un nacionalismo económico completamente inoperante, podrían crear una atmósfera favorable para que los fondos mutuos extranjeros destinen parte de sus recursos a la inversión en valores nacionales, tal como lo han hecho recientemente algunos fondos suizos en España. Los fondos deberán justipreciar sus

ventajas sin ocultar los peligros que encierran a causa de los riesgos inherentes a todo capitalismo, pero frente a los cuales se presenta la oportunidad, la posibilidad de una utilidad y rendimiento superiores y de participar en el crecimiento económico. Como anota Barocka: "La inversión mediante los fondos mutuos solamente se justifica para aquellos ahorristas que desean una inversión a largo plazo, con grandes posibilidades de utilidad, y están dispuestos a hacerle frente a una baja en las cotizaciones bursátiles". Por último, recordemos con James Hilton que: "El dinero nunca ha sido ni podrá ser algo seguro. La gente que cree que existe seguridad, se asemeja a aquellos necios que antes del tifón se esconden debajo de una sombrilla".

## FUENTES BIBLIOGRAFICAS

Barocka, E.: "Investment-Sparen und Investment-Gesellschaften", Stuttgart 1956.

Frank, V.: "Zur Problematik der Investmenttrusts" Zurich 1961.

Liefmann, F.: "Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften", S. Aufl. Jena 1931.

Somary, F.: "Bankpolitik" 1. Aufl. Tübingen 1915.

"Monatsbericht der Deutsche Bundesbank", Frankfurt, März 1963.

## RESEÑA SEMESTRAL DEL DEPARTAMENTO DE NORTE DE SANTANDER

Resumen de la situación económica.  
Primer semestre de 1963.

## SITUACION SOCIAL

La huelga de los trabajadores de la Colombian Petroleum Company, que por más de un mes —mayo a junio— paralizó los campos petroleros de Tibú, incidió desfavorablemente sobre las diversas actividades, principalmente de la ciudad capital del departamento, por el agotamiento de los combustibles, siendo el más sensible el suministro de gas para uso doméstico. Otro de los servicios más afectados fue el de la energía eléctrica, que tuvo que ser racionada al más bajo nivel con las consiguientes incomodidades. El conflicto terminó, sin embargo, sin incidentes graves que lamentar y es el caso de consignar en esta ocasión, como en otras anteriores, el hecho tranquilizador de no haberse presentado problemas de orden público. Solo se vienen registrando, de tiempo atrás, casos policivos de carácter local como robos y atracos, fuera de homicidios aislados, aunque sin inquietante frecuencia.

El costo de la vida señala para el semestre que comentamos, alzas de consideración para todos los

artículos de primera necesidad, y particularmente en los precios al detal entra en juego la especulación, muchas veces fuera del control de las autoridades que, no obstante una activa vigilancia, no alcanzan a ejercerlo completamente. En estas circunstancias, el aumento de los salarios decretado, no ha compensado satisfactoriamente el alza de los precios. Sin embargo, es el caso de anotar acerca del alto costo de la vida en Cúcuta y en toda la región fronteriza, como lo hemos venido consignando en informes anteriores, que la afluencia permanente de viajeros procedentes de Venezuela incide considerablemente en las alzas inmoderadas, ya que estos poco reparan en los precios, por cuanto cualquier recargo en sus compras pasa inadvertido al verificar el cambio de la moneda venezolana.

Al problema de la vivienda, no obstante que continúa latente y lejos de una solución enteramente satisfactoria, se le pueden anotar buenos progresos recientes. La labor del Instituto de Crédito Territorial continúa activa y eficiente dentro de las posibilidades y recursos disponibles.

En materia de higiene se progresa lenta pero satisfactoriamente, habiéndose dado en los últimos

meses al servicio quince acueductos y seis alcantarillados en distintas poblaciones del departamento, fuera de ocho acueductos rurales, y las ampliaciones y mejoras de otras obras similares que se hallan en estudio para su próxima ejecución.

El problema educacional del departamento continúa presentando altas cifras de analfabetismo, calculándose este en un 50%, aproximadamente, de la población de siete años y más de edad. En el medio rural se estima este porcentaje en un 70%. Son múltiples los factores adversos que impiden un rápido mejoramiento de las condiciones actuales. Hay una situación desfavorable en la gran mayoría de la población en lo que hace relación a su nivel económico, estado de salud, alimentación, vivienda y aislamiento geográfico, causas que dificultan los programas y campañas de alfabetización.

#### AGRICULTURA

Tras una larga sequía se presentaron lluvias intensas que dificultaron las siembras y recolección de las cosechas de arroz y algunos otros productos de menor importancia, beneficiando en cambio los cultivos de café, con incremento en la producción del grano. También ocasionaron daños en las vías de comunicación, entorpeciendo el servicio de transportes.

A continuación enumeramos algunos de los principales productos agrícolas, importantes en la economía de la región:

**Algodón**—Al registrar este cultivo, que de llegar a incrementarse puede constituir un importante renglón de la producción, anotamos que por ahora su cultivo está en vía de ensayo. Se estima que no excede de 60 hectáreas el área cultivada con un rendimiento aproximado de 90 toneladas. La inestabilidad de las lluvias en el valle del Zulia ha venido dificultando la intensificación del cultivo.

**Arroz**—Fuera de haber sido afectada la cosecha por la intensidad de las lluvias, se observa una sensible disminución en los cultivos. Se estima que de 2.000 hectáreas que estaban en producción, solo se destinan en la actualidad alrededor de 1.500, y que una de las causas principales es el desánimo por el tipo Canilla, el cual tiende a ser reemplazado por Blue Bonnet. También existe la tendencia a reemplazar los cultivos de arroz en algunas zonas, destinando las tierras a la caña de azúcar, artículo con perspectivas de un auge por su gran demanda para el Central Azucarero de Ureña (Venezuela) y el proyecto de una Central en el Valle del Zulia. Se

considera que el rendimiento de la cosecha de arroz disminuyó en un 40%.

**Café**—Aunque la producción del grano mejoró en todas las zonas cafeteras del departamento gracias a un mejor régimen de lluvias, no alcanzó el rendimiento normal de épocas anteriores, que se estimaba en una cifra aproximada de 250.000 sacos de 62.5 kilogramos al año. Es de observar que esta producción anual viene en descenso desde hace largo tiempo, pues se registraban cosechas que excedían los 300.000 sacos. Según informes del Comité Departamental de Cafeteros, la producción durante el semestre que comentamos se aproximó a los 100.000 sacos.

