

# POLITICA CAMBIARIA

Con base en las cifras del cuadro que se inserta a continuación sobre la balanza de cambios durante 1960 y el primer semestre de 1961, haremos un somero análisis sobre los aspectos más importantes de la situación cambiaria:

### BALANZA DE CAMBIOS

(Cifras en miles de US\$).

ACTIVO (Compra de Divisas) Conceptos	Año de 1960		Primer semestre de 1960		Primer semestre de 1961	
	US\$	%	US\$	%	US\$	%
Exportaciones ... ..	355.892.	77.5	166.833.	76.2	183.621.	72.0
Capitales ... ..	42.140.	9.2	22.265.	10.2	15.387.	6.0
Fondo Monetario Stand- by ... ..	—	—	—	—	25.000.	9.8
Otros conceptos ... ..	52.396.	11.4	25.358.	11.6	35.355.	10.3
Subtotal ... ..	450.428.	98.1	214.456.	98.0	259.363.	98.1
Oro ... ..	9.007.	1.9	4.411.	2.0	4.782.	1.9
Total ... ..	459.435.	100.0	218.867.	100.0	264.145.	100.0
<hr/>						
PASIVO (Autorizaciones para Ventas de Cambio)	Año de 1960		Primer semestre de 1960		Primer semestre de 1961	
	US\$	%	US\$	%	US\$	%
Importaciones ... ..	343.900.	79.6	155.569.	78.2	192.583.	81.0
Servicios oficiales ... ..	9.721.	2.2	4.733.	2.4	4.686.	2.0
Deuda externa ... ..	30.219.	7.0	15.087.	7.6	17.273.	7.3
Reintegro de capitales ..	475.	0.2	314.	0.2	392.	0.2
Estudiantes ... ..	1.512.	0.3	825.	0.4	887.	0.4
Excedentes contratos pe- tróleo ... ..	19.470.	4.5	9.091.	4.6	7.718.	3.2
Fletes ... ..	26.393.	6.1	12.941.	6.5	14.148.	5.9
Gastos diversos ... ..	375.	0.1	246.	0.1	174.	—
Subtotal ... ..	432.065.	100.0	198.806.	100.0	237.861.	100.0
Ventas de oro ... ..	48.	—	35.	—	—	—
Total ... ..	432.113.	100.0	198.841.	100.0	237.861.	100.0
Balanza ... ..	+ 27.322.	—	+ 20.026.	—	+ 26.284.	—

El resultado del ejercicio cambiario de 1960 fue menos favorable que el de 1959, debido principalmente a tres factores:

a) Menor ingreso cafetero, pues mientras en 1959 el valor de las exportaciones ascendió a US\$ 393.7 millones, en 1960 sólo alcanzó a US\$ 355.8 millones;

b) No se registraron en 1960 ingresos por concepto de empréstitos, cuando en 1959 se utilizaron US\$ 47.814.000 del Eximbank y de bancos americanos;

c) Hubo un desembolso mucho mayor por concepto de giros para el pago de importaciones: en 1959 tal rubro arroja un total de US\$ 284.2 millones, y en 1960 US\$ 343.9 millones.

En los otros renglones del activo y del pasivo se advierten muy ligeros cambios entre uno y otro año.

Por las anteriores razones, el ejercicio cambiario de 1960 se liquida solamente con un superávit de US\$ 27.3 millones, en relación con US\$ 165.9 en 1959.

Sin embargo, debe recalcar que el país cumplió estrictamente todas sus obligaciones externas, amortizó US\$ 61.760.000 por concepto de deuda comercial atrasada, amortizó lo correspondiente a la deuda externa ordinaria, y pagó US\$ 7 millones de intereses, sin necesidad de hacer uso de nuevos empréstitos. Además, se mantuvo un volumen normal de importaciones, y las reservas internacionales ascendieron al finalizar el año a US\$ 169 millones.

#### PRIMER SEMESTRE DE 1961

A principios del año las autoridades cambiarias calcularon para el ejercicio un ingreso ordinario de US\$ 494 millones y utilización de empréstitos por un monto de US\$ 63 millones, es decir, un total de ingresos ordinarios y extraordinarios de US\$ 557 millones.

