

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, 20 DE JUNIO DE 1957

LA GERENCIA DEL BANCO

En su sesión del 13 de los corrientes, y dada la renuncia que de este cargo presentó el doctor Carlos Mario Londoño, la junta directiva del Banco de la República tuvo a bien designar gerente general encargado al doctor Ignacio Copete Lizarralde.

Ampliamente conocido en los círculos financieros y económicos del país, la trayectoria de su carrera en estos dos campos lo muestra en todo tiempo como ciudadano de hondas preocupaciones patrióticas, a cuya decidida vocación de servicio no han sido jamás ajenos los problemas que, en diversos órdenes del trabajo, afronta la sociedad colombiana. Hombre de estudio en la vasta acepción del término, su preparación intelectual no es, sin embargo, fruto de simples investigaciones académicas, sino que se sustenta, desde luego, en la experiencia de un dilatado y paciente ejercicio de fecundas y severas actividades.

Iniciado desde tempranos años en la vida bancaria, su reconocida idoneidad en tan difíciles disciplinas le fue conquistando las más altas y distinguidas posiciones. Fue así como desempeñó inicialmente, con notable compe-

tencia y brillo, los cargos de abogado-subsecretario del Banco de Colombia, subgerente y gerente general del mismo instituto y subgerente del Banco de la República.

Profesor universitario, autor de varios y significativos trabajos en materias financieras y jurídicas, gobernador suplente de Colombia en el Fondo Monetario Internacional y director ejecutivo del Banco de Reconstrucción y Fomento, delegado en varias oportunidades a importantes congresos interamericanos de orden social y económico, y miembro muy distinguido de diversas juntas directivas, sus múltiples capacidades han rendido siempre los mejores frutos en beneficio de la comunidad en general.

La situación económica del país, en cuyo encauzamiento tan afanosamente están empeñados el gobierno nacional y los directores de la banca y las industrias privadas, enfrenta ahora al doctor Copete Lizarralde, como gerente del instituto central de emisión, a una labor de gran trascendencia para el presente y el porvenir de la patria.

(La Redacción)

NOTAS EDITORIALES

Honrado en gran manera con la designación como gerente encargado del Banco de la República, me cabe el señalado privilegio de ocupar hoy las columnas editoriales de esta revista, que enaltecieron con sus con-

ceptos y sabia dirección dos egregios varones, principales artífices de la sólida estructura y dilatado prestigio de nuestro instituto emisor: Julio Caro, quien prolongó con decoro insuperable la hidalga herencia de sus

antepasados, dejó en el Banco de la República la huella imborrable de su gestión de más de veinte años, con realizaciones perdurables entre las cuales es oportuno recordar aquí la fundación de esta revista, ampliamente conocida y apreciada en círculos nacionales y extranjeros; y Luis-Angel Arango, rector insustituible de nuestro banco central, compendio de virtudes públicas y privadas, de ciencia y discreción, de eficacia y prudencia, cuya figura cobrará con el correr de los días perfiles históricos cada vez más definidos, como modelo de ciudadanos y patriotas.

Tuve la singular fortuna de trabajar bajo la dirección de ambos gerentes; de apreciar de cerca la modesta sabiduría impresa en todos sus actos, y de recibir lecciones inolvidables de intransigente rectitud. A ellos dos quiero rendir de nuevo tributo emocionado de gratitud y admiración, con la promesa de que durante los días que me corresponda ejercer la gerencia del Banco de la República, he de ceñirme a las nobles tradiciones que ellos dejaron consagradas en esta institución.

LA SITUACION GENERAL

En la noche del lunes 17 de junio en curso, el señor ministro de hacienda y crédito público informó a la nación sobre el nuevo régimen cambiario adoptado por el gobierno en la misma fecha, y que constituye una reforma fundamental a los sistemas que en esta materia habían venido rigiendo en el país durante los últimos años.

En su excelente exposición el doctor Alvarez Restrepo dio cuenta exacta de las circunstancias económicas presentes, de las dificultades de las mismas y de la necesidad de acoger colectivamente una austera política que asegure un ordenado reajuste de la economía nacional.

Los pocos días de vigencia del nuevo régimen no permiten señalar resultados concretos de carácter permanente, pero sí han sido suficientes para hacer patente la notable capacidad del país para adecuar su conducta a las exigencias de la hora presente y para

comprender y aceptar los sacrificios que las nuevas regulaciones imponen. Implica ello también un explícito reconocimiento de la forma desvelada y reflexiva como el rector de las finanzas nacionales preparó el conjunto de disposiciones, tendientes a restablecer el equilibrio de la economía nacional.

Dichas normas constituyen un conjunto armónico y estructurado, todo un sistema, y la opinión ha expresado la esperanza de que ellas permitirán, no sin grandes sacrificios y dificultades, conducir el país a nuevos niveles de sólido progreso.

Tal política económica está y debe estar fundamentada en las siguientes bases:

a) Mantenimiento de una política fiscal de estricto equilibrio presupuestal y radical reducción de gastos públicos. Sobre este particular el señor ministro de hacienda ha hecho declaraciones, que no dan lugar a equívocos, acerca de la firme decisión de reducir y nivelar el presupuesto nacional.

b) Merma sustancial de las importaciones, limitándolas a las básicas para el mantenimiento del ritmo actual de producción y para la atención de las necesidades esenciales del país. Para ello se ha promulgado una extensa lista de artículos de prohibida importación y se ha sometido al cuidado de un nuevo organismo —la superintendencia nacional de importaciones— la determinación de la oportunidad en que pueda traerse al país un considerable grupo de mercaderías.

Es rasgo atractivo del nuevo sistema, el haber eliminado toda restricción cuantitativa a la introducción de los artículos comprendidos en la lista de permitida importación.

c) Adopción de un régimen de libre cambio de características especiales, a saber: coexistencia de dos mercados de tipo fluctuante, uno llamado de certificados, por el cual se moverán todas las transacciones internacionales provenientes de la importación y exportación de productos, entrada de capitales destinados a las industrias de petróleo y extractiva de metales, pagos de deuda externa, servicios oficiales, fletes y otros específicamente autorizados, y un segundo mer-

cado —llamado de capitales— por el cual cursarán las operaciones de ingreso y egreso de los mismos y de otros invisibles.

Confía el estatuto cambiario al Banco de la República la vigilancia de la marcha ordenada del mercado libre y dota a la junta directiva del mismo banco de las facultades necesarias para complementar por medio de resoluciones las normas del decreto en referencia. En desarrollo de tales facultades, la directiva del Banco de la República ha dictado una serie de providencias, siendo de particular importancia la referente a la creación del comité de cambios y su integración con cuatro eminentes colombianos de capacidades y experiencia excepcionales. Son ellos, don Manuel Mejía, el doctor Jesús María Marulanda, el doctor Emilio Toro y el doctor Samuel Hoyos Arango. La intervención del instituto central estará orientada, sin vacilaciones, a moderar las bruscas fluctuaciones en la cotización del dólar de los Estados Unidos de América, provenientes de movimientos de tipo estacional o especulativo.

La adopción de un sistema de cambio libre fue solicitada en forma unánime por las asociaciones gremiales más importantes del país, representativas de la industria, la agricultura, la ganadería y el comercio; fue aconsejada por nuestros más expertos economistas y finalmente acogida en forma reflexiva por las autoridades monetarias.

Se señala que un régimen semejante tiene la virtud de mostrar con verdad la posición del peso colombiano en relación con las monedas extranjeras; de evitar en lo posible maniobras fraudulentas de diversa índole, causantes en los sistemas anteriores de un doble daño, moral y económico, que duramente ha quebrantado la economía nacional. Se indica, además, que el cambio libre registra con fidelidad y prontitud los errores o descuidos en la dirección de las políticas fiscal y monetaria, e impone, por consiguiente, a las autoridades responsables una más estricta vigilancia y una más ordenada conducta.

La existencia de un mercado libre de capitales asegura a los inversionistas extranjeros y nacionales un instrumento que les per-

mite moverse con entera libertad, exentos de todo control, dándoles la oportunidad de vincularse al país con plena confianza, en la seguridad de que la remesa de los rendimientos de los capitales así importados y su reembolso, se podrá cumplir sin traba alguna.

Quizá sea esta ocasión oportuna para invitar seriamente a los colombianos que por razones de diversa índole juzgaron necesario expatriar capitales de consideración, a que los reintegren al país, cumpliendo en esta forma con el deber patriótico de colaborar en la reconstrucción económica nacional que las nuevas condiciones hacen posible.

d) Política monetaria y crediticia bajo permanente vigilancia del Banco de la República. Es este aspecto de trascendental importancia. Para asegurar un normal restablecimiento de la economía no puede permitirse que la expansión inmoderada de los medios de pago y el ensanche exagerado del crédito, extendido por organismos privados o públicos, socaven la estabilidad de la moneda, contribuyendo eficazmente a su depreciación, con todas las perjudiciales secuelas de un hecho semejante ya dolorosamente experimentadas por el país.

El Banco de la República está resuelto a adoptar todas las medidas que sean necesarias para mantener la indispensable estabilidad monetaria y crediticia. No quiere esto decir que se vaya a privar del crédito suficiente a las actividades básicas de la producción; todo lo contrario, no se ahorrará esfuerzo para estimular la canalización de los recursos a las actividades esenciales y muy principalmente a la producción agrícola y ganadera.

Con satisfacción puede anunciar esta revista que los señores gerentes de la totalidad de los bancos comerciales han manifestado completo acuerdo con la orientación enunciada y su decisión de llevarla a la práctica.

e) Determinación del país, expuesta con toda nitidez por los voceros del gobierno, de arreglar en plazo razonable la cuantiosísima deuda vencida acumulada en los años inmediatamente anteriores. Para ello es preciso, sin embargo, la obtención de empréstitos

externos en cuantía y condiciones adecuadas, cuya gestión se adelanta actualmente. Es de esperar que ellas culminen con éxito en vista de las fundamentales y valerosas rectificaciones acogidas.

Contempla el decreto 107 la imposición de nuevos tributos, infortunadamente indispensables para arbitrar recursos destinados al pago de la deuda externa atrasada y enjugar el desequilibrio que el nuevo régimen cambiario producirá en el presupuesto nacional.

Debe entenderse que tales impuestos regirán únicamente durante el tiempo necesario para atender los aludidos compromisos.

Se publica en esta misma edición el texto completo de los decretos del gobierno y de las resoluciones de la junta directiva del Banco de la República sobre varios de los temas enunciados; allí encontrarán los lectores de la revista el detalle de las medidas recientemente promulgadas, detalle que sería prolijo describir en las presentes líneas.

EL COSTO DE LA VIDA

Los índices de precios al consumidor en los sectores de familias de empleados y de obreros, ambos en Bogotá, aumentaron en 1.1% el primero y en 1.3% el segundo; las cifras, que elabora el departamento administrativo nacional de estadística tomando como base el período julio 1954 a junio 1955, fueron 117.3 y 120.7 respectivamente.

LA SITUACION FISCAL

Disminuye en el mes de marzo el déficit anotado en febrero, pues, según el detalle de cuentas del señor contralor general para la presidencia de la república, la cifra en 31 de marzo asciende a \$ 47.560.000; proviene ella del alcance en 31 de diciembre de 1956 —\$ 43.358.000— adicionado con los

acuerdos de gastos de enero a marzo —\$ 264.178.000—, más otros factores de aumento del pasivo —\$ 7.508.000— y disminuido en \$ 267.484.000, total de las rentas ordinarias y recursos en los tres primeros meses de este año.

Los fondos de tesorería, de acuerdo con la misma relación, quedaron el último día de marzo en \$ 88.617.000.

EL CAMBIO EXTERIOR

Según el pormenor de la oficina de control, las entradas de oro y divisas ascendieron a US \$ 27.078.000 y a US \$ 43.387.000 las autorizaciones para la adquisición de cambio. En los cinco meses del año totalizaron US \$ 202.957.000 las primeras y US \$ 203.017.000 las segundas, con un ligero alcance de US \$ 60.000 en el período.

Licencias reembolsables en el lapso comentado se otorgaron en cantidad de US \$ 113.578.000, de las cuales el 83.05% satisfizo peticiones de particulares y el 16.95% restante las de entidades oficiales y semi-oficiales; US \$ 93.759.000 se computan al tipo oficial y US \$ 19.819.000 al cambio libre.

De enero a mayo, la inscripción de exportaciones no sujetas al reintegro de \$ 2.50 por dólar montó US \$ 42.717.000.

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

Exhibe la cuenta de préstamos y descuentos del Banco de la República, según el balance de mayo, un mayor valor de \$ 5.038.000 motivado por el avance de los renglones de **Bancos no accionistas**, en \$ 23.392.000; de **Gobierno nacional** en \$ 30.000.000 y de **Particulares**, en \$ 26.490.000 y por la baja en **Bancos accionistas**, de \$ 69.814.000, y de **Damnificados de 1948**, en \$ 5.030.000; no modificaron los saldos que traían, **Damnificados de 1956**, con \$ 14.108.000, ni **Otras entidades oficiales** con \$ 107.500.000.