**Caña de azúcar**—La producción actual apenas alcanza a satisfacer el consumo de las zonas de cultivo, pues se hacen exportaciones al Central Azucarero de Ureña por más de 10.000 toneladas en el año, y el déficit de panela se cubre con introducciones de Santander del Sur. Existen buenas perspectivas para la intensificación de los cultivos por la mayor demanda que se espera de dicho Central Azucarero y el proyecto de montaje de otro Central en el Valle del Zulia. Como consecuencia de estas perspectivas, algunas tierras destinadas a cultivos de arroz se están adaptando para la caña de azúcar. El área principal cultivada, que se estima en 1.000 hectáreas, aproximadamente, se distribuye en los municipios de Cúcuta, Zulia, San Cayetano y Santiago, con una producción de 80 toneladas por hectárea.

**Cacao**—Es este otro de los productos cuyo cultivo apenas se encuentra en vía de experimentación, pero por el cual existe marcado interés ya que se cuenta con tierras aptas para su desarrollo. En la actualidad es relativamente reducida el área cultivada y los árboles existentes, que se estiman en 250.000, aproximadamente, no han alcanzado en su totalidad un completo desarrollo, por lo que la producción es por ahora escasa.

**Cebolla cabeza**—Este producto es afamado por su calidad y el cultivo prosigue normalmente en la región de Ocaña. Gran parte de la producción es enviada a la costa atlántica.

**Maíz**—Continúa el incremento de este cultivo en todas las zonas del departamento, pero sin alcanzar a satisfacer la demanda, que se suple con introducciones provenientes de Santander.

**Papa**—La producción durante el semestre no mostró variaciones de importancia con respecto al período anterior y se obtienen buenas calidades, pero

existe un visible desaliento por el cultivo del tubérculo debido a las fuertes fluctuaciones de los precios.

**Plátano**—Continúa siendo uno de los alimentos básicos de la región y la producción satisface la demanda ya que los cultivos están diseminados en gran parte de los climas cálidos y medios.

**Palma africana**—Como se anotó en el informe anterior, su cultivo se inició en el departamento hace apenas cuatro años y está circunscrito a la hacienda Risaralda en el valle del río Zulia, con buena organización y dirección técnica. Se espera la primera cosecha para el próximo año y existe optimismo para la futura intensificación de las siembras.

**Trigo**—No se le considera ya un producto de importancia en la región, por cuanto el rendimiento de los cultivos se ha reducido considerablemente en los últimos años por erosión y cansancio de las tierras, baja calidad de las semillas, y porque la zona disponible para las siembras es relativamente reducida. Los molinos deben importar el grano para las necesidades de la industria harinera, siendo muy pequeña la cantidad que utilizan de la producción local.

**Tabaco**—Se produce de buena calidad pero en cantidades muy escasas por ser muy limitadas las zonas disponibles para el cultivo. Se hacen los estudios correspondientes con el fin de aumentar la producción que sin embargo, no podrá constituir un renglón importante en un futuro cercano.

#### GANADERIA

Para el desarrollo económico del departamento la industria ganadera constituye una de las mejores perspectivas y es evidente el interés y los esfuerzos que vienen desarrollando los propietarios de hatos para el aumento de las existencias y mejoramiento de razas. No obstante, el progreso de esta industria marcha lentamente. Existen por otra parte notables discrepancias en el cómputo probable de las existencias de ganado vacuno: mientras el más reciente censo oficial presenta la cifra de 205.600 cabezas (1), otros cómputos la elevan a 250.000 y cálculos muy moderados la bajan a 150.000. Acerca de las demás clases de ganado se estima que ha habido un descenso superior al 50% en el caprino y 40% en el ovino. Se registra en cambio un aumento aproximado del 50% en el porcino.

La producción de carne proveniente de las ganaderías locales no alcanza a satisfacer las necesida-

des del consumo, por lo que la ceba con ganados introducidos de Arauca y la costa atlántica continúa siendo un renglón importante que predomina sobre la cría y levante, no obstante el visible interés por el incremento de los últimos.

La producción de leche continúa mostrando un bajo nivel, difícilmente modificable por varios factores como son la escasez de razas lecheras en zonas próximas a los centros de consumo y la preferencia por las razas destinadas a la producción de carne.

En el pasado informe anotamos los programas para subsanar las deficiencias actuales, como una campaña de inseminación artificial, establecimiento de puestos de monta y mejoramiento de los existentes, adquisición de reproductores de selección para fortalecer la raza criolla, fuera de convenientes medidas de sanidad tendientes a un mejor control de los expendios de leche que hoy carecen de la higiene necesaria y crean la consiguiente desconfianza.

#### COMERCIO

Con algunas fluctuaciones que determinan los tipos de cambio y las temporadas del año, el comercio de la región fronteriza se mantuvo activo con transacciones de algún volumen, cuyas cifras son no obstante difíciles de verificar siquiera aproximadamente, por la misma índole de este comercio que escapa a un efectivo control del cual se puedan allegar estadísticas precisas. Particularmente es confuso el intercambio fronterizo en lo que hace a las exportaciones de productos colombianos a Venezuela y a la introducción desde dicho país de los artículos de prohibida importación, que se estima alcanza cifras de consideración, fuera del movimiento diario de compras al detal por razón del turismo, a uno y otro lado de la línea fronteriza. Así, el comercio local aunque no muestra el volumen de años anteriores y es evidente la disminución del turismo venezolano, continúa siendo el renglón más importante en la economía de la zona fronteriza y fuente apreciable de divisas libres.

De acuerdo con los datos de las agencias de cambios de Cúcuta, el monto de las compras de moneda venezolana ascendió durante el semestre a bolívares 24.758.492, cifra inferior en bolívares 9.639.508 a la registrada en el período anterior. La disminución pudiera explicarse por algún receso del comercio originado en una menor afluencia de compradores venezolanos, muy natural después de la temporada

(1) Censo agropecuario por muestreo, realizado por el DANE en 1960.

de pascua y año nuevo que es la época de mayor actividad en las ventas. No obstante, hemos de anotar que no todas las agencias de cambio suministran datos sobre su movimiento; que operaciones de la misma índole se realizan aisladamente entre particulares y por consiguiente las cifras registradas son apenas fragmentarias y no reflejan la realidad. Hubo una época en que se estimaba, aunque sin comprobación, una entrada de divisas a la plaza de Cúcuta por un equivalente de 60 y hasta 80 millones de dólares al año, y aunque este cálculo sería desproporcionado en la actualidad, entre otras cosas por las restricciones de cambio que vienen rigiendo en Venezuela desde hace algún tiempo, parece evidente que su cuantía continúa siendo de alguna consideración. Aparecen en seguida algunas cifras importantes relacionadas con el movimiento comercial:

REGISTROS DE IMPORTACIONES Y DE EXPORTACIONES  
MENORES APROBADOS POR LA SECCIONAL DE LA  
OFICINA DE REGISTRO DE CAMBIOS

IMPORTACIONES

2º semestre de 1962	1er. semestre de 1963
US\$ 322.099	US\$ 301.610

EXPORTACIONES

2º semestre de 1962	1er. semestre de 1963
US\$ 5.510	US\$ 74.297

VENTAS EN LOS GRANDES ALMACENES (1)

2º semestre de 1962	1er. semestre de 1963
\$ 38.593.534	\$ 29.891.543

COMPRAS DE MONEDA VENEZOLANA

2º semestre de 1962	1er. semestre de 1963
Bs. 34.398.000	Bs. 24.758.492

(1) Cifras totales de los 71 almacenes importantes que constituyen la muestra del comercio de Cúcuta y suministran informes mensuales al Banco.