Los principales componentes de este cálculo fueron: US\$ 366 por exportaciones, de los cuales US\$ 350 millones corresponderían a café; US\$ 43 millones por capitales; 32 millones por exportaciones menores y el resto por conceptos varios.

En cuanto a los egresos, se calcularon US\$ 557 millones, así: US\$ 421 millones para el pago de importaciones, o sea

un promedio mensual de US\$ 35 millones; US\$ 91 millones por el renglón de invisibles, que comprende gastos del Gobierno, servicio de la deuda externa ordinaria, petróleo y fletes, intereses de la deuda comercial atrasada y gastos diversos. Y US\$ 45 millones por concepto de amortización de la deuda comercial atrasada.

En esta forma se calculó que utilizando solamente US\$ 63 millones de recursos de crédito externo y dentro de condiciones normales del mercado cafetero, se podría terminar el año con un volumen de reservas internacionales sensiblemente igual al que se tenía al finalizar el año de 1960, es decir, US\$ 169 millones, y habiendo pagado las obligaciones del país durante la vigencia, por todo concepto.

Veamos los resultados del ejercicio del primer semestre en sus principales aspectos y a la luz de los cálculos hechos al principio del año:

## ACTIVO

*Exportaciones.* Las exportaciones registran un notorio aumento sobre el mismo período del año anterior. El café, el banano, los cueros crudos de res y los metales preciosos, que constituyen el grupo de las exportaciones mayores, integran el grueso de las exportaciones. Sin embargo, debe señalarse el notable incremento de las exportaciones menores que, en el semestre comentado, totalizaron US\$ 17.515.000 millones en relación con US\$ 11.040.000 en igual período de 1960. Entre estas últimas exportaciones deben destacarse las de algodón y azúcar, que han pasado a ser dos importantes renglones productores de divisas, cuando hace dos años se importaban.

El siguiente cuadro reseña el movimiento de las exportaciones menores:

Artículos:	VALORES EN MILES DE US\$		
	1960	Primer semestre de 1960	Primer semestre de 1961
Azúcar ... ..	9.	—	4.296.
Crustáceos ... ..	1.571.	630.	623.
Residuos de la industria de aceites vegetales ... ..	410.	—	118.
Tabaco en rama ... ..	2.438.	1.656.	2.125.

Artículos:	VALORES EN MILES DE US\$		
	1960	Primer semestre de 1960	Primer semestre de 1961
Cemento ... ..	2.166.	1.254.	1.187.
Madera ... ..	2.396.	1.108.	1.069.
Fibras textiles a base viscosa ..	16.	—	134.
Algodón ... ..	14.148.	3.945.	4.812.
Hilos de algodón y madejas para venta detal ... ..	163.	71.	6.
Sacos de empaque de yute ...	25.	1.	13.
Máquinas y aparatos para uso doméstico, hasta 15 ks. ....	647.	393.	269.
Otros ... ..	4.055.	1.982.	2.764.
Total ... ..	28.044.	11.040.	17.555.

Del cálculo hecho de US\$ 350 millones de ingresos por café para el año, en el primer semestre se exportaron 2.712.000 sacos, y el Banco de la República recibió por reintegro cafetero US\$ 161.000.000 en el mismo período, o sea menos de lo presupuestado. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que durante el segundo semestre las ventas son tradicionalmente mayores.

*Capitales.* En la cuenta de "capitales" se incluyen los dólares de las empresas petroleras para sus gastos en el país y que las compañías deben vender al Banco de la República. En el primer semestre de 1961 este renglón disminuye sensiblemente, pues sólo ingresaron US\$ 15.383.000 en relación con US\$ 22.265.000 del primer semestre de 1960. Por lo tanto, la proyección de US\$ 43 millones hecha al principio del año, con base en 1960, no se cumplirá.

No debe olvidarse que este renglón no incluye otros capitales distintos a los de petróleos, pues ellos se mueven por el mercado libre.

*Recursos externos.* En el mes de septiembre de 1960 se firmó con el Fondo Monetario Internacional un convenio de Stand-by por US\$ 75.000.000 como recurso para garantizar la estabilidad cambiaria en el ejercicio de 1961. En enero de este año se utilizaron los primeros US\$ 25.000.000.