He aquí el detalle que arriba se comenta:

(en miles de pesos)

	1 9 5 7	
	Abril	Mayo
Préstamos y descuentos a bancos accionistas	412.038	342.224
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1948.....	9.902	4.872
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1956.....	9.108	9.108
Préstamos y descuentos a bancos no accionistas	17.051	40.443
Descuentos a bancos no accionistas para damnificados de 1956.....	5.000	5.000
Préstamos al gobierno nacional...	126.312	156.312
Préstamos a otras entidades oficiales	107.500	107.500
Préstamos y descuentos a particulares	88.331	114.821
Totales	775.242	780.280

Con el 58.18% del renglón de bancos accionistas anotado arriba, concurre la Caja de Crédito Agrario.

Continúan recuperándose las reservas de oro y divisas, pues en este mes ganaron US \$ 6.739.000, concluyendo en 31 de mayo en US\$ 143.220.000; los billetes en circulación ascendieron a \$ 864.060.000, contra \$ 789.136.000 un mes antes; el porcentaje de reserva disminuyó de 37.67 a 36.60; el total de los depósitos, que en abril se había contabilizado en \$ 996.019.000, quedó ahora en \$ 956.077.000.

El 14 de junio variaron las cifras anteriores como se expresa a continuación:

Reservas de oro y divisas.....	US \$	144.231.000
Préstamos y descuentos.....	\$	907.895.000
Billetes en circulación.....	\$	872.222.000
Depósitos	\$	933.919.000
Encaje de billetes.....	%	35.75

Significativa alza de \$ 95.509.000 sufrieron los medios de pago, al terminar el 31 de mayo en \$ 2.614.104.000, no contándose en esta cifra los depósitos oficiales en el banco central; las especies monetarias en circulación cambiaron de \$ 729.369.000 a \$ 796.882.000 y los saldos del público en cuenta corriente, de \$ 1.789.226.000 a \$ 1.817.222.000.

En vista de este inquietante avance, se han tomado diversas medidas, entre las cuales cabe destacar la elevación del encaje ordinario en cuatro puntos a partir del 11 de junio. Para los aumentos futuros de depósitos, regirá desde el próximo 1º de julio un encaje total de 80%. Contribuirán también a la reducción, las imposiciones que los bancos comerciales hicieron en el de la República por concepto de reembolsos pendientes sobre el exterior, imposiciones que para junio 1º fueron de 70 millones y para la fecha de estas notas de 104 millones.

De 3.31 en abril, pasó a 3.21 en mayo la velocidad de los depósitos en los bancos comerciales; tal resultado corresponde a un volumen de cheques de \$ 4.830.797.000 sobre un promedio diario de saldos en cuentas corrientes de \$ 1.883.944.000.

EL MERCADO BURSATIL

Transacciones por \$ 24.016.000 registró la bolsa de Bogotá en el mes que se comenta; de esta manera, el período enero a mayo concluye con un total de \$ 101.665.000, por comparar con \$ 91.412.000 de un año atrás. Si se analizan las operaciones por números índices de precios, tomando como base 100.0 el año de 1934, el de acciones muestra 202.1 y 116.2 el de bonos y cédulas; con referencia al mes anterior, el auge del primero se traduce en 4.7 puntos, mientras el segundo permanece sin modificación apreciable.

EL PETROLEO

A 19.007.000 barriles asciende el total extraído durante estos primeros cinco meses, en los cuales entra mayo con 3.871.000 barriles. El año pasado esas cifras mostraban 17.815.000 y 3.687.000 barriles, en su orden.

LA PROPIEDAD RAIZ

Ritmo más o menos igual al del pasado mes, exhiben en este los negocios de propiedad raíz en los centros que tradicionalmente

vigila el Banco de la República; es así como los traspasos de inmuebles ascendieron en total a \$ 312.586.000 de enero a mayo, mientras el presupuesto para nuevas edificaciones quedó en \$ 146.899.000.

En el resumen que a continuación se expresa, Bogotá, Cali y Medellín aportan estas cantidades:

TRANSACCIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1957—Mayo	\$ 26.484.000	9.839.000	10.235.000
Abril	24.755.000	10.440.000	9.951.000
Enero a mayo.	106.028.000	59.339.000	54.429.000
1956—Mayo	16.013.000	12.581.000	13.412.000
Enero a mayo.	80.928.000	57.345.000	56.244.000

EDIFICACIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1957—Mayo	\$ 10.076.000	4.716.000	2.794.000
Abril	8.460.000	4.509.000	5.663.000
Enero a mayo.	69.265.000	23.204.000	13.455.000
1956—Mayo	9.268.000	3.616.000	8.304.000
Enero a mayo.	46.811.000	16.095.000	21.176.000

EL CAFE

Dentro de un mercado que a la fecha de este comentario se caracteriza por su debilidad, los precios en Nueva York fluctúan entre 64 $\frac{3}{4}$ centavos la libra para entrega inmediata y 64 $\frac{1}{4}$ en existencia para embarque en julio.

Acorde con los recientes acontecimientos económicos, la Federación de Cafeteros señaló en Girardot \$ 550 para la compra por carga de pergamino corriente; allí mismo, los particulares ofrecen precios que difieren en \$ 15 o \$ 20 por debajo del oficial antes anotado.

En cuanto al rendimiento de la cosecha recolectada, puede él hasta el presente considerarse como normal, si bien es cierto que aún falta por recoger la de las tierras más altas.

A continuación transcribimos los guarismos correspondientes al movimiento del grano:

MOVILIZACION

	Sacos de 60 kilos
1957—Mayo	323.580
Abril	267.908
Enero a mayo.	1.618.666
1956—Mayo	584.222
Enero a mayo.	2.327.379

DETALLE DE LA MOVILIZACION

Mayo de 1957:

Via Atlántico	61.385
Via Pacífico	262.195
Via Maracaibo .....	.....

EXPORTACION

1957—Mayo	273.818
Abril	298.506
Enero a mayo.	1.727.348
1956—Mayo	470.484
Enero a mayo.	2.329.046

DETALLE DE LA EXPORTACION

Mayo de 1957:

Para Estados Unidos.....	229.162
Para el Canadá.....	5.793
Para Europa y otras partes.	38.863

LA FERIA DE GIRARDOT

Informe ampliamente favorable es el que los observadores del Banco de la República rinden sobre el resultado de las 99^a feria semestral de Girardot.

Elocuente motivo para ello se encuentra en las cifras, alentadoras desde todo punto de vista; en efecto: exceptuados los de junio y diciembre de 1954, es el valor de este certamen el más alto desde 1952; los totales de unidades entradas y vendidas, figuran asimismo entre los más cuantiosos en igual período, y las ventas superan en mucho los mejores porcentajes obtenidos en el lapso en mención.

De acuerdo con apreciaciones de la misma procedencia, en esta ocasión puede afirmarse que faltó ganado, en especial novillos para ceba de clase superior, pese a que los depar-

tamentos del Huila, Tolima, Cundinamarca y Caldas, intensifican de manera notable sus envíos al mercado. Un resumen del movimiento general, descrito este en páginas interiores, aparece en seguida:

Ganados	No. de cabezas	Valor \$
Vacuno de alta selección..	107	121.382.00
Vacuno de selección	5.410	2.671.167.00
Vacuno criollo	2.062	820.244.00
Caballar	624	248.555.00
Mular	708	307.935.00
Asnal	43	4.763.00
Porcino	127	23.365.00
Totales.....	9.081	4.197.411.00

JUNTA DIRECTIVA

Ingresa nuevamente a la junta directiva del instituto emisor en representación de los bancos comerciales, el doctor Francisco José Ocampo. Muy grato es para el banco contar, como en pasada oportunidad, con la probada experiencia y prudentes consejos de este prestigioso hacendista.

Con motivo de la designación del doctor Antonio Alvarez Restrepo para desempeñar la cartera de hacienda, ha entrado a reemplazarlo en la directiva del emisor, como representante de los bancos accionistas, el señor Jorge Williamson, caballero de singulares ejecutorias y de amplia versación en asuntos que atañen a la economía y las finanzas.

DOCTOR EDUARDO ARIAS ROBLEDO

Complácenos presentar en estas notas el más cordial saludo de bienvenida al doctor Eduardo Arias Robledo, quien a instancias muy obligantes de la junta directiva y de la gerencia reasumió el 14 del presente mes de junio sus antiguas funciones de subgerente-secretario del instituto.

Esta grata circunstancia tiene especial significado para el Banco de la República. Corresponde, ciertamente, a una explícita y justa exaltación de los valores morales que ennoblecen y caracterizan la recia personalidad del distinguido ciudadano, cuyas claras prendas de señorío, inteligencia y fecunda laboriosidad constituyen para los funcionarios y empleados del banco un elevado incentivo de superación y de esfuerzo.

DON JORGE CORTES BOSHELL

Como asistente de la subgerencia, cargo de singular importancia que por primera vez se provee en el banco, fue designado don Jorge Cortés Boshell, quien en los últimos años desempeñó las funciones de contador general y jefe de la oficina de comercio exterior; durante algunos meses estuvo al frente, asimismo, de la subjefatura de la oficina de registro de cambios. Llega a esta posición tras meritoria carrera al servicio del instituto, y después de haberse destacado, por su inteligencia y consagración, como uno de los más eficientes funcionarios del banco.

DOCTOR GERMAN BOTERO DE LOS RIOS

Llamado hace ya varios años a la subdirección del departamento de investigaciones económicas por el entonces gerente doctor Luis-Angel Arango, ha sido ahora promovido al alto cargo de director del mismo, el doctor Germán Botero de los Ríos.

Sus sólidos conocimientos, su irrevocable decisión de hacer de la nuestra una dependencia ceñida a los más exigentes requisitos de la técnica moderna en cuestiones de indagación económica, su don de gentes, su notable tacto para justipreciar y resolver las situaciones de índole compleja que en diversos campos se presentan a diario en sección de tanta importancia, y su deseo constante por el buen suceso del personal bajo su dependencia, muestran lo acertado de su nombramiento y auguran la prolongación y el robustecimiento de las mejores tradiciones del banco.

EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

(Mayo 6-31 de 1957)

Las operaciones de entrega ulterior mantuvieron moderada actividad en el mercado neoyorquino de café durante la primera de estas semanas. El contrato "B" (brasileño) movió 66.500 sacos, por comparar con 60.500 del ejercicio precedente, y el "M" (de suaves) 80.500, contra 90.500 en el período que expiró el 3 de mayo. Aquel era en parte firme y en parte inseguro; cerró entre 65 puntos más y 49 menos. Los acontecimientos políticos de Colombia influyeron en el contrato "M", cuya inmediata posición de mayo terminó subiendo 155 puntos mientras las restantes posiciones ganaban 25 y perdían hasta 12.

Un regular volumen negoció la lonja de café y azúcar en la semana cumplida a 17 de mayo, con 96.000 sacos en el contrato "B" y 58.500 en el "M". El primero concluyó avanzando 52 puntos y cediendo hasta 63, con excepción de la actual entrega de mayo que progresó 290. Los rumores sobre la devaluación del peso colombiano, junto con las noticias de una estabilización proyectada para ese caso por la Federación Nacional de Cafeteros, causaron fluctuaciones en el contrato "M" que cerró con alzas de 50 puntos y bajas de 31.

Menos activa fue la tercera semana, en que el contrato "B" traspasó 58.000 sacos y el "M" 36.750. Los precios de ambos eran firmes. El "B" acabó por avanzar 25-107 puntos, con mejor fortuna para sus posiciones lejanas. Impulsado por un continuo debate sobre la anunciada devaluación del peso colombiano y por los rumores acerca de las medidas necesarias para impedir que repercutiera en los precios del café, el contrato "M" ascendió 66-86 puntos.

El comercio de la cuarta semana, contada hasta el 31 de mayo, permaneció flojo, si bien algo mayor que el de la precedente. El contrato "B" enajenó 65.500 y el "M" 55.250 sacos. Las ventas mensuales de mayo por el contrato "B" llegaban a 314.250 sacos frente a los 530.250 de abril, y por el "M" a 265.750 contra 443.500. Los precios gozaron de esta-

bilidad en este período abreviado por la fiesta del jueves. El contrato "B" ganó 70-140 puntos y el "M" aún más, pues debido a la situación colombiana, cerró 152-160 puntos adelante.