MINERIA

Las explotaciones carboníferas, muy limitadas y circunscritas a pocos sectores del departamento, no muestran desarrollo o incremento de importancia.

Destacamos en cambio como hecho saliente en el caso de los hidrocarburos, la creciente actividad de la Richmond Petroleum Company que viene abriendo pozos con resultados bastante satisfactorios y perspectivas prometedoras, en la región de Aguacalara, cercana a la ciudad de Cúcuta. La producción de la Colombian Petroleum Company en los campos de Tibú, aunque interferida por la huelga de sus trabajadores en los meses de marzo y junio, continúa en forma normal.

INDUSTRIA

Fuera de las industrias caseras y pequeños talleres, no existen fábricas de importancia destinadas a la producción de artículos manufacturados. Solo

sobresalen las fábricas de cervezas y gaseosas, pastas alimenticias y la empresa licorera del Norte de Santander.

CONSTRUCCION PARTICULAR

La construcción particular, en descenso desde hace más de tres años, después de una intensa actividad originada en la expansión que por esa época tuvieron los negocios y consiguiente demanda de habitaciones, continúa en un bajo nivel. El alza de los jornales y materiales de construcción ha sido otro de los factores determinantes en la quietud anotada. No obstante, en el semestre que comentamos se registró alguna reacción favorable. Se aprobaron 58 licencias por valor de \$ 12.517.628 para un área de construcción de 38.810 m<sup>2</sup>, contra 53 por \$ 4.766.659 y área de 17.756 m<sup>2</sup> en el periodo anterior.

Por su parte, el Instituto de Crédito Territorial viene desarrollando un plan de viviendas con resultados satisfactorios. Con financiación del Instituto se terminaron durante el semestre 450 habitaciones por esfuerzo propio, y con ayuda mutua 122. La inversión del Instituto se estima en \$ 1.400.000 y se calcula que la de los propietarios fue de otro tanto. Para el segundo semestre del año en curso se prevé la construcción de 220 casas por esfuerzo propio; por préstamos a propietarios de lotes 80; por planes P-3, 30 y por el plan trabajador 250, con presupuestos de \$ 40.000 cada casa. Junto con otras construcciones se cree poder terminar en el segundo semestre 600 habitaciones con una inversión aproximada de \$ 12.000.000.

CONSTRUCCION OFICIAL

Por falta de recursos suficientes y demora en el pago de las sumas que la nación adeuda al departamento, la construcción oficial ha venido mostrando poca actividad, limitándose a algunos tramos de carreteras, conservación de las existentes y algunas obras de menor importancia. Se adelanta en cambio la construcción de un número regular de escuelas en todos los municipios, de acuerdo con el plan de inversiones con fondos de la Alianza para el Progreso.

TRANSPORTES

El servicio de transportes sufrió algunas interrupciones debido al crudo invierno que ocasionó derrumbes en las vías carretables, particularmente en el trayecto Cúcuta-Pamplona, teniendo que recurrir al sistema de trasbordos para asegurar el movimiento de carga y pasajeros. Esta emergencia, como es natural, había de incidir en un mayor costo de operación por el desgaste de los vehículos, sus repara-

ciones y la adquisición de nuevos repuestos, fuera del consiguiente recargo de los fletes.

**CARGA TRANSPORTADA POR VIA TERRESTRE HACIA CUCUTA, EXCLUYENDO LA CARGA OFICIAL**

2º semestre de 1962	1er. semestre de 1963
39.308 toneladas	39.882 toneladas

**PASAJEROS TRANSPORTADOS EN BUSES URBANOS**

2º semestre de 1962	1er. semestre de 1963
6.585.774	6.118.062

**PASAJEROS TRANSPORTADOS POR AVIANCA**

**ENTRADAS**

2º semestre de 1962	1er. semestre de 1963
30.148	23.414

**SALIDAS**

2º semestre de 1962	1er. semestre de 1963
34.495	31.703

**SITUACION BANCARIA**

Anotamos las cifras totales de depósitos y cartera en Cúcuta al cierre de operaciones del semestre, comparadas con el anterior:

	Die. 31/62	Junio 30/63
Total de depósitos .....	\$ 87.310.136	\$ 80.530.678
Total de cartera .....	\$ 86.728.863	\$ 89.406.796

Se observa una baja en los depósitos con respecto al semestre anterior, pero continúa activa la demanda de crédito para los sectores comercial, agrícola y ganadero.

**LA BOLSA DE BOGOTA**

**MERCADO DE JULIO, AGOSTO Y SEPTIEMBRE DE 1963**

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

El mercado continuó ofrecido en los meses de julio, agosto y septiembre, y muy especialmente en este último. Empero, al finalizar, el ambiente era de firmeza y se esperaba reacción en varios sectores. El volumen de operaciones fue satisfactorio y ligeramente superior al obtenido en el trimestre anterior, según las siguientes cifras:

Operaciones en julio.....	\$ 33.795.389.48
Operaciones en agosto.....	32.616.488.18
Operaciones en septiembre.....	35.484.375.79
Suma el trimestre.....	\$ 101.896.253.45
Sumó el anterior.....	101.511.667.42
Diferencia (aumento).....	\$ 384.586.03

El índice de precios calculado por la Bolsa de Bogotá, con base en 1934 igual a 100, da las siguientes cifras para los últimos seis meses:

Abril .....	198.0
Mayo .....	196.4
Junio .....	195.8
Julio .....	194.6
Agosto .....	194.8
Septiembre .....	193.2

El volumen de operaciones a plazo mejoró en el mes de julio, pero en los dos siguientes volvió a declinar, y continúa representando un porcentaje muy pequeño del total. A continuación anotamos la proporción en cada uno de los últimos seis meses:

Abril .....	1.6
Mayo .....	0.6
Junio .....	1.9
Julio .....	2.5
Agosto .....	1.8
Septiembre .....	1.4

Del total de operaciones correspondió el siguiente porcentaje a cada uno de los grupos de valores:

	Julio	Agosto	Septiembre
Acciones industriales .....	44.5	61.6	49.0
Acciones bancarias .....	19.1	14.9	14.5
Bonos y cédulas .....	36.4	23.5	36.5

**ACCIONES BANCARIAS**

Banco de Bogotá—Tuvieron precio máximo de \$ 25.10 y mínimo de \$ 23.20. Su promedio más bajo fue el de septiembre.