*Otros conceptos.* En este rubro se incluyen regalías petroleras y algunos ingresos provenientes del impuesto de aduanas recaudado en dólares, así como también los recaudos del impuesto de facturas consulares y servicios portuarios y al-

gunas operaciones financieras no previstas como devoluciones, cancelaciones de giros, etc.

No obstante que durante el primer semestre este renglón asciende a US\$ 26.355.000, es decir, que se mantiene la proyección para el año de US\$ 52 millones, como en 1960, debe anotarse que, por las razones que se explicarán más adelante, el cobro del impuesto de aduanas fue suprimido y que, por lo tanto, hubo una disminución real de US\$ 9.000.000 aproximadamente durante el semestre. Esta rebaja fue compensada por ingresos de operaciones bancarias por US\$ 9.500.000 correspondientes a *swaaps* y a préstamos de bancos americanos por US\$ 9.000.000.

En consecuencia, el ingreso real por "otros conceptos" fue solamente de US\$ 16.855.000 en el semestre, o sea una cifra muy inferior a la proyectada.

## PASIVO

*Importaciones.* Como ya se expresó, al principio del año se calcularon US\$ 35 millones de giros mensuales para el pago de importaciones, teniendo en cuenta el alto volumen de registros autorizados durante 1960.

Las siguientes cifras indican cuál ha sido el movimiento de los registros de importación y de las autorizaciones de giros para su pago durante los años 1959, 1960 y el primer semestre de 1961:

A ñ o s	Registros de importación	Promedio mensual de importación	Autorizaciones de giros	Promedio mensual de giros
1959 . . . . .	377.1	31.4	284.3	23.7
1960 . . . . .	444.5	37.0	340.6	28.4
1961 (enero a junio) . . .	209.6	34.9	192.6	32.1

Es de anotarse que estas autorizaciones comprenden no sólo los pagos ordinarios que se atienden con certificados de cambio, sino también los efectuados a través de los convenios de compensación y de trueque, cuyo valor en el semestre primero de 1961 ascendió a US\$ 13.806.000 en relación con US\$ 10 millones en el mismo período del año de 1960.

Sin restricción alguna, por consiguiente, se atendió al pago de las importaciones con autorizaciones de giro de US\$ 32.1

millones por mes, cifra inferior al cálculo de US\$ 35 hecha al principio del año.

Los pagos hechos durante el primer semestre, se descomponen, con relación a los registros de importación otorgados, así:

	Miles US\$	%
Registros anteriores a 1960 ... ..	19.600	10.2
Registros de 1960 ... ..	146.664	76.1
Registros del primer semestre de 1961 ...	26.319	13.7
<b>Total ... ..</b>	<b>192.583</b>	<b>100.0</b>

Debe anotarse la disminución en la velocidad de los pagos en relación con los meses de inscripción del registro, hecho atribuible a la ampliación del crédito comercial que los exportadores están concediendo a los importadores colombianos.

El pasivo acumulado por registros de importación otorgados hasta junio de 1961, ascendió a US\$ 330.494.000, el cual se detalla en el siguiente cuadro:

Año y mes	(Cifras en miles de US\$)			
	Registros de importación	Valor US\$	% sobre valor registros	Saldo por pagar
Años anteriores .. ..	—	19.600.	—	42.733.
<b>1960 :</b>				
Enero .. .. .	31.002.	2.466.	8.0	3.353.
Febrero .. .. .	35.917.	3.778.	10.5	4.373.
Marzo .. .. .	40.666.	3.808.	9.4	6.103.
Abril .. .. .	38.703.	4.403.	11.4	11.237.
Mayo .. .. .	36.028.	6.716.	18.6	4.273.
Junio .. .. .	33.730.	8.340.	24.7	5.653.
Julio .. .. .	32.811.	10.579.	32.2	7.078.
Agosto .. .. .	42.397.	18.520.	32.7	10.253.
Septiembre .. .. .	40.615.	24.320.	59.9	10.574.
Octubre .. .. .	34.023.	21.887.	64.3	10.509.
Noviembre .. .. .	39.401.	23.623.	60.0	15.358.
Diciembre .. .. .	39.253.	18.224.	46.4	20.859.
<b>Subtotal .. .. .</b>	<b>444.546.</b>	<b>146.664.</b>	<b>33.0</b>	<b>109.623.</b>

