

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTÁ, 20 DE OCTUBRE DE 1957

LA GERENCIA DEL BANCO

Como justo reconocimiento a sus relevantes méritos y capacidades y a la labor que ha venido cumpliendo desde el 12 de junio, la junta directiva del instituto emisor el 18 de septiembre nombró en propiedad gerente general del Banco, al doctor Ignacio Copete Lizarralde.

Esta merecida designación, que le traerá nuevos cuidados y lo colocará frente a situaciones de singular delicadeza, es un eslabón más en su brillante carrera dedicada toda ella al servicio de sus conciudadanos desde los más prominentes sitios de responsabilidad.

En pasada ocasión, cuando se le encargó de la gerencia, tuvimos oportunidad de recordar cómo para el nuevo gerente son bien conocidos los diversos y complejos aspectos de la gestión económica y cómo, en su calidad de subgerente-secretario del Banco de la República, de subgerente y gerente del Banco de Colombia, de representante ante el Fondo Monetario Internacional, de director efectivo del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y de afortunado expositor desde la

cátedra universitaria, dio pruebas inequívocas no solo de su sólida versación, sino de su preocupado interés por acertar en todos los campos que se refieren a la cumplida dirección de la banca.

En todos esos puestos, lo mismo que en las conferencias internacionales de carácter económico a que ha asistido, sus ideas y sopesados juicios han constituido siempre valiosas pautas de orientación.

Fiel a inmodificables normas de acrisolada pulcritud, de incansable trabajo y de permanente vocación de servicio, él mismo se trazó el programa de su vida, cumplido con rigurosa exactitud, en este afortunado símil de uno de sus escritos: "Es entonces obligante, al empezar la marcha, aquilatar el esfuerzo y procurar seguir el derrotero de los que van a la cabeza de la columna".

Para el personal del banco cuya entusiasta voluntad de trabajo bien conoce el doctor Copete, es singularmente grata esta elección definitiva.

"La Redacción"

NOTAS EDITORIALES

LA SITUACION GENERAL

En la entrega pasada dábamos cuenta de una disminución en los medios de pago, de \$ 40.000.000, esto es, un 1.5%. En septiembre se contabiliza nueva baja —\$ 35.000.000—, o sea un 1.3%, con respecto al nivel del mes anterior. El descenso total en los dos meses indicados compensa los aumentos ocurridos en junio y julio, que en conjunto fueron de un 3.3%. En otros términos, en el período

mayo-septiembre, ambos meses inclusive, se ha pasado de un total de medios de pago de \$ 2.614.000.000 al cierre de operaciones de mayo a \$ 2.626.000.000 el último de septiembre, o sea una expansión aproximada de 0.4%.

De la enunciación de estas cifras se deduce que las medidas de control utilizadas en los últimos meses por las autoridades monetarias, comienzan a producir los efectos

que se buscaron al adoptarse. No obstante estos descensos, las carteras bancarias subieron en agosto 0.4%, y en septiembre, 1.5%. En esta forma, llegaron a un total de \$ 2.426.000.000, la más alta cifra registrada en la historia económica del país. Se contradice así en parte el fenómeno que comento, lo cual se explica por algún exceso de encaje que poseían los bancos a fines de agosto, pero es índice además de que las medidas restrictivas no se han excedido de lo prudente, ya que no impidieron a los bancos expandir ligeramente sus préstamos. Confirma esta tesis el alto nivel de registros de importación observado hasta el 25 de septiembre, que exigió la elevación de los depósitos previos, hasta el 100% para buena parte de los artículos importables. Reafirma igualmente esta aseveración el crecimiento de los depósitos de ahorro, que enseña en los últimos tres meses un ritmo muy superior al de igual período del año pasado.

Mucho se ha hablado en estos últimos días sobre la política monetaria, que algunos califican como demasiado dura. Es indudable que ha sido severa, pero los índices que anoto antes muestran claramente que no es exagerada. Y sobre todo, no puede existir la menor vacilación sobre su necesidad, habida cuenta de las circunstancias que el país atraviesa.

Hay que recordar, en primer lugar, la fuerte alza registrada en el primer semestre del presente año, alrededor de un 11%, la cual era claramente inadecuada para las necesidades reales de la economía, y tanto más grave cuanto venía a sumarse a una expansión de los medios de pago de 25% en el año de 1956. Con un producto nacional, si no en descenso, al menos estabilizado, no puede justificarse un incremento de esta magnitud. Prácticamente es de consenso unánime que la situación que encontró el actual gobierno en mayo último exigía un ineludible reajuste, el cual, como es natural, no puede cumplirse sin cierta dosis de sacrificio que todos los sectores deben asumir en la debida proporción. Tratar de frustrar la obtención de este resultado con lenidad en la política monetaria sería contradecir el espíritu mismo de la reforma y continuar en una espiral inflacionaria en la que se malograrían lo mejor de

los empeños del país. Los precios, la demanda de importaciones, la tasa de cambio, etc., tendrían en un numerario incontrolado campo abonado para elevarse, creando un malestar social de graves proyecciones y haciendo ilusorio el equilibrio económico que se persigue.

Hay que advertir, además, que la política monetaria debe analizarse en plazo más largo. Si bien los últimos dos meses fueron de constricción, para el futuro próximo se prevén factores que aliviarán la situación presente. Tampoco es propósito de las autoridades monetarias, hay que repetirlo, solucionar todos los problemas a través de reducción en el circulante, como única panacea; ellas vigilan asidua y estrictamente no solo el curso de la moneda, sino los más importantes aspectos de la economía, y están dispuestas a obrar ágilmente en cualquier momento en que esta muestre síntomas peligrosos de receso.

La delicada situación del mercado cafetero externo durante la mayor parte del período en el cual se registraron bajas sensibles en la cotización del grano, ha preocupado muy seriamente a los directores de la economía nacional por las graves repercusiones que una crisis en este campo traería para un buen número de países latinoamericanos. Afortunadamente en la reciente reunión de México se han acordado, en principio, fórmulas apropiadas para la defensa de los mercados y los precios, que ya han mostrado alentadora reacción.

En breves días serán huéspedes distinguidos del Banco de la República y del país, los delegados a la quinta reunión de técnicos de los bancos centrales del continente americano. Los cuatro certámenes precedentes han sido modelos de eficacia e importante contribución a la orientación técnica de la moderna banca central.

El temario de la conferencia de Bogotá y la brillante nómina de delegados ya acreditados, aseguran el éxito de la reunión. Esta revista se complace en anticiparles la más cordial bienvenida.

EL COSTO DE LA VIDA

Con relación al pasado mes, en este subieron nuevamente los índices de precios al consumidor que para las familias de empleados y de obreros de Bogotá, calcula el departamento administrativo nacional de estadística; el primero avanzó de 123.9 a 126.3, con alza de 2.0%, y el segundo de 126.2 a 128.6, con aumento de 1.9%, ambos con base en el período julio 1954-junio 1955.

LA SITUACION FISCAL

En el informe que en 31 de agosto el señor contralor general de la República rinde a la Junta de Gobierno, se declara un déficit fiscal para esa fecha de \$ 131.931.000. Actúan como factores de tal cantidad, el valor de los acuerdos de gastos votados hasta entonces, \$ 777.137.000, más el saldo en contra a 31 de diciembre del año pasado, \$ 43.358.000, más las cuotas por recaudar de liquidaciones particulares, \$ 127.848.000, o sea un pasivo total de \$ 948.343.000, contra un activo de \$ 816.412.000, integrado por el producto de las rentas ordinarias y recursos del crédito en los ocho primeros meses del año, \$ 814.629.000, más el resultado de ajustes contables, \$ 1.783.000.

En la caja de la tesorería nacional existía, para la fecha primeramente mencionada, un total de fondos por \$ 109.634.000.

EL CAMBIO EXTERIOR

Durante el mes que se comenta suman US \$ 57.041.000 las autorizaciones para adquisición de cambio y US \$ 52.679.000 las entradas de oro y divisas; en el transcurso del año el primer concepto presenta una acumulación de US \$ 454.321.000, incluyendo el pago de los atrasos, y de US \$ 397.555.000 el segundo. De estos, corresponden a certificados, o sea la balanza después del 17 de junio, US \$ 91.553.000 y US \$ 85.365.000, respectivamente. Los registros de importación, en septiembre, ascendieron a US \$ 44.021.000, de los cuales US \$ 3.668.000 pertenecen a entidades oficiales y semioficiales y US \$ 40.353.000 a solicitudes privadas.

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

Si se cotejan con los del pasado mes los saldos respectivos de préstamos y descuentos del Banco de la República, se hallan avances de \$ 53.397.000 en la cuenta de **Bancos accionistas**; de \$ 3.128.000 en la de **Damnificados de 1948**; de \$ 73.044.000 en la de **Otras entidades oficiales** y de \$ 36.865.000 en la de **Particulares**; se observan, por el contrario, disminuciones de \$ 929.000 en la de **Damnificados de 1956** y de \$ 685.000 en la de **Bancos no accionistas**, de lo cual se infiere un aumento neto de \$ 164.820.000, teniendo presente que no sufrió modificación alguna, el renglón de **Gobierno Nacional**.

(en miles de pesos)

	1957	
	Agosto	Septiembre
Préstamos y descuentos a bancos accionistas	464.148	517.545
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1948.....	9.672	12.800
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1956.....	12.067	11.138
Préstamos y descuentos a bancos no accionistas.....	39.157	38.472
Descuentos a bancos no accionistas para damnificados de 1956.....	5.000	5.000
Préstamos al gobierno nacional...	103.000	103.000
Préstamos a otras entidades oficiales	166.728	239.772
Préstamos y descuentos a particulares	254.568	291.433
Totales.....	1.054.340	1.219.160

En los \$ 517.545.000 adjudicados a las entidades accionistas, la Caja Agraria participa con el 26.48%.