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

CONTRATO "B"

	Mayo 1o.	Mayo 17	Mayo 24	Mayo 31
Mayo, 1957.....	61.10	64.00	.....	.....
Julio, 1957.....	58.13	58.65	58.90	59.65
Septiembre, 1957.....	53.80	53.75	54.20	54.95
Diciembre, 1957.....	51.96	51.33	52.15	52.85
Marzo, 1958.....	51.96	51.33	52.40	53.25
Mayo, 1958.....	.....	50.05	50.85	52.25

CONTRATO "M"

	Mayo 1o.	Mayo 17	Mayo 24	Mayo 31
Mayo, 1957.....	64.00	64.30	.....	.....
Julio, 1957.....	63.60	63.95-64.00	64.81	66.40
Septiembre, 1957.....	64.25	64.75	65.48	67.00
Diciembre, 1957.....	60.00	59.79	60.45	62.00
Marzo, 1958.....	60.10	59.79	60.45	62.05

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

CONTRATO "B"

	Máximo	Mínimo
Mayo, 1957.....	64.75	60.30
Julio, 1957.....	60.00	57.65
Septiembre, 1957.....	55.31	53.35
Diciembre, 1957.....	53.50	51.01
Marzo, 1958.....	53.30	50.85
Mayo, 1958.....	52.70	50.15

CONTRATO "M"

	Máximo	Mínimo
Mayo, 1957.....	65.25	62.95
Julio, 1957.....	66.50	62.55
Septiembre, 1957.....	67.40	63.05
Diciembre, 1957.....	62.15	59.25
Marzo, 1958.....	62.00	59.05

Los precios publicados del mercado de existencias fueron los siguientes:

		(centavos por libra)	
		1957	
		Mayo 31	Mayo 3
Brasil:			
Santos, tipo 4.....		57.75-58.25	59.00-59.50
Paraná, tipo 4.....		53.00	55.50
Colombia:			
Armenia		68.00	65.50
Medellín		68.00	65.50
Manizales		68.00	65.50
Bogotá .....		.....	.....
República Dominicana:			
Lavado		61.50	60.00
El Salvador:			
Lavado		64.00	61.50
Venezuela:			
Maracaibo, lavado.....		63.25	61.00
Táchira, lavado.....		63.75-64.00	61.50
México:			
Coatepec		63.75-64.00	60.00-61.00
Africa Occidental Portuguesa:			
Ambriz (primera calidad).		41.50	42.50
Ambriz (segunda calidad).		41.00	41.50
Africa Occidental Francesa:			
Costa de Marfil.....		35.00	35.25
Uganda		35.00	35.00
Moka		64.00	64.00
Etiopia:			
Abisinia		49.50	51.50

ESTADISTICA

(en sacos de 132 libras)

ARRIBOS A LOS ESTADOS UNIDOS

		Del Brasil	De otros	Total
Mayo.....	1957....	581.744	849.107	1.430.851
Mayo.....	1956....	683.742	652.440	1.336.182
Julio 1956-mayo	1957....	8.996.496	8.514.886	17.511.382
Julio 1956-mayo	1956....	9.198.766	9.942.811	19.141.577

ENTREGAS A LOS ESTADOS UNIDOS

Mayo.....	1957....	547.020	906.087	1.453.107
Mayo.....	1956....	622.270	694.300	1.316.570
Julio 1956-mayo	1957....	8.883.864	8.508.027	17.391.891
Julio 1956-mayo	1956....	9.145.795	9.761.653	18.907.448

EXISTENCIA VISIBLE EN LOS ESTADOS UNIDOS

	1957		1956
	Junio 1o.	Mayo 1o.	Junio 1o.
En Nueva York-Brasil...	355.607	345.966	175.652
En Nueva Orleans-Brasil.	27.720	25.399	52.947
En U. S. otras partes...	606.079	663.059	543.646
A flote del Brasil.....	348.300	387.200	701.200
Totales.....	1.337.706	1.421.624	1.473.445

CAFE EXPORTADO

Del Brasil:	MAYO		JULIO-MAYO	
	1957	1956	1957	1956
a Estados Unidos.....	529.000	988.000	8.858.000	9.645.000
a Europa	322.000	486.000	4.705.000	5.132.000
a otras partes.....	84.000	88.000	856.000	1.039.000
Totales.....	935.000	1.562.000	14.419.000	15.816.000
De Colombia:				
a Estados Unidos.....	229.162	396.227	3.859.868	4.702.096
a Europa	88.863	55.084	488.845	915.939
a otras partes.....	5.793	19.175	135.326	144.280
Totales.....	273.818	470.486	3.984.049	5.762.315

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.

EL NUEVO REGIMEN DE CAMBIOS

Exposición del señor ministro de hacienda, doctor Antonio Alvarez Restrepo.

Cuando en la mañana del 11 de mayo, la junta militar me hizo la invitación de retornar al ministerio de hacienda, no llegué a pensar que al aceptar hubiese recibido un mandato de tan graves y dilatadas responsabilidades. Sabía yo de antemano que el problema de la deuda comercial era grave, que el

presupuesto estaba en déficit, igual que la tesorería, pero no presenté que las cifras correspondientes a estos renglones llegaran a tener las dimensiones casi angustiosas que en realidad han tenido.

Al abandonar este mismo cargo el 13 de junio de 1953, había entregado un presupuesto con 45 millones de superávit para recibir el 10 de mayo uno con 80 millones de déficit del año de 1956, más el déficit

que estaba acumulándose ya en 1957 en torno a 15 millones mensuales. Había dejado una moneda estable que durante dos años y medio había soportado el peso de la economía nacional con libertad de importaciones, al cambio fijo de 2.50 y recibí esa misma moneda prácticamente desaparecida, peleando una brava batalla con el cambio libre en torno al 700. Había dejado los pagos comerciales externos al día, y un superávit en la balanza de pagos de 27 millones de dólares, y encontraba una deuda comercial vencida de un poco más de 300 millones de dólares, de acuerdo con los datos finales que para este renglón hemos obtenido.

Recibía pues el nuevo gobierno un balance de gravedad inocultable, un estado de cosas que pedía remedios urgentes para evitar el caos económico. Nuestra tarea era la de liquidar una situación en la cual la palabra déficit aparecía al final de todas las investigaciones que realizaba. Habían pasado los años de mayor prosperidad en los ingresos que el país haya conocido: habíamos asistido a la alegre fiesta del derroche en la cual, al consumir, todos participamos un poco y nos encontrábamos al día siguiente de la francachela, ante la realidad inexorable de que habíamos malgastado lo que no teníamos, por falta de una política previsora, que debió realizarse desde el propio momento en que en agosto de 1954, se produjo la baja vertical del café, episodio dramático que fue sellado con el tiro que destruyó las sienas del presidente brasileiro. Desde aquel mismo instante el país debió recogerse sobre sí mismo, principiar a ser austero, balancear cuidadosamente su economía.

En el mes de abril de 1956, preocupado por el rumbo equivocado que las cosas llevaban, presenté en el Consejo Nacional de Economía, un memorándum escrito, en el cual advertí los peligros, y pedí que se adoptasen medidas inmediatas para conjurar la situación de desajuste que ya se había creado. No se me oyó, y nuestros gastos en dólares continuaron siendo cada vez más crecidos hasta llegar a este dramático final que compromete por mucho tiempo nuestras posibilidades y que va a frenar por un tiempo el progreso colombiano.

Lo que aquí ha pasado, es el desaprovechamiento de estos años en que vendimos café en abundancia y a buenos precios: es una de aquellas que podrían llamarse "frustraciones nacionales", porque el fruto que tuvimos en la mano no lo supimos aprovechar y el paso raudo de la fortuna nos dejó con las manos vacías.

EL PROBLEMA CAMBIARIO

Uno de los más graves asuntos que el actual gobierno debe resolver es el cambiario. He dicho y quiero repetirlo aquí, que este gobierno no va a hacer la devaluación; la devaluación está hecha hace tiempo en la calle, desde el día en que el dólar libre pasó a cotizarse por encima del 400; desde entonces hemos mantenido este engaño del cambio al 2.50 que era una simple ilusión, que todos los dirigentes económicos sabían no tenía realidad y que sin embargo al persistir en los registros de cambio creaba este agobiador problema de la deuda comercial que ahora tratamos de resolver.

A la sombra del cambio al 2.50 floreció el contrabando del café, uno de los hechos más graves que se registren en el campo económico de toda la historia del país; prosperó el sistema de la sobre-facturación, porque dejar dólares disponibles en el exterior era tan pingüe negocio que se dio el caso de que se abandonasen en las aduanas mercancías importadas porque el interesado había realizado ya la utilidad vendiendo los dólares correspondientes del mayor valor de su factura en el mercado del 700.

La devaluación debió hacerse desde hace mucho tiempo, con la circunstancia de que hace dos años el paso hubiera sido más suave, y las dificultades más pequeñas, con un impacto muchísimo menor sobre los consumidores. No se hizo; y las condiciones hoy son mucho más duras. Quizás ningún acto administrativo tiene más hondas repercusiones políticas y sociales, como este de haber cerrado los ojos ante lo que era evidente, ante lo que se veía crecer en forma amenazante. La devaluación es una especie de cirugía que trata de devolver al enfermo la salud. En lo económico es la restauración del precio de la moneda a sus niveles reales para que la relación de intercambio se haga sobre valores efectivos. El hecho más grave de no haber hecho la devaluación oportunamente o de no haber abroquelado el peso colombiano dentro de una política fiscal y monetaria estricta, es el de que montamos una falsa economía sobre el mito de 2.50. Compramos sin tasa y sin medida materias primas que luego vendimos al exterior creyendo que exportábamos productos colombianos, cuando lo que estábamos exportando con ingenuidad de niños eran solamente dólares del 2.50. Con un agravante: que esos dólares no eran nuestros; que mes tras mes estábamos acrecentando un pasivo exterior que algún día habríamos de pagar; día que efectivamente llegó cuando los créditos bancarios se nos cerraron en el exterior y la parálisis

progresiva principió a invadir el organismo del intercambio comercial externo.

Si el país quisiera seguir por el camino que traía, si las voces muy respetables pero equivocadas que han pedido el mantenimiento del cambio al 2.50, las escucháramos, Colombia llegaría en el breve plazo de dos a tres meses a tener una situación económica peor en su dramatismo y en sus consecuencias que la situación social y política que vivió en los primeros días de mayo de este año.

LA LIBERTAD CAMBIARIA

Hemos asistido en las últimas cinco semanas a un movimiento nacional de fuerza irrevocable en que los cafeteros y los comerciantes, los agricultores y los industriales, los banqueros y los economistas, han solicitado al gobierno que se establezca en Colombia un sistema de cambio libre. Desde el punto de vista teórico, y más desde el punto de vista estrictamente técnico, esta solicitud corresponde a una saludable posición del pueblo colombiano que quiere salir por fin al campo de la verdad cambiaria y conocer en el libre juego de las cotizaciones cuál es la posición de nuestra moneda en el mercado internacional.

Es esta una experiencia que el país no conoce desde hace más de un cuarto de siglo; que ofrece dificultades serias, pero que realmente debemos adoptar. El cambio libre tiene la ventaja de que regula automáticamente su cotización sin que ello sea obra de mandatos gubernamentales; es un espejo que demuestra a los responsables de la dirección económica nacional, cuál es el rumbo que lleva la economía; es un índice en la mayor parte de los casos de la buena o mala administración de la cosa pública. Necesita, para operar efectivamente, que se le rodee de una serie de garantías previas; que el presupuesto nacional sea real y equilibrado; que el volumen de los medios de pago se someta a una estricta vigilancia para evitar su dañina expansión, y que los salarios se mantengan a niveles normales para impedir que el país entre en la espiral inflacionaria que ha llevado a otros países latinoamericanos a afrontar circunstancias muy difíciles. Explica esto por qué los primeros pasos que aquí hemos dado han sido en el frente de la moneda. El año pasado, el crecimiento de los medios de pago fue de un 25 por ciento, cuando solo debiera haberlo sido de un 10 por ciento, máximo. Este alud de moneda en disponibilidad empujó los precios hacia arriba y es una de las causas de nuestras dificultades actuales.

Técnicamente, el control de un período inflacionario no puede hacerse solo con medidas monetarias; es más: como lo ha dicho Nansen, aplicarlo rigurosamente podría crear situaciones peligrosas de desempleo y paralización. Con todo, aquí hemos vivido en los últimos años en un ambiente de moneda blanda, con un alto volumen de medios de pago que no podrá mantenerse so pena de que los problemas, en lugar de resolverse, puedan tornarse peores.

La política cambiaria va a hacerse en dos frentes: El frente de los certificados, que estará alimentado por el valor total de todas las exportaciones colombianas y cuyos productos solo servirán para atender a las necesidades vitales del país, tales como importación de materias primas, mercancías de primera necesidad, remesas a estudiantes, etc. En segundo lugar, se crea el mercado libre llamado de capitales, en el cual podrán moverse con toda libertad aquellos capitales que quieran vincularse a Colombia, sin necesidad de registro y sin que el país adquiera el compromiso de darles reembolso cuando deseen retirarse.