(Cifras en miles de US\$)				
GIROS PRIMER SEMESTRE 1961:				
Año y mes	Registros de importación	Valor US\$	% sobre valor registros	Saldo por pagar
1961:				
Enero . . . . .	29.352.	10.713.	36.5	18.639.
Febrero . . . . .	33.455.	9.406.	28.1	24.049.
Marzo . . . . .	32.593.	4.438.	13.6	28.155.
Abril . . . . .	38.058.	1.450.	3.8	36.608.
Mayo . . . . .	39.938.	230.	0.6	39.708.
Junio . . . . .	36.246.	82.	0.2	36.164.
Subtotal . . . . .	209.642.	26.319.	12.5	183.323.
Anulación . . . . .	—	—	—	—5.185.
Total . . . . .		192.583.		330.494.

Debe tenerse en cuenta para analizar el saldo real por pagar, el hecho de que en él se computa un alto volumen de mercancías no nacionalizadas, pues entre el otorgamiento del registro y la nacionalización de la mercancía media un período no inferior a tres meses. Por consiguiente, el saldo real exigible se calcula restando al total por pagar el monto de los registros de importación otorgados en los tres meses anteriores, ya que se estima en 90 días la demora entre el registro y la nacionalización de las mercancías por las aduanas.

En consecuencia, en junio de 1961 puede calcularse que el saldo exigible por pagar era de US\$ 216.000.000. Esta cifra se obtiene deduciendo de US\$ 330.4 millones, US\$ 114.2 millones, correspondientes al total de los registros reembolsables otorgados durante los meses de abril, mayo y junio de 1961.

Este saldo exigible no es excesivo, pues representa aproximadamente las importaciones de seis meses, que constituye el plazo que están obteniendo los importadores colombianos de sus proveedores, y que es normal en el comercio exterior.

El saldo es menos gravoso, si se tiene en cuenta que dentro de los registros de importación se computan cantidades importantes de importaciones para ser pagadas en plazos de tres a cinco años.

Los registros reembolsables con giro ordinario otorgados durante los meses de julio y agosto de 1961 arrojan un volumen normal: US\$ 32.8 y US\$ 34.2 millones, respectivamente.

Sin embargo, debe vigilarse atentamente la tendencia durante el resto del año, pues en este período pueden presentarse fenómenos de sobrefacturación, dada la diferencia en la

cotización de la divisa de los dos mercados, y puede tener una mayor influencia la rebaja de los depósitos previos de importación que se adoptó en los meses anteriores, así como la política de mayor liberalidad monetaria que se está desarrollando.

*Servicios oficiales.* La cuenta de "servicios oficiales" se refiere primordialmente a los gastos del Gobierno para atender el servicio exterior. Descendieron de un promedio de US\$ 30 millones anuales entre los años de 1952 a 1956 a US\$ 10 millones entre 1957 y 1960. Las cifras del primer semestre de 1961 son normales.

Los renglones de deuda externa, estudiantes, fletes y gastos diversos, no presentan modificaciones de importancia con relación a los períodos anteriores. El aumento de los fletes, cuyo 80% es reembolsable en certificados, corresponde al aumento ocurrido en las importaciones.

El rubro excedentes de contratos de petróleo, que incluye los pagos de las refinerías locales por las compras de petróleo crudo, indican que en el primer semestre de 1961 se acentuó la baja registrada en 1960.

## EL DESEQUILIBRIO CAMBIARIO

La cotización de la divisa libre, sin intervención de ninguna clase, bajó de 8.07 en julio de 1957 a 6.80 en febrero de 1960. La diferencia llegó a ser menor aún, cuando el certificado se cotizó en abril de 1960 al 6.70 y el dólar libre al 6.76.