Banco de Colombia—Con buen volumen de operaciones fluctuaron entre \$ 22.50 y \$ 23.90.

Banco Comercial Antioqueño—Declinaron de \$ 29.30 hasta \$ 27.95. Posteriormente reaccionaron un poco.

Banco del Comercio—Tuvieron precio máximo de \$ 12.85 en julio y mínimo de \$ 12.35 en agosto.

Banco Industrial Colombiano—Declinaron de \$ 11.40 hasta \$ 10.75. Su promedio más bajo fue el de septiembre.

Banco de los Andes—Se presentó una fuerte baja durante el mes de septiembre. Declinaron de \$ 24.00 hasta \$ 21.80, para mejorar luego ligeramente.

El siguiente cuadro muestra el precio promedio de cada uno de los tres meses, así como el máximo y el mínimo de estas acciones.

BANCOS	PROMEDIOS			Precio máximo en el trimestre	Precio mínimo en el trimestre
	Julio	Agosto	Septiembre		
Andes .....	23.39	23.98	22.06	24.00	21.80
Bogotá .....	24.85	24.72	24.09	25.10	23.20
Colombia .....	23.61	23.41	23.03	23.90	22.50
Comercial Antioqueño .....	28.80	28.98	28.42	29.30	27.95
Comercial de Barranquilla .....	9.00	.....	.....	9.00	.....
Comercio .....	12.72	12.50	12.55	12.85	12.35
Industrial Colombiano .....	11.15	11.98	10.80	11.40	10.75

## ACCIONES INDUSTRIALES

Colombiana de Tabaco—Desmejoraron de \$ 16.20 hasta \$ 15.30. Al finalizar el trimestre se presentó una pequeña reacción.

Coltejer—Fluctuaron entre \$ 11.10 y \$ 10.70, Tuvieron mercado muy estable.

Fabricato—Llegaron hasta \$ 26.10 y la presión de la oferta las hizo ceder hasta \$ 24.80.

Bavaria—Con derecho a la suscripción se transaron entre \$ 6.23 y \$ 6.02. Sin derecho a ella, se negociaron durante septiembre entre \$ 5.95 y \$ 5.85.

Cemento Samper—Reaccionaron en el trimestre de \$ 16.00 hasta \$ 17.10.

Colombiana de Seguros—Declinaron de \$ 13.75 hasta \$ 12.65. Al cerrar el trimestre reaccionaron a \$ 13.00.

Suramericana de Seguros—Con mercado relativamente estable, fluctuaron entre \$ 12.85 y \$ 12.45.

Avianca—Mejoraron de \$ 2.90 hasta \$ 3.15. Junto con Cemento Samper fue de las pocas acciones que mejoraron su posición durante el trimestre.

Paz del Río—Tuvieron una baja sensible; su precio máximo fue \$ 1.85 y mínimo \$ 1.52.

El siguiente cuadro muestra los precios máximo, mínimo y promedio de estas y de otras acciones que se transaron en el lapso que comentamos:

SOCIEDADES	PROMEDIOS			Precio máximo en el trimestre	Precio mínimo en el trimestre
	Julio	Agosto	Septiembre		
Alicachín .....	5.52	5.38	5.33	5.60	5.30
Avianca .....	2.90	2.98	3.05	3.15	2.90
Bavaria, con derechos .....	6.14	6.14	6.15	6.23	6.02
Bavaria, sin derechos .....	.....	.....	5.88	5.95	5.85
Bolsa de Bogotá .....	.....	19.00	.....	19.00	.....
Calcetería Pepalpa .....	12.12	12.00	12.00	12.20	12.00
Caucho "El Sol" .....	13.06	13.00	13.00	13.40	13.00
Celanese Colombiana .....	7.00	7.63	8.06	8.50	7.00
Cemento Argos .....	28.90	27.98	27.46	28.90	27.10
Cementos Caldas .....	8.00	.....	.....	8.00	.....
Cementos Caribe .....	26.00	26.30	26.49	26.90	26.00
Cementos Diamante .....	6.94	6.98	7.05	7.30	6.80

SOCIEDADES	PROMEDIOS			Precio máximo en el trimestre	Precio mínimo en el trimestre
	Julio	Agosto	Septiembre		
Cemento Samper .....	16.56	16.87	16.92	17.10	16.00
Cementos Valle .....	14.67	14.70	15.13	15.20	14.55
Cervecería Andina .....	12.16	12.52	13.20	13.30	12.00
Cervecería Unión .....	12.19	12.16	11.99	12.20	11.90
Cervecerías Barranquilla y Bolívar .....	55.00	.....	.....	55.00	.....
Cine Colombia .....	18.80	.....	18.80	18.80	18.00
Clinica de Marly .....	9.33	9.67	.....	9.70	9.80
Codi-Petróleos .....	8.33	8.33	8.23	8.50	8.10
Coltejer .....	10.82	10.84	10.87	11.10	10.70
Colombiana de Curtidos .....	10.27	10.19	10.26	10.35	10.10
Colombiana de Seguros .....	13.02	12.82	12.98	13.75	12.65
Colombiana de Tabaco .....	15.86	15.79	15.61	16.20	15.30
Confecciones Colombia .....	12.38	12.25	12.00	12.40	12.00
Confecciones Primavera .....	10.00	10.00	.....	10.00	.....
Empresa Siderúrgica .....	11.75	11.85	11.61	12.00	11.50
Eternit Atlántico .....	28.00	.....	.....	28.00	.....
Eternit Colombiana .....	12.01	12.39	11.77	12.40	11.50
Fabricato .....	25.98	25.59	25.11	26.10	24.80
Gaseosas Postobón .....	15.43	15.76	15.26	15.80	15.00
Hipódromo de Techo .....	13.50	14.95	16.25	16.25	13.50
Icollantas .....	6.94	6.93	6.95	7.00	6.60
Industria Harinera .....	10.00	10.00	10.00	10.00	.....
Industrias del Mangle, con derechos .....	4.96	4.77	4.90	5.00	4.70
Industrias del Mangle, sin derechos .....	.....	.....	4.74	4.80	4.70
Inversiones Aliadas .....	18.92	19.00	19.14	19.90	18.90
Inversiones Bogotá, con derechos .....	8.89	8.77	.....	9.00	8.70
Inversiones Bogotá, sin derechos .....	.....	.....	8.33	8.50	8.35
Ladrillos Moore .....	.....	3.49	3.78	3.95	3.35
Litografía Colombia .....	.....	5.00	.....	5.00	.....
Manuelita (Palmira) .....	13.00	.....	.....	13.00	.....
Manufacturas de Cemento .....	3.85	3.85	3.85	3.90	3.85
Manufacturas La Corona .....	6.40	6.41	6.32	6.70	6.05
Nacional de Chocolates .....	22.07	22.10	21.25	22.20	21.25
Noel .....	7.47	7.60	7.90	7.90	7.40
Paños Colombia .....	4.80	4.75	4.70	4.80	4.70
Paños Vicuña, con derechos .....	11.12	.....	.....	11.20	11.10
Paños Vicuña, sin derechos .....	.....	10.25	10.52	10.55	10.15
Paz del Río .....	1.76	1.73	1.60	1.85	1.52
Regalías Petrolíferas .....	.....	.....	0.18	0.18	.....
Seguros Bolívar, con derechos .....	51.00	.....	.....	51.00	.....
Seguros Bolívar, sin derechos .....	.....	.....	30.00	30.00	.....
Suramericana de Seguros .....	12.82	12.64	12.50	12.85	12.45
Talleres Centrales .....	17.95	17.96	17.99	18.00	17.70
Tejicóndor .....	10.36	10.35	10.28	10.50	10.10
Tejidos Unica .....	.....	2.78	2.80	2.80	2.77
Textiles Samacá .....	2.50	.....	.....	2.50	.....
Tubos Moore .....	30.00	30.00	30.00	30.00	.....
Vidriera de Colombia .....	.....	13.70	.....	13.70	.....