Al concluir septiembre en US \$ 137.301.000, las reservas de oro y divisas soportan una baja de US \$ 16.061.000 respecto al mes anterior; los billetes en circulación descienden también, pasando de \$ 930.357.000 a \$ 921.025.000. Suben, en cambio, los depósitos, los cuales terminan este mes con \$ 1.216.613.000.

El viernes 18 de los corrientes, las cuentas anotadas ofrecían los cambios que aquí se indican:

Reservas de oro y divisas.....	US \$	127.159.000
Préstamos y descuentos.....	\$	1.405.412.000
Billetes en circulación.....	\$	916.901.000
Depósitos	\$	828.569.000

También en esta oportunidad decayó en los bancos comerciales la velocidad de circulación de sus depósitos, al pasar de 3.60 en agosto, a 3.45 en septiembre; originó tal resultado, un promedio diario de saldos en imposiciones corrientes por \$ 1.878.532.000, contra \$ 5.404.017.000 de cheques pagados directamente y por compensación en el mes.

Finalizan los medios de pago el mes que se reseña en \$ 2.625.593.000, sin que en este total se computen las imposiciones oficiales en el instituto emisor. Comparando entre sí las cifras de agosto y septiembre, se aprecia una disminución en este último de \$ 34.777.000, que pone de manifiesto, como atrás lo dijimos, el cuidadoso empeño de las autoridades monetarias, por vigilar estrechamente este importante renglón.

EL MERCADO BURSATIL

Con un movimiento global de \$ 19.810.000 cerró operaciones en septiembre la bolsa de Bogotá, ganando, sobre agosto, \$ 240.000. Los índices de acciones y de bonos y cédulas, con base en el año de 1934, muestran cifras respectivas de 196.7 y 115.8, con ligera variación sobre las del mes precedente.

EL PETROLEO

De acuerdo con la cantidad obtenida en septiembre, —3.718.000 barriles—, el rendimiento descendió levemente, en comparación de agosto. El total en los nueve meses del año —34.314.000—, supera en 1.560.000 barriles el obtenido en igual lapso de 1956.

LA PROPIEDAD RAIZ

Descenso de \$ 4.401.000, sufrió en este mes el renglón de compraventas en el país, si se compara con el movimiento de agosto; las

edificaciones, en cambio, subieron \$ 6.223.000, cotejando los mismos períodos. Las cifras totales de enero a septiembre, se distribuyen en \$ 597.466.000 para el primer concepto, y en \$ 264.465.000, para el segundo.

En el cuadro siguiente aparecen, dentro del anterior resumen, las ciudades de Bogotá, Cali y Medellín:

TRANSACCIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1957—Septiembre ...\$	24.363.000	10.357.000	11.422.000
Agosto	19.645.000	12.787.000	13.287.000
Enero a Sepbre.	202.946.000	102.822.000	105.587.000
1956—Septiembre	18.497.000	8.711.000	12.018.000
Enero a Sepbre.	148.471.000	96.416.000	97.755.000

EDIFICACIONES

1957—Septiembre ...\$	12.142.000	5.762.000	2.462.000
Agosto	9.427.000	3.268.000	4.086.000
Enero a Sepbre.	117.768.000	41.324.000	33.226.000
1956—Septiembre	22.637.000	3.239.000	3.122.000
Enero a Sepbre.	102.286.000	32.447.000	38.541.000

EL CAFE

Luego de alternativas diversas que situaron las cotizaciones por libra de nuestro café en Nueva York, a los niveles del brasileño —52½ centavos de dólar—, hacia mediados de octubre el fruto colombiano se recuperó, vendiéndose a precios cercanos a los 57 centavos.

En vista de las oscilaciones del mercado externo y de la consiguiente expectativa en las plazas del interior, la Federación Nacional de Cafeteros abrió solicitudes para el grano de tercera calidad, con el resultado de que por la carga de este café, que al principio se recibió a \$ 400, se ofrecen hoy \$ 440. Para las calidades corrientes existen en Girardot, a la fecha de estas notas, el precio de la Federación, \$ 500, y el de los particulares, \$ 430.

Viene en seguida un cuadro indicativo del movimiento del grano:

MOVILIZACION

1957—Septiembre	266.949
Agosto	486.849
Enero a septiembre.....	3.272.441
1956—Septiembre	305.045
Enero a septiembre.....	3.877.142

DETALLE DE LA MOVILIZACION

Septiembre de 1957:

Vía Atlántico	33.567
Vía Pacífico	233.382
Vía Maracaibo .....	.....

EXPORTACION

1957—Septiembre	328.232
Agosto	459.626
Enero a septiembre.....	3.443.345
1956—Septiembre	411.777
Enero a septiembre.....	4.020.433

DETALLE DE LA EXPORTACION

Septiembre de 1957:

Para Estados Unidos.....	258.370
Para el Canadá.....	4.667
Para Europa y otras partes.	65.195

EL NUEVO SUBGERENTE-SECRETARIO

Luego de un corto lapso como asistente de la subgerencia, fue promovido don Jorge Cortés Boshell al alto puesto directivo de subgerente-secretario de esta institución.

Llega el señor Cortés a este nuevo cargo después de una larga carrera de servicios y de haber superado, en continuo y meritorio esfuerzo, las más importantes posiciones dentro del banco. A él habrá de dedicar el mismo cuidadoso empeño y la misma singular consagración con que ha sabido servir a cabalidad todos los cargos que se le han encomendado.

Bien puede estar cierto el nuevo subgerente, de que en las delicadas tareas en que se inicia, contará siempre con la decidida cooperación de todos sus compañeros del instituto.

EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

Septiembre 3 - 27 de 1957.

Los negocios de futuros marcharon a paso lento durante la primera semana, que se acortó con la fiesta del trabajo celebrada el lunes. El contrato brasilero ("B") alcanzó un volumen de 59.750 sacos después de los 104.750 del postrer ejercicio de agosto. El de suaves ("M") negoció 34.500 contra 70.250. Los precios del contrato "B" cerraron con ganancias de 30-65 puntos mientras los del "M" perdían 127 en la posición septembrina del año actual y 30 en la de mayo de 1958. Las demás entregas quedaron unas invariables y otras hasta 35 puntos adelante.

El mercado de opciones se reanimó en la segunda semana. El contrato "B" movió 111.500 sacos y el "M" 61.500. No obstante el anunciado apoyo del Brasil y Colombia, que esta última fue la primera en otorgar desde la devaluación de su moneda, los precios del contrato "B" terminaron irregulares y los del "M" descendieron. El "B" registraba de 35 puntos malos a 95 favorables, y el "M" 10-73 adversos, salvo en mayo de 1958 que subió 30 puntos. Las grandes cadenas distribuidoras rebajaron 3-6

centavos por libra de cafés empacados al vacío o en talegos. A continuación disminuyeron 2 ¢ libra los precios de suministro a restaurantes e instituciones.

Un constante aumento de la actividad mercantil fue notorio durante la tercera semana. 150.750 sacos cambiaron de dueño por el contrato "B" y por el "M" 78.250. Los precios de los dos mostraban debilidad y descendían progresivamente en las posiciones más y más lejanas. El contrato "B" cedió en este ejercicio 75-295 puntos, mientras que el de suaves, a pesar del apoyo ofrecido por Colombia a los compradores, acabó perdiendo 140-320 puntos.

En la última semana completa del mes de septiembre volvió a crecer el volumen comercial, enajenando el contrato "B" 197.750 y el "M" 83.000 sacos. Ambos reaccionaron tras la fuerte baja del primer día, pero el "B" con mejor fortuna cerró 210-75 puntos adelante. El contrato "M" decayó 5-30 puntos.

El contrato "B" traspasó en septiembre un total de 555.750 sacos por comparar con los 406.500 de agosto, y el "M" 277.500 contra 259.750.

Al fin de cada una de las semanas que estudiamos, los precios del mercado de futuros fueron estos:

CONTRATO "B"

	Septbr.	Septbr.	Septbr.	Septbr.
	6	13	20	27
Dic., 1957.....	50.00	49.95	48.25-48.31	50.35-50.50
Sep., 1957.....	52.85	53.80	53.05	.....
Mar., 1958.....	48.36	48.55	46.20	47.65-47.90
May., 1958.....	47.35	47.49	44.80	45.75-45.90
Jul., 1958.....	46.35	46.39	43.55	44.50
Sep., 1958.....	45.35	45.00	42.05	42.80

CONTRATO "M"

	Septbr.	Septbr.	Septbr.	Septbr.
	6	13	20	27
Sep., 1957.....	62.23	61.50	60.10	.....
Dic., 1957.....	57.45	56.99	54.65	54.30
Mar., 1958.....	55.75	55.65	53.00	52.95-53.00
May., 1958.....	54.30	54.60	51.50	51.25
Jul., 1958.....	53.75	53.55	50.35	50.25
Sep., 1958.....	.....	.....	.....	48.90

El nivel de precios de los dos contratos opcionales durante el período, fue:

CONTRATO "B"

	Máximo	Mínimo
Septiembre, 1957.....	53.95	51.05
Diciembre, 1957.....	50.76	47.90
Marzo, 1958.....	48.90	45.76
Mayo, 1958.....	48.00	44.40
Julio, 1958.....	46.85	43.15
Septiembre, 1958.....	45.75	41.96

CONTRATO "M"

	Máximo	Mínimo
Septiembre, 1957.....	63.75	58.50
Diciembre, 1957.....	58.25	52.25
Marzo, 1958.....	56.40	52.25
Mayo, 1958.....	54.50	51.40
Julio, 1958.....	54.49	50.01

Los precios publicados del mercado de existencias fueron los siguientes:

(centavos por libra)

	1957	1956
	Septbr. 27	Agosto 30
Brasil:		
Santos, tipo 4.....	51.00-52.00	52.75
Santos, tipo 4.....	53.00-54.00	54.75
Paraná, tipo 4.....	50.00-51.00	52.00
Colombia:		
Armenia.....	58.00-58.50	62.75
Medellín.....	58.00-58.50	62.75
Manizales.....	58.00-58.50	62.75
República Dominicana:		
Lavado.....	56.25	60.00
El Salvador:		
Lavado.....	57.00	61.00