LOS RECURSOS

Una de las mayores dificultades que el gobierno ha tenido para buscar una solución que incida lo menos posible sobre el país, ha sido la de que el nuevo equilibrio de la moneda implicaba un desajuste sustancial en varios frentes, así:

	Millones de \$
Por menor valor del impuesto de timbre....	220
Disminución de la renta aduanera por la lista prohibida	20
Eliminación del impuesto nacional de gasolina	20
Mayor valor del servicio de la deuda pública nacional	25
Mayor valor de las importaciones oficiales absolutamente indispensables.....	53
Mayor valor de los servicios diplomáticos y compromisos internacionales.....	35
Elevación de los salarios oficiales, 6 meses.	30
Complemento al presupuesto de obras públicas para evitar despidos.....	30
Servicio de la deuda comercial cuyo pago asume el gobierno.....	106
TOTAL.....	539

Lo anterior quiere decir que para la implantación del nuevo sistema es necesario arbitrar recursos por una crecida cantidad, ya que de no hacerlo los agudos problemas confrontados últimamente se empeorarían aún más. Y aquí debo hacer una declaración perentoria. Los ajustes anteriores se refieren exclusivamente a nuevos hechos que van a crearse dentro del presupuesto, no para saldar su déficit que aún sigue pendiente, y que solo podrá normalizarse mediante una drástica restricción de gastos no inferior a 120 millones de pesos.

Al lado de esta, se alza la mayor de todas las dificultades por vencer; es el pago de la deuda comercial vencida, que en forma tan perturbadora ha incidido sobre las actividades económicas nacionales. Esa deuda, ya arreglada en parte, y en parte sin arreglar, asciende a la suma aproximada de 300 millones de dólares. El servicio anual de la parte ya arreglada por el sistema del 60 en efectivo y el 40 en bonos, y de la parte que deberá pagarse mediante la adquisición de uno o varios empréstitos, exigirá un recurso de 80 millones de dólares al año.

Para todas las necesidades atrás enunciadas, ha sido necesario recurrir a diversas fuentes de posibles ingresos, ya que la cuantía de estos recursos tiene que ser muy alta. El decreto prevé una especie de distribución sobre diversos sectores de la actividad económica, como puede verse más adelante.

LOS CAFETEROS

Debo dar aquí respuesta amistosa y cordial a los mensajes que en estos días he recibido, especialmente de los cafeteros de Caldas, sobre la política a seguir en el caso particular de ese gremio. Los cafeteros han solicitado en primer lugar una política de cambio libre, y en segundo lugar, que se les entregue la totalidad del valor de la moneda que ellos venden. Quiero declarar con toda honestidad que ningún problema me ha preocupado más hondamente que este, porque yo conozco en la intimidad el caso cafetero; sé hasta dónde hay razones humanas para fundamentar sus exigencias, me preocupa la suerte sobre todo de los pequeños productores y quisiera como ninguno, poder satisfacer la plenitud de sus demandas. Sin embargo, a pesar de esta excelente disposición, me encuentro frente a dos hechos inmodificables: el uno, la necesidad de mantener los costos de la vida nacional, al nivel más bajo posible, y el segundo, el de buscar recursos que permitan

restaurar el equilibrio de la vida económica colombiana con una contribución apropiada de todos los sectores.

El punto del aumento del costo de la vida es un punto técnico inobjetable que se encuentra en las cartillas elementales de economía y en los libros más serios de los más autorizados profesores contemporáneos, y puede enunciarse así: cuando en un determinado país, cuya economía se alimenta sustancialmente de uno o de unos pocos productos, el precio de esos productos se eleva en el mercado internacional, o si por un proceso de devaluación los productos reciben un volumen muy alto de moneda nacional, inevitablemente se produce un impacto sobre el costo de vida, pues al acrecentarse la capacidad de compra por los mayores ingresos, se acrecienta la demanda, y con la demanda se produce la elevación inevitable de los precios.

Por el sistema de los vasos comunicantes, la elevación extraordinaria de ingresos en un determinado sector se comunica inmediatamente a las zonas vecinas, creando con ello una situación grave para toda la comunidad. En las propias zonas cafeteras, en Manizales y Pereira, en Armenia y Sevilla, en Calareá y Fredonia, conviven al lado de los propietarios cafeteros, centenares de miles de personas que no reciben ninguna ventaja en sus ingresos por los buenos precios del café, y en cambio, deben comprar caro si la vida se encarece por las repercusiones de los altos precios. Son las clases medias: la obrera y la campesina de las tierras frías de aquellas zonas, las que primero reciben el impacto, y de allí va transmitiéndose en círculos ampliados al resto de la comunidad nacional.

En el reajuste monetario actual se incluye el impuesto del 15% sobre la totalidad de las exportaciones que el país realice. Un impuesto que no hace excepciones de grupo ni de tipo de exportación; y que es absolutamente indispensable para el nuevo encuadramiento que el gobierno trata de hacer. Teóricamente ese impuesto debiera ser mayor en el caso de que pudiera hacerse una política rigurosamente técnica. Ello no es posible por razones conocidas cuyo comentario sobra. Lo que sí puedo decir es que el primer grupo que recibirá beneficios, en forma automática, por el decreto sobre cambios, es el cafetero, mientras los demás sectores de la economía van a estar sometidos a un proceso de reajuste de muy complejas incidencias. El industrial, en muchos sectores verá disminuida su producción por la menor capacidad del público para comprar, porque las ex-

portaciones a otros países serán menores y tenderán a desaparecer; porque habrá alza de salarios; mayor costo de materias primas, y un mercado renuente ante los nuevos precios.

El comerciante en muchas ramas, merced a la inevitable lista de prohibida importación, se verá obligado unas veces a disminuir sensiblemente sus negocios, y en otras, a abandonar la actividad a la cual durante años ha dedicado sus capacidades y su energía. Y los agricultores, vinculados a tipos de siembra que requieren un alto empleo de abonos, de fungicidas y de maquinarias, tendrán que dar también su contribución para salvar el escollo contra el cual estamos luchando. Como se ve, en un reajuste drástico como este que ahora tenemos que hacer, no hay ningún sector que quede libre de sacrificio, todos vamos a contribuir: consumidores y productores. La incidencia sobre el sector cafetero es fatalmente una parte necesaria del inevitable reajuste final.

Mas no solo es esto. Es que la comunidad entera, es decir, la totalidad de los colombianos, tenemos que dar a nuestro turno una cuota de cooperación, porque todas las mercancías que se importen tendrán un impuesto adicional del 10% sobre giros. Durante semanas hemos trabajado con un grupo sobresaliente de economistas para encontrar una fórmula que nos evitase la creación de este impuesto. Pero la cifra de las necesidades era tan alta, que fue necesario recurrir a él, a pesar de la personal prevención que le teníamos. Este impuesto irá diluyéndose poco a poco en el sector del arancel aduanero en forma técnica, que la premura del tiempo no nos ha permitido realizar ahora.

Finalmente, hemos tenido que apelar una vez más, y con cuánta renuencia, al recurso de la cuota adicional sobre los impuestos directos. A ella contribuirán especialmente las empresas industriales y comerciales cuyas deudas va a pagar el gobierno.

Al discutir este punto, tuvimos en cuenta los motivos que lo justificaban; en primer lugar, el arreglo de la deuda convierte automáticamente obligaciones particulares en deuda pública del Estado. En segundo lugar, redime al industrial y al comerciante de una carga que pesaba en forma peligrosa sobre el futuro de sus negocios. En tercer lugar, el Estado asume el servicio de esa deuda, cuyos intereses representaban más de 25 millones de dólares al año.

Hasta hoy los bancos han cargado a sus clientes el valor de la deuda no cancelada; desde el momento

del arreglo de la deuda en adelante, quedarán redimidos de esta obligación, que atenderá el Estado. Esta contribución de quienes han tenido el privilegio de importar mercancías con dólares al 2.50, es de una justicia intrínseca innegable.

Todos los anteriores recursos tienen una sola finalidad: la de restablecer la economía nacional y ponerla a funcionar sobre bases sólidas y responsables. El arreglo de la deuda externa, por ejemplo, es capital, porque mientras continuemos con ese inmenso lastre no será posible que se nos abran las puertas del crédito que tanto vale como financiación para la industria y el comercio colombianos. La banca americana, que en el curso de las últimas semanas ha demostrado un franco espíritu de cooperación con nuestro país, desea una total liquidación del pasado para colocar sobre bases nuevas la estructura interna y externa del comercio colombiano.

Todo lo que aquí se ha dicho, implica sacrificio. No puedo negarlo, ni debo ocultarlo, porque al país es necesario que se le diga la verdad en todos los momentos, y mucho más en estos días en que tratamos de reacomodarnos dentro de nuevas formas de vida.

Descarto por anticipado la inconformidad de muchísimos sectores que en el fondo, analizado el problema desde su solo punto de vista personal, quizá tengan razón, pero que mirado desde el punto de vista del gobierno, que debe resolver la totalidad de los problemas, es bien diferente. Lo que ocurre es que estamos en frente de unos hechos que el actual gobierno no creó; ante unos hechos que no han surgido por nuestra determinación, sino que venían de atrás, y que estaban pidiendo urgentemente soluciones so pena de comprometer en forma muy grave el futuro colombiano.

Fórmulas, soluciones, posibilidades, todo ha sido sometido durante días y noches y semanas a un estudio agobiador y exhaustivo, con la colaboración de los más capaces entre las viejas y las nuevas generaciones, con el ánimo de comprensión, sin cerrar los oídos a ningún sector, ni pretender imponer en ningún momento la autoridad de la "dura lex" por el solo capricho de imponerla.

El análisis de lo que podía hacerse ha tratado de llegar hasta sus últimos términos teniendo muy en cuenta buscar soluciones no solamente desde el punto de vista económico sino preferencialmente desde el ángulo social y humano. Como lo dije al principio, si desde 1954 se hubiese estructurado una

política que apreciara debidamente los nuevos hechos que para el país se creaban con motivo de la baja del café, si los gastos públicos se hubiesen reajustado y las inversiones en dólares se hubieran sometido a control selectivo, la situación sería completamente diferente.

Ahora nos toca avanzar de un salto lo que pudiéramos haber hecho en 3 o 4 etapas de muy restringidas consecuencias. En esto hubo no solo responsabilidad gubernamental sino responsabilidad del país, y de grupos dirigentes importantes que sostuvieron finalmente el tipo del cambio al 2.50 sabiendo que era irreal, que estaba superado, que sobre él no podría estructurarse una política sana.

PROBLEMA SOCIAL

No quiero terminar esta información deshilvanada sin hacer un llamamiento a todos los grupos que puedan tener intervención sobre los distintos sectores sociales, para que contribuyan cada uno en la medida de su esfuerzo a la solución del problema

social colombiano. Con sabiduría admirable y muy clara visión de los fenómenos económicos, el Cardenal Primado de Colombia ha hecho una exhortación concreta y exacta a todas las zonas interesadas del país, implicadas en el estudio de los asuntos colombianos. El ha señalado los peligros y las dificultades que podrían crearse si no se mira el panorama que tenemos delante con ojos desprevenidos, sin cálculos egoístas y con una sincera voluntad de sacrificio. Yo sé decir que este será un capítulo no solo de austeridad sino de renunciamento personal de todos los grupos. Ello es necesario para restablecer la vida nacional a niveles reales. Cualquier otra cosa sería seguir caminando con los ojos abiertos hacia el abismo. Lo que ahora hagamos todos, será una contribución para poner las bases de un futuro mejor que a todos nos importa. Las inmensas posibilidades colombianas, su riqueza innegable, la múltiple variedad de su producción, su propia capacidad para recuperarse, están intactas. Una sana política monetaria, una sana política fiscal y una sana política cambiaria, que solo pueden hacerse con sacrificio, nos permitirán mirar con serenidad y sin angustias el futuro de Colombia, con el cual todos tenemos un deber que cumplir en forma ineludible.

LOS NUEVOS PLANTEAMIENTOS ECONOMICOS

El siguiente es el texto completo de la conferencia dictada por el doctor Rafael Delgado Barreneche en la noche del lunes 17 en el Auditorio de la Universidad de los Andes.

INFLACION

Aspecto teórico. Es muy difícil definir teóricamente la inflación. Como lo advirtió el Sr. Hermann Max al hacer un diagnóstico de la inflación para la América latina, su mismo nombre incluye un prejuicio difícil de evitar posteriormente en el análisis. Definiciones del fenómeno de inflación se han dado muchas y en el ensayo sobre su naturaleza y problemas, el economista chileno Pinto Santacruz dice que ha conocido más de 50 referentes a este flagelo económico. Por su parte el señor Kemmerer, en su libro pertinente a este asunto, tiene que apelar más bien a un proceso descriptivo que a una definición, para concretar su concepto al respecto.

Todo lo anterior indica que en esta parte teórica de la inflación, es casi imposible empezar por una definición. Sería muy peligroso para la precisión conceptual que quedara borrosa la zona entre naturaleza y efectos. Que al intentar una clarificación de las ideas nos perdiéramos y nos confundiéramos en un esfuerzo que, después de todo, resultaría inútil.