## BONOS Y CEDULAS

Nacionales Consolidados, 5%—Se colocaron buenas cantidades a 94%.

Desarrollo Económico "A", 8%—Todas las operaciones se registraron a 95%.

Desarrollo Económico "B", 8.5%—Al mismo precio del anterior se transaron lotes regulares.

Pro-Urbe, 6%—Subieron hasta 93% y la oferta los hizo ceder hasta 85%. Posteriormente reaccionaron hasta 91%, nivel al cual se han estabilizado en las últimas semanas.

Industriales Banco Central Hipotecario, 5 años—Tuvieron precio máximo de 96%, mínimo de 93% y último de 94.25%.

Industriales Banco Central Hipotecario, 10 años—Fluctuaron entre 93% y 93.5%.

Bavaria, 12%—Reaccionaron de 89% hasta 92.25%, precio este al cual terminaron el trimestre.

Coltejer, 1956, 10%—Entre 75% y 74% se transaron lotes pequeños.

Coltejer, 1958, 12%—A 97% y 98% se colocaron cantidades regulares. Se espera una mejor cotización debido a la proximidad de su vencimiento.

Coltejer, 1960, 12%—Fluctuaron entre 87% y 89%. Se colocaron buenos lotes.

Almacenes Ley, 12%—Tuvieron precio único de 86.5%.

Vicuña Santa Fé, 12%—Solo se transaron a 85%.

Deuda Interna, 8%—A 94.5% se transó un pequeño lote.

Cámara de Comercio, 12%—Hubo escasas operaciones a 85%.

Cédulas Banco Central Hipotecario, 7%—Como de costumbre, se negociaron lotes importantes al precio estable de 86% y con mercado diario y fácil.

## DOLARES LIBRES Y CERTIFICADOS

Aunque estas divisas no se cotizan en la Bolsa de Bogotá, incluimos en esta reseña los datos del trimestre, por considerar que informando sobre su curso, prestamos un servicio a los lectores.

Dólares libres—Continúa completamente estable el mercado de dólares libres, con demanda a \$ 9.98 y oferta a \$ 9.99.

Certificados de Cambio—El Banco de la República colocó durante el trimestre un total de US\$ 131.300.000.00, al precio uniforme de \$ 9.00. Esta cifra se descompone mensualmente así:

Julio .....	US\$	53.150.000.00
Agosto .....		43.300.000.00
Septiembre .....		34.850.000.00
Total trimestre .....	US\$	131.300.000.00
Trimestre anterior .....		92.300.000.00
Diferencia (aumento)....	US\$	39.000.000.00

## EL MOVIMIENTO DE LA PROPIEDAD RAIZ EN BOGOTA EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1963

### COMPRAVENTAS

Durante el tercer trimestre de 1963 se efectuaron en Bogotá 7.052 operaciones de compraventas por un valor de \$ 297.760.000.00. Relacionando estas cifras con las del trimestre anterior, encontramos un aumento del 15.7% en el número y del 20.4% en el valor. Las mismas cantidades frente a las del tercer trimestre de 1962, también muestran aumentos del 3.9% y del 22.6% respectivamente.

La magnitud del movimiento en esta actividad comercial, durante el período que se reseña, corrobora

las apreciaciones que se consignaron en la relación correspondiente al segundo semestre, en el sentido de que la política adoptada por varias empresas para facilitar a sus servidores la compra de casa; el movimiento migratorio acentuado considerablemente y el ánimo de lucro de los inversionistas que aspiran al mayor número de transacciones con el fin de obtener el máximo de utilidad, han sido los principales factores del auge en el comercio de los inmuebles.

Conviene destacar el desarrollo de los programas gubernamentales, encaminados a proveer de vivien-

da a las clases menos favorecidas. Tales planes han contribuido al incremento de la actividad edificadora en las principales ciudades del país y por ende al comercio de la propiedad.