1957

Septbr. 27 Agosto 30

Venezuela:

Maracaibo, lavado.....	56.00	61.00
Táchira, lavado.....	56.00	61.50

México:

Contepec.....	57.00	61.50
---------------	-------	-------

Africa Occidental Portuguesa:

Ambriz (primera calidad).....	39.50	43.00
Ambriz (segunda calidad).....	38.50	42.50

Africa Occidental Francesa:

Costa de Marfil.....	35.00	35.25
Uganda.....	35.50	35.00
Moka.....	60.50	62.00

Etiopía:

Abisinia.....	45.50	46.00
---------------	-------	-------

ESTADISTICA

(en sacos de 132 libras)

ARRIBOS A LOS ESTADOS UNIDOS

	Del Brasil	De otros	Total
Septiembre 1957.....	587.771	703.508	1.291.279
Septiembre 1956.....	1.005.494	797.420	1.802.914
Julio-septiembre 1957.....	1.695.455	2.307.395	4.002.850
Julio-septiembre 1956.....	2.725.474	2.409.885	5.135.359

ENTREGAS A LOS ESTADOS UNIDOS

	Septiembre 1957.....	Septiembre 1956.....	Julio-septiembre 1957.....	Julio-septiembre 1956.....
Septiembre 1957.....	634.539	578.711	1.213.250	1.213.250
Septiembre 1956.....	912.311	717.645	1.629.956	1.629.956
Julio-septiembre 1957.....	1.768.709	2.142.019	3.910.728	3.910.728
Julio-septiembre 1956.....	2.599.010	2.355.242	4.954.252	4.954.252

EXISTENCIA VISIBLE EN LOS ESTADOS UNIDOS

	1957	1956
	Octubre 1o.	Septbr. 1o. Octubre 1o.
En Nueva York-Brasil...	201.705	244.839
En Nueva Orleans-Brasil...	33.890	37.583
En U. S. otras partes...	769.396	644.599
A flote del Brasil.....	468.100	385.200
Totales.....	1.473.091	1.312.221

CAFE EXPORTADO

	SEPTIEMBRE	JULIO-SEPTIEMBRE
	1957	1956
Del Brasil:		
a Estados Unidos..	686.000	899.000
a Europa.....	535.000	456.000
a otras partes....	29.000	60.000
Totales.....	1.250.000	1.415.000
De Colombia:		
a Estados Unidos..	258.369	376.506
a Europa.....	65.020	22.217
a otras partes....	4.843	13.054
Totales.....	328.232	411.777

NOTA: Las opiniones y estadísticas publicadas en este artículo fueron tomadas de fuentes que nosotros consideramos verdaderas, pero no podemos asumir responsabilidad sobre su exactitud.

HISTORIA DE ALGUNOS INDICES DE PRECIOS EN COLOMBIA

INDICE DE PRECIOS DE VALORES BURSATILES DE LA BOLSA DE BOGOTA

POR DOMINGO SOLER MARIÑO

(Especial para la Revista del Banco de la República)

INTRODUCCION

En desarrollo de la actividad y constante evolución, que es distintivo de las sociedades progresistas, se ve más clara y justificada la inclinación innata del hombre a ordenar su conocimiento de los hechos y obtener su síntesis. Mediante el "récord" numérico de los sucesos que indaga, agrupa y clasifica, según ciertos caracteres de analogía, obtiene cifras que permiten su visión conjunta. Para esta importante tarea se vale de la estadística. Pero la estadística no se limita a cumplir una función secundaria y pasiva de registro, lo cual constituye tan solo una fase indispensable de la investigación. Tal como se le comprende en la actualidad, su verdadera y más alta finalidad está en servir de instrumento de análisis del desenvolvimiento de tales fenómenos.

Suministra un resumen de los factores aislados, permitiendo el conocimiento integral de las causas que los generan, las leyes que regulan su aparición y transformación, sus posibles relaciones y facilitando pronosticar, con algún grado de aproximación, sus futuras manifestaciones. Se comprende así la enorme trascendencia de la ciencia estadística, como valioso auxiliar de orientación en toda actividad.

Uno de los más importantes procedimientos empleados en el análisis estadístico, es el de los llamados "números índices", cuyo fundamento resumimos a continuación.

Se denomina "número índice" una cifra relativa que indica la razón o relación porcentual de dos números absolutos análogos de diferente localización en el tiempo. En otras palabras, puede decirse que es el cociente —abstracto— de dos cifras que se comparan. Si tomamos una de estas cifras como patrón (base) de comparación, podremos calcular cuántas unidades o fracciones de unidad de la cifra comparada corresponden a cada unidad de la cifra utilizada como patrón de medida o de referencia. Decimos por otra parte que "relación porcentual" porque a fin de hacer más fácil la interpretación

del cociente en cuestión, este se multiplica por ciento, indicando así el número de unidades o fracciones de unidad, de la cantidad relacionada, correspondientes a 100 unidades de la cantidad básica. Conforme se habrá comprendido, el número índice es, pues, un simple cálculo de porcentajes. Pero el número índice incluye el elemento tiempo, o en otras palabras, se aplica casi siempre a fenómenos homogéneos repetidos en orden cronológico, a diferencia de los porcentajes ordinarios que se usan en la comparación de fenómenos simultáneos y a veces heterogéneos. Los números índices traducen a porcentajes los términos de una serie cronológica. Para mayor claridad nos permitimos incluir algunos casos concretos que muestren la interpretación diversa de los porcentajes y de los números índices:

Sea la comparación del valor de la exportación de dos productos A y B, en un año dado.

Producto A \$ 12.000

$$\text{Porcentaje: } \frac{12}{8} = 1.5 \times 100 = 150$$

Producto B 8.000

El valor de A, concluimos, representa un 150% del B, o lo que es lo mismo, supera en un 50% el de B. Aquí medimos A en función de B. Pero si invertimos el proceso tenemos:

$$\frac{-B-}{A} = 0.6667 \times 100 = 66.67\%.$$

B es igual a un 66.67% de A, o en otros términos, es un 33.33% inferior. Conforme se observará, la unidad de comparación corresponde siempre al denominador. En este caso hemos relacionado dos fenómenos de naturaleza diferente y de realización simultánea.

Si aplicamos este procedimiento para medir variaciones cuantitativas en el tiempo, de fenómenos de igual calidad y duración, tenemos los números índices. Ejemplos hipotéticos:

Producción de gasolina etílica (Fenómeno relacionado)

Barriles de 42 galones (Unidad de medida)

(Periodos de igual duración):

Año de 1954 60.000 — Cifra de referencia (base)

Año de 1955 120.000 — Cifra comparada

$$\frac{120}{60} \times 100 = 200.$$

Decimos: la producción de gasolina aumentó en un 100%. Aplicando los números índices, esta variación la formularemos así: el índice de producción de gasolina (base 1954) subió en 1955 a 200.

Hasta aquí la descripción breve de la esencia de los números índices. Es claro que al aplicarlos a fenómenos de formación compleja, se introducen en el cálculo diversos elementos para los cuales la técnica estadística prevé procedimientos particulares que son resultados de numerosas experiencias de laboratorio estadístico. La complejidad se hace más notoria cuando se trata de calcular índices promedios de series diversas, introduciéndose entonces elementos de distinta valoración que es necesario contemplar en orden a obtener una adecuada exactitud en los cálculos. El profesor Irving Fisher obtuvo una lista de 134 fórmulas diferentes para el cálculo de números índices. (Ver "The Making of Index Numbers" de este autor). Generalmente se dividen los números índices, en cuanto a su sistema de cálculo, en simples y compuestos; estos, a su vez, en índices sin ponderar e índices ponderados. En cuanto a la fórmula, se dividen en aditivos, aritméticos, geométricos, medianos más frecuentes y armónicos (Francisco de Abrisqueta "Conferencias de Estadística").

Su objeto es, en primer lugar, determinar las variaciones proporcionales que una serie de términos experimenta a través del tiempo. De esto se desprenden las siguientes aplicaciones:

1º Acerca del fenómeno considerado en sí mismo:
a) Conocer las variaciones porcentuales de la serie entre dos fechas dadas. b) Observar el movimiento general de la serie a través del tiempo, lo que permite el estudio de los cuatro movimientos de la coyuntura económica: tendenciales, estacionales, cíclicos y accidentales.

2º Acerca del fenómeno económico considerado en su relación con otros: a) Permitir la comparación de las variaciones aisladas de dos o más factores, y b) Promediar las fluctuaciones correlativas o dispares de dos factores aislados a fin de obtener una serie única representativa.

La economía matemática o "econometría", cuyo objeto es el análisis numérico de los hechos económicos, dispone de los números índices como instrumento esencial de observación. En la práctica de los negocios, los números índices son asimismo elemento insustituible para apreciar los cambios de la actividad económica y la tendencia de los precios y para prever la futura situación del mercado.

Los números índices se aplican a series estadísticas de diversa índole. Sin embargo, generalmente se les concibe en su aplicación para medir las fluctuaciones de los precios.

El desarrollo de los números índices es relativamente reciente. Según Fisher, el primer índice de que se tiene noticia fue publicado en 1865 en un estudio sobre los precios desde 1782 hasta aquella época.

En Colombia se tienen ya numerosos índices que por su naturaleza económica corresponden más o menos a la división clásica de la economía: producción, finanzas (banca, moneda y bolsa), precios y costo de la vida, transportes, comercio exterior, consumo y situación fiscal, etc. (Véase a este respecto el cuadro de "Resumen estadístico de la economía colombiana" que aparece en la Revista del banco y que muestra algunos de estos índices).

En esta ocasión nos vamos a referir concretamente a los índices que desde enero de 1942, viene calculando, con base en el año de 1934, la Bolsa de Bogotá.

INDICES DE VALORES BURSATILES (1)

Entre los índices que se pueden considerar en el estudio de la economía colombiana, los de bolsa tienen una significación destacada y una característica importante como medida de la rentabilidad de los negocios (índice de rentabilidad efectiva de los distintos valores), reflejo sensible de la situación general de las empresas y guía de las distintas tendencias y orientaciones en las inversiones financieras como consecuencia de la situación económica global del país.