QUE ES LA INFLACION

Para precisar conceptos sobre lo que ahora se quiere llamar inflación es mucho mejor buscar ejemplos o representaciones prácticas, aun a riesgo de que estas no correspondan posteriormente a los fenómenos exactos en la práctica. Así, varios economistas han entendido por inflación una carrera del ingreso monetario tras los bienes y servicios adquiribles por el mismo ingreso. Otros apelan, y esta imagen es más comprensiva, a representarse la si-

tuación económica de perfecta armonía, equidistante de la inflación y de la deflación, como una balanza en su fiel exacto, en uno de cuyos platillos se hubieran colocado todos los bienes y servicios que un ámbito regional produce; en el otro estaría el ingreso total recibido por los productores de esos bienes y servicios. Si los bienes aumentan y la balanza se inclina hacia ese platillo, habrá deflación. Los precios tendrían que descender para que el ingreso alcance a comprar todos esos bienes y servicios. Si el platillo del ingreso baja, entonces se habrá producido un cambio inflacionario de la situación económica, puesto que, para que los bienes pudieran ser comprados por el ingreso en forma total, sería indispensable que el nivel de precios creciera.

Más claramente, dice el señor Pinto Santacruz, puede hacerse una representación imaginaria de la inflación, apelando a la figuración de una cuenta en la cual se abona la suma correspondiente a los bienes y servicios producidos por la comunidad. Si contra esta cuenta gira la misma comunidad es posible que se presenten estas alternativas: a) La cuenta puede quedar perfectamente equilibrada. En este caso la situación económica será de correcta armonía y de estabilidad completa, y desde luego, como en el caso de la balanza, esta es una situación absolutamente teórica, fruto de la imaginación, porque en realidad las cosas no acontecen jamás así en la práctica económica de los países; b) La cuenta puede dejar un saldo favorable y entonces la situación económica se inclina a la deflación; o, c) Si hay un sobregiro se habría iniciado el proceso inflacionario.

Pero como lo acabamos de expresar, no corresponden a la realidad del acontecer económico estos supuestos imaginarios. Cuando la cuenta se sobregira o cuando la balanza se inclina hacia el lado del ingreso, surgirá inmediatamente el correctivo del nivel de precios que, a su turno, puede presionarse por nuevos ingresos surgidos inclusive de la misma elevación. También pueden surgir correctivos por el aspecto contrario, como sería la sana y correcta inversión del ingreso sobrante encaminándolo rápidamente a la producción de nuevos bienes y servicios contrastantes del desequilibrio.

Todo lo anterior se refiere exclusivamente a la inflación en el aspecto monetario. Y este raciocinio podría conducir a presentar los hechos en forma tal, que se pudiera concluir que nunca existirían desequilibrios deflacionarios o inflacionarios. Desafortunadamente eso no es así, porque hay medios para

aumentar la demanda monetaria sobre los bienes y porque una actividad desordenada, sin política y sin métodos, puede en un momento dado desencadenar un proceso inflacionario, o bien aumentando el ingreso a través del presupuesto, que es un multiplicador; o bien creando moneda con su facultad de emisión; bien alterando gravemente la distribución del mismo ingreso por sistemas tributarios, de modo que se aumenten las rentas de consumo y bajen las de inversión, o bien porque a través del sistema bancario, se anticipen demasiado los efectos del ingreso, de modo que la demanda se configure antes de que surja la oferta compensatoria.

DESARROLLO Y EQUILIBRIO

Muchos economistas han pensado que el desarrollo económico de países de baja producción y baja productividad, implica siempre una tendencia estructural a la inflación. Que es incompatible con el fomento del desarrollo una estabilidad monetaria satisfactoria. Entonces, como consecuencia lógica de este postulado, se resignan a que el costo ineludible de este proceso es siempre el desequilibrio inflacionario. En cambio, y a este criterio estoy adherido, hay otros que afirman y demuestran que un desarrollo económico sí es compatible con una estabilidad financiera. El doctor Felipe Pasos, presidente que fue del Banco Nacional de Cuba, en una excelente ponencia para la tercera reunión de técnicos de bancos centrales, expuso admirablemente esta tesis. No necesito referirme a ella en esta lectura, porque estoy seguro de que gran parte de los economistas y hombres de negocios aquí presentes, la conocen y la habrán estudiado cuidadosamente.

Por otra parte, creo verdaderamente en esta posibilidad porque la experiencia colombiana así lo demuestra. En los años anteriores a 1953, la comunidad, inspirada por la vigilancia y el acierto constante de las autoridades económicas, logró un estuendo desarrollo sin desequilibrios financieros. El desarrollo de estos años, entendiéndolo por tal el aumento de la productividad y de la producción en cuantía que superó al crecimiento de la población, fue algo evidente y notorio: la demostración existe en los índices de la actividad económica nacional.

Los gobiernos anteriores a 1953 se preocuparon notablemente por evitarle al país los graves perjuicios de un desequilibrio monetario que pudiera convertirse en el flagelo que hemos denominado inflación. Flagelo, digo, porque la inflación trae consigo perturbaciones sociales de todo orden y

porque puede crear situaciones tan graves en las clases de ingresos fijos, llamadas consumidoras, que inclusive podrían derrocar el orden social y poner en peligro la estabilidad misma del Estado.

Antes de 1953 fue preocupación constante del gobierno no exceder el gasto público de lo que realmente fuera tolerable por la economía nacional. La vigilancia de los medios de pago se ejerció constantemente y los presupuestos nacional, departamentales y municipales se mantuvieron siempre dentro de una cuantía, con relación al ingreso, que no crearan ni desfiguración peligrosa contra la democracia llevando al país al socialismo de estado, ni dilataran la demanda en forma que el nivel de precios incidiera contra el bienestar de las clases económicamente débiles. Inclusive la preocupación de utilizar las finanzas públicas como correctivo de los desequilibrios fue tan grande, que se crearon comités de expertos, que posteriormente desaparecieron, cuya función primordial era la conducción de las inversiones mediante estímulos a las empresas nuevas más reproductivas y necesarias y aun la contención de las mismas para que la inversión pública y privada no superara el ahorro nacional desestructurando la economía y creando presiones tremendamente inflacionarias.

Algunos críticos de estos sistemas de moderación han dicho y sostenido que el desarrollo hubiera podido ser mayor si la capacidad de compra del pueblo colombiano se hubiera ampliado utilizando el instrumento de las finanzas públicas. Pero se olvidan los que tal afirman o afirmaron de que el poder de compra tiene que limitarse a los bienes y servicios disponibles y que solamente puede aumentarse, en términos de la comunidad, cuando los bienes y servicios han crecido en forma suficientemente importante como para que el poder de compra no trascienda en un simple encarecimiento. Como entonces ratiocinaron algunos, me parece que ahora han ratiocinado los representantes de algunos gremios exportadores que frente al encarecimiento padecido han pedido un aumento muy grande de su ingreso. Parece grotesco hablar de que la demanda puede ser excesiva en un país de tan bajos consumos como el nuestro. Pero como siempre en economía se habla en términos relativos, los que piden un aumento muy notable de su ingreso para obtener un mayor poder de compra, solamente están trabajando por el encarecimiento general, visto que no hay aumento de los bienes y servicios disponibles por obra de la desestructura básica padecida en estos años por la economía colombiana.

UNA SANA POLITICA

Fue evidente, decía, que en los años anteriores a 1953 el gobierno y la conducta económica de la clase dirigente de las finanzas evitaron recargar demasiado el peso del platillo del ingreso en la balanza de que hemos hablado. Que no permitieron que en ningún momento se sobregirara la cuenta ingreso-bienes y que su preocupación constante fue defender al consumidor, a la gente asalariada o de ingresos fijos, de toda presión inflacionaria excesiva que hubiera podido disminuirle sus entradas en términos reales. Defendieron también esos gobiernos, con su constante vigilancia del equilibrio, el ahorro en términos reales y se preocuparon constantemente por la formación de capital nacional, en la cual querían encontrar la base de un desarrollo económico no veloz pero sí prudente y sano.

Todos estos hechos pueden comprobarse y quedarán comprobados adelante, cuando se estudien los desarreglos en las series monetarias. Pero basta como prueba el hecho de que todas las expansiones en medios de pago y de ingreso se corrigieron oportunamente.

En el año de 1951 a 1952 se registró, sin embargo, un aumento apreciable de estas series; pero este aumento no produjo desajuste en el índice de precios, que parmeneció estable y aun bajó, porque el aumento tenía justificación no en emisiones ni en otras generaciones monetarias estatales. Ese aumento pudo provenir, en primer término, de una adecuación de los medios de pago al ingreso después del fuerte bloqueo de la inflación de 1950 y también porque esa época coincidió con el desarrollo de un gran número de sucursales bancarias que apresuraron el proceso de conversión de nuestra economía de trueque, en economía monetaria. Por esta razón el gobierno no creó entonces correctivos o contrastes al aumento de los medios de pago. No habiéndose afectado la serie de precios, había un indicio importante para juzgar que no se trataba de un fenómeno inflacionario sino de ajuste o de conversión.

EL PRIMER PASO

Este esfuerzo, esta vigilancia y esta prudencia, empezaron a liquidarse y a esfumarse a fines de 1953. Para mí el proceso tremendo de desequilibrio comenzó con la modificación tributaria de octubre-noviembre de ese año. A la reforma tributaria de esa fecha la selecciono como causa inmediata de la

mayoría de nuestros males económicos. Claro que el sistema de gobierno es responsable en el fondo de todo el desequilibrio; pero la reforma tributaria es la causa inmediata porque transfirió del sector privado al público sumas cuantiosísimas de dinero que se debían convertir en gasto público, en gran parte, cuando en el sector privado eran la base de la producción de nuevos bienes y servicios. Al transferir demasiados bienes del sector privado al público siempre se corre el peligro de que el platillo del ingreso pese más que el de los bienes y que por esa razón se desate la carrera inflacionaria. Como los gravámenes de octubre versaron principalmente sobre la clase de los inversionistas, puesto que se duplicaron las exenciones de la clase de bajos ingresos, era obvio que la inversión disminuyera con el natural deterioro de la producción de bienes de consumo y que el encarecimiento convirtiera, como convirtió, en irrisorias las ventajas para los consumidores y que acarrearía en cambio gravísimas consecuencias al desarrollo económico que en últimas se encaminaba a la mejoría de la clase de menores ingresos. La fulgurante cascada impositiva creada entonces convertía las rentas de inversión privada en rentas públicas, y como los ingresos del presupuesto, por regla general, no se dividen sino en 30 por ciento de inversión y 70 por ciento en gasto público improductivo, era presumible que por lo menos ese 70 por ciento del aumento de rentas nacionales se perdiera para la producción de bienes de la comunidad convirtiéndose en renta de consumo que sobregiraría la mencionada cuenta ingreso-bienes. He hablado del 30 por ciento de inversión en el sistema presupuestal para ser benévolo. Las rentas de 1954, por ejemplo, fueron de 1.042,9 millones y los gastos corrientes, los que no significan inversión pública, fueron de 1.028,7. En materia de transferencia del sector privado al público hubo un aumento de más de 250 millones entre los años 1953 y 1954.

Cuando estos impuestos se crearon, dije antes, experimenté la impresión de que el equilibrio monetario se había roto en el país. Me pareció que el señor ministro de hacienda de entonces le estaba dando al gobierno no solo todo el dinero que necesitaba, como en alguna célebre ocasión se expresó públicamente, sino, lo que es más grave, mucho más de cuanto el gobierno urgía. La modificación nominal de los presupuestos de un año a otro fue tan grande, que indudablemente desbordaba el crecimiento normal del gasto público. En ese momento los presupuestos totales de la nación ya no significaban el 16 o el 17 por ciento del ingreso nacional sino una suma muchísimo mayor, cercana al 25 por

ciento, cifra que implica un aumento de ocho puntos, es decir, un crecimiento de casi el 33 por ciento que, como era obvio, tendría que traer muy graves consecuencias: primera, la que ya hemos anotado como efecto inflacionario, y segunda, la desfiguración democrática del país, porque el crecimiento hipertrófico del estado habitualmente conlleva la merma de la iniciativa privada, la merma de la empresa libre y necesariamente ocasiona el aumento de la intervención, quizás el socialismo estatal y la pérdida de la independencia civil, en última instancia.

El ministro de hacienda de entonces, dije ya, dio al Estado no solo lo que necesitaba sino mucho más, y como no es posible improvisar organización administrativa adecuada para gastar productiva y correctamente los fondos que en forma súbita pueden improvisarse con un decreto, resultó natural que el país entrara en una era de derroche, de inflación con su secuela de especulación y en últimas que tomara un camino desviado de la moral económica y comercial, del cual queremos que la nación se aleje en un renacimiento de la decencia y el buen estilo.