A continuación se pueden apreciar las cifras correspondientes al movimiento del comercio de la finca raíz en Bogotá, en lo que va corrido del presente año y durante el tercer trimestre de 1962:

	Número de operaciones	Valor \$
1963—Enero .....	2.716	104.557.000.00
Febrero .....	2.765	97.932.000.00
Marzo .....	2.129	78.119.000.00
<b>Total.....</b>	<b>7.610</b>	<b>280.608.000.00</b>
Abril .....	1.938	78.145.000.00
Mayo .....	2.236	83.622.000.00
Junio .....	1.923	85.625.000.00
<b>Total.....</b>	<b>6.097</b>	<b>247.392.000.00</b>
Julio .....	2.442	100.498.000.00
Agosto .....	2.260	93.425.000.00
Septiembre .....	2.350	103.837.000.00
<b>Total.....</b>	<b>7.052</b>	<b>297.760.000.00</b>
1962—Julio .....	2.498	79.967.000.00
Agosto .....	2.239	72.325.000.00
Septiembre .....	2.051	90.529.000.00
<b>Total.....</b>	<b>6.788</b>	<b>242.821.000.00</b>

EDIFICACIONES

Durante el tercer trimestre de 1963, la Secretaría de Obras Públicas del Distrito Especial de Bogotá, concedió licencias para nuevas edificaciones en el siguiente orden:

	Nº de licencias	Presupuestos Valor \$	Area edificada M²
Julio .....	564	48.390.000.00	186.825
Agosto .....	628	38.648.000.00	139.676
Septiembre .....	449	28.321.000.00	112.613
<b>Total.....</b>	<b>1.641</b>	<b>115.395.000.00</b>	<b>439.114</b>

Al hacer el cotejo del total del movimiento con el del trimestre anterior, encontramos un porcentaje

de aumento del 22.5% en el número; del 38.7% en el valor de los presupuestos y del 28.6% en el área edificada.

Las mismas cifras, frente a las del tercer trimestre del año de 1962, enseñan también aumentos en los tres conceptos así: 16.5%; 44.7% y 24.5% en su orden.

De las anteriores confrontaciones, se deduce que la actividad edificadora en la capital de la república es cada vez más intensa. Aunque las firmas constructoras han tenido que soportar inconvenientes de mucha consideración, entre otros, la escasez de materiales motivada por la gran demanda de ellos para las obras que se adelantan en gran escala en la "Ciudad Techo". No obstante, en las distintas urbanizaciones de la ciudad, se adelantan a un ritmo acelerado gran número de nuevas construcciones.

A continuación se pueden observar las cifras que muestran el movimiento de la edificación en el Distrito Especial de Bogotá, durante los nueve primeros meses de este año, y en el tercer trimestre de 1962:

	Nº de licencias	Presupuestos Valor \$	Area edificada M²
1963—Enero .....	318	26.327.000.00	100.231
Febrero .....	422	23.111.000.00	102.577
Marzo .....	315	18.169.000.00	80.371
<b>Total .....</b>	<b>1.055</b>	<b>67.607.000.00</b>	<b>283.179</b>
Abril .....	445	30.260.000.00	127.800
Mayo .....	579	25.129.000.00	112.644
Junio .....	316	27.779.000.00	100.976
<b>Total .....</b>	<b>1.340</b>	<b>83.168.000.00</b>	<b>341.420</b>
Julio .....	564	48.390.000.00	186.825
Agosto .....	628	38.648.000.00	139.676
Septiembre .....	449	28.321.000.00	112.613
<b>Total .....</b>	<b>1.641</b>	<b>115.359.000.00</b>	<b>439.114</b>
1962—Julio .....	448	33.175.000.00	129.876
Agosto .....	366	22.904.000.00	113.158
Septiembre .....	594	23.655.000.00	109.673
<b>Total .....</b>	<b>1.408</b>	<b>79.734.000.00</b>	<b>352.707</b>

## EL MOVIMIENTO DE LA PROPIEDAD RAIZ EN CALI EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1963

De nuestra sucursal en esa ciudad

### EDIFICACIONES

Siguiendo el método analítico que se ha adoptado para observar la tendencia de la construcción en la ciudad de Cali, durante el tercer trimestre de 1963 el movimiento de esta actividad, y en comparación con igual período de 1962, fue el siguiente:

En el número de licencias se obtiene un aumento de 8, o sea un 0.8%. El total de licencias fue de 912, sin incluir reformas y adiciones, 98, contra 904 del tercer trimestre de 1962.

Comparando el total de licencias del trimestre inmediatamente anterior, que fue de 2.382, cifra la más alta registrada en esta actividad durante muchos años, con las del trimestre que analizamos, resulta una disminución de 1.470 licencias en este trimestre, o sea un 61.7%.

El movimiento discriminado en los tres meses que analizamos, fue el siguiente:

	Nº	Area construida m <sup>2</sup>	Valor \$	Promedio mensual \$
Julio .....	308	46.423	7.031.286.00	
Agosto .....	275	39.261	6.030.293.00	
Septiembre ..	329	51.899	6.015.637.00	
<b>Totales .....</b>	<b>912</b>	<b>137.583</b>	<b>19.077.216.00</b>	<b>6.359.072.00</b>

La tendencia para el tercer trimestre de 1963 en términos generales ha sido de aumento, aunque al compararla con el trimestre inmediatamente anterior, resulta inferior en el número de construcciones (1.470) debido a que de las 2.010 licencias para habitaciones aprobadas por la oficina de Planeación Municipal de Cali durante el mes de junio del año en curso, 1.775 fueron del instituto de crédito territorial, aunque los metros cuadrados construidos en comparación con igual período, fueron superiores en el presente trimestre (22.200 en números redondos).

Para poder apreciar las fluctuaciones de la actividad edificadora en Cali durante los nueve meses transcurridos del presente año e igual período del año de 1962 y tomando como base los meses de enero de 1962 y 1963 respectivamente, la tendencia en números índices es la siguiente:

1962	Nº de licencias	Indice	1963	Nº de licencias	Indice
Enero .....	260	100.0	Enero .....	217	100.0
Febrero ....	596	229.2	Febrero ....	265	122.1
Marzo .....	510	196.2	Marzo .....	248	114.3
Abril .....	270	103.8	Abril .....	196	90.3
Mayo .....	209	80.4	Mayo .....	166	76.5
Junio .....	1.666	640.8	Junio .....	2.020	930.9
Julio .....	208	78.1	Julio .....	308	141.9
Agosto .....	250	96.2	Agosto .....	275	126.7
Septiembre .	451	173.5	Septiembre .	329	151.6

En el análisis dentro de los trimestres respectivos de ambos años se observan las siguientes fluctuaciones:

1962	Nº de licencias	Indice	1963	Nº de licencias	Indice
Julio .....	208	100.0	Julio .....	308	100.0
Agosto .....	250	123.2	Agosto .....	275	89.3
Septiembre .	451	222.2	Septiembre .	329	106.8

Por lo anterior se deduce que la tendencia general de las construcciones (número de edificios) es de un ligero aumento, aunque dentro del período analizado de los nueve meses de 1963 se pueden apreciar fluctuaciones de reacción favorable.

La presión demográfica ha creado la necesidad junto con un mejor aliciente de mercado, para que esta actividad se dedique en apreciable proporción a la construcción de viviendas. Según cifras de la oficina de planeación municipal, de las 912 licencias para construcción aprobadas en el trimestre, 870 se construyeron para este fin, lo que representa el 95.4% del total de licencias por \$ 15.026.803.00.