El Gobierno consideró entonces posible estudiar la unificación del sistema cambiario para simplificarlo y darle mayor solidez financiera a la Nación. Sin embargo, importantes argumentos expuestos por destacados voceros de la opinión y un estudio detenido de la oportunidad de dar este paso, llevaron a la conclusión de que, dadas las precarias condiciones del mercado cafetero, no convenía entonces tomar esta medida que suponía tener un solo cambio libre, e intervenido únicamente por un fondo de regulación del Banco de la República, constituido por las reservas internacionales y por recursos especiales del stand-by.

Desde el mes de noviembre de 1960 la divisa libre inició una curva de ascenso ininterrumpida hasta alcanzar una coti-

zación del 8.70, después de un año de permanente alza. Este hecho ha vuelto a distanciar peligrosamente la cotización de las dos divisas, poniendo de presente un desequilibrio cambiario que es perjudicial para el normal desarrollo de la economía, y que constituye un factor dañino de especulación.

¿Cuáles fueron las causas de esta tendencia alcista de la divisa libre?

Pueden anotarse las siguientes, generalmente reconocidas:

a) A fines de 1960 el gobierno venezolano devaluó su moneda, y como consecuencia se presentó una súbita y seria baja de las transacciones comerciales de la frontera. El producto de tales operaciones engrosaba el mercado libre de dólares en Colombia. La disminución de esta oferta, difícil de medir cuantitativamente, pero sin duda considerable, determinó el comienzo del alza de la divisa libre desde fines de 1960;

b) El clima de confianza creado en el país por su rápida recuperación económica, su estabilidad política y la amortización de la cuantiosa deuda comercial atrasada, propició una creciente oferta de divisas en el mercado libre, que los colombianos utilizaron para la constitución de depósitos previos de importación, y no pocas personas para otra clase de inversiones internas.

No menos importante fue el fenómeno de la repatriación de capitales que se habían fugado en los años anteriores y que regresaron al país atraídos por el clima de estabilidad y cuando esta política quitó al ahorro en divisas el atractivo de pingües ganancias determinadas por la desvalorización del peso colombiano.

Tal clima de confianza empezó a deteriorarse al producirse el alza de la divisa por la caída vertical del volumen del comercio fronterizo y debido al impacto psicológico de los acontecimientos internacionales que se sucedieron a principios de 1961 y que retrajeron a los inversionistas extranjeros del área latinoamericana, frenaron drásticamente la repatriación de capitales y determinaron un clima de desconfianza en los propios nacionales, que indujo a muchos a preferir de nuevo el ahorro en divisas extranjeras.

Por estas razones, el fondo rotativo de dólares que se había creado y que determinó la baja de la divisa libre durante 1959, se interrumpió bruscamente por los fenómenos

descritos. Y la demanda por la divisa libre, ante una oferta muy reducida, empezó a presionar fuertemente, para tres fines principales: el pago de créditos de colombianos, adquiridos en dólares para financiación de depósitos previos y otros fines; el ahorro en divisas por temor sobre la situación internacional e interna; y para fines de especulación, que siempre aparecen en condiciones como las que han predominado durante el último año.

Ante este fenómeno, las autoridades monetarias tomaron algunas medidas tendientes a evitar que se creara un peligroso pánico en el mercado de la divisa libre, que podía contagiar al mercado oficial, con el fin de regularizar la tendencia, pero sin contrariarla fundamentalmente cuando ella obedeciera a causas reales como las señaladas.

Las medidas tomadas fueron las siguientes:

a) Supresión del cobro de diez puntos del impuesto aduanero ad valorem en dólares. Era apenas lógico descargar la demanda por dólares, cuando todos los índices indicaban que era imposible seguir trasladando por este procedimiento dólares del mercado libre al de certificados;

b) Venta de dólares a los exportadores de café para completar el reintegro que regía a razón de US\$ 69.50 por saco de 70 kilos, cuando el precio real de venta oscilaba en el mercado alrededor de US\$ 63 el saco. Por este procedimiento del reintegro, se venía trasladando del mercado libre al de certificados la diferencia en dólares entre el reintegro fijado y el precio real de venta del saco de café, es decir, aproximadamente seis dólares, que el exportador cafetero debía adquirir en el mercado libre;

c) Intervenciones directas en el mercado libre para quebrar movimientos especulativos o evitar bruscas fluctuaciones en períodos de disminución notoria de la oferta.