PROPUESTA DESECHADA

Cuando me di cuenta de que la nueva tributación podía romper la estabilidad y el equilibrio y que la inestabilidad de la economía podría agravarse inflacionariamente con el alza de precios del café que entonces surgió más bien como resultado de operaciones financieras internacionales que como consecuencia real de su posición estadística, por medio de los periódicos, el 16 de marzo de 1954, propuse, como dique al desbordamiento, un cambio libre con libre convertibilidad, acompañado de una lista de prohibida importación temporal, que tuviera dos efectos: a) canalizar las inversiones hacia bienes de capital y no de consumo; b) prefijar el ámbito de acción de la libertad cambiaria para evitar movimientos descontrolados de la tasa. En ese momento el Banco de la República tenía cerca de 220 millones de dólares en reservas y su cupo libre en los organismos internacionales de estabilización, utilizable en la creación de una reserva fuerte de maniobra que le permitiera intervenir en el mercado, condicionando, en beneficio de la economía nacional, las fluctuaciones.

Pero entonces mi propuesta no tuvo ningún éxito. Los representantes cafeteros que hoy proponen la "pura doctrina" de la libertad de cambio, entonces

como ahora no pensaron en el ingreso real del cafetero sino puramente en el ingreso nominal. No pensaban realmente en el poder de compra sino en la suma monetaria. Atacaron mis opiniones y con el pretexto de que la tasa cambiaria podría resultar errática, contribuyeron a que el país se lanzara a la desenfundada carrera de la inflación de que más tarde hablaremos. El gobierno de entonces también se opuso, y tratando de aprovechar el aumento inflacionario de ingresos en beneficio fiscal, instauró primero un sistema impositivo poco adecuado, y por último, temeroso del encarecimiento de los bienes de producción nacional, rompió la lista de prohibida importación vigente desde 1951 con el resultado de que el país se atiborrara de enlatados y productos suntuarios que todos vimos lucir en las ventanas de los almacenes. ¡Lástima grande que aquella iniciativa no hubiera tenido entonces, como sí los tiene hoy, importantes defensores! Si entonces hubiera prevalecido, la disyuntiva hubiera sido muy favorable para la nación: O se hubieran tenido que manejar prudentemente las finanzas públicas y la economía nacional y nos habríamos ahorrado muchos males, o el gobierno hubiera caído dos años antes, para beneficio de la patria.

EL PROCESO EN NUMEROS

Podemos revisar someramente algunas series estadísticas y analizar algunos puntos en función de estas series para darnos cuenta de las presiones inflacionarias que se desataron una vez roto el equilibrio de nuestra economía y para poder apreciar mejor cómo la elevación general del nivel de precios y las dificultades de los consumidores, así como la problemática fiscal y comercial que sufrimos, son una consecuencia ineludible, inexorable, de todo lo anterior. Los medios de pago en circulación, por ejemplo, aumentaron de diciembre de 1952 a la misma fecha de 1956 en una cifra que alcanza el 85 por ciento. Pasaron de 1.309 millones a 2.415,4 millones. La tasa de crecimiento fue superior a todo lo calculado, y si esta cifra se compara con la de bienes y servicios se verá cómo el desequilibrio es formidable porque estos, los bienes y servicios disponibles, solo aumentaron un 26,2 por ciento suponiéndoles un aumento acumulativo anual del 6 por ciento, que quizás resulta demasiado optimista para ese período. La desproporción entre las dos series da idea de la magnitud del desequilibrio.

Hemos visto con demasiada frecuencia que se responsabiliza a los factores de generación secun-

daria de la creación de los medios de pago. Esta apreciación es tremendamente superficial. Antes de localizar la responsabilidad es preciso investigar los factores de creación primaria, pues la generación secundaria muchas veces no hace sino responder al impulso y al ímpetu de la generación primaria de moneda, que puede y debe casi siempre localizarse en la dirección estatal.

Son factores de generación primaria: a) los movimientos en las reservas internacionales; b) los préstamos y descuentos del gobierno o entidades oficiales en el instituto emisor; c) la magnitud de los encajes requeridos sobre pasivos bancarios; d) el volumen de los descuentos de la banca privada en la banca central. Si analizamos estos factores de generación primaria, uno por uno, tenemos lo siguiente:

RESERVAS INTERNACIONALES

En términos de dólares, las reservas de diciembre de 1952 a diciembre de 1956 fluctuaron entre 166,8 millones de dólares y 144 millones, habiendo llegado a 268 millones en julio y diciembre de 1954. En término de pesos pasaron de 326 millones a 360 millones. Este crecimiento en términos nominales, en comparación con una disminución en término de dólares, se explica por el hecho de que el gobierno reajustó el precio de dichas reservas del 1.95 a que estaban contabilizadas, al 2.50 por ciento, haciendo uso de la utilidad que le produjo este reajuste. Dicha utilidad, desde el punto de vista monetario, tiene el mismo efecto que el de un simple préstamo o descuento en el banco emisor. En otras palabras es simple emisión. Así pues se explica que a pesar de haber reducido las reservas en el período que se considera, no tuvieron ningún efecto de contracción sino, por el contrario, de expansión.

PRESTAMOS Y DESCUENTOS AL GOBIERNO Y ENTIDADES OFICIALES

Los préstamos y descuentos, incluyendo las inversiones en deuda pública del gobierno nacional por parte del Banco de la República, pasaron de 80 millones de pesos en diciembre de 1952 (esta es una cifra neta, o sea que se han deducido los dineros que el Estado tiene depositados en el banco) a 575 millones de pesos en diciembre de 1956, o sea un aumento o generación primaria por parte del gobierno, de 500 millones de pesos. Entre otras enti-

dades oficiales que tienen poder de generación primaria se hallan la Caja Agraria y el renglón de particulares compuesto principalmente por la Federación de Cafeteros. Los descuentos de la Caja Agraria en el período en cuestión subieron de 96 a 215 millones de pesos, o sea un aumento de 120 millones, descuentos que fueron posibles debido a los aumentos de capital que se efectuaron por aportes del gobierno a la Caja, poco reales por cierto, en obras tales como las irrigaciones del Tolima o instituciones como la Caja Colombiana de Ahorros, el Fondo de Fomento Económico y el Instituto de Colonización e Inmigración. Como fácilmente se puede ver, esos aumentos de capital solo sirvieron para ampliar el cupo de descuento en el Banco de la República con muy poca significación de tesorería. El renglón de particulares pasó de 124 millones de pesos en diciembre de 1952 a 84 millones en diciembre de 1956. Esto sí representa una baja de 40 millones de pesos, pero hay que observar que dichos descuentos llegaron a la increíble suma de 284 millones, en agosto de 1955. Es de anotarse que en el segundo semestre de 1955 este renglón evitó que la expansión monetaria se manifestara fuertemente en el nivel de precios al haber tenido un descenso en el corto lapso de cuatro meses de más de 230 millones.

ENCAJES REQUERIDOS

Los encajes mínimos requeridos sobre los depósitos exigibles a la vista permanecieron prácticamente estacionarios en 18 por ciento desde diciembre de 1952 hasta junio de 1956, fecha en la cual, a pesar de ya haber comenzado a manifestarse una presión indebida sobre la oferta de bienes y servicios, el gobierno consideró conveniente rebajarlos al 14 por ciento, lo que en la fecha significó una creación primaria de 60 millones de pesos. Hasta diciembre de 1956 el encaje continuó en la misma cifra.

DESCUENTOS EN EL INSTITUTO EMISOR

Los descuentos de la cartera bancaria en el Banco de la República permanecieron prácticamente estacionarios desde diciembre de 1952 hasta mediados de 1956. Solamente a fines de 1956 los bancos tuvieron que recurrir al descuento para poder satisfacer la demanda de crédito. Ese crecimiento de los últimos meses de 1956 ascendió a 150 millones de pesos aproximadamente.

Fácilmente se puede concluir que no fueron los bancos privados ni las reservas internacionales las que principalmente ocasionaron la generación primaria de medios de pago en el período en estudio. El gobierno, en resumen, creó 500 millones de pesos, la Caja Agraria 120 millones, los bancos comerciales 60 millones, gracias a la autorización sobre encajes otorgadas por el gobierno, y 150 millones en los últimos meses acudiendo al crédito de última instancia; las reservas internacionales 40 millones, no por un crecimiento de las mismas, sino por un reajuste de su valor en pesos; y contra todo esto, solo hubo un factor de contracción primaria que fue el renglón de particulares en la modesta suma de 40 millones de pesos.

CARTERA BANCARIA

Es apenas lógico que tan extraordinario crecimiento por parte de la generación primaria de moneda se reflejara sobre los depósitos en los bancos que a su turno permitieron a estos ampliar su cartera, la cual pasó en el período que se considera, de 819 a 1.839 millones, o sea un crecimiento de 1.020 millones de pesos. Pero este aumento de cartera que es la consecuencia de una falta de dirección estatal prudente del crédito y, como se dijo, resultado de la generación primaria, en gran parte lo utilizó el gobierno en su propio beneficio. Se aprovechó para que la industria y el comercio pudieran atender impuestos que sobrepasaban la capacidad económica del país y para poder atender a la pérdida de capital de trabajo de la mayoría de las compañías, pérdida que provenía de los costos tremendos de la importación de bienes extranjeros, depósitos en el Fondo de Estabilización, pago anticipado de cartas de crédito que consumían el capital de trabajo de las compañías, capital que tuvo que sustituirse crediticiamente. Pero, mientras tanto, el Fondo de Estabilización financiaba obras suntuarias con el capital de trabajo de los particulares, creaba bancos y en últimas aprovechaba más que el Banco de la República del privilegio de emisión sin ningún costo por el alquiler de este privilegio.

LOS MEDIOS DE PAGO Y LOS PRECIOS

Un crecimiento desproporcionado de la capacidad de compra de los consumidores, ocasionado a su turno por un crecimiento de los medios de pago en circulación, se refleja más o menos automáticamente en el nivel general de precios de la economía.

Al analizar el índice de precios al por mayor del comercio en general del país, que es probablemente el índice que se aproxima más a la realidad para mostrar el nivel general de precios, solo creció en un 15 por ciento entre 1952 y 1955 inclusive, y si se le descuentan los índices de artículos alimenticios solo creció en un 9.8 por ciento, o sea un crecimiento entre 2-3 por ciento acumulativo anual. A simple vista estos índices parecerían indicar que el notable desequilibrio entre medios de pago y bienes y servicios producidos por la economía no tuvo ninguna influencia en los precios. Es aquí donde el efecto de la mayor disponibilidad de bienes y servicios financiada por los atrasos comerciales, se refleja con mayor intensidad. Se puede afirmar que a precios del mercado los bienes y servicios financiados por los atrasos llegaron a una cifra superior a los 2.000 millones de pesos como quedó claramente establecido en el informe que el presidente de Fenalco rindió a su asamblea general en Cúcuta. Ateniéndonos a esa cuenta, este volumen, si se distribuye en dos años o sea 1955 y 1956, representó un 10 por ciento más de bienes y servicios en cada uno de esos años, cifra que agregada al crecimiento real de la producción puede situar esa mayor disponibilidad en aproximadamente un 15 por ciento anual.

Es así como se explica el pequeño crecimiento en los precios hasta principios de 1956, pero a partir de estos meses, cuando se hizo claro que era imposible continuar con el crecimiento de los atrasos y luego cuando hubo una absoluta restricción de la oferta de bienes y servicios importados por el cierre de la Oficina de Registro de Cambios en octubre de 1956, el efecto retardado y contenido del desequilibrio entre los medios de pago y los bienes y servicios producidos en la economía, se hizo manifiesto. Así se tiene que en el corto lapso de abril de 1956 a marzo de 1957 los precios aumentaron en aproximadamente un 30 por ciento, aumento este que responde a la contención en que se habían mantenido los efectos de la expansión monetaria.

No siempre los efectos de la expansión monetaria obran en forma instantánea. Como dijimos al principio de esta lectura, es posible que determinados factores de contraste puedan retener por un tiempo el efecto de causas teóricamente operantes. Tal es lo que está aconteciendo entre nosotros al presente. La hipertrofia de las series monetarias no dio la plenitud de sus resultados en los años anteriores por las razones que quedan expuestas, de las cuales la principal es la financiación que el mismo atraso en los pagos comerciales proporcionó en función de

oferta de bienes. Pero ahora, después del cierre del Control y cuando la deuda no pudo crecer sobre los 400 millones de dólares, empieza el consumidor a padecer la plenitud del desorden en materia financiera. No hay ningún padecimiento del consumidor que se origine en causas nuevas. Todos son el resultado de la expansión que acabo de analizar y que venía minando hasta el derrumbamiento el salario real del pueblo. El manejo caprichoso de la economía hizo víctima al consumidor de todo lo que ha sufrido y de lo que está sufriendo en materia de pérdida del poder de compra o deterioro del jornal real. Ello se puede comprobar también en la composición porcentual del ingreso nacional. En los años de 1945 a 1953 la remuneración total del trabajo significaba en el ingreso un promedio del 53 por ciento. En 1954 promedió el 47.8 por ciento y en 1955 significó solo un 48 por ciento. No he conseguido una descomposición del ingreso de 1956, pero tengo el sentimiento de que la significación porcentual descendió aún más. Cinco puntos que son casi un 10 por ciento de reducción de la significación de la remuneración en el ingreso.