Son muchos los planes habitacionales que en la actualidad se están llevando en la ciudad por diferentes entidades. Precisamente se comenzará la construcción de mil casas en una zona de 200 mil metros cuadrados, próxima a la urbanización San Judas, en el sur de la ciudad. El nuevo plan de vivienda, en terrenos favorecidos por el Canal de la C.V.C. y que ofrece vecindades de importancia como las del instituto de crédito territorial y de fundación del Banco de la República, cuenta con los sistemas de urbanización más modernos y efectivos para las ciudades de acelerado crecimiento demográfico como lo es Cali.

### COMPRAVENTAS

Las operaciones de compraventa efectuadas en las notarías de Cali, fueron las siguientes en el trimestre:

	Nº	Valor \$	Promedio mensual \$
1963			
Julio .....	1.149	21.045.439.00	
Agosto .....	1.008	20.998.083.00	
Septiembre .....	1.123	22.894.570.00	
Totales .....	3.280	64.938.092.00	21.646.030.00

El movimiento de compraventas en cuanto a número y valor con igual período del año de 1962, fue superior. Al observarse las cifras en los dos períodos comparados resultan las siguientes fluctuaciones:

	Nº	Aumen- to %	Valor \$	Aumen- to %	Promedio mensual \$
1963—3er. trimestre.	3.280	+37.7	64.938.092.00	+33.5	21.646.030.00
1962—3er. trimestre.	2.382		48.644.250.00		16.214.750.00

La intensidad de esta actividad se ha manifestado con tendencia al aumento especialmente durante el presente trimestre, según se puede apreciar en las siguientes cifras:

	1963	Nº	Valor \$	Promedio mensual \$
1er. trimestre.....	2.191		68.420.879.00	22.806.960.00
2º trimestre.....	2.412		53.750.717.00	17.916.906.00
3er. trimestre.....	3.280		64.938.092.00	21.646.030.00

Hubo numerosas operaciones de alto valor unitario. Las más cuantiosas fueron las siguientes:

Un lote de terreno de 203.055 m<sup>2</sup> comprado por la firma Viviendas Panamericanas Ltda., "Vipasa" por \$ 2.864.102.00. Un lote de terreno de 93.426 m<sup>2</sup> comprado por la Federación Pro-Vivienda Nueva Granada, por \$ 1.121.112.00.

## EL MOVIMIENTO DE LA PROPIEDAD RAIZ EN MEDELLIN EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1963

De nuestra sucursal en esa ciudad

### EDIFICACIONES

La oficina municipal de planeación autorizó las siguientes licencias para nuevas construcciones:

	Número de permisos	Area edificada M <sup>2</sup>	Presupuesto Valor \$
1963—Julio .....	143	87.273	11.817.000
Agosto .....	498	80.942	27.666.000
Septiembre ....	136	29.411	9.029.000
Totales .....	777	147.626	48.512.000

Valor promedio de la edificación .....\$ 62.435  
 Valor promedio mensual.....\$ 16.170.667

Al cotejar las cifras anteriores con las del precedente trimestre y con las del equivalente período de 1962, se aprecian incrementos de \$ 7.672.000 —18.8%— y de \$ 9.409.000 —24.1%—, respectivamente. Empero, si se analizan las áreas construidas, que son más indicativas puesto que los presupuestos no son rigurosamente comparables, toda vez que habría que deflactarlos en armonía con la devaluación monetaria, los meses comentados registraron una merma de 5.719 —3.7%— metros cuadrados en

relación con el movimiento del período de abril a junio del año en curso. En cambio se anota disminución de 58.465 —28.4%— metros cuadrados al compararla con la registrada en el correspondiente trimestre de 1962.

La merma de la actividad edificadora, quizás de carácter estacional, vivamente preocupa a distintos sectores económicos, ya que al presente en esta ciudad hay varios millares de trabajadores de ese ramo que no han podido hallar ocupación.

Se otorgaron permisos de alto valor unitario. Algunos de ellos son:

Al Banco Industrial Colombiano para un edificio de 18 plantas, con área construída de 14.702 M<sup>2</sup>; presupuestado en \$ 8.000.000. Se destinará a oficinas.

A la Sociedad de Capitalización para una construcción de 9.282 M<sup>2</sup>, avaluada en \$ 5.000.000. Albergará oficinas y comercios.

Por último el Instituto de Crédito Territorial, tras largo período de escasa actividad, levanta en el sector occidental de la ciudad 270 viviendas, con un costo de \$ 1.890.000.

## COMPRAVENTAS

En las siete notarias locales y en la del vecino municipio de Bello se efectuaron las siguientes transacciones referentes a inmuebles situados en el circuito notarial de Medellín:

	Número	Valor \$
1963—Julio .....	1.240	32.706.000
Agosto .....	1.163	37.212.000
Septiembre .....	1.188	29.542.000
Totales .....	3.591	99.460.000

Valor promedio de transacción .....\$ 27.697

Valor promedio mensual.....\$ 33.153.333

Al comparar las cifras descritas con las del precedente trimestre del año en curso y con las del equivalente de 1962, se observan disminuciones de \$ 14.503.000 —12.7%— y de \$ 2.242.000 —2.2%—, en su orden.

De lo anterior, pues, se infiere que prevalece notable cautela entre los inversionistas de propiedad

raíz. Obviamente la canalización del crédito hacia actividades productivas, política que, para beneficio de la comunidad, desarrollan las autoridades monetarias, ha mermado las transacciones de orden meramente especulativo, tan fáciles de presentarse en la enajenación de distintos inmuebles.

Además, la inminencia de un nuevo impuesto, conocido como de "acción urbana", cuya implantación actualmente estudia el consejo municipal, también ha restringido las transacciones comentadas.

Por último, el alto precio de terrenos y edificios, aunado a condiciones económicas difíciles de extensos núcleos sociales, ha restado capacidad de compra de esos bienes.

Por lo anteriormente explicado hay estabilidad en los precios de los inmuebles. Por otra parte, en el trimestre reseñado abundaron las transacciones de escaso valor unitario. De ellas solo seis superaron a \$ 1.000.000, sin que ninguna llegara a \$ 2.000.000.