INDICE DE COTIZACION DE ACCIONES

El índice de cotización de acciones tiene por objeto mostrar mensualmente el porcentaje del promedio de las variaciones de los precios en el mercado

(1) Para preparar este informe se siguieron íntegramente los estudios del profesor Francisco de Abrisqueta sobre estos aspectos.

de acciones, registrados según la relación de las distintas operaciones en las transacciones diarias, en las ruedas de la Bolsa de Bogotá.

El índice comenzó en 1934 y se basa en las cotizaciones de ese año, adoptadas como referencia general para los índices, en atención a que ese es el lapso aproximado de iniciación del período de restablecimiento económico, después de la prolongada y aguda crisis mundial de 1929. Ciertamente es que la crisis provocada por el conflicto de nuestro país con el Perú retrasó algo la salida del colapso a que condujo la depresión mundial, pero esto no hace desmerecer la base elegida, sino más bien la señala como apropiada, ya que abarca precisamente ese estancamiento de orden nacional.

La designación de una base adecuada para las gráficas de la coyuntura no tiene tanta trascendencia como a primera vista parece, cuando aquellas curvas son logarítmicas y los índices que las forman son de construcción geométrica, como los de la bolsa. No así en los índices aritméticos y líneas gráficas naturales, en donde la base es propiamente la medida. Sin embargo, siempre han de tenerse en cuenta algunas normas en la elección del punto básico, entre las cuales la principal es la de que esa fecha sea anterior a los cambios concretos en la dirección de la economía, de tal manera que sirva de punto de partida a un ciclo completo.

Lo ideal sería poder disponer de cifras anteriores a la crisis de 1929, en suficientes renglones de la economía nacional. No siendo esto posible, lo acertado fue recurrir al punto bajo, más frecuente, en las curvas económicas: y este puede muy bien ser el indicado en enero de 1934. Además, en técnica estadística, es posible y fácil efectuar el cambio y corrección de la base de un índice, sin que su valor y exactitud se alteren. Por consiguiente, si se estima inconveniente este índice, perfectamente se puede convertir en otro que tenga una base más reciente. Si ello ocurriera, la modificación resultaría sencilla. Nosotros consideramos adecuado fijar una nueva base para este índice, puesto que la de 1934 no se adapta ya a las condiciones actuales.

SELECCION DE LAS ACCIONES

La selección de las acciones que ingresarían al índice constituyó la primera etapa práctica del trabajo. El criterio que se tuvo en cuenta fue, como era natural, el de dar preferencia a las acciones que por su importancia en el mercado aseguraran la máxima representabilidad, a efecto de que el índice

fuera reflejo fiel de la situación en esa época.

En las investigaciones intensivas, dada la imposibilidad de cubrir todos los casos, es necesario seleccionar una muestra. La dificultad consiste en este caso en lograr la mayor exactitud con la menor extensión del campo investigado.

El crecido número de acciones transadas en el mercado actual, por ejemplo, y las complicaciones de orden técnico y práctico que demandaría la adopción de una lista demasiado extensa, imponen la necesidad de realizar en el presente un cuidadoso examen de los papeles más calificados para representar con fidelidad los varios sectores industriales y comerciales. Sortear acertadamente esta fase es de importancia vital, tanto que sobran recomendaciones. Baste recordar que de la confección de la lista de empresas que integrarían un nuevo índice, dependerá el valor que merezcan posteriores cálculos y sus resultados. Hay que aceptar que el índice actual, perdió hace mucho tiempo su carácter original como representativo del movimiento total de precios de acciones.

El hecho de que se haya continuado haciendo figurar acciones de empresas que desaparecieron hace años y en cambio no se hayan incorporado las acciones de importantes entidades que se fundaron o se inscribieron después de 1934, época en que se principió el índice de que nos estamos ocupando, nos permite conceptuar que este índice, no solamente es poco confiable, sino que está desvirtuando la verdadera situación de los precios de las acciones en la actualidad.

OBJETO DE LOS INDICES

En el informe de organización de este importante índice el autor, doctor Francisco de Abrisqueta, anota que "con la construcción de los índices de cotizaciones se pretende sintetizar en una cifra el conjunto, a veces contrario, de los cambios semanales y mensuales de los precios a que se negocian, por un lado las acciones y por otro los valores de interés fijo".

REPRESENTABILIDAD

A este respecto el profesor de Abrisqueta agrega en su informe que "para alcanzar ese objeto ni se necesita ni conviene hacer participar a todos los valores que están inscritos en la bolsa. De ahí que los índices se refieran a las acciones, cédulas y bonos que por su importancia, por el variado carácter inversionista y por la frecuencia con que se operan,

ponen de manifiesto, suficientemente, las fluctuaciones de la bolsa en general".

En el índice han entrado desde su iniciación, acciones de 27 empresas, y en los papeles de renta fija (invariable) 9 bonos y 3 cédulas del Banco Central Hipotecario, para los cuales se calculan índices parciales y se concentran en trece grupos diferentes, así:

I — BANCOS

1. Banco de la República
2. Banco de Bogotá
3. Banco de Colombia
4. Banco Alemán Antioqueño
5. Banco Hipotecario de Bogotá
6. Banco Hipotecario de Colombia

II — SEGUROS

7. Compañía Colombiana de Seguros

III — TRANSPORTES

8. Avianca
9. Naviera Colombiana

IV — ENERGIA ELECTRICA

10. Empresas Unidas de Energía Eléctrica

V — CEMENTOS

11. Compañía de Cemento Diamante
12. Fábrica de Cemento Samper (Ord.)
13. Fábrica de Cemento Samper (Priv.)

VI — TEJIDOS

14. Coltejer
15. Fabricato
16. Rosellón
17. Tejicóndor

VII — MOLINOS

20. La Industria Harinera

IX — AZUCAR

21. Ingenio Central San Antonio

X — CHOCOLATES

22. Compañía Nacional de Chocolates

XI — CERVEZAS

23. Consorcio de Cervecerías Bavaria

XII — TABACO

24. Compañía Colombiana de Tabaco

XIII — PETROLEOS

25. Unión Colombiana de Petróleos
26. Regalías Petrolíferas Colombianas
27. Petróleos Guayabito

En el sector de bonos y cédulas, que constituye un solo índice, entran estos valores :

BONOS

1. Internos	7 %
2. Internos	6 %
3. Departamento de Caldas.....	7 %
4. Ferrocarril de Antioquia.....	6 %
5. Unificados de Antioquia.....	6 %
6. Agrarios de Cundinamarca.....	6 %
7. Departamento de Boyacá.....	6 %
8. Antioquia	7 %
9. Energía Eléctrica.....	7½ %

CEDULAS

10. Banco Central Hipotecario.....	6 %
11. Banco Central Hipotecario.....	6½ %
12. Banco Central Hipotecario.....	7 %

SISTEMA DE CALCULO

Las variaciones que los índices resumen "se refieren al promedio aritmético ponderado de las cotizaciones registradas en todas las operaciones al contado efectuadas durante las ruedas de una semana. Cuando en una o varias semanas no se negocia un papel, se repite la última cotización conocida" (Prof. de Abrisqueta), hecho que ha ocasionado el que los índices hayan perdido su carácter de representativos.

No obstante, el propósito de obtener un índice de las oscilaciones de los precios hace necesario el empleo de la media geométrica simple o imponderada, como fórmula de cálculo, la más adecuada para estos casos. La media aritmética no es tan apropiada, porque al inconveniente de no permitir comprobar las variaciones relativas, une el de hallarse afectada marcadamente por los valores extremos. La ponderación exacta de las distintas cotizaciones no es posible por desconocerse las influencias mutuas

de los precios entre sí, y por ser bastante difícil la determinación de los pesos típicos de los precios, puesto que la magnitud de cada operación, el importe de cada cambio, varía para los diversos precios, siendo así que la ponderación debe ser constante a través del tiempo.

En efecto, la oficina de investigaciones económico-sociales de la contraloría general de la República —hoy departamento administrativo nacional de estadística— elaboró los índices bursátiles de Colombia, "destinados al análisis de la coyuntura nacional, con la colaboración de su asesor técnico, profesor

Paul Hermberg" de acuerdo con las fórmulas y procedimientos que anotamos a continuación:

La expresión algebraica general del promedio geométrico simple fue:

$$P_{gs} = \sqrt[n]{p_1 \times p_2 \times p_3 \times \dots \times p_n}$$

en donde $p_1, p_2, \dots, p_n$, son los distintos valores por promediar y n el número de ellos.

El cálculo de los promedios por medio de esta fórmula se simplifica con el uso de los logaritmos, así:

$$\text{Log. } P_{gs} = \frac{\log p_1 + \log p_2 + \log p_3 + \dots + \log p_n}{n} = \frac{\sum \log p}{n}$$

INDICE PARTICULAR DE CADA ACCION

Sea por ejemplo, para el grupo I — Bancos:

$p_{01}, p_{02}, p_{03}, \dots, p_{06}$ = los precios medios de las acciones en el año básico de 1934.

$p_{11}, p_{12}, p_{13}, \dots, p_{16}$ = los precios medios de las mismas acciones en el mes o período que se estudia.

$I_{11}, I_{12}, I_{13}, \dots, I_{16}$ = los índices particulares de cada acción, de las 6 que entran a formar parte del grupo I, para el mes o período que se estudia.