En cambio, el sector de utilidades, también en la formación del ingreso, que hasta 1953 promediaba 38 por ciento, pasó a significar 44 por ciento en 1955. Creo que para el año de 1956 el sector de utilidades tendrá una significación mayor en la formación del ingreso nacional.

Los empresarios, según se ve por estos datos, se defendieron mejor de la inflación, y esto demuestra además que apenas ahora la inflación puede convertirse en inflación de costos, habiendo sido en los años anteriores inflación de utilidades.

Analizado, como lo hemos hecho, el problema de la inflación de estos tres últimos años, y aceptando que ha empezado la sustitución del desgüeño por el orden y del derroche por la austeridad, ha llegado el momento de buscar afanosamente las fórmulas de una contramarcha desinflacionaria que vuelva a situar la balanza del equilibrio lo más cerca posible de su fiel.

No es fácil hacer un proceso desinflacionario energético porque la economía podría sufrir muy graves traumatismos. Los cambios múltiples, las expansiones de moneda, inclusive los mismos subsidios cambiarios que estas situaciones esconden, forman un telar espeso de intereses a la larga inconvenientes pero que no es posible destruir de un golpe sin producir desempleo, quiebras y otros hechos de suma gravedad.

Me parece que hay que obrar con parsimonia y que hay que buscar una estrategia de la desinflación que produzca el efecto deseado suavizando el ineludible impacto.

Pero debemos convencernos de que la primera ofensiva contra la inflación ha de dirigirse sobre el crédito hipertrofiado y sobre la amplitud de las series monetarias que inclinaron peligrosamente el platillo del ingreso a costa del platillo de los bienes. Por eso encontré plenamente justificadas y oportunas las tres primeras medidas tomadas por el actual ministro de hacienda, doctor Alvarez Restrepo, encaminadas a elevar el encaje, a reducir el cupo del crédito de última instancia y a copar los excesos de encaje bancarios, mediante la obligación de entregar al emisor los depósitos de particulares hasta el 1º de septiembre pasado, destinados a pagar los dólares de sus importaciones. Me parece que también hubiera sido muy deseable que los depósitos nuevos que puedan aparecer en lo futuro, porque todavía la inflación tiene una gran dinámica, se hubieran esterilizado con un encaje al 100 por ciento. Estas medidas pueden parecerles a algunas personas demasiado drásticas pero es lógico que la ofensiva desinflacionista se dirija, como dijimos, a las causas mismas.

No quiero significar que considere oportuno devolver el país en forma repentina, en su ámbito financiero, a las circunstancias del año 53. Esto no es posible. Creo que ni siquiera es deseable ni conveniente; pero, puesto que un nuevo tipo de cambio libre al 500 o 400 aproximadamente, es de suyo una estabilización de una parte de la inflación, urge que esta se contenga en estos límites para equilibrar,

mejorándola, la situación de los consumidores. Por otra parte es indispensable que esta política de austeridad, como oportunamente lo expresó el doctor Lleras Restrepo, no se concrete al sector privado. Es necesario que el sector público colabore ampliamente moderando sus gastos y también sus inversiones poco productivas y dirigiendo todo su esfuerzo financiero y de conducción, al aumento de la productividad y de la producción nacional, o sea, en otras palabras, al desarrollo económico.

Pero lo más importante como una estrategia de desinflación no son, a mi modo de ver, las medidas de crédito, cambiarias, monetarias y fiscales: a mí me parece que la más importante de las estrategias consiste en la conducta de prudencia, discreción y buen sentido que adopte la clase dirigente económica del país. Si no se abusa del crédito, si se modera el ánimo de lucro, si se llega a la convicción sincera y profunda de que la riqueza personal tiene que ser el fruto de un esfuerzo prolongado y el resultado de un proceso de acumulación y no la consecuencia de un golpe súbito afortunado de orden especulativo, me parece que entonces la gran batalla antiinflacionaria podría ganarse a base de buena voluntad y de pocos decretos. Estimo que la clase dirigente económica tiene que plantearse sus problemas pensando que el gran triunfo obtenido con su respaldo total, no le dio grandes ventajas sino en el nivel de la libertad y en cuanto al regreso lento pero seguro a la juridicidad. En el orden económico, los dirigentes deben pensar en función primordial de la justicia social, en que el triunfo solo les proporcionó compromisos, y aún más, obligaciones a las cuales tienen que atender.

LA BATALLA DEL BANCO FEDERAL

(Traducción hecha del suplemento "Examen de la Banca Internacional en 1956", publicado por The Economist de Londres, el 17 de noviembre de 1956).

Entre los banqueros centrales y sus amigos en otros países ha ganado mucha admiración, y no poca envidia, la política sana e independiente que adelanta el *Bank Deutscher Laender* (Banco de los Estados Alemanes). Empero, hace ya tiempo que al banco se le ataca en Alemania desde distintos ángu-

los. Durante muchos años se han discutido planes para reemplazar el "Banco de los Estados Alemanes" por un *Bundesbank* (Banco de la República Federal), y el gobierno por fin publicó el último verano su proyecto de ley. Este confirmó los temores de muchos fieles defensores de una permanente autonomía del banco frente al gobierno federal, y también amenazó disminuir la influencia de los Estados. En realidad, el último mes el proyecto de ley fue rechazado por el *Bundesrat*, el senado que representa a los gobiernos estatales.

Las potencias occidentales ocupantes establecieron el **Bank Deutscher Laender** en marzo de 1948. No había entonces un gobierno central en Alemania Occidental; la estructura federal del sistema central bancario resultaba primordialmente del deseo de las autoridades norteamericanas de introducir un principio semejante al de su propio sistema de reserva federal, a fin de asegurar una "descentralización" de poder. Se establecieron bancos centrales en cada uno de los once Estados o "países" (posteriormente reducidos a nueve), y estos suministraron el capital y la junta directiva (**Zentralbankrat**) de una institución central en Frankfurt. Sin embargo, el consejo parlamentario alemán, reunido en septiembre de 1948 para redactar la constitución, rápidamente expresó su deseo de reformar el sistema central bancario que habían establecido los aliados. En consecuencia, la ley fundamental de la República Federal incorporó una disposición para exigir de la legislatura que "establezca un banco de moneda y emisión en calidad de banco federal (**Bundesbank**)".

Hacia fines de 1952, el gabinete federal aprobó un proyecto de ley bancaria federal preparado por el ministerio de hacienda. Como principio general, el proyecto estableció la conservación del sistema federal. El señor Schaeffer, ministro de hacienda, no ansiaba hacerse cargo de las grandes reclamaciones inamortizables de igualación presentadas a los bancos centrales de los Estados en el curso de la reforma monetaria; y los constituyentes de Baviera aumentaron la presión en pro de una solución federal. Por otro lado, el proyecto de ley del señor Schaeffer habría establecido una influencia de parte del gobierno central difícilmente conciliable con la norma de independencia del banco central. En realidad, originalmente el plan contemplaba una entidad arbitral que, bajo la presidencia del canciller federal, debía decidir cualesquiera diferencias de opinión que surgieran entre el gobierno y el banco.

Fue de público conocimiento que a este plan, aprobado por el consejo federal (**Bundesrat**), se oponía decididamente el profesor Erhard, ministro de economía, a quien la cámara de diputados (**Bundestag**) había concedido reiteradamente la responsabilidad de la política monetaria. El doctor Erhard ansiaba a la vez mantener la independencia del banco central y moverse hacia un sistema más centralizado. El proyecto opcional preparado por su ministerio no se sometió a votación en el gabinete, pero el partido demócrata libre presentó al **Bundestag** un proyecto similar. Este estipulaba un sistema centrali-

zado y en muchos puntos reminiscente de la estructura del antiguo **Reichsbank**. Cuando los dos planes rivales se presentaron al **Bundestag** en 1953, el período parlamentario se acercaba a su fin, y ambos proyectos fueron archivados.

Desde entonces, en los debates el centro de la controversia se movió de la cuestión de la estructura del nuevo banco central a la de su situación legal. La relación entre el gobierno alemán y el **Bank Deutscher Laender** es legalmente la siguiente:

El **Bank Deutscher Laender** estará en la obligación de dar la consideración debida a la política general económica del gobierno federal, y de apoyar tal política dentro del alcance de su tarea.

El ministro de hacienda y el ministro de economía, o sus suplentes permanentes, tienen derecho a tomar parte en las sesiones de la junta directiva del banco, como representantes del gobierno. También pueden solicitar la convocatoria de una reunión. No tienen voto, pero pueden presentar mociones. Y si alguno de los representantes del gobierno considera que una resolución propuesta por la junta del banco está en conflicto con la política general económica del gobierno federal, puede pedir que se aplaze la resolución durante un período no mayor de ocho días.

Estas bien balanceadas disposiciones le han permitido al banco, bajo la vigorosa dirección del doctor Vocke, continuar consistentemente y con independencia de presiones políticas su tarea de mantener la estabilidad monetaria. En esto el banco ha tenido grande éxito, con evidente beneficio para la economía alemana. Pero en esta vía, el banco ha chocado abiertamente con el gobierno.

Cierta tirantez apareció por primera vez hace un año, cuando casi se alcanzaba el empleo completo y gastos adicionales en armamentos y servicios sociales parecían inminentes. Ya no era posible contener las exigencias con una mayor expansión, tan favorecida hasta entonces por el doctor Erhard; y tanto él como el señor Schaeffer estuvieron de acuerdo con el **Bank Deutscher Laender** en que se hacía imperativo un viraje en la política cíclica. Los dos ministros y el banco juntaron filas; pero en muchos otros distritos —en el gabinete, en el comercio y la industria, en los sindicatos— no se reconoció la necesidad de aplicar los frenos. Muchas personas no podían aceptar fácilmente que los extraordinarios aumentos de la producción hubieran llegado a su término.

Al principio de marzo de este año, el *Bank Deutscher Laender* oportunamente subió la tasa de redescuento del 3½ al 4¼ por ciento. En mayo, pasó a 5½ por ciento. En discurso pronunciado en público poco después, el doctor Adenauer criticó severamente el aumento y negó la aprobación de los dos ministros en cuya presencia el banco había tomado su decisión. El banco, amparándose en su autonomía por referencia a su constitución, —el propio doctor Adenauer había descrito al banco como “una ley para sí mismo”— sostuvo su política, que logró retardar el ritmo del auge. Como consecuencia, ya en septiembre pudo el banco convenirse de que la situación de la economía doméstica permitía una reducción de la tasa de redescuento al 5 por ciento, reducción necesaria para detener la vasta e inusitada afluencia de dineros extranjeros que comenzó en el verano como respuesta a los rumores de una supervalorización del marco alemán.

El reciente conflicto de opiniones agudizó naturalmente la controversia a propósito del grado de influencia que debe reconocerse al gobierno en el nuevo banco central. Hace pocos meses, el ministerio federal de economía, ahora encargado de la política monetaria y de crédito, sometió al gabinete un nuevo esquema. Es un plan, formulado por el gobierno en forma de proyecto de ley, para buscar un compromiso mediante algunas concesiones a los federalistas.

Esta solución, empero, no es satisfactoria. Propone una gigantesca junta directiva, que incluya un grupo central nombrado por el gobierno federal, y los directores de las que serían más o menos oficinas sucursales nombrados por el consejo federal (*Bundesrat*). Es de recordar que en el *Bank Deutscher Laender* los directores de la junta de Frankfurt son los mismos presidentes de los bancos de los Estados, que a su turno son nombrados por los gobiernos estatales.

De este modo el gobierno federal está buscando ampliar su influencia sobre los nombramientos en el sistema central bancario; y, además, está buscando poderes para contrarrestar uno de los principales instrumentos en el arsenal del banco, el de sus operaciones en mercado libre. El proyecto da poderes al banco central para comprar o vender billetes de tesorería federal o bonos por un total de 4.000 millones de marcos alemanes; pero al mismo tiempo el ministro de hacienda queda facultado para ejecutar operaciones inversas (in reverse) en el mercado libre por un total de 2.000 millones de marcos. Los representantes del banco central se han

opuesto terminantemente a la inclusión de esta medida. Otro rasgo del plan que encuentra considerable oposición del banco y de casi todos los círculos financieros, es la estipulación de un notorio aumento del tope del crédito concedido por el banco del Estado.

Sin embargo, las deficiencias del nuevo proyecto de ley no son por el momento el principal motivo de preocupación para los banqueros y el público; ella se concentra más bien en la premura con que, ahora —cuando la campaña para las elecciones del año entrante comienza a tomar forma y las diferencias entre el doctor Erhard, el señor Schaeffer y el doctor Adenauer son todavía visibles— el gobierno trata de hacer aprobar la ley durante las actuales sesiones del parlamento. Generalmente se teme que el canciller pueda inclinarse a traer el banco central más cerca de la atmósfera política de Bonn. Algunos observadores sostienen que el canciller desea extender en el futuro su derecho dentro de la ley fundamental para determinar las “directivas de política” inclusive hasta la actividad en el campo monetario. Esta puede ser una interpretación errónea; pero la desconfianza aumentó recientemente por la supresión en el proyecto de ley, por solicitud del doctor Adenauer, de la estipulación de que Frankfurt seguiría siendo la sede legal del banco central.