El éxito de estas medidas estaba naturalmente condicionado al mantenimiento de una política de severa vigilancia monetaria, pues era contradictorio tratar de frenar la tendencia alcista en un mercado con escasa oferta y sobre el cual operaban claros factores de desconfianza, con una política monetaria que diera cada vez mayor liquidez al público.

Hasta el mes de junio se había obtenido un resultado relativamente satisfactorio con las medidas tomadas, no obstante el alza de la divisa, pues el objeto de ellas no era contrariar la

tendencia, sino evitar el pánico en el mercado y los movimientos especulativos.

Naturalmente, tales medidas tenían que representar disminución de las reservas, no sólo por lo que se necesitó gastar en intervenciones directas, sino por las cantidades que el Banco de la República dejó de percibir por el impuesto de aduana cobrado en dólares y por la venta para el reintegro cafetero, ingresos que desaparecieron al suprimirse el cobro en dólares del impuesto aduanero y al vender a los exportadores los dólares necesarios para ajustar el reintegro.

Hasta el 1º de septiembre estas medidas representaron un gasto de US\$ 36.000.000.

Lo anterior explica por qué durante los primeros ocho meses del año hubo necesidad de hacer uso de US\$ 65 millones del stand-by y reforzar la balanza con US\$ 10 millones del empréstito otorgado por el Eximbank para programas sociales y compensar la pérdida sufrida con la abolición del cobro en dólares de parte del impuesto de aduanas con algunas operaciones bancarias por US\$ 9 millones y la contratación de swaps por US\$ 14.7 millones.

Si bien es cierto que tales financiaciones externas vinieron a reforzar el grueso de los ingresos corrientes de US\$ 279.5 millones, tuvo lugar una pérdida de reservas de casi US\$ 15 millones, puesto que se cubrieron autorizaciones para giros por mercancías y servicios que ascendieron a US\$ 326.3 millones, y además de coadyuvar al equilibrio del mercado libre, se atendieron oportunamente todos los compromisos del Banco de la República en razón de las obligaciones externas contraídas para los arreglos de la deuda comercial atrasada.

Ello modifica en forma apreciable las proyecciones cambiarias que se hicieron a principio del año y según las cuales para mantener las reservas en US\$ 169 millones, sería necesario utilizar únicamente US\$ 63 millones de recursos externos.

No debe olvidarse que en esta situación ha influido también la disminución de los ingresos por concepto de capitales, cuyo ritmo no ha sido el esperado en los primeros meses del año, pues en los ocho transcurridos se anota una disminución de US\$ 14 millones en relación con la proyección inicial.

## PERSPECTIVAS CAMBIARIAS

Es difícil hacer pronósticos sobre la tendencia de la divisa libre, pues en gran medida ella estará determinada por el clima de confianza que impere en el país en el inmediato futuro. Si la confianza en la estabilidad política se afianza y son más favorables las condiciones del Continente, es posible que la oferta del mercado libre vuelva a ser alimentada abundantemente por mayores inversiones, y el regreso de capitales. Igualmente puede ser un factor positivo la recuperación del mercado fronterizo al cambiar las condiciones económicas de Venezuela.

También influirán decisivamente en el futuro cambiario los desarrollos de la Carta de Punta del Este en cuanto hace relación al fortalecimiento de los pactos cafeteros, pues del cumplimiento de los compromisos allí estipulados dependerá la solidez del mercado, la recuperación de los precios y la seguridad para el país de contar con una base cierta en el comercio de exportación.

Asimismo tendrán indiscutible efecto sobre el futuro cambiario los empréstitos ya conseguidos por más de US\$ 210 millones que entrarán al país en los próximos dos años y que, directa o indirectamente, ayudarán a la balanza de pagos.

Sin embargo, las tendencias cambiarias del ejercicio de los primeros ocho meses de 1961 que he descrito, indican que debe hacerse un severo análisis sobre la real situación de la balanza de pagos, pues es posible que ya estemos en presencia de desequilibrios estructurales que deben corregirse oportunamente con la colaboración internacional, que es hoy más propicia que nunca, y bajo un clima de estabilidad política como la Nación espera que se creará después de transcurrido el debate electoral del año entrante.

Sería imprudente no hacer este análisis desprevenido y tomar oportunamente las medidas necesarias para evitar que se agudice el problema. Ante todo, parece indispensable vencer la resistencia de los intereses que consideran factible propiciar una expansión monetaria interna excesiva, como la que ya se advierte, y sostener a la vez un tipo de cambio oficial sin modificaciones y una cotización de la divisa libre a determinados niveles, aunque ello represente un gasto cuantioso de reservas internacionales, que tiene un límite inexorable, a menos de comprometer seriamente la estabilidad del sistema cambiario.

## En la Memoria de 1960 expresé:

La reducción de la diferencia entre la cotización del certificado de cambio y del dólar libre, es también conveniente para evitar fenómenos perjudiciales como los de la sobrefacturación en las importaciones, que se presentan cuando existen dos mercados paralelos de divisas, tal como aconteció bajo el régimen del tipo de cambio fijo al 2.50. De otro lado, tal hecho ofrece mejores posibilidades para llegar en más breve término a realizar el ideal de la unificación cambiaria, que el Gobierno ha presentado como un tema de discusión, convencido de que una medida de tanta trascendencia no se puede tomar con precipitación y sin analizar con detenimiento las dificultades prácticas que puede traer frente a sus indiscutibles ventajas de índole general y a largo plazo. En su debida oportunidad el Gobierno someterá concretamente a la opinión pública y al Congreso, para su discusión, las bases de una posible unificación de los mercados, que puede representar un paso muy decisivo para la solidez financiera del país.

Después de la Conferencia de Punta del Este y teniendo en cuenta el cambio radical operado en la política económica internacional, no vacilo en expresar que me parece oportuno que se inicie el estudio a fondo de la situación cambiaria y se defina un plan financiero sobre los siguientes puntos principales:

I. Lograr el desarrollo de los compromisos de la Carta de Punta del Este sobre defensa de los precios del café y robustecimiento de los instrumentos para manejar el mercado.

II. Refinanciación de una parte sustancial de la deuda externa colombiana, al menos por una cuantía de 180 millones de dólares, correspondientes a las siguientes obligaciones:

US\$ 115. Eximbank. De éstos, 70 corresponden al saldo de la deuda comercial atrasada en 31 de diciembre de 1961; y 45 millones contratados en 1960, con un plazo de siete años, para los programas sociales.

US\$ 65. Fondo Monetario Internacional. Representa parte del stand-by utilizado para pagar en tres años.

Total US\$ 180.

El saldo de la deuda comercial atrasada que ascendió a 493 millones de dólares, será al 31 de diciembre de 1961 únicamente de US\$ 85.674.000, de acuerdo con el siguiente detalle:

**SERVICIO DE LAS OBLIGACIONES A CARGO  
DEL BANCO DE LA REPUBLICA  
(Miles DE US\$).**

	CAPITAL			INTERESES			Gran total
	Eximbank	Bancos ame- ricanos	Total	Eximbank	Bancos ame- ricanos	Total	
1962 .....	15.600	5.158	20.758	3.269	816	4.085	24.843
1963 .....	15.600	5.158	20.758	2.500	519	3.019	23.777
1964 .....	15.600	5.158	20.758	1.731	222	1.953	22.711
1965 .....	15.600	—	15.600	961	—	961	16.561
1966 .....	7.800	—	7.800	192	—	192	7.992
	70.200	15.474	85.674	8.654	1.557	10.210	95.884

III. Reajustes cambiarios, si ello es necesario.

IV. Formación del "consorcio" bajo la dirección del Banco Mundial o del Banco Interamericano de Desarrollo para la financiación del programa de desarrollo de Colombia durante los próximos cuatro años.

V. Mantenimiento de una política monetaria y fiscal adecuada para el desarrollo nacional, pero tan severa como sea necesario para evitar un nuevo período inflacionario.

El país ha hecho durante los últimos cuatro años extraordinarios esfuerzos y no hay duda de que si persiste en su política de estabilización tiene excelentes oportunidades para asegurar un gran avance en su progreso y echar bases financieras muy sólidas para su desarrollo futuro.