Haciendo los cálculos con los valores básicos de 1934 y cualquier período mensual posterior, tendremos para el primer papel del primer grupo el siguiente planteamiento:

$$I_{11} = \left\{ \frac{p_{11} - 100.0}{p_{01} - 100.0} \right\} \quad I_{11} = \frac{p_{11}}{p_{01}} \times 100.0$$

Ahora, para facilitar la comprensión de la anterior fórmula, registramos, como ejemplo, el proceso para obtener la suma de los logaritmos de los seis índices parciales del mismo grupo I — bancos, así:

- 1) $\text{Log. } I_{11} = (\log p_{11} - \log p_{01}) + \log 100.0$
- 2) $\text{Log. } I_{12} = (\log p_{12} - \log p_{02}) + \log 100.0$
- 3) $\text{Log. } I_{13} = (\log p_{13} - \log p_{03}) + \log 100.0$
- 4) $\text{Log. } I_{14} = (\log p_{14} - \log p_{04}) + \log 100.0$
- 5) $\text{Log. } I_{15} = (\log p_{15} - \log p_{05}) + \log 100.0$
- 6) $\text{Log. } I_{16} = (\log p_{16} - \log p_{06}) + \log 100.0$

$$\sum \log I_i = (\sum \log p_i - \sum \log p_{0i}) + 6 \log 100.0$$

Para uniformar las operaciones podemos utilizar, los logaritmos así:

$$\text{Log. } I_{11} = (\log p_{11} - \log p_{01}) + \log 100.0 \quad (1)$$

INDICE DE LOS GRUPOS

El índice de cada uno de los doce grupos señalados atrás, es un promedio geométrico de los índices parciales de los precios de cada acción, hallados por la fórmula antes expuesta.

Por lo tanto, tenemos que el índice para el grupo I — bancos, en cualquier período posterior a la base, y tomando como lapso de referencia el año de 1934, será:

$$I_1 = \sqrt[6]{I_{11} \times I_{12} \times I_{13} \times \dots \times I_{16}}$$

Operación que resulta más fácil de calcular utilizando los logaritmos así:

$$\text{Log. } I_1 = \frac{\log I_{11} + \log I_{12} + \log I_{13} + \dots + \log I_{16}}{6} = \frac{\sum \log I_i}{n} \quad (2)$$

Y sustituyendo el valor de $\sum \log I_i$ en la fórmula N° (2), llegamos finalmente a

$$\text{Log. } I = \frac{(\sum \log p_i - \sum \log p_{0i}) + 6 \log 100.0}{6} \quad (3)$$

que es la fórmula práctica para usar en los cálculos.

INDICE TOTAL DE COTIZACION DE ACCIONES

De la misma manera, para el índice total de los grupos, esta vez promedio geométrico de los 12 indi-

ces parciales de los 12 grupos, ponderado por el número de valores de cada grupo, —o para mayor facilidad y brevedad en la elaboración— media logarítmica de los 27 índices particulares, lo que es igual, distinguiendo a I_t , al índice total, tendremos:

$$\begin{aligned} \text{Log. } I_t &= \frac{6 \log. I_i + 3 \log. I_{ii} + \log. I_{iii} + \dots + 2 \log. I_{xi} + 4 \log. I_{xii}}{27} = \\ &= \frac{n \sum \log. I}{27} = \frac{\sum (\sum \log. b) - \sum (\sum \log. a) + \log. 100.0}{27} \end{aligned} \quad (4)$$

Posteriormente la sección de estadística de la Bolsa de Bogotá, de acuerdo con las recomendaciones del profesor de Abrisqueta, implantó a partir de 1942 el sistema siguiente, que se diferencia muy poco del que hemos venido describiendo.

En este método “los índices parciales por grupos, lo mismo que los índices totales de acciones o de bonos y cédulas, son promedios geométricos simples de los índices individuales de las acciones o de los bonos y cédulas que entran en el grupo o en los totales”.

La expresión o fórmula es para el índice de un grupo o del total, la siguiente:

$$\sqrt[n]{I_1 \times I_2 \times I_3 \times \dots \times I_n}$$

“en donde n es igual al número de valores, e I a los respectivos índices de esos valores. Por ejemplo, en el grupo VI de tejidos, toman parte cuatro empresas: Coltejer, Fabricato, Rosellón y Tejicóndor. Sus índices son:

$$I_{14} \quad I_{15} \quad I_{16} \quad \text{e} \quad I_{17} \quad (1)$$

El índice del grupo será:

$$I_{VI} = \sqrt[4]{I_{14} \times I_{15} \times I_{16} \times I_{17}}$$

“Un promedio de las cuatro variaciones independientes. Por tanto, el índice general es una raíz 27 del producto de los 27 índices. Y el de bonos y cédulas, una raíz 12 del producto de los 12 índices de esta especie de títulos”. (1)

A su vez, cualquier índice de un valor, es una proporción de la cotización en cierto mes o semana, con respecto a la cotización media de 1934. La fórmula aritmética es como sigue:

b = promedio de cotización de un valor en 1934

a = promedio de cotización en un mes o semana cualquiera

$$I = \text{índice} = \frac{a}{b} \times 100.0$$

$$I_t = \sqrt[27]{I_i^6 \times I_{ii}^3 \times I_{iii} \times \dots \times I_{xi}^2 \times I_{xii}^4}$$

fórmula que podemos desarrollar por medio de los logaritmos, así:

INDICE DIARIO DE COTIZACIONES DE ACCIONES

Convencida la Bolsa de Bogotá de que su histórico índice de precios de acciones, es poco representativo por no abarcar todas las empresas importantes que están inscritas y en cambio sí incluir algunas acciones de entidades que han desaparecido desde hace tiempo, factor que viene frenando las oscilaciones ascendentes de los precios, resolvió establecer un nuevo índice de precios con base en 1953/55, para presentarlo diariamente a la consideración y análisis de los interesados.

Este índice que abarca 14 importantes entidades, existentes en la actualidad, se calcula siguiendo el mismo sistema descrito anteriormente. Las empresas que comprende este índice son las que anotamos a continuación.

BANCOS:

Banco de Bogotá
Banco de Colombia
Banco Comercial Antioqueño
Banco Industrial Colombiano

INDUSTRIAS VARIAS:

Aerovías Nacionales de Colombia
Consorcio de Cervecerías Bavaria
Compañía Colombiana de Tejidos “Coltejer”
Fabricato
Esso Colombiana, S. A.
Cementos Diamante
Cementos Samper
Compañía Colombiana de Seguros
Compañía Suramericana de Seguros
Compañía Colombiana de Tabaco

No obstante que este índice, a diferencia del antiguo, se refiere únicamente a papeles bursátiles importantes que en la actualidad se transan en las operaciones de la Bolsa, parece no ser todavía suficientemente representativo de la situación financiera en general, ya que el número actual de empresas inscritas alcanza a 138.

El instrumento ideal para apreciar la situación general del mercado se halla en un índice actuali-

zado de acuerdo con las normas más convenientes a este respecto.

Además, podría pensarse en la construcción de otros índices, también muy importantes para el interés del inversionista, los que serían: a) Índice de cotizaciones de acciones con ajuste a precios constantes del mercado; b) Índice de rendimiento porcentual y, c) Índice de rentabilidad neta.

(1) Francisco de Abrisqueta. Informe de organización del índice de valores bursátiles de la Bolsa de Bogotá. Enero de 1942.

LA BOLSA DE BOGOTÁ

MERCADO DE JULIO, AGOSTO Y SEPTIEMBRE DE 1957

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

La firmeza que había caracterizado el mercado de valores en el primer semestre del año, cambió durante el tercer trimestre, período en que las acciones sufrieron baja. Este cambio se debió a las condiciones del mercado monetario y a la restricción del crédito impuesta a los bancos por la misma circunstancia. La baja fue tan sensible, que a pesar de todo, a fines de septiembre empezaron los compradores a interesarse nuevamente en el mercado, lo que hace presumir alguna reacción en el último trimestre.

El valor de las operaciones fue un poco inferior al del trimestre pasado. Las cifras son las siguientes:

Operaciones en julio.....\$	23.453.340.84
Operaciones en agosto.....	18.797.911.64
Operaciones en septiembre.....	18.506.965.73
Suma este trimestre.....\$	60.758.218.21
Suma el trimestre anterior.....	66.410.662.48
Diferencia	5.652.444.27

Los índices de precios fueron así:

Julio	115.8
Agosto	115.9
Septiembre	115.8

El porcentaje de operaciones a plazo aumentó un poco, aunque se mantiene bajo. Véase la proporción sobre el total de las operaciones, en los últimos seis meses:

Abril	3.6%
Mayo	3.9
Junio	3.9
Julio	5.5
Agosto	3.9
Septiembre	6.6

Según los distintos grupos de valores, la distribución de las operaciones fue como se anota en seguida, en porcentajes:

	Julio	Agosto	Septbr.
Acciones industriales.....	69.6	59.0	70.8
Acciones bancarias.....	21.4	18.6	18.8
Bonos y cédulas.....	18.0	22.4	10.4

ACCIONES BANCARIAS

Banco de Bogotá—Llegaron al principio del trimestre a \$ 26.60 y en septiembre bajaron hasta \$ 23.00.

Banco de Colombia—De \$ 23.85 descendieron hasta \$ 19.80. Sin embargo, el promedio en cada uno de los tres meses fue bastante superior a esta cifra.

Banco Comercial Antioqueño—No pasaron de \$ 33.00 ni bajaron de \$ 29.80.

Banco de los Andes—Llegaron hasta \$ 25.30 y no cedieron de \$ 24.00.

Banco Industrial Colombiano—Llegaron hasta \$ 14.85 y bajaron hasta \$ 13.30.

Banco del Comercio—Desde \$ 13.70 declinaron hasta \$ 11.40.

El cuadro siguiente anota además el precio promedio en cada uno de los tres meses, así como el máximo y mínimo en el trimestre:

BANCOS	PROMEDIOS			Precio máximo en el trimestre	Precio mínimo en el trimestre
	Julio	Agosto	Septiembre		
Banco de los Andes.....	25.02	25.03	25.13	25.30	24.00
Banco de la República.....	160.00	.....	.....	160.00	.....
Banco de Bogotá.....	25.41	25.82	25.06	26.60	23.00
Banco de Colombia.....	23.08	22.67	21.72	23.85	19.80
Banco Comercial Antioqueño.....	32.40	32.30	32.05	33.00	29.80
Banco del Comercio.....	13.10	13.02	12.50	13.70	11.40
Banco Industrial Colombiano.....	14.67	14.41	14.29	14.85	13.30

ACCIONES INDUSTRIALES

Como de costumbre, anotamos en detalle la cotización de algunas de las principales acciones de este grupo, y en seguida damos los precios máximo, mínimo y promedio de estas y de las que tuvieron movimiento en el periodo.

Colombiana de Tabaco—Empezaron a \$ 24.70 y bajaron hasta \$ 19.80.

Coltejer—Avanzaron hasta \$ 19.80 y retrocedieron hasta \$ 17.00.

Fabricato—Como las demás acciones de empresas que requieren materias primas extranjeras, han bajado sensiblemente estas. En este periodo descendieron hasta \$ 18.00 y tuvieron como máximo \$ 20.75.

Consorcio de Bavaria—Empezaron el trimestre a \$ 4.87 y lo terminaron a \$ 4.20.

Esso Colombiana—Llegaron a \$ 27.25 y como mínimo a \$ 22.00.

Cemento Samper—Alcanzaron precio máximo de \$ 17.50 y mínimo de \$ 15.00.

Colombiana de Seguros—En el trimestre anterior llegaron a \$ 19.30. En este han bajado hasta \$ 14.50.

Suramericana de Seguros—Llegaron en el trimestre abril-junio a \$ 18.85; en el que estudiamos cayeron hasta \$ 13.30.

Avianca—Estas acciones se han colocado entre \$ 2.85 y \$ 3.95, siendo el precio más corriente el de \$ 2.90.

Paz del Río—Tuvieron en los primeros días constante demanda, lo que las llevó hasta \$ 3.25. Últimamente ha dominado la oferta, y han bajado a \$ 1.90.

El siguiente es el cuadro anunciado al iniciar este capítulo:

SOCIEDADES	PROMEDIOS			Precio máximo en el trimestre	Precio mínimo en el trimestre
	Julio	Agosto	Septiembre		
Alicachín.....	3.28	3.61	3.60	3.80	3.10
Avianca.....	2.99	3.00	2.98	3.05	2.85
Calcetería Pepalpa.....	13.93	13.75	13.62	14.00	13.40
Caucho "El Sol".....	10.00	10.35	.....	10.95	10.00
Cemento Argos.....	40.18	37.00	34.00	40.25	34.00
Cementos Diamante.....	19.99	19.48	17.63	20.30	16.20
Cemento Samper.....	17.08	16.64	15.70	17.50	15.00
Cementos Valle.....	25.88	23.79	23.70	26.50	23.60
Cervecería Andina.....	16.55	16.12	16.11	17.00	14.00
Cervecería Unión.....	11.91	11.72	10.56	12.00	10.00
Codi-Petróleos.....	14.85	14.05	13.45	15.20	12.80
Consorcio de Bavaria.....	4.81	4.78	4.59	4.87	4.20
Cine Colombia.....	16.08	15.71	15.02	16.10	15.00
Coltejer.....	18.87	18.65	18.25	19.80	17.00
Confecciones Colombia.....	20.19	.....	18.20	20.20	18.20
Confecciones Primavera.....	14.30	.....	.....	14.30	.....
Colombiana de Gas.....	50.00	49.11	50.00	50.00	49.00
Colombiana de Curtidos.....	14.48	13.80	13.55	14.80	12.50

SOCIEDADES	PROMEDIOS			Precio máximo en el trimestre	Precio mínimo en el trimestre
	Julio	Agosto	Septiembre		
Colombiana de Seguros.....	17.84	17.43	15.99	18.60	14.50
Colombiana de Tabaco.....	23.98	23.81	22.07	24.70	19.80
Droguerías Aliadas.....	25.00	23.83	23.92	25.10	23.50
Edificio Pasaje Sucre.....	.....	20.00	.....	20.00	.....
Eso Colombiana.....	27.24	26.41	24.98	27.25	22.00
Eternit Colombiana.....	28.29	26.83	24.58	29.50	21.40
Explanaciones Mecánicas.....	12.00	.....	.....	12.00	.....
Fabricato.....	20.36	20.43	19.76	20.75	18.00
Gaseosas Postobón.....	19.74	19.19	17.92	20.00	16.90
Hipódromo de Techo.....	17.55	13.81	13.77	18.00	13.00
Icollantas.....	10.06	9.71	9.23	10.70	8.80
Imusa.....	12.91	.....	.....	13.00	12.85
Indurayón Consolidada.....	.....	4.75	.....	4.75	.....
Inversiones Rogotá.....	9.43	8.95	8.75	9.70	7.90
Industria Harinera.....	37.98	38.00	.....	38.00	37.00
Industrial de Gaseosas.....	.....	.....	13.46	13.50	13.40
Industrias del Mangle.....	7.17	7.32	6.44	7.50	6.00
Ingenio Pichichi.....	.....	.....	10.50	10.50	.....
Jabonerías Unidas.....	.....	6.00	8.17	8.50	4.20
Ladrillos Moore.....	.....	.....	3.60	3.60	.....
Litografía Colombia.....	4.45	5.16	4.97	5.40	4.20
Manufacturas de Cemento.....	2.21	2.40	2.20	2.50	2.20
Manufacturas La Corona.....	0.90	0.87	0.81	0.95	0.75
Naviera Fluvial.....	2.40	2.94	2.82	3.05	2.40
Nacional de Chocolates.....	26.68	25.95	25.71	27.00	25.50
Noel.....	15.87	17.70	17.70	18.30	17.70
Paños Vieuña.....	11.19	11.04	11.51	11.60	10.90
Paz del Río.....	2.49	2.33	2.27	3.25	1.90
Regalías Petroleras Consolidadas.....	0.17	0.18	0.14	0.18	0.14
Seguros Bolívar.....	26.16	25.18	24.85	27.00	23.70
Suramericana de Seguros.....	15.72	15.20	14.58	16.15	13.30
Siderúrgica (Medellín).....	19.56	18.62	18.28	19.80	15.90
Telefónica de Santander.....	.....	.....	14.55	14.55	.....
Talleres Centrales.....	29.44	28.00	25.82	30.00	25.00
Tejedor.....	13.51	14.26	14.80	14.80	13.30
Textiles Samacá (Ordinarias).....	.....	2.00	.....	2.00	.....
Textiles Samacá (Privilegiadas).....	.....	2.00	.....	2.00	.....
Tubos Moore.....	24.63	24.20	23.88	25.00	23.50
Vidriera de Colombia.....	3.97	3.90	3.90	4.00	3.90

BONOS Y CEDULAS

Bonos Pro-Urbe—Tuvieron unos días de fuerte alza, y llegaron hasta 66%. La cotización de las últimas semanas ha sido 55%.

Bonos Caldas del 7%—Se registraron unas pocas operaciones a 86%.

Bonos Antioquia de 7%—Como los anteriores, con precio de 75.5%.

Cédulas del Banco Central Hipotecario de 7%. Con mercado muy activo, la casi totalidad de las transacciones se hizo al 86%. Ultimamente se ha notado escasez en el mercado.

Cédulas del Banco Hipotecario Popular de 7%. Se registraron pocas operaciones, a 94%. Ultimamente ha habido oferta por debajo de este precio.

DOLARES LIBRES Y CERTIFICADOS

Aunque estas divisas no se cotizan oficialmente en la bolsa, informamos sobre su marcha por considerar que, conociendo como conocemos este mercado, prestamos un servicio a los lectores.

Dólares libres—Las cifras siguientes representan los precios máximo y mínimo en cada uno de los últimos seis meses:

	Máximo	Mínimo
Abril.....	7.14	6.72
Mayo.....	7.24	6.55
Junio.....	6.99	5.83
Julio.....	6.27	5.51
Agosto.....	5.95	5.62
Septiembre.....	5.95	5.92

Certificados de cambio—Se mantuvieron al principio a \$ 4.80, que era el precio de compra oficial. Al aparecer la demanda con motivo de iniciarse las importaciones bajo el régimen de ellos, empezaron a subir, y en septiembre hubo un día en que estuvieron a 5.25, de donde volvieron a bajar para mantenerse alrededor de \$ 5.10.

LA PROPIEDAD RAIZ EN BOGOTA, EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1957

(De nuestro departamento de investigaciones económicas).

Si se enfrentan las cifras mensuales de construcciones en el tercer trimestre, con las respectivas del segundo, se obtiene un ligero ascenso tanto en el número como en el valor, que se traduce en 138 —12.5%— para el primer caso y en \$ 1.385.000 —4.2%—, para el segundo. Los resultados anteriores, de moderado avance, no alcanzan, empero, a satisfacer la esperanza de mayor aumento que se suponía por diversas causas, y de manera especial como reacción contra la notoria baja que este frente sufrió en el trimestre inmediatamente anterior, comparándolo con el precedente. Es, en cambio, halagador, el cotejo con igual época de 1956, a la cual aventaja en \$ 11.575.000 o sea en un 51.13%.

El sector de compraventas, que de abril a mayo había mostrado un inusitado aumento de 41.27% en el valor, con referencia al período enero-marzo, soporta en los tres meses motivo del presente comentario, una diciente disminución de 8.6%; más en comparación con el lapso julio-septiembre del año pasado, el aumento es realmente sorprendente, como que llega a 282.5%, con un mayor valor real de \$ 52.260.000.

He aquí en cifras el pormenor de las anotaciones que anteceden, en el cual se ha juzgado oportuno

incluir los totales obtenidos en los nueve meses de este año:

EDIFICACIONES

	No.	m2	\$
Septiembre	455	86,989	12,142,000
Agosto	356	72,506	9,427,000
Julio	426	101,964	12,643,000
Totales.....	1,237	261,459	34,212,000
Enero-septiembre	3,995	852,580	117,768,000

COMPRARENTAS

	No.	\$
Septiembre	1,275	24,363,000
Agosto	1,012	19,645,000
Julio	1,289	26,749,000
Totales.....	3,576	70,757,000
Enero-septiembre	9,624	202,946,000

Si bien es cierto que es al final del próximo trimestre cuando se llevarán a efecto la comparación semestral y la crítica definitiva acerca del movimiento general en el año, de este importante índice del progreso capitalino, no parece inoportuno trasladar a estos renglones la opinión prevaleciente en las esferas conectadas a esta actividad, opinión que es de expectativa en cuanto al inmediato desenvolvimiento y al posible resultado final de esta clase de negocios, así como de cautela en lo referente a inversiones en este campo.

EL MOVIMIENTO DE LA PROPIEDAD RAIZ EN CALI
EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1957

Información a cargo de nuestra sucursal en esa ciudad.

EDIFICACIONES

No obstante el alza de los materiales de construcción y de los precios de la tierra, la actividad edificadora se supera cada día, al compás del extraordinario crecimiento de la ciudad y de la constante inmigración de gentes que a diario se establecen en Cali.

La tendencia principal de la edificación ha sido el tipo residencial, por ser el de mayor demanda, siguiendo en importancia el comercial y el industrial.

Los datos por meses en el tercer trimestre de 1957 son los siguientes:

	No.	\$
Julio	128	5,524,374
Agosto	72	3,063,661
Septiembre	112	5,601,068
Totales	312	14,189,103

El promedio mensual del valor de las edificaciones es de \$ 4.729.701.00. Comparándolo con el promedio del trimestre anterior, \$ 4.022.112.00, representa un aumento del 17.59%, y con respecto al tercer trimestre del año de 1956, de \$ 3.611.776.00, un aumento del 30.95%.

COMPRASVENTAS

El movimiento registrado durante el trimestre fue el siguiente:

	No.	\$	Promedio \$
Julio	817	12.381.429	
Agosto	645	12.787.337	
Septiembre	706	10.356.529	
Totales	2.168	35.525.295	11.841.765

Es verdaderamente sorprendente el ritmo de esta actividad en Cali, bien que él corresponde al vertiginoso progreso de la ciudad, cuya importancia comercial y cuyas voluminosas transacciones la colocan en lugar eminente entre las ciudades más civilizadas del país.

EL MOVIMIENTO DE LA PROPIEDAD RAIZ EN MEDELLIN EN EL TERCER TRIMESTRE DE 1957

Información a cargo de nuestra sucursal en esa ciudad.

EDIFICACIONES

El plano regulador de esta ciudad anotó el siguiente movimiento:

	No.	\$
Julio	115	4.032.300
Agosto	108	4.086.300
Septiembre	98	2.462.100
Totales	321	10.580.700

Valor promedio mensual.....\$	3.526.900
Valor promedio de edificación.....\$	32.962

El tercer trimestre de este año fue inferior al anterior en \$ 1.406.000 —12%—. Las alzas en los costos ante el reajuste de precios del cemento, hierro y demás elementos esenciales, así como los mayores jornales de sus trabajadores, tienen semiparalizada esta actividad. No solo la solicitud de nuevas licencias para construcción han decaído sensiblemente, sino que las entidades oficiales tienen en receso sus frentes de trabajo. El Banco Central Hipotecario suspendió obras en su edificio; el Instituto de Crédito Territorial desde hace más de dos años no acomete nuevas construcciones residenciales, y la canalización del río Medellín, de la cual dependen varias urbanizaciones al norte de la ciudad, marcha a ritmo lento.

COMPRASVENTAS

Las notarias locales presentaron el siguiente movimiento:

	No.	\$
Julio	1.150	13.588.000
Agosto	1.155	13.287.000
Septiembre	1.121	11.422.000
Totales	3.426	38.297.000

Valor promedio mensual.....\$	12.765.667
Valor promedio de transacción.....\$	11.178

El trimestre materia de esta reseña registró un aumento de \$ 5.250.000 —15.9%— sobre el anterior, siendo este el de mayor movimiento del año. Después de un leve descenso en los dos precedentes, las transacciones en propiedad raíz presentaron una tendencia de recuperación, quizá por la influencia del factor psicológico —confianza en las medidas del gobierno—, como también por el deseo de los inversionistas de mover capitales en forma estable, segura y productiva.

La actividad más notoria fue la venta de lotes, inmuebles suburbanos y fincas en las afueras de la ciudad, las cuales, por su ubicación, serán dedicadas en un futuro cercano a nuevas urbanizaciones.

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

OCTUBRE DE 1932

LA SITUACION INTERNACIONAL

El conflicto de Leticia, que para el mes de octubre de 1932 comenzaba a tomar caracteres más graves que los que al principio pareció tener, ocupa en su mayor parte las notas editoriales del número 60 de la revista del emisor, correspondiente a ese mes. Después de anotar que "gracias a un siglo de tesonera labor, en que participaron los mejores hombres de todos los partidos, Colombia vio realizada su aspiración de dejar definidos en forma clara y precisa, por medio de arbitramentos y arreglos directos, consignados en solemnes tratados públicos, sus límites con todas las naciones vecinas", el país redujo al mínimo su presupuesto de guerra, con lo cual "Colombia ofrece así un aspecto único entre las naciones de América, como país netamente civil y pacífico". En este ambiente "ha venido a sorprendernos el inaudito atentado de la ocupación de nuestro inermes puerto de Leticia, sobre el Amazonas, por un grupo de revoltosos extranjeros, apoyados, según parece, por el departamento peruano de Loreto y provistos de elementos de guerra provenientes del Perú".

"Se trata hasta ahora —agrega la revista—, de un acto sedicioso, de orden interno, que el gobierno colombiano se prepara a debelar y a castigar debidamente". Por su parte, la opinión colombiana "ha reaccionado en forma admirable, dando el más hermoso ejemplo de patriotismo y solidaridad nacional. Las ásperas pugnas políticas han desaparecido para congregarse en torno al gobierno a la nación entera".

EL EMPRESTITO DE DEFENSA Y LAS
DONACIONES EN JOYAS

"En semejante situación —continúan las notas editoriales—, aparece como medida de inmediata urgencia la de arbitrar recursos extraordinarios para el posible conflicto. Con tal fin el congreso nacional, mediante la ley 12 de 1932, dispuso el lanzamiento de un empréstito interno por \$ 10.000.000, en bonos del 4% de interés, con un fondo de amortización acumulativo del 5%, para cuyo servicio se establecieron impuestos especiales, que entrarán directamente al Banco de la República, encargado por contrato de atender a tal servicio. El empréstito

será lanzado el 22 del presente mes, pero ya existe la seguridad de que será suscrito en su totalidad".

"No contenta la ciudadanía colombiana —sigue diciendo la revista—, con este magno esfuerzo pecuniario, quiso agregar otro de más hondo sentido moral, como que simboliza la abnegada resolución de ofrendar a la patria cuanto de más caro posee cada uno, y durante muchos días hemos presenciado el espectáculo conmovedor e inolvidable de las largas procesiones de las familias, encabezadas por el jefe de la nación y su dignísima compañera, apresurándose a entregar, con emocionado entusiasmo, el oro de objetos que para ellas representan los más sagrados afectos y recuerdos: los anillos y arras nupciales, las medallas y las joyas familiares".

LOS NEGOCIOS, EL FISCO, LA BANCA, EL CAMBIO
Y EL CAFE

Como era natural, toda la actividad mercantil del país se ha resentido por estos hechos, "no solo por el estado de incertidumbre que ellos tienen que crear sino porque directamente tiene que afectar el movimiento de los negocios la sustracción, aunque sea temporal, de los diez millones del empréstito interno, suma que en la actual situación es de importancia". Sin embargo, la baja en la bolsa fue muy moderada y en los negocios de propiedad raíz se ha hecho evidente una mayor animación.

Las rentas nacionales produjeron en septiembre \$ 3.743.000, contra \$ 2.763.000 en agosto, aumento que se debe al impuesto sobre la renta, "cuya recaudación se hace principalmente en septiembre y octubre". El movimiento de descenso, que llevaba casi un año, en el volumen de los préstamos y descuentos del Banco de la República a sus afiliados, se invirtió al aumentar aquellos de \$ 4.427.000 en agosto a \$ 5.255.000 en septiembre. En cambio, las reservas metálicas del banco bajaron de un mes al otro de \$ 17.567.000 a \$ 16.584.000, a causa de haberse cubierto el cupón de la deuda externa que valió cerca de \$ 1.000.000.

La compensación de cheques subió apreciablemente en septiembre en comparación con agosto, al pasar de \$ 22.192.000 en todo el país a \$ 26.009.000. El cambio continuó sin alteración al 105%. En cuanto al café, y como resultado de la revolución en el Brasil, continuó el alza en los mercados consumidores, hasta llegar a cotizarse el Medellín a

15½ ¢. Con el fin inesperado de ese conflicto, por medio de un armisticio, el 29 de septiembre, "instantáneamente se produjo un profundo desconcierto en esos mercados y se inició una rápida baja, que en estos pocos días ha traído a 12½ ¢ el **Medellín** y a 11 ¢ el **Bogotá**. Para las clases suaves ha sido ventajoso lo ocurrido, pues han disminuído considerablemente las existencias en Europa y los Estados Unidos, que eran excesivas, y los tostadores han tenido que aumentar la proporción de tales cafés en sus mezclas, lo que puede hacer que el público siga exigiendo mejor clase en el artículo que se le venda".

NUEVAS OFICINAS DEL BANCO

Dice la revista que "con el fin de facilitar el movimiento de los fondos que puedan ser necesarios para las operaciones militares en las regiones del Caquetá, Putumayo y Amazonas", el Banco de la República abrirá una agencia en la ciudad de Florencia, y tan pronto como se restablezca el orden, otra en Leticia.

ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

El total general de depósitos, incluyendo los de ahorros, en todos los bancos del país sumaba \$ 61.341.000 en 30 de agosto contra \$ 60.329.000 en el mes anterior y \$ 55.350.000 en agosto de 1931.

La producción de petróleo crudo en Colombia fue en agosto de 1.444.000 barriles, contra 1.513.000 en igual mes del año anterior. Las exportaciones totales de Colombia a los Estados Unidos valieron en agosto US \$ 4.206.000 y las importaciones de ese país US \$ 845.000.

Las transacciones efectuadas en la bolsa de Bogotá en septiembre sumaron \$ 1.368.393.07, con notable aumento sobre el total de agosto, que fue de \$ 527.103.34. El valor negociado en mayor cantidad fue la cédula hipotecaria del Banco Hipotecario de Bogotá, de las cuales se negociaron \$ 222.377.75. En acciones el mayor movimiento fue para las de la Colombiana de Tabaco, de las cuales se transaron 1.001 por un total de \$ 15.463.48 a un promedio de \$ 15.45.

LA SITUACION EN LOS ESTADOS UNIDOS

Dice el agregado comercial de la legación americana en Bogotá que "el comercio y la industria de los Estados Unidos en el mes de septiembre mostraron el avance propio de esta época del año. La industria del acero trabajó durante el mes al 17% de su capacidad. Los contratos de construcción aumentaron notablemente, debido en gran parte a las obras públicas, y el tráfico ferroviario mostró considerable aumento. La situación financiera continúa siendo favorable".

COMENTARIOS BIBLIOGRAFICOS

LA MONEDA EN LA TEORIA Y EN LA PRACTICA

(Monetary Theory and Practice)

Hanson, John Lloyd

Monetary Theory and practice, by J. L. Hanson... London, Macdonald & Evans, 1956.

xiv, 360 p. tabs., diagrs. 22 cm.

"Suggestions for farther reading and questions" al final de cada capítulo.

Notas bibliográficas al pie del texto.

Cop. 1, agosto 20, 1957.

332.4

H15m

El título del libro, que indica claramente su contenido, al traducirlo de manera literaria sería el de "Teoría y práctica monetaria", pero indudablemente

de acuerdo con la materia desarrollada por el texto, debe decirse que una traducción más apropiada es la que se le ha otorgado, o sea el de "La moneda en la teoría y en la práctica".

El estilo del doctor Hanson, como el de la mayoría de los autores ingleses, es fluente y agradable, inclusive cuando se remonta a los más complicados conceptos. Frutos del mismo autor son otros tres libros muy importantes dentro del campo económico: Texto de economía (A Textbook of Economics), Economía para estudiantes (Economics for Students) y la estructura del comercio moderno (The Structure of Modern Commerce).

El doctor Hanson es, además, renombrado expositor de economía en el Hundersfield Technical College.

Objeto principal del libro es el de suministrar una información de actualidad con respecto al funcionamiento del sistema monetario inglés, con lo cual queda dicho que buena parte de sus páginas están dedicadas a discutir la teoría y la práctica monetarias, pero teniendo en cuenta, esencialmente, la estructura institucional británica.

El libro está dividido en cinco partes principales:

- I—Investigación preliminar del sistema monetario británico;
- II—Las relaciones monetarias internacionales;
- III—La moneda como factor dinámico;
- IV—Otros sistemas bancarios; y
- V—Los problemas monetarios recientes.

En realidad, la obra constituye un texto muy útil y sintético para estudiantes de cuestiones monetarias que no quieren profundizar excesivamente en el tema. La primera y la segunda parte ofrecen una descripción muy clara del funcionamiento monetario británico, lo mismo que de las relaciones de este con el exterior.

En la segunda parte, donde se estudian las características de la moneda como factor dinámico, se hace una síntesis adecuada del desarrollo de la teoría monetaria, iniciando la discusión con la teoría cuantitativa, para luego entrar a la teoría del ingreso y a las relaciones de la teoría monetaria con el ciclo económico, y luego concluir con la importancia del ahorro, la inversión y la determinación del ingreso, como factores esenciales que aclaran definitivamente la posición y la influencia de la moneda dentro del funcionamiento del sistema económico. El último capítulo de esta parte del texto trata de la política monetaria, aspecto que analiza el autor desde el punto de vista de sus instrumentos, de su eficacia y de las alternativas que tiene la acción estatal en ese campo.

La discusión de otros sistemas comprende una síntesis del funcionamiento de la banca y de los instrumentos monetarios en los Estados Unidos, Francia y Australia. El estudio del último de los países citados, por ser menos conocido, en cuanto a sus instituciones, que los dos primeros presenta particular interés.

Es así como se llega a la última parte del libro, que se refiere a los acontecimientos monetarios recientes, primordialmente a los del período siguiente a la terminación de la última guerra mundial; en esas páginas discute el autor conceptos de la mayor entidad para el común de los estudiosos.

Esta sección del libro, dividida en dos capítulos, enfoca en primer término los problemas monetarios del período de posguerra y luego los problemas actuales, teniendo especialmente en cuenta la posición del Reino Unido y de la Comunidad de Naciones Británicas, tanto desde el punto de vista interno como de las relaciones económicas de la Gran Bretaña con el área del dólar. El libro demuestra claramente la razón del poco éxito logrado por las instituciones financieras internacionales creadas en la conferencia de Bretton Woods, particularmente en el caso del Fondo Monetario Internacional.

Describe el autor, cómo los Estados Unidos concedieron a Inglaterra un préstamo por la suma de 3.750 millones de dólares en diciembre de 1945, por medio de una operación que se denominó Acuerdo Crediticio de Wáshington, con un interés del 2%, y que debería expirar el 31 de diciembre de 1951. El período de vigencia del préstamo correspondió al período de transición previsto para que los países europeos se restableciesen de las duras pérdidas y destrucciones sufridas a causa de la guerra mundial. Al recibir este préstamo prometió Inglaterra adoptar la convertibilidad de la libra esterlina a más tardar en julio de 1947. Se comprometía, además, Inglaterra a eliminar todas las formas discriminatorias de sus relaciones comerciales con otros países antes del 31 de diciembre de 1946; los Estados Unidos, por su parte, ofrecían como compensación discutir una reducción general de los aranceles aduaneros. Por último, la Gran Bretaña debería eliminar el control de cambios, excepto el referente a las transacciones de capital, dentro de un año de la firma del Acuerdo, y usaría los fondos provenientes del préstamo para pagar cualquier clase de deudas que tuviera con otros países.

La Gran Bretaña cumplió las condiciones establecidas por el Acuerdo, y en julio de 1947 anunció la convertibilidad de la libra esterlina. No obstante, ese año le fue desastroso, y la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un déficit de 545 millones de libras, aunque para el total del área la posición global fue todavía peor, siendo el déficit de 1.000 millones de libras esterlinas.

Las consecuencias de esta situación fueron dos principales: Inglaterra tuvo que abandonar la convertibilidad y los Estados Unidos debieron establecer el Plan Marshall para suministrar ayuda americana a Europa. Bajo este procedimiento, que funcionó de julio de 1948 a diciembre de 1950, los Estados Unidos donaron fondos a los países aliados, lo mismo que a países anteriormente enemigos y neutrales, por más de 4.800 millones de dólares.

Con todo, dice el autor, la única consecuencia definitiva que restó de la imposibilidad de Inglaterra de llegar a la convertibilidad, fue la del fracaso del sistema coordinado en Bretton Woods. Aunque en forma indirecta, de allí resultó en 1950 la creación de la Unión Europea de Pagos, como un remanente de la organización destinada a la administración del Plan Marshall y que se denominó la Organización para la Cooperación Económica Europea (O.E.E.C.). El propósito de la Unión Europea de Pagos era de dos naturalezas diferentes: en primer término, calcular la ayuda estadinense requerida por los países europeos para compensar los déficit en sus balanzas de pagos; en segundo término, diseñar un sistema europeo de pagos que fomentara el comercio unilateral en Europa.

Otros aspectos importantes de este capítulo son aquellos que se consagran a demostrar cómo la inflación predominante en el período de posguerra no solo en los países europeos sino en los Estados Uni-

dos mismos, ha representado una de las mayores trabas para el logro de la convertibilidad de las monedas, hacia la cual Inglaterra logró realizar notorios avances primordialmente en 1953 y 1954, avances que se han visto en cierta forma debilitados por los procesos inflacionarios de carácter más reciente.

En resumen, la parte más interesante del libro y que contiene los conceptos más recientes dentro del estudio de las cuestiones monetarias, es la que se refiere a los problemas y a las experiencias monetarias que surgieron a partir de la última guerra mundial. Este libro, que interesa igualmente a los estudiantes especializados de teoría monetaria, primordialmente a los dedicados a cuestiones bancarias, a los estudiantes de economía general y al lector desprevenido, tiene su mayor valor por la manera sencilla, sucinta y amena como trata una gran diversidad de temas tocantes a la cuestión monetaria.

FERNANDO GAVIRIA

DETERMINACIONES DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

DESCUENTOS DE LETRAS

"La Junta Directiva del Banco de la República

en ejercicio de la facultad que le confiere el artículo 2º del Decreto legislativo 222 de 1957,

RESUELVE:

Artículo 1º Los bancos comerciales que funcionan en el país no podrán descontar ni recibir en garantía de préstamo letras de cambio con un plazo superior a noventa días.

Artículo 2º La disposición anterior se aplicará asimismo a letras que correspondan a renovaciones de esta clase de documentos.

Artículo 3º Esta Resolución rige a partir de la fecha".

Dada en Bogotá, a 25 de septiembre de 1957.

PRIMAS Y COMPRA DE ORO

La Junta Directiva del Banco de la República,

en ejercicio de las autorizaciones conferidas en el Decreto 1990 de 1954 y el inciso a) del artículo 1º del Decreto 222 de 1957,

RESUELVE:

Artículo primero. Con imputación a la Cuenta Especial de Cambio, elévase a \$ 200.000 la suma mensual de \$ 80.000 fijada por la Junta Directiva del Banco de la República mediante Resolución del día 14 de julio de 1954, con destino al pago de la prima minera que a los baharequeros o mazamorreros y pequeños productores de oro, se les ha venido reconociendo en las condiciones establecidas en dicha resolución y las que posteriormente ha determinado la misma junta.

Parágrafo. Esta elevación se hará efectiva a partir de septiembre de 1957, previa su aprobación por