La prolongada disputa constitucional sobre el grado de centralización del nuevo sistema bancario central continúa así en pleno; pero la división de opiniones ya no es nítida. Así muchos centralistas que también desean francamente la independencia del banco están hoy convencidos de que, en vista de la tirantez política, el mejor camino es conservar el sistema bancario central existente, pues, aunque federal en su forma, funciona en la práctica como una institución centralizada. A tiempo que el sistema bancario comercial negocia exclusivamente por intermedio de los bancos de los Estados, las operaciones de esos bancos —sus tasas de redescuento, sus requisitos en cuanto a reservas y su política de mercado libre— siguen estrictamente las líneas establecidas por el *Bank Deutscher Laender*. Como la junta de la institución central la componen los presidentes de los bancos de los Estados, hay poco campo para fricciones. Por lo tanto, ahora muchos observadores sostienen que la discusión de la ley de banco federal debería ser aplazada hasta que se pueda mantener razonablemente libre de consideraciones políticas.

El **Bundesrat**, al rechazar recientemente el proyecto de ley del gobierno en su forma actual, aseguró que, si fuere necesario, no vacilaría en llevar la controversia ante la corte federal constitucional. El gobierno federal rápidamente contestó repudiando las objeciones del **Bundesrat**, y declaró que la ley fundamental prescribe un **Bundesbank**, y que en su opinión no hay necesidad de que la ley sea aprobada por la cámara federal. Cualquiera que sea el resultado de este conflicto, las posibilidades de que el proyecto pueda convertirse en ley del parlamento actual parecen disminuir.

Al lanzar una mirada retrospectiva a este largo debate, claramente se advierte un interesante elemento de progreso. El plan de restringir la independencia del banco central mediante el establecimiento de una entidad arbitral se desechó completamente, y ninguna de las otras propuestas que cercenaban

la autonomía del banco central volvió a ser discutida, al menos en público. Parece que en Alemania se acepta hoy generalmente la independencia del banco como deseable y natural al mismo tiempo. La nación alemana, con la experiencia que tiene en inflaciones, sabe que la estabilidad de la moneda solamente se asegura bien mientras el banco es capaz de obrar por propia decisión y lo dirigen personalidades independientes y expertas. En realidad, la confianza que hoy ponen en el banco central todos los sectores de la población proviene en gran manera de la independencia de acción del banco y de su aislamiento con relación a los antojos de la política cotidiana. La firmeza de este piso que el banco ha logrado en la opinión pública y en la prensa alemanas, proporciona la mejor garantía de que el gobierno se verá obligado por cualquier nueva ley a conservar, abiertamente, el estado legal de autonomía para el nuevo banco central.

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

JUNIO DE 1932

La situación externa preocupaba más en este mes de junio de 1932 a los directores del banco emisor que la interna del país. En efecto, según lo dicen las notas editoriales del número 56 de la revista, correspondiente a ese mes, "no da muestras de mejorar la situación general del mundo, que, agobiado por gravísimos problemas económicos como la superproducción, el desempleo, la paralización comercial, la depreciación de todos los valores, la desconfianza general, ve surgir nuevos factores de alarma, en lo político y en lo social". En los Estados Unidos, agrega la revista, "la política de expansión del crédito adoptada por los bancos de las Reservas Federales, así como proyectos de ley francamente inflacionistas presentados al congreso, crearon en muchas partes del mundo cierta desconfianza respecto a la estabilidad del dólar, que se reforzaba con el recuerdo de lo ocurrido con la libra esterlina y que ha producido un fuerte movimiento de oro de los Estados Unidos hacia Europa".

Por contraste, la situación de Colombia la consideraba la revista "relativamente menos desfavorable", aunque es evidente que "una franca reacción de

mejoría no podemos esperarla mientras en el mundo subsistan las críticas condiciones que hoy prevalecen". A pesar de esto, en mayo las reservas de oro aumentaron de nuevo en más de millón y medio de pesos; las ferias de Girardot, "que tan importantes son como índice de la situación", tuvieron una activa demanda con precios superiores a los que venían rigiendo, aunque con movimiento inferior al de ocasiones anteriores. Infortunadamente los precios del café, que se habían sostenido, "sufrieron últimamente un cambio desfavorable en los mercados de consumo".

CIRCULAR DEL BANCO DE LA REPUBLICA
A LOS BANCOS AFILIADOS

Publica este número de la revista el texto de la circular que con fecha 7 del mes de junio envió a los bancos afiliados al de la República el entonces gerente del instituto emisor, don Julio Caro, sobre la necesidad de fomentar el crédito para obtener el desarrollo de la producción y reanimar la economía nacional.

En esa circular, y después de enumerar los factores que en las últimas semanas han permitido apreciar con algo de optimismo las perspectivas de

recuperación del país, el señor Caro anota que "a crear esa esperanza de reacción favorable han contribuido, justo es reconocerlo, el gobierno nacional y el Banco de la República. Aquel con su incansable esfuerzo para obtener el equilibrio presupuestal, base necesaria de la restauración del país, y con sus múltiples iniciativas para aliviar la situación; y este con su decisiva cooperación a la realización de tales iniciativas, como lo hizo al suscribir los pagarés del tesoro; al efectuar la negociación sobre las salinas terrestres, para ayudar a cubrir el déficit pendiente y reanudar las obras públicas; al tomar los bonos de prima a la exportación del café, para fomentar la industria cafetera; al establecer, de sus propios fondos, una prima considerable a los productores de oro; al hacerse cargo del control del cambio, y al colaborar en la fundación de las nuevas instituciones destinadas a desarrollar la agricultura y a facilitar la solución del grave problema de las deudas".

Agrega la circular que para la recuperación del país "es indispensable contar con lo que constituye la más poderosa palanca en la moderna vida económica: el crédito, que desgraciadamente casi puede decirse que hoy no existe entre nosotros. Y es a los bancos a quienes principalmente corresponde aportar a la acción común tan importante elemento. Por fortuna nuestro sistema bancario ha dado pruebas de extraordinaria fortaleza en la pavorosa crisis que hemos afrontado, en que los depósitos bancarios bajaron en más del 50 por 100 sin que una sola de las instituciones de crédito flaqueara. Tan satisfactorio resultado, que en no poca parte se debe al apoyo que en todo tiempo pudo ofrecer a sus bancos afiliados el de la República, habla muy alto de la habilidad y corrección con que aquellos fueron dirigidos en esta tormentosa época y es prenda de lo mucho que para la restauración económica puede esperar el país de su organización de crédito".

La circular termina diciendo que "parece llegado el caso de que las instituciones de crédito estudien la forma de reanudar aquellas operaciones sanas y seguras que tiendan a desarrollar la producción y a reanimar la economía nacional, contando en ese camino con la colaboración decidida del Banco de la República para todas aquellas que se ajusten a las condiciones exigidas por la ley".

LA SITUACION FISCAL, LA BANCA EL CAMBIO Y EL CAFE

Las rentas nacionales bajaron en mayo en relación con abril, con producto en el primero de los

meses citados de \$ 2.440.000 contra \$ 2.618.000 en el segundo. El total de los recaudos fiscales en los primeros cinco meses del año es de \$ 14.258.000.

En cambio, las reservas de oro del banco subieron satisfactoriamente durante el mes, pasando de \$ 14.420.000 a \$ 16.044.000. Los billetes en circulación aumentaron también de \$ 17.851.000 a \$ 18.668.000 y los depósitos del banco central de \$ 15.300.000 a \$ 18.428.000.

La compensación de cheques fue inferior en mayo en comparación con abril, pues bajó de \$ 21.664.000 en todo el país a \$ 20.832.000. En mayo de 1931 el movimiento había sido de \$ 23.097.000.

El cambio se mantuvo sin alteración al 105% para cheques por dólares. En cuanto al café, desde los últimos días de mayo "a causa, probablemente, de la intranquilidad política del Brasil y de la proximidad de la estación calurosa en que el consumo del café disminuye, se ha desarrollado una flojedad en esos mercados que se ha traducido en una baja de $\frac{1}{2}$ ¢ por libra en el de Nueva York, donde actualmente se cotiza el **Medellín excelso** a 12 ¢ y el **bueno Bogotá** a 10 $\frac{1}{2}$ ¢. En Girardot se cotiza el café pilado a \$ 25 la carga y el pergamino a \$ 19.

EL BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

Informa la revista que con el concurso del Banco de la República y de los principales bancos nacionales del país ha quedado organizado el Banco Central Hipotecario, habiendo sido elegido como gerente don Julio E. Lleras, "quien viene desempeñando desde hace varios años, con singular competencia, la auditoría del Banco de la República y cuyo nombre es garantía de acierto y corrección en la dirección del nuevo instituto".

La junta directiva quedó integrada por los señores Julio Caro y Luis Soto, por el Banco de la República; Luis Londoño y Roberto Michelsen por los otros bancos accionistas, y Gabriel Pardo Ospina por el gobierno nacional. El banco iniciará operaciones en el curso de pocos días.

ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

En mayo se redujo apreciablemente el movimiento de valores en la bolsa de Bogotá, pasando de \$ 1.100.000 en abril a \$ 660.200. Durante el mes fueron los bonos colombianos del 8% los que registraron mayor volumen de operaciones a un promedio de 57.07%, seguidos por las cédulas del Banco Hipo-

tecario de Colombia. Entre las acciones las de mayor movimiento fueron las del Banco de la República, por un total de \$ 15.210.00 a un promedio de \$ 62.08.

El índice promedio de costo de vida en el país, con base en el primer semestre de 1923=100, marcó en mayo 86% contra 93% en abril y 134% en mayo de 1931.

En mayo se registraron en Bogotá 119 operaciones de compraventas de fincas por un valor de \$ 1.129.000 contra 106 por 607.000 en abril.

LA SITUACION EN LOS ESTADOS UNIDOS

Dice el acostumbrado informe del agregado comercial de la legación de los Estados Unidos en Bogotá, que "durante mayo los negocios y la actividad industrial en los Estados Unidos continuaron en un bajo

nivel, pero la situación del crédito sí mejoró. La industria del acero funcionó durante el mes al 24% de su capacidad. La automoviliaria produjo más que en cualquier mes posterior al de agosto de 1931. Los precios en la bolsa siguieron declinando y las tasas de interés del dinero bajaron levemente".

LOS CERTIFICADOS DE PLATA

Informa la revista que el Banco de la República acaba de poner en circulación los certificados de plata definitivos, grabados por la American Bank Note Co, en denominaciones de \$ 1 y \$ 5. "Los de \$ 1 traen la efigie de Santander según el bello perfil modelado por David d'Angers; y los de \$ 5 la de Nariño, tomada del retrato atribuido a Torres Méndez que conserva la familia del prócer y que se considera como uno de los mejores del gran Precursor".

DETERMINACIONES DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

RESOLUCION NUMERO 1 DE 1957 (junio 18)

La Junta Directiva del Banco de la República,

en ejercicio de las atribuciones conferidas por el artículo 5º incisos 1 y 5 del Decreto legislativo 107 de 1957,

RESUELVE:

Artículo 1º Para el canje por Certificados de Cambio, los bancos comerciales establecidos en el país presentarán diariamente al Banco de la República una solicitud por el total de operaciones provenientes de exportaciones, realizadas con su clientela en el día hábil inmediatamente anterior.

Artículo 2º La única moneda aceptable en el Banco de la República para el encaje por Certificados, será el dólar de los Estados Unidos de América.

Artículo 3º Las comisiones que regirán para todas las transacciones serán las mismas anteriormente establecidas para títulos de divisas.

Artículo 4º El Banco de la República acreditará el valor de los Certificados de Cambio en las cuentas

corrientes de los respectivos bancos, previa la deducción del impuesto correspondiente, y los bancos harán uso de los saldos a su favor, de acuerdo con los respectivos vencimientos, mediante la expedición de cheques en los formularios entregados para tal fin.

Artículo 5º Los bancos atenderán directamente, a través de sus cuentas corrientes, las operaciones de fraccionamiento o remesas al cobro, y los trasposos a otras plazas que invariablemente se efectuarán a favor de sus mismas oficinas.

Artículo 6º De todas las operaciones de consignación global en su cuenta corriente en el Banco de la República, los bancos dejarán constancia pormenorizada de los Certificados de Cambio que entreguen al mismo.

Artículo 7º Los Certificados de Cambio provenientes de exportaciones a países que tengan Cuentas de Compensación, no tendrán distinción alguna y, en consecuencia, su valor será acreditado normalmente en la cuenta corriente.

Parágrafo. Las exportaciones a Finlandia, Checoslovaquia y Alemania Oriental, continuarán ri-