## VEINTICINCO AÑOS ATRAS

## OCTUBRE DE 1938

## LA SITUACION GENERAL

El desarrollo comercial e industrial de la nación sigue su curso normal, comentan las notas editoriales de la entrega 132 de la Revista del Banco de la República, "no obstante haber culminado en el período que se reseña la crisis política europea, hecho que tuvo que repercutir en todo el mundo", pero que no afectó apreciablemente la situación interna de Colombia, ya que en tales circunstancias continuaron obrando los factores favorables conocidos, tales como el aumento constante de la producción de oro, las considerables inversiones en las explotaciones petroleras, la ampliación de equipos y de la producción de muchas fábricas, lo mismo que los precios externos del café, los cuales, una vez pasada la crisis europea, han tenido una reacción de alza que los ha llevado a un nivel superior al de los últimos años "sin que para ello se haya recurrido a medidas artificiales, lo que les da características de estabilidad y solidez". Como expresiones de aquella próspera normalidad mencionan en particular las notas el volumen especialmente elevado de cheques

pasados por las oficinas de compensación, el aumento de las operaciones bursátiles con mejores cotizaciones y escasez de vendedores para la mayor parte de los valores, y la creciente actividad de los negocios de propiedad raíz. "Pero esa situación de bonanza, apuntan las notas, sigue inquietada por la persistente tirantez de la política europea. Pues si en el mes pasado pudo evitarse la catástrofe de la guerra, ello desgraciadamente se hizo a costa de la desmembración de una nación y dejó enfrentadas ideologías antagónicas y encontradas ambiciones, que mantienen a todas las naciones del antiguo continente en pie de guerra y en febril actividad armamentista, creando una situación que aun sin efusión de sangre las llevará a la ruina material y moral, con indecible daño para todos los pueblos de la tierra.

## LA SITUACION FISCAL, LA BANCA,

## EL CAMBIO, EL CAFE

Las rentas nacionales produjeron en septiembre de 1938 \$ 10.099.000, contra \$ 6.792.000 el mes anterior y \$ 6.503.000 en septiembre de 1937. El au-

mento que se advierte corresponde al impuesto sobre la renta, cuyo recaudo se hace efectivo en esta época del año. En los nueve primeros meses de 1938 el producto de las rentas nacionales montó \$ 56.385.000 contra \$ 52.958.000 en los mismos meses de 1937.

Las reservas de oro y divisas libres del Banco de la República tuvieron también notable incremento en septiembre de 1938, habiendo cerrado el mes con US\$ 24.824.000 contra US\$ 22.823.000 el 31 de agosto precedente. La primera de estas cifras incluye 653.477 onzas de oro físico por US\$ 22.872.000, y la segunda, 572.771 onzas por US\$ 20.047.000.

Al aflojar la tensión política europea, y no obstante la actual escasez de divisas, el cambio por dólares ha tendido a la baja, quedando el 19 de octubre de 1938 al 174½%, contra 177% un mes antes. El Banco de la República, en vista de esta situación, fijó en esta última fecha como tipos de compra y venta de esa divisa el 174½% y el 175½%, respectivamente. En el mercado de Nueva York las monedas europeas, como resultado del acuerdo de paz, tuvieron importante reacción de alza, pero luego volvieron a descender ante la incertidumbre que, a pesar de todo, predomina en ese continente. El mismo 19 de octubre se cotizaba en aquel mercado la libra esterlina a \$ 4.77¾ contra \$ 4.80½ un mes antes, y el franco francés a \$ 0.0267¾ contra \$ 0.0269¾.

El oro comprado por el Banco de la República en septiembre de 1938 ascendió a 51.772 onzas, cantidad que sobrepasó las compras de cualquiera otro mes anterior. Las de agosto del mismo año llegaron a 43.297 onzas y las de septiembre de 1937, a 37.089. Durante los nueve meses corridos de 1938 se compraron 385.055 onzas, contra 333.707 en el mismo período de 1937. La prima que el banco paga sobre sus compras del metal quedó el 19 de octubre de 1938 al 65.28%.

A la quietud producida en los mercados externos de café por la crisis europea, y apenas desapareció el temor de una conflagración inmediata, sucedió una viva reacción en los precios del grano, que para los tipos colombianos llegaron rápidamente en Nueva York a 13¼ centavos el Medellín y 12¼ el Bogotá, contra 12 y 11 centavos un mes antes. "Esto demuestra, dicen las notas, que continúan obrando los factores favorables que varias veces se han señalado en estas columnas, como son: la escasez de las buenas calidades del grano, lo reducido de los stocks de los tostadores, y el notable aumento que

se presenta en el consumo". En los mercados del interior se notó asimismo ascenso, aunque moderado, en los precios, los que terminaron la segunda década de octubre a \$ 42.50 la carga de café pilado y a \$ 34.50 la de pergamino, contra \$ 40 y \$ 32, respectivamente el 19 de septiembre. En el curso de este último mes se movilizaron a los puertos de embarque 258.226 sacos de café contra 453.672 en agosto y 351.767 en septiembre de 1937. En los nueve meses transcurridos de 1938 la movilización alcanzó a 3.219.119 sacos, que se comparan con 3.117.612 movilizadas en los mismos meses de 1937.

#### ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Depósitos en los bancos, exceptuado el Banco de la República. Terminaron el mes de septiembre de 1938 con \$ 101.565.000, contra \$ 98.296.000 el 31 de agosto y \$ 95.782.000 el 30 de septiembre de 1937. Los depósitos de ahorros comprendidos en estos saldos representan el 13.16%, 13.28% y 12.68% de los mismos, en su orden.

Explotaciones petroleras. En septiembre de 1938 produjeron 1.797.000 barriles, en comparación con 1.870.000 en agosto anterior y 1.617.000 en septiembre de 1937. Durante los nueve primeros meses de 1938 se extrajeron 15.916.000 barriles, y en el mismo lapso de 1937, 14.857.000.

Comercio exterior. **Exportaciones** (valor en puertos de embarque): septiembre de 1938, \$ 12.684.000; agosto de 1938, \$ 18.652.000; septiembre de 1937, \$ 14.909.000; nueve meses de 1938, \$ 128.793.000; nueve meses de 1937, \$ 140.879.000. **Importaciones** (con gastos): septiembre de 1938, \$ 12.614.000; agosto de 1938, \$ 13.761.000; septiembre de 1937, \$ 14.151.000; nueve meses de 1938, \$ 119.275.000; nueve meses de 1937, \$ 120.585.000.

Precios de alquiler de casas de habitación en Bogotá. Índice (julio de 1933 = 100.0). Este índice subió en septiembre de 1938 a 146.0; en agosto anterior fue de 145.4, y en septiembre de 1937, de 139.8. En 1937 promedió 136.7.

Costo de algunos artículos alimenticios en Bogotá. Índice (1923 = 100). En septiembre de 1938 marcó 149, o sea un punto menos que en agosto anterior. En septiembre de 1937 promedió 137.

La bolsa de Bogotá liquidó operaciones en septiembre de 1938 por valor de \$ 1.225.000; en agosto anterior por \$ 749.000, y en septiembre de 1937 por \$ 911